

Rohstoffe oder Rohstoffaktien? Zwei Welten, zwei Funktionen

Von Stefan Freytag, SFreytag|Consult

In einem Umfeld zunehmender makroökonomischer Unsicherheit gewinnen Rohstoffe als Anlageklasse wieder an Bedeutung. Im ersten Quartal boten Rohstoffe und Rohstoffaktien einen willkommenen Hedge gegenüber den Kapitalmarkt-irritationen infolge des Irankrieges. Dabei überbot der GSCI World Commodity Index mit 40 % Performance den MSCI World Commodity Produces Index (28,1 %) deutlich. Anleger stehen dabei vor einer zentralen Entscheidung: Soll das Exposure direkt über Rohstoffpreise erfolgen – etwa via Futures-Indizes – oder indirekt über Aktien von Rohstoffproduzenten?

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



Die Analyse der Vergangenheit zeigt: Beide Ansätze verfolgen unterschiedliche ökonomische Logiken und erfüllen im Portfolio klar getrennte Funktionen. Direkte Rohstoffinvestments bieten ein »reines« Preis-Exposure. Sie reagieren unmittelbar auf Angebot, Nachfrage, Inflation und geopolitische Spannungen. Gerade in Stressphasen entfalten sie ihre Stärke als Diversifikator und Inflationsschutz. Allerdings generieren sie keine laufenden Erträge und sind bei Futures-Investments mit strukturellen Nachteilen wie Rollverlusten konfrontiert. Rohstoffproduzentenaktien hingegen sind klassische Unternehmensbeteiligungen. Sie profitieren nicht nur von steigenden Rohstoffpreisen, sondern auch von operativen Effizienzgewinnen, Margenausweitung und Kapitalmaßnahmen. Daraus ergibt sich eine systematische Hebelwirkung: In Aufschwungphasen erzielen Produzenten häufig deutlich höhere Renditen als die zugrunde liegenden Rohstoffe. Diese Mehrrendite geht jedoch mit höherer Volatilität und ausgeprägteren Verlustphasen einher. Die empirische Auswertung der letzten zehn Jahre bestätigt dieses Spannungsfeld: Produzentenaktien liefern in den meisten Segmenten höhere Renditen, reagieren aber auch stärker auf Marktschwankungen und verhalten sich in Krisenzeiten oft wie klassische Aktien. Direkte Rohstoffe hingegen zeigen stabilere Eigenschaften



»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

und eine geringere Abhängigkeit vom allgemeinen Aktienmarkt. Ein zentrales Ergebnis ist die asymmetrische Reaktion: Steigende Rohstoffpreise führen zu einer überproportionalen Outperformance von Produzentenaktien – fallende Preise hingegen zu einer deutlichen Underperformance. Damit sind Produzentenaktien kein Ersatz für Rohstoffe, sondern ein eigenständiges zyklisches Renditeinstrument.

Für die strategische Asset Allokation ergibt sich daraus eine klare Differenzierung: Direkte Rohstoffe dienen primär der Stabilisierung und Diversifikation, insbesondere in inflationären oder geopolitisch angespannten Phasen. Produzentenaktien hingegen sind ein aktives Instrument zur Renditesteigerung, das eine bewusste Risikobereitschaft und taktisches Timing erfordert.

Innerhalb der Rohstoffe nimmt Gold eine Sonderrolle ein. Es zeigt über lange Zeiträume stabilere Korrelationseigenschaften und fungiert eher als »Versicherung« gegen systemische Risiken als Renditetreiber. Zyklische Rohstoffe wie Energie, Industriemetalle oder Agrarprodukte sind dagegen zu volatil und regimeabhängig, um eine stabile Kernallokation zu rechtfertigen. Die zentrale Schlussfolgerung lautet daher: »Rohstoffe sichern Portfolios ab. Produzentenaktien fordern Überzeugung.« Wer Stabilität und Resilienz sucht, setzt auf direkte Exponierung. Wer Rendite maximieren will, nutzt Produzentenaktien selektiv und zyklusbewusst – mit dem Wissen, dass unternehmerische Risiken nicht kostenlos sind. Langfristiger Anlageerfolg entscheidet sich hierbei an der bewussten Zuweisung der Rollen innerhalb des Portfolios. □

Abbildung: Entwicklung ausgewählter Rohstoffindizes und Rohstoffaktienindizes 2016 – Q 1 2026 in USD incl. Volatilität und Korrelationen

	MSCI World	GSCI Commodity	MSCI Commodity Producer	GSCI Energy	MSCI Energy	GSCI Gold	MSCI Gold Miners	GSCI Industrial Metals	MSCI Metals&Mining	GSCI Agricultur	MSCI Agricultur Producers
2016	22,4	11,4	30,5	18,1	17,6	7,8	62,8	17,6	56,3	-4,2	14,9
2017	-8,7	5,8	12,5	6,4	5,1	12,8	9,2	29,7	32,8	-11,9	19,8
2018	27,7	-13,8	-13,9	-17,1	-15,2	-2,8	-13,1	-18,0	-15,0	-8,0	-9,3
2019	15,9	17,6	11,6	29,7	12,5	18,0	50,7	2,6	22,7	-0,3	13,2
2020	21,8	-23,7	-14,1	-46,3	-30,5	21,0	25,3	14,8	24,5	14,9	18,9
2021	-18,1	40,4	31,8	60,7	41,8	-4,3	-8,2	29,6	14,3	24,7	22,6
2022	23,1	26,0	32,1	42,3	47,6	-0,7	-15,1	-7,6	7,2	12,1	6,7
2023	23,8	-4,3	1,6	-5,2	3,5	12,8	13,2	-4,5	9,1	-8,3	-8,3
2024	18,7	9,3	-5,3	9,9	3,6	26,6	13,8	2,8	-12,5	0,4	4,9
2025	21,1	7,2	28,6	5,1	14,4	62,5	166,4	29,4	64,8	-8,4	10,9
Return 5 Y	12,2	14,7	16,6	17,7	20,8	17,1	21,7	8,8	14,0	3,4	4,8
Return 10 Y	12,2	6,1	10,0	5,1	8,7	14,0	22,8	8,4	17,9	0,5	7,8
Vola 5 Y	14,4	16,7	19,3	26,2	21,8	14,2	36,0	18,3	25,4	15,1	17,5
Vola 10 Y	14,7	20,3	21,4	33,2	24,8	13,7	37,6	17,1	26,5	14,7	16,8
Korrelation zu MSCI Subindex	-0,562	0,809		0,945		0,879		0,718		0,718	
1. Q 2026	-3,6	40,0	28,1	82,8	37,1	7,1	6,1	6,1	10,8	4,6	16,5

Quelle: MSCI, GGSCI, eigene Berechnungen; Stand: 31.03.2026

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

ifo Konjunkturumfrage:

Industrie weniger zurückhaltend bei Investitionen

Die Unternehmen in Deutschland haben ihre Investitionspläne für das laufende Jahr nach oben angepasst. Die ifo Investitionserwartungen sind im März auf +0,2 Punkte gestiegen, nach -3,1 Punkten im Dezember 2025. »Die verbesserte Auftragslage in der Industrie hat die Stimmung etwas aufgehellt. Infolge des Iran-Krieges sind die Energiekosten allerdings stark gestiegen und auch die Unsicherheit bei den Firmen nahm zu. Das steht einer kräftigeren Erholung der Wirtschaft entgegen«, sagt ifo-Konjunkturchef Timo Wollmershäuser.

In der Industrie hat die Investitionsbereitschaft am deutlichsten zugelegt. Die Erwartungen stiegen auf +0,1 Punkte im März, von -6,9 Punkten im Dezember. Besonders kräftig verbesserten sich die Aussichten in den nicht-energieintensiven Branchen: Dort planten deutlich mehr Unternehmen, ihre Investitionen im laufenden Jahr auszuweiten. Der Saldo stieg

von -6,4 auf +2,0 Punkte. Deutliche Zuwächse zeigten sich im Maschinenbau (von -8,6 auf +2,1 Punkte) sowie im Fahrzeugbau (von +2,9 auf +14,8 Punkte). In den energieintensiven Branchen bleibt die Investitionsbereitschaft hingegen gedämpft. Der Saldo lag im März mit -9,0 Punkten nahezu unverändert auf dem Niveau vom Dezember (-8,9 Punkte). In der Chemie verschlechterten sich die Investitionserwartungen sogar weiter von -15,8 auf -16,2 Punkte.

Die geplanten Ausgaben der Industrie für Forschung und Entwicklung befinden sich ebenfalls im Aufwind. So rechnen unter anderem der Fahrzeugbau und der Maschinenbau wieder mit mehr Investitionen. Im Dezember waren noch Kürzungen geplant. Insgesamt drehte der entsprechende Saldo im Verarbeitenden Gewerbe von -4,1 auf +1,2 Punkte. »Auch wollen die Unternehmen branchenübergreifend mehr in Software investieren. Eine Rolle dürfte dabei die zunehmende Nutzung Künstlicher Intelligenz spielen«, sagt ifo-Konjunkturexpertin Lara Zarges. www.ifo.de

Energiesicherheit ist als Investmentthema zurück

Wandel der Energielandschaft betrifft alle Bereiche

Die Blockade der Straße von Hormus durch den Iran hat nach Aussagen der Internationalen Energieagentur (IEA) eine gravierendere Öl- und Gaskrise ausgelöst als frühere Krisensituationen. Besonders betroffen seien Entwicklungsländer, aber auch Europa, Japan und Australien spürten die Auswirkungen deutlich.



Andrea Dendorfer,
Fondsmanagerin,
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de

Ähnlich ist die Einschätzung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW). Die Berliner Forscher betonen zudem, dass erneut offengelegt würde, welche Risiken die Abhängigkeit von fossilen Energien birgt. Andrea Dendorfer, Fondsmanagerin der Fürst Fugger Privatbank: »Das Thema Energiesicherheit ist wieder in den Fokus einer breiten Öffentlichkeit gerückt – und damit auch seine Investierbarkeit.« So habe der Iran-Krieg fossile Energien massiv verteuert und zu starken Kursgewinnen bei Öl- und Gasunternehmen geführt. Gleichzeitig würden alternative Energien ein großes Comeback erleben und Investments in diesem Bereich ebenfalls beachtliche Kursgewinne ausweisen. »Derzeit beflügeln drei große Wachstumstreiber das Thema Energie«, sagt Andrea Dendorfer: »Rechenzentren, das

sogenannte Reshoring, also die Rückführung von Industrie und Dienstleistungen, sowie Investitionen der Versorger.« Rechenzentren seien elementar für die Entwicklung und Anwendung Künstlicher Intelligenz. Mit zunehmender Nutzung steige daher auch der Strombedarf. Es werde erwartet, dass sich die weltweite Nachfrage nach Rechenzentrumskapazität bis 2030 mehr als verdreifachen könnte. »Den exponentiell wachsenden Energiebedarf der Rechenzentren können auch Effizienzgewinne durch technischen Fortschritt nicht ausgleichen«, so Dendorfer.

Reshoring beschreibt den Trend, Energie wieder verstärkt selbst zu erzeugen, anstatt sie günstig auf dem Weltmarkt einzukaufen. Nutzen die USA dafür eigenes Öl und Gas, baut China schon jetzt mehr Wind- und Solarkraftanlagen als der Rest der Welt zusammen. Schwellenländer wie Pakistan ziehen nach. Auch Unternehmen wie Tesla setzen auf großflächige Solarparks zur direkten Energieversorgung. Andrea Dendorfer: »Um die steigende Nachfrage nach alternativen Energien bedienen zu können, müssen die Energieversorger massiv in Infrastruktur, Smart Grids und Energieeffizienz investieren.« Besonders europäische Unternehmen wie Siemens Energy können von diesem Wandel profitieren. Die wachsende und sich verändernde Energienachfrage betreffe alle Wirtschaftsbereiche – von der industriellen Automatisierung über Gebäudeeffizienz bis hin zu erneuerbaren Kraftstoffen und Netzinfrastruktur, sagt Andrea Dendorfer: »Die weltweite Veränderung der Energielandschaft zählt zu den wichtigsten Investmentthemen unserer Zeit. Die aktuelle Energiekrise unterstreicht dies nur.« In einem gut diversifizierten Portfolio sollte der Bereich Smart Energy daher einen Platz als langfristige Beimischung haben. □

EXA Energie

Für Firmen gemacht



»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de

ANZEIGE

Frühindikatoren unter Druck:
**Viertes Stagnationsjahr in Folge wird
 immer wahrscheinlicher**

Die konjunkturellen Frühindikatoren senden immer lautere Alarmsignale. Nachdem gestern das Verbrauchervertrauen in der Eurozone auf das niedrigste Niveau seit gut drei Jahren gerutscht war und heute die vorläufigen April-Einkaufsmanagerindizes für Deutschland vor allem auf der Dienstleistungsseite noch mehr als befürchtet gefallen sind, deutet sich auch beim morgigen Ifo-Geschäftsklima für April eine weitere klare Eintrübung an. Seit Beginn des Iran-Kriegs zeigt sich damit ein immer kritischerer Abwärtstrend – und ein Ende ist vorerst nicht in Sicht. Getrieben vom Energiepreisschock und wachsenden Versorgungsrisiken droht eine Phase rückläufiger Wirtschaftsaktivität, sofern keine geopolitische Entspannung einsetzt. Die Hoffnung auf eine kurzfristige konjunkturelle Erholung ist damit vorerst vertagt.

Energiepreisschock trifft Wirtschaft in der Breite

Historisch haben anhaltende Energieschocks die wirtschaftliche Aktivität auch anhaltend gebremst – vieles spricht dafür, dass sich dieses Muster erneut bestätigt. Sollte die Nutzung der strategisch wichtigen Straße von Hormus weiter blockiert oder stark eingeschränkt bleiben, drohen die Einkaufsmanagerindizes in Deutschland und der Eurozone schon bald unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten zu fallen – ein Signal für schrumpfende Aktivität, die bald auch die gestern von der Bundesregierung auf 0,5% halbierte Wachstumsprognose für dieses Jahr pulverisieren könnte. Letztendlich wird das vierte Rezessionsjahr in Folge für Deutschland immer wahrscheinlicher.

Lieferketten rücken erneut in den Fokus

Neben den reinen Energiepreisen gewinnt ein zweiter Faktor an Bedeutung: die Stabilität der Versorgung. Warnungen vor möglichen Engpässen, beispielsweise bei Kerosin, haben die Nervosität zusätzlich erhöht. Europas

strukturelle Importabhängigkeit – teils gerade auch vom Nahen Osten – macht sich hier deutlich bemerkbar. Sollten sich die Störungen verfestigen, werden längere Transportzeiten, höhere Logistikkosten und im Extremfall sogar physische Rationierungen wahrscheinlicher. Damit rücken mit zunehmender Konfliktdauer neben den Energiepreisen auch Lieferketteneffekte wieder stärker als Inflationstreiber in den Fokus.

**Robert Greil, Chefstrategie,
 MERCK FINCK A QUINTET
 PRIVATE BANK (EUROPE) S.A.**

www.merckfinck.de



Erwartungen droht starker Rückgang

Diese Gemengelage dürfte sich auch im Ifo-Geschäftsklima für April, das morgen veröffentlicht wird, besonders in der Erwartungskomponente deutlich niederschlagen. Die Perspektiven der Unternehmen für die kommenden sechs Monate kommen immer mehr unter Druck. Nachdem bereits im Vormonat die Hoffnung auf eine konjunkturelle Erholung gedämpft wurde, ist nun mit einer weiteren deutlichen Verschlechterung der Einschätzungen zu rechnen.

Ausblick: Viel hängt an einem Nadelöhr

Für die weitere wirtschaftliche Entwicklung bleibt die Lage im Nahen Osten der entscheidende Faktor. Eine nachhaltige Entspannung bei Energiepreisen und Lieferketten ist ohne eine Normalisierung der Situation rund um die Straße von Hormus kaum vorstellbar.

Über den Autor: Robert Greil ist Chefstrategie bei der Privatbank Merck Finck, die zur europaweit agierenden Quintet Private Bank gehört. An dieser Stelle gibt der Experte regelmäßig seine Einschätzung zu kommenden Marktentwicklungen. □

LASS MA MEI RUAH!

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



ANZEIGE

**Berenberg Analyse:
Wie Liquid Alternatives
Portfolios robuster machen können**

Das gegenwärtige Marktumfeld stellt Anleger vor eine neue Herausforderung: Wie schütze ich mein Portfolio, wenn Aktien und Anleihen gleichzeitig nachgeben? Das klassische 60/40-Portfolio verlor allein im März fast fünf Prozent – der stärkste Rückgang seit 2022 – da die jüngste Irankrise sowohl Aktien als auch Anleihen belastete. Angesichts dieser Entwicklung stellt sich die Frage, welche Rolle alternative Anlagen spielen können. In einem aktuellen Beitrag analysiert Berenberg, warum traditionelle Diversifikationsansätze an Wirkung verlieren und ob sogenannte »Liquid Alternatives« als Lösungsansatz dienen könnten. Im Zentrum steht eine zentrale Frage: Wie können Anleger ihre Portfolios stabilisieren, wenn Aktien und Anleihen gleichzeitig unter Druck geraten?

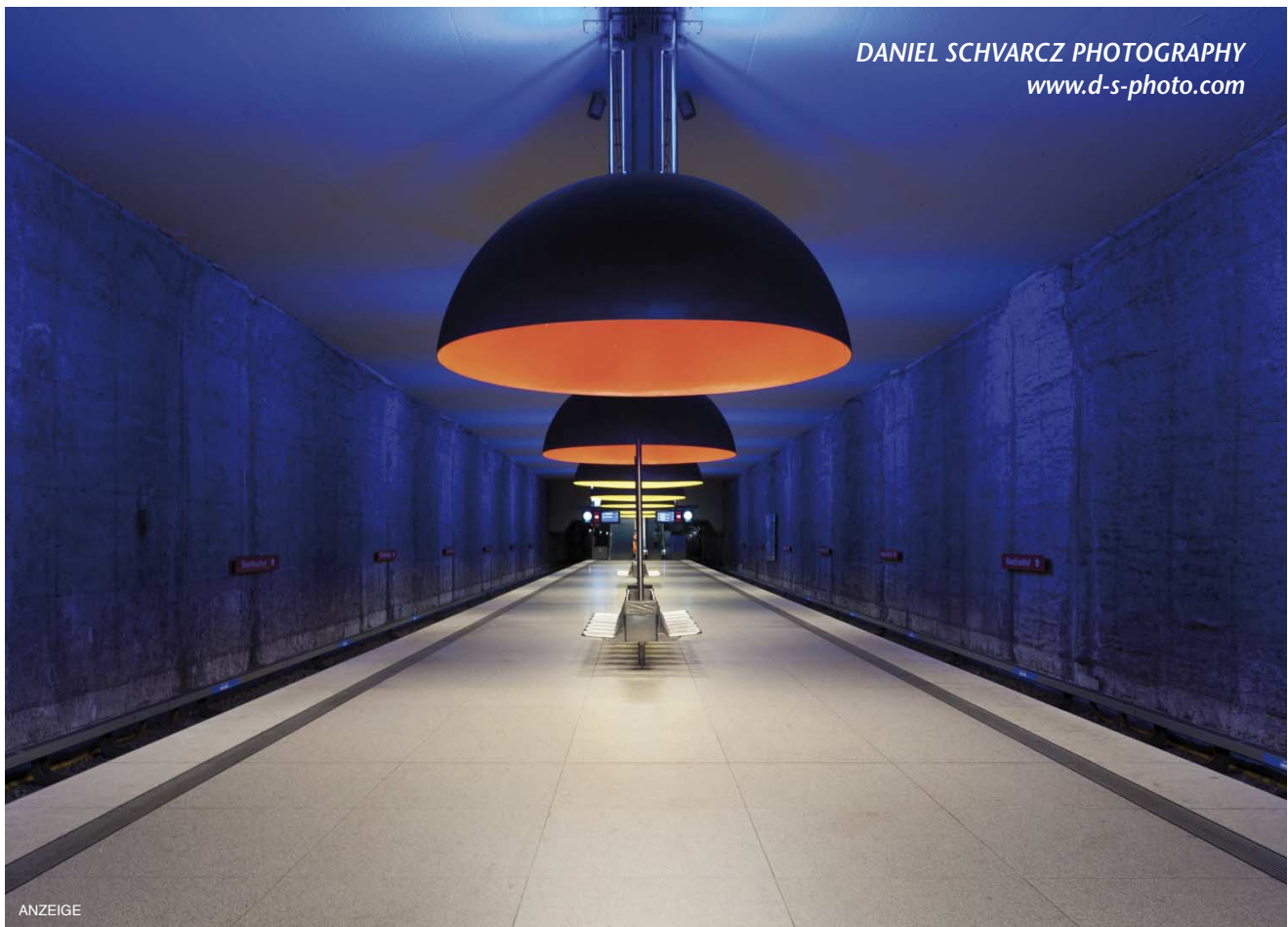
Der Beitrag beleuchtet unter anderem:

- warum das klassische 60/40-Portfolio an Grenzen stößt
- welche unterschiedlichen Strategien sich hinter Liquid Alternatives verbergen
- warum sich Liquid Alternatives nach der Finanzkrise schwer taten
- weshalb das aktuelle Marktumfeld strukturell günstig für alternative Strategien sein könnte

Einschätzung: Liquid Alternatives könnten sich in einem veränderten Marktumfeld zu einem zentralen Baustein moderner Portfolios entwickeln.

Mehr dazu lesen Sie in der beigefügten Publikation von Ulrich Urbahn, Leiter Portfoliomanagement Alternatives & Leiter Multi Asset Strategy & Research bei Berenberg.

[ZUM PDF >>](#)



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

ANZEIGE

Von reich zu arm geschieht öfter, als man denkt

Von Gerd Kommer und Felix Grossmann,
Gerd Kommer Invest GmbH

Das Buch »The Missing Billionaires – A Guide to Better Financial Decisions« der beiden amerikanischen Vermögensverwalter Victor Haghani und James White enthält eine faszinierende Kalkulation zum Thema »Reiche werden viel öfter wieder arm, als wir glauben«. Wir geben diese Berechnung nachfolgend in leicht modifizierter Form wieder.



Felix Grossmann und
Gerd Kommer,
Gerd Kommer Invest
GmbH, gerd-kommer.de



Im Jahr 1900 lebten in den USA rund 4.000 Personen mit einem Vermögen von einer Million Dollar oder mehr. Mangels genauerer Daten nehmen Haghani/White vereinfachend an, dass ein Viertel dieser 4.000, also etwa 1.000 Personen oder Haushalte, ein Vermögen von mindestens fünf Millionen Dollar besaßen. Aufinflationiert mit der durchschnittlichen US-Inflationsrate während der 122 Jahre von 1900 bis 2022 entsprechen fünf Millionen Dollar aus dem Jahr 1900 in Geld von 2022 (dem Endzeitpunkt der Berechnung im Haghani/White-Buch) etwa 180 Millionen Dollar, aufinflationiert mit dem Wachstum der amerikanischen Volkswirtschaft (und damit in etwa dem Wachstum der US-Haushaltseinkommen) rund 6 Milliarden Dollar. Der korrekte aufinflationierte Wert dieser »Wahrheit« liegt wohl irgendwo dazwischen (siehe nachfolgende Infobox »Aufinflationierung«).

Die korrekte Methode der Aufinflationierung historischer Geldbeträge

Typischerweise werden Preise, Einkommen oder Vermögenswerte aus der lange zurückliegenden Vergangenheit mit der durchschnittlichen Konsumgüterinflationsrate in heutige Geldwerte transformiert (»aufinflationiert«). Ob das so korrekt ist, darf bezweifelt werden. Es spricht vieles dafür, hierzu stattdessen die im Allgemeinen höhere nominale Wachstumsrate der Haushaltseinkommen zu verwenden, bzw. als für jedermann leicht verfügbaren Ersatz dafür, die nominale Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes pro Kopf (Williamson unter anderem 2026). Diese Methode führt zu höheren Werten in heutigem Geld.

Auf diese 1.000 Personen – etwas über 0,001 % der damaligen US-Bevölkerung von 78 Millionen – konzentrieren wir uns. Wir nennen diese Reichtumselite unsere »MB-Gruppe« für »Missing Billionaires« in Anlehnung an das Haghani/White-Buch. Warum wir von Missing Billionaires sprechen, wird sogleich klar werden.

Treffen wir nun folgende einfache, naheliegende Annahmen: Die 1.000 Personen waren jeweils Teil eines Paares, also einer Familie. Mitgliedermäßig wuchsen diese Familien bis heute mit der gleichen Rate wie die gesamte US-Bevölkerung. Im Jahr 1900 investierten alle Mitglieder der MB-Gruppe ihr jeweiliges Gesamtvermögen in ein breit diversifiziertes Portfolio aus US-Aktien (eine repräsentative Stichprobe aus z.B. 40 Aktien). Die Familien entnahmen jährlich real 2 % ihres Vermögens für Lebenshaltungszwecke. Angesichts des hohen Vermögens ist das eine großzügige Annahme. Diese Entnahmerate hätte einen Lebensstandard zugelassen, der um ein hohes Vielfaches anspruchsvoller gewesen wäre als der eines Durchschnittsamerikaners, und das ohne weitere berufliche Tätigkeit der betreffenden Personen.

»Reale Entnahme« heißt, dass der korrespondierende absolute Entnahmebetrag aus dem Jahr 1 (also 1900) jedes Jahr mit der Inflationsrate erhöht wurde, sodass die Konsumgüterkaufkraft der Entnahme unverändert blieb. Im Zeitablauf bezahlten die Familien Steuern auf Dividenden und ggf. realisierte Kursgewinne, wobei sie – unter Berücksichtigung ihrer Entnahmen – einen Buy-and-Hold-Ansatz verfolgten, der völlig legal half, die effektive Belastung mit Steuern deutlich unter den statutarischen (gesetzlichen) Steuersatz zu senken.

Am Ende des Jahres 2022 wären so aus den ursprünglichen 1.000 Familien rund 4.300 Familien geworden, jede mit einem durchschnittlichen Mindestvermögen von rund 2,3 Milliarden Dollar. Mindestvermögen deswegen, weil wir für alle Familien mit einem Vermögensstartwert von fünf Millionen gerechnet haben, während dieser Wert in Wirklichkeit nur die Untergrenze des Vermögens der betreffenden 1.000 Familien gewesen sein dürfte. Haghani/White kommen in ihrem Buch sogar auf 16.000 Familien für das Jahr 2022 mit einem Mindestvermögen von einer Milliarde Dollar pro Familie, da sie in ihrer Kalkulation bei den angenommenen Effekten von Kosten, Steuern und Entnahmen insgesamt weniger konservativ als wir vorgegangen sind. Tatsächlich existierten 2022 in den USA allerdings nur

730 Familien mit einem Vermögen von einer Milliarde Dollar oder mehr. Haghani/White schreiben, dass mutmaßlich keine einzige dieser Familien mit der ursprünglichen MB-Gruppe näher verwandt ist. Mit anderen Worten: Vermutlich keine der 1.000 superreichen Familien in unserer MB-Gruppe aus dem Jahr 1900 hat es geschafft, sich über diese rund fünf Generationen hinweg in der Topgruppe der Superreichen zu halten.

Vermögenszerfall bei Superreichen

Der offenbar erstaunlich universelle und schnelle Vermögensverfall der Superreichen lässt sich auch mit anderen Zahlen illustrieren. Die erste »Forbes-400«-Liste der Superreichen in den USA wurde im Jahr 1982, vor über 40 Jahren, publiziert. Von den 400 Familien in der 2022er-Ausgabe der Zeitschrift Forbes waren gemäß Haghani/White weniger als 10% bereits in der ersten Liste von 1982 enthalten. Noch umfassender und eindeutiger analysiert wird die kurze »Halbwertszeit« des Vermögens von Superreichen in den USA in der wissenschaftlichen Untersuchung »The Rich get poorer – The Myth of Dynastic Wealth« von Arnott/Bernstein/Wu 2015. Über das Ausmaß des Vermögenszerfalls von »Normalreichen«, Familien mit einem Vermögen von »nur« einigen Millionen Euro, existieren solche aufwendigen Untersuchungen unseres Wissens nicht, aber wir sehen keinen Grund, warum diese vermögenden, jedoch nicht superreichen Familien anderen Gesetzmäßigkeiten unterliegen sollten. Warum liest man in den Medien und in den populistischen Büchern zur ökonomischen Ungleichheit dennoch regelmäßig »die Reichen werden immer reicher«? Das hat zwei Hauptursachen. Die erste ist, dass bei den zugrunde liegenden Zeitfenstern und regionalen Einheiten (z. B. ein einzelnes Land versus die ganze Welt) sehr gerne Rosinenpicken betrieben wird, um zum sensationalistischen Wunschergebnis vieler Journalisten zu kommen: »Die ökonomische Ungleichheit nimmt zu und die Reichen werden immer reicher«.

Die Forschung zur ökonomischen Ungleichheit ist unvollständig

Die zweite Hauptursache: Praktisch die gesamte akademische Forschung zur Verteilung von Einkommen oder Vermögen im Zeitablauf, also zu der im gesellschaftspolitischen Diskurs wichtigen Frage der ökonomischen Ungleichheit, basiert methodisch darauf, »Reiche« als abstraktes statistisches Aggregat zu betrachten, als eine kleine prozentuale Gruppe am oberen Ende der Einkommens-

oder Vermögensverteilung, z. B. 10%, 1% oder 0,1%. Diese Art, auf das Bevölkerungssegment Reiche zu blicken, ist jedoch zu unterscheiden von dem völlig anderen Analyseansatz »Reiche als eine nicht-abstrakte Gruppe spezifischer natürlicher Personen« – ein Unterschied von kaum zu überschätzender Tragweite. Würde man Ungleichheitsforschung zusätzlich zur »konventionellen Methode« (Reiche als abstrakte prozentuale Gruppe) systematisch auch auf letzterer methodischer Basis durchführen (Reiche als spezifische natürliche Personen), lautete die resultierende Schlagzeile wohl beinahe ausnahmslos: »Die Reichen von vor 10 oder 20 oder 30 oder 50 Jahren sind relativ und oft genug sogar absolut ärmer geworden« oder »die reichen Familien von heute sind kaum noch die reichen Familien von vor 20, 30 oder 50 Jahren«. Das ist deswegen der Fall, weil die Zusammensetzung der Gruppe der Reichen im Zeitablauf nach allem, was wir wissen, erstaunlich stark und schnell wechselt. Es findet eine ständige Migration in diese Gruppe hinein (»von unten nach oben«) und aus dieser Gruppe heraus (»von oben nach unten«) statt. Es ist eben gerade nicht ein »Closed Club von Reichen« bzw. reichen Familien, die sozusagen für immer finanziell ganz oben stehen, und alle anderen stehen für immer ganz unten.

Zurück zur traditionellen, konventionellen und unseres Erachtens unvollständigen oder sogar missverständlichen Messung von Ungleichheit (Reiche als statistisches Aggregat): Trotz des anderen Eindrucks, den uns die Medien hierzu seit Jahren vermitteln, ist sogar diese Form der ökonomischen Ungleichheit in der Hinsicht, die am meisten zählt, nämlich auf globaler Ebene, in der relevanten Vergangenheit gesunken. Der sogenannte GINI-Koeffizient der verfügbaren Einkommen, ein mathematisches Maß für Einkommensungleichheit, zeigt auf globalem Level (also alle Länder umfassend) heute mehr wirtschaftliche Gleichheit oder weniger Ungleichheit als noch 1960. Gegenüber 1990 ist die Ungleichheit besonders stark gefallen. Der Hauptgrund: Die Haushaltseinkommen in Entwicklungsländern sind insgesamt schneller gewachsen als in den Industrieländern. Das geht vor allem auf marktwirtschaftliche Reformen in China, Indien und anderen großen und kleinen Schwellenländern zurück.

Betrachtet man Nachsteuereinkommen und nicht – wie es latent irreführend in den meisten solchen Ungleichheitsstatistiken üblich ist – Vorsteuereinkommen sowie Einkommen inklusive staatlicher Transferleistungen (»Sozialhilfe«,

Arbeitslosenunterstützung etc.), dann hat die Einkommensungleichheit auch in den meisten westlichen Ländern (also nicht nur auf globalem Niveau) seit 1990 abgenommen oder sich seitwärts bewegt.

Fake News in den Medien zu

»die Reichen werden immer reicher«

Ein beträchtlicher Teil der Berichterstattung zur angeblichen Zunahme der ökonomischen Ungleichheit (mit der Implikation »die Reichen werden immer reicher«) führt dafür sogar Zahlen und Entwicklungen als »Beweise für steigende Ungleichheit« an, die ganz offensichtlich gar nichts über Ungleichheit aussagen oder aussagen können, z. B. den Anstieg der absoluten Zahl der Milliardäre in einem einzelnen Land oder weltweit im Zeitablauf. Ein solcher Anstieg würde in einem gegebenen längeren Zeitraum sogar dann stattfinden, wenn die Ungleichheit unverändert bliebe oder sänke, einfach deswegen, weil er die notwendige Folge der kombinierten Wirkung von Bevölkerungswachstum, Wirtschaftswachstum und Inflation ist.

Zwischenfazit: Dass die ökonomische Ungleichheit zunimmt und per Implikation »die Reichen immer reicher, die Armen finanziell stagnieren oder immer ärmer werden« sind in dieser Pauschalität klar falsche Feststellungen. (a) Weltweit hat die ökonomische Ungleichheit in den letzten 50+ Jahren relativ konsistent trendmäßig abgenommen, (b) auch in den reichen westlichen Ländern ist sie seit einem Hochpunkt Anfang der 1990er-Jahre gesunken, insbesondere wenn man Nachsteuereinkommen und staatliche Transferleistungen berücksichtigt. (c) Spezifische reiche Familien werden nicht immer reicher, sondern als Gruppe langfristig sehr wahrscheinlich ärmer (relativ und/oder absolut). Das deuten jedenfalls die wenigen verfügbaren Daten und Untersuchungen an, die die Ungleichheitsforschung hierzu bisher geliefert hat. In dieses komplexe und ethisch-gesellschaftspolitisch geladene Thema spielt noch eine weitere kognitive Täuschung auf der Ebene des individuellen Betrachters mit hinein: Warum hören wir in den Medien und in unserem persönlichen sozialen Umfeld viel öfter von spezifischen Menschen, die reich werden, als von Reichen, die verarmen? Weil Erstere stolz darauf sind, manche auch damit prahlen, während Letztere es beinahe ausnahmslos verschweigen, da sie ihren finanziellen Abstieg als Niederlage und/oder Schande empfinden. Doch wie auch immer. Entscheidend ist hier, dass die Zusammensetzung der reichsten 10% oder 1% im Zeitablauf erstaunlich

stark wechselt. Es sind eben nicht immer die gleichen Personen oder Familien, die heute in dieser Spitzengruppe liegen wie vor zehn Jahren, 25 Jahren oder 50 Jahren. Diesen sachlich und gesellschaftspolitisch wichtigen Sachverhalt nicht klar zu kommunizieren, ihn insgesamt kaum empirisch zu erforschen, ihn regelrecht totzuschweigen, darin kann man ein systematisches Versagen der soziologischen und ökonomischen Ungleichheitsforschung sehen.

Die Gründe für dieses Versagen liegen auf der Hand. Mit der Bedienung des Narrativs »die Ungleichheit nimmt zu und die Reichen werden immer reicher« wird man als Forscher in den Medien, in der Öffentlichkeit und in der Politik viel mehr Aufmerksamkeit erhalten, wird man eher eine Aufstockung des eigenen Forschungsetats erreichen und wird überdies nirgendwo Widerspruch ernten. Analoges gilt für Journalisten, die mit der Clickbaiting-Schlagzeile »die Ungleichheit nimmt zu« natürlich mehr Auflage und Klicks erzielen als mit der tatsächlich korrekten Schlagzeile »Nach den wichtigsten Kriterien nimmt die Ungleichheit ab und die meisten Reichen von vor 20+ Jahren sind heute ärmer«. Auf der Ebene des Einzelhaushaltes verstärkt das falsche Narrativ den Irrglauben »einmal reich, immer reich« und erschwert den grundsätzlichen Mindshift, den ein reich gewordener Haushalt für den Übergang in ein wirklich funktionierendes Vermögensschutz-Mindset braucht.

Was uns Romane über Reichtumszerfall sagen

Vielleicht sollten die Damen und Herren akademischen Reichtums- und Ungleichheitsforscher, statt mit offensichtlich unvollständigen oder aktivistischen statistischen Methoden und Daten zu rechnen, einmal die belletristische Literatur der letzten 200 Jahre auswerten. Darin werden vermutlich mehr Von-Reich-zu-Arm- als Von-Arm-zu-Reich-Schicksale erzählt – Schicksale spezifischer Menschen. Natürlich sind das zunächst einmal fiktive Schicksale, aber wir können getrost davon ausgehen, dass diese auf der von den Autoren beobachteten und erfahrenen realen Lebenswirklichkeit in ihrer Gesellschaft basieren. Hier beispielhaft ein Beleg aus dem Roman »Der grüne Heinrich« von Gottfried Keller (1819-1890). (Der grüne Heinrich ist einer der bedeutendsten Bildungs- und Entwicklungsromane der deutschen Literatur des 19. Jahrhunderts.) »Die Einteilung des Besitzes (in der Schweizer Kleinstadt, wo der Roman spielt) aber verändert sich von Jahr zu Jahr ein wenig und mit jedem halben Jahrhundert fast bis zur Unkenntlichkeit. Die Kinder der gestrigen Bettler sind heute die Reichen im

Dorfe, und die Nachkommen dieser treiben sich morgen mühsam in der Mittelklasse umher, um entweder ganz zu verarmen oder sich wieder aufzuschwingen.«

Thomas Manns (1875-1955) »Buddenbrooks« (Publikation 1901), der wichtigste Gesellschaftsroman überhaupt in deutscher Sprache, ist ein anderes Beispiel für eine spezifische superreiche Familie, die in zwei Generationen durch eine Kombination von materialisiertem Klumpenrisiko (zu wenig Diversifikation), Inkompetenz, Verschwendungssucht und Faulheit wieder arm wird. (Die Faulheit in der zweiten Generation der Familie wird vielfältig euphemistisch verklärt, z. B. als »Sensibilität« oder »künstlerische Neigung«.)

Otto von Bismarck (1815-1898) soll einmal – in aus heutiger Sicht politisch unkorrekter Terminologie – gesagt haben: »Die erste Generation schafft Vermögen, die zweite verwaltet es, die dritte studiert Kunstgeschichte und die vierte verkommt.« Im Volksmund existieren vielfältige Abwandlungen dieser Beobachtung. Das angelsächsische Sprichwort »from rags to riches and back again in three generations« drückt den gleichen Sachverhalt aus. (»Vom Tellerwäscher [wörtlich »von Kleiderlumpen«] zu Reichtümern in drei Generationen und zurück«.)

Es stellt sich nun die Frage, warum reiche Familien offenbar so schlecht in der Disziplin »langfristiger Vermögensschutz« sind. Wer sich mit dieser interessanten Fragestellung näher beschäftigt, dürfte zu ähnlichen Schlussfolgerungen kommen wie wir. Sieben mögliche individuelle Ursachen für Armwerden springen in Bezug auf Reiche in den westlichen Ländern besonders ins Auge:

- (a) Verteilung des Vermögens auf eine »zu große« Zahl von Nachkommen,
- (b) Verteilung und Reduktion des Vermögens durch Ehescheidungen,
- (c) zu hohe Steuern,
- (d) zu hoher, verschwenderischer Lebensstandard,
- (e) zu hohe Nebenkosten von liquiden Investments (Aktien, Anleihen, Edelmetalle etc. und daraus abgeleitete Finanzprodukte),
- (f) zu viele schlechte unternehmerische Investments (»die eigene Firma«),
- (g) zu umfangreiche philanthropische Vermögenstransfers/Spenden.

Die Faktoren (b) und (d) bis (g) hat die betreffende Familie vollständig in eigener Hand. Den Faktor (c) (hohe Steuern) kann sie zumindest bis zu einem gewissen Grad beeinflussen. Einziger Faktor (a) liegt de facto außerhalb der Kontrolle der Akteure, weil hier nicht-ökonomische Ziele (sich viele Kinder wünschen) oberhalb ökonomischer Ziele stehen. In einem spezifischen Von-Reich-zu-Arm-Einzelfall wird zumeist mehr als nur eine dieser sieben Ursachen gewirkt haben. Die bedeutendste einzelne Ursache hierbei ist jedoch – da besteht für uns wenig Zweifel – Ursache (f): zu viele schlechte unternehmerische Investments. (Man beachte dabei, dass in unserer eingangs geschilderten Missing-Billionaires-Kalkulation die fünf Ursachen [a] bis [e] bereits ganz oder teilweise berücksichtigt sind.) Anders formuliert: Reiche werden reich, weil sie in der Vermögensaufbauphase typischerweise über einen längeren Zeitraum hinweg sehr rentable, konzentrierte Investments in Gestalt ihrer unternehmerischen Aktivität tätigen.

Die Hauptursache für den Vermögensverlust von Reichen

Reiche Familien werden danach vor allem deswegen wieder arm, weil sie irgendwann als Reiche – wiederum in Gestalt unternehmerischer Aktivitäten – schlechte Investments tätigen, präziser formuliert, im Verhältnis zum Gesamtvermögen zu konzentrierte (zu umfangreiche), verlustträchtige unternehmerische Investments tätigen, und das immer wieder über einen langen Zeitraum hinweg. Sehr oft sind es auf dem finanziellen Weg nach unten Investments in die gleichen Unternehmen oder Branchen wie zuvor auf dem Weg nach oben. Die theoretische Logik dieses Vermögensverfallsprozesses, die sich letztlich aus der hohen Volatilität der Renditen von unternehmerischem Eigenkapital ergibt, ist gut erforscht.

Auch die unter akademischen Ökonomen einiges Aufsehen erregenden Forschungen des amerikanischen Wirtschaftswissenschaftlers Hendrik Bessembinder bestätigen diese Logik. Bessembinders empirische Analysen zeigen, dass die im Vergleich zu anderen Anlageklassen hohen langfristigen Durchschnittsrenditen des Aktienmarktes letztlich aus nur etwa 4% aller börsennotierten Firmen (Aktien) stammen. Die restlichen 96% aller gelisteten Unternehmen steuern nur marktunterdurchschnittliche Renditen bei und in zahlreichen Fällen sogar 100%-Verluste. Hauptursache im Statistikjargon: Aktienrenditen sind stark »rechtsschief« verteilt. Diese Ergebnisse dürften eins zu eins auf nicht-börsennotierte Unternehmen übertragbar sein. Bei Unter-

nehmensneugründungen (Start-ups) scheitern ca. 50 % in den ersten fünf Jahren, wenn man »Scheitern« als erzwungene oder freiwillige Liquidation definiert und über 90 %, wenn man Scheitern als »das Unternehmen erfüllte die ursprünglichen finanziellen Erwartungen des Gründers nicht« definiert.

Die berühmte amerikanische Familie Vanderbilt ist ein konkretes, in den USA gut bekanntes Beispiel für das Von-Reich-zu-Arm-Phänomen. 1877 starb Cornelius Vanderbilt in New York im Alter von 80 Jahren. Er war bei seinem Tod der reichste Mensch der Welt. Vanderbilt hatte dieses Vermögen ohne den Startvorteil eines nennenswerten Erbes aus eigener Kraft alleine aufgebaut. 1973, knapp 100 Jahre nach dem Tod des Patriarchen, trafen sich die 120 direkten Nachfahren bei einer Family Reunion in New York. Zu diesem Zeitpunkt befand sich unter den Nachfahren – in Geld von 1973 – kein einziger Millionär mehr. Die drei Hauptgründe für diese beinahe unglaubliche Implosion des Familienwohlstands über etwa vier Generationen hinweg: (1) konzentriertes Investieren, das schiefging (materialisiertes Klumpenrisiko), (2) Aufsplittung des Vermögens auf viele Nachkommen in Kombination mit einer überdurchschnittlichen Geburtenrate in der Familie, (3) verschwenderischer Lebensstil bei zu vielen Familienmitgliedern.

Zu Grund Nr. 1: Die Vanderbilts hatten den größten Teil des Familienvermögens im US-Eisenbahnsektor belassen, in dem Cornelius durch Schlaueit und harte Arbeit bis zu seinem Tod märchenhaft reich geworden war. Kurze Zeit nach Cornelius' Tod ging es mit dem US-Eisenbahnsektor aufgrund von Überkapazitäten und volkswirtschaftlichem Strukturwandel im Verein mit der politischen Entscheidung für die Nutzung des in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts stark ausgebauten Fernstraßensystems, keine Mautgebühren zu erheben, jedoch dauerhaft bergab. Einen kleineren Teil des Familienvermögens investierten die Vanderbilts mit insgesamt ebenso desaströsen Resultaten in den Immobiliensektor der amerikanischen Ostküste. Hätten die Vanderbilts 1878 ab dem ersten Erbgang angefangen, das vorhandene gigantische Familienkapital peu à peu diversifiziert in US-Aktien und zu einem kleineren Teil in Staatsanleihen anzulegen, also systematisch das enorme, wie sich herausstellen sollte, fatale Klumpenrisiko im Familienvermögen abzubauen und stattdessen breit über Hunderte Unternehmen und alle Branchen hinweg zu diversifizieren, wären einige Vanderbilt-Nachkommen

heute noch Milliardäre und die meisten Multimillionäre. Die Verhinderung der bei den Vanderbilts kaum glaublichen Verschwendungssucht bereits ab der ersten Generation nach Cornelius durch die Errichtung einer Familienstiftung (in den USA eines Family Trusts) hätte ebenfalls geholfen.

Nicht ganz so katastrophal, aber ebenfalls bemerkenswert negativ entwickelte sich das von John D. Rockefeller (1839-1937) begründete spektakuläre Familienvermögen. Rockefeller war, wie Vanderbilt, bei seinem Tod der reichste Amerikaner und vermutlich der reichste Mensch der Welt. Relativ zum Wert seines Eigentums 1937 hat es die Rockefeller-Familie bis heute in etwa 90 Jahren geschafft, 97 % davon zu »beseitigen« (gemessen am jeweiligen Anteil des US-Bruttoinlandsproduktes). Den in Bezug auf »Money-Mindset« und Investmenttechniken großen, aber von vielen (noch) Reichen dennoch nicht wirklich verstandenen fundamentalen Unterschied zwischen reich werden (Vermögensaufbau) und reich bleiben (Vermögensbewahrung und Vermögensnutzung) haben wir in unserem Beitrag »Der große Unterschied zwischen reich werden und reich bleiben« genauer beschrieben.

Fazit: Unternehmerische Klumpen- oder Konzentrationsrisiken – oft in Verbindung mit dem Versuch, Renditen durch die Nutzung des Kredithebeleffektes (durch schuldenfinanziertes Investieren) zu erhöhen, – sind der oder einer der Hauptzerstörer großer Familienvermögen: entweder bereits während die Gründergeneration noch lebt oder noch stärker, nachdem die Gründergeneration ihren Besitz auf die erste Folgegeneration übertragen hat. Weil das so ist, gehört die Reduktion dieser Klumpenrisiken nach Abschluss der Vermögensaufbauphase zum »finanziellen Pflichtprogramm« einer wohlhabenden Familie, sofern sie ihr erreichtes Vermögen generationenübergreifend erhalten will. Das geht am besten durch Investition eines prozentual steigenden Teils des Gesamtvermögens in global diversifizierte Aktien- und Anleihenanlagen, eventuell ergänzt mit einer optionalen moderaten Beimischung aus Gold- und Kryptoinvestments. Wer zusätzlich Sorgen hat, dass die Nachkommen nicht verantwortungsvoll mit dem vorhandenen Familienvermögen umgehen können oder wollen, der könnte dieses Risiko oder diese Sorge mit dem Vehikel einer Familienstiftung mindern oder sogar ganz beseitigen. □

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

30 Jahre HAC VermögensManagement AG:

Vom Investmentclub zum hochdekorierten Vermögensverwalter

Der Hamburger Vermögensverwalter HAC VermögensManagement AG feierte am Samstag mit 250 Gästen sein 30-jähriges Bestehen. Seit seiner Gründung im Jahr 1996 hat sich das Unternehmen von einem regionalen Investmentclub zu einem vielfach ausgezeichneten, modernen und bundesweit tätigen Vermögensverwalter entwickelt – mit klarem Fokus auf langfristigen Vermögenserhalt, Transparenz und regelbasierte Anlagestrategien.



Hamburgs Finanzsenator Dr. Andreas Dressel (Mitte) gratulierte HAC-Gründer und CEO Michael Arpe (li.) und seinem Vorstandskollegen Tobias Gabriel (re) zum 30-jährigen Firmenjubiläum. (Foto: Felicitä Gertz)

Sieben Hamburger schlossen sich 1996 zum Hanseatischen Aktien Club zusammen. Kurze Zeit später waren es bereits 1.000 Mitglieder, die ihrer Leidenschaft für das Investieren nachgingen und sich intensiv mit wachstumsstarken Unternehmen in aller Welt auseinandersetzten. Schon damals im Fokus: renditestarke Global Player wie SAP, Coca-Cola und Microsoft. Aus dem eingetragenen Verein ist zwischenzeitlich die renommierte Vermögensverwaltung erwachsen – und auch den ursprünglichen Club gibt es noch.

Die Kapitalmärkte haben sich seit der Gründung des Unternehmens grundlegend gewandelt – von zunehmender Globalisierung über technologische Innovationen bis hin zu neuen regulatorischen Anforderungen. HAC hat diese Entwicklungen kontinuierlich begleitet und ihre Anlagestrategien entsprechend angepasst, ohne dabei ihre Grundprinzipien aus den Augen zu verlieren: hanseatisch, nachhaltig und immer auf Augenhöhe.

Systematisch investieren statt spekulieren

»Bei HAC haben wir uns vor 30 Jahren bewusst für einen besonderen Weg entschieden: Wir investieren konsequent prognosefrei. Anstatt die Zukunft vorhersehen zu wollen, denken wir in Wahrscheinlichkeiten und vielfältigen Szenarien. Keine Hausmeinung, kein Bauchgefühl – sondern ein regelbasiertes System, das menschliche Verhaltensfehler wie Herdentrieb, Angst oder Gier konsequent ausschaltet«, erklärt der Unternehmensgründer und heutige Vorstandsvorsitzende Michael Arpe den besonderen Ansatz von HAC.

Diese vor langer Zeit gelegte Grundlage bewährt sich immer wieder aufs Neue. Denn: »Die größte Gefahr für das Vermögen ist selten der Markt selbst – sondern die emotionale Reaktion darauf. Statt auf kurzfristige Marktentwicklungen zu spekulieren, setzen wir auf ein regelbasiertes System. Im Mittelpunkt steht dabei der langfristige Schutz des Vermögens, der Erhalt der Kaufkraft sowie die Entlastung der Kunden von kurzfristigen Marktsorgen«, ergänzt sein Vorstandskollege Tobias Gabriel.

Der HAC-Navigator: Das System für jede Wetterlage

Märkte sind launisch. Mal scheint die Sonne, mal tobt ein plötzlicher Sturm. Um das Vermögen ihrer Kunden sicher durch diese Zyklen zu manövrieren, hat HAC ein eigenes System entwickelt: den HAC-Navigator für entspanntes Investieren. »Dieses Navigationssystem bildet den Kern unserer Allwetter-Strategie. Wir bauen Portfolios, die nicht auf ein bestimmtes Szenario hoffen, sondern auf alle Wetterlagen vorbereitet sind. Anstatt bei einem aufziehenden Sturm hektisch die Segel umzusetzen, ist unser Schiff so konstruiert, dass es schwere See aushält«, sagt Gabriel.

In seiner 30-jährigen Geschichte hat HAC bewiesen, dass diese Systematik funktioniert. Ob der Angriff Russlands auf die Ukraine, die beispiellosen Lockdowns der Coronapandemie, geopolitische Eskalationen im Nahen Osten oder historische Finanzkrisen – der HAC-Navigator hat diese Wetterumschwünge erfolgreich durchschifft.

Vielfach ausgezeichnet

Auch die Jury des in Zusammenarbeit mit dem Handelsblatt erscheinenden Report »Die Elite der Vermögensverwalter« hebt die Entwicklung des Unternehmens hervor: HAC habe sich zu einem modernen, breit aufgestellten Vermögensverwalter mit hoher Transparenz, schlanken Kostenstrukturen

und ausgeprägter Kundennähe entwickelt. Besonders positiv bewertet wurden der deutliche Zuwachs beim verwalteten Vermögen, überzeugende Anlageergebnisse sowie innovative Serviceangebote. Mit 795 von 830 möglichen Punkten konnte sich HAC 2026 im Vergleich zum Vorjahr nochmals verbessern und erhielt erneut die Bestnote »summa cum laud«. »Als mittelständischer Vermögensverwalter ist es eine besondere Auszeichnung, nun schon zum dritten Mal geehrt zu werden«, sagt Michael Arpe. »Dieses Jubiläum ist für uns zugleich Bestätigung und Ansporn, unseren Weg konsequent weiterzugehen.«

30 Jahre Kundennähe – vor Ort und digital

Heute betreut die HAC VermögensManagement AG private und institutionelle Kunden mit einem ganzheitlichen Ansatz, der persönliche Beratung und digitale Lösungen miteinander verbindet. Mit Standorten in Hamburg, Lüne-

burg, Bremen und Neumünster ist das Unternehmen in Norddeutschland regional verwurzelt und gleichzeitig modern aufgestellt. Neben klassischen Vermögensverwaltungsmandaten bietet HAC unter anderem vermögensverwaltende Fonds sowie digitale Lösungen wie den HAC-Geldanlage-Butler, der technologische Effizienz mit persönlicher Betreuung kombiniert.

Anlässlich des 30-jährigen Jubiläums veranstaltete das Unternehmen vergangenen Samstag eine große Investmentkonferenz in Hamburg mit rund 250 Teilnehmern. Zu den Gratulanten gehörte Hamburgs Finanzsenator Dr. Andreas Dressel, der in seiner Ansprache das Bemühen von HAC um die Stärkung der Finanzbildung und die besondere Kundennähe des Unternehmens hervorhob.

Weitere Informationen unter hac.de

BdSt zur aktuellen OECD-Studie »Taxing Wages«:

Belastung substanziell runterfahren!

Die Steuerzahler in Deutschland sind im internationalen Vergleich extrem hoch belastet. Das geht aus der OECD-Analyse »Taxing Wages« zur Steuer- und Abgabenquote 2025 auf Arbeit hervor. Die durchschnittliche Belastung für einen Single liegt demnach bei 35,1 Prozent – vor allem Sozialabgaben wie Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung fallen ins Gewicht. Die drei Spitzenreiter unter den 38 OECD-Ländern sind Belgien (52,5), Deutschland (49,3) und Frankreich (47,2).

Deshalb nehmen wir die GANZE Belastung in den Blick

»Deutschland nimmt einen negativen Spitzenplatz ein«, konstatiert BdSt-Präsident Reiner Holznagel und verweist auf weitere Lasten, die der jährliche OECD-Vergleich nicht berücksichtigt. Hinzu kommen zum Beispiel noch die Umsatzsteuer, die Grundsteuer oder auch Verbrauchsteuern wie Energiesteuer, Stromsteuer, Tabaksteuer, Alkoholsteuer und Kaffeesteuer.

»Als Bund der Steuerzahler nehmen wir deshalb die ganze Belastung in den Blick! In diesem Sinne haben wir eine

Einkommens-Belastungsquote entwickelt – und einen Rechner, mit dem jeder Interessierte seine persönliche Belastung durch Steuern und Abgaben anonym ausrechnen kann: www.steuerzahler.de/belastungs-check. Nach unseren Berechnungen ist Fakt: Ein durchschnittlicher Arbeitnehmer-Haushalt muss für jeden verdienten Euro knapp 53 Cent an die öffentlichen Kassen abgeben. Nur rund 47 Cent bleiben zur freien Verfügung.«

Deshalb brauchen wir substanzielle Entlastungen!

»Mehr als die Hälfte des von Arbeitnehmern erwirtschafteten Einkommens wird staatlich umverteilt und verwaltet«, kritisiert Präsident Holznagel. »Das schwächt Arbeitsanreize, belastet die Wirtschaft und stört das Gerechtigkeitsempfinden vieler Menschen.«

Umso dringender ist eine Reform für den Einkommensteuertarif, um kleine und mittlere Einkommen zu entlasten, sowie spürbare Entlastungen bei den Sozialversicherungsbeiträgen! Unter dem Strich sollte es das politische Ziel sein, die Belastungsquote unter die 50-Prozent-Marke zu drücken. Neben steuerlichen Entlastungen kann die Bundesregierung aber noch mehr beitragen und Prioritäten bei ihren Ausgaben wie zum Beispiel den Subventionen setzen.

www.steuerzahler.de

Die transformative Kraft der KI

Wie Künstliche Intelligenz die Vermögensverwaltung in Deutschland neu definiert.

Von Dr. Erik Sacra, VESTIGA Consulting GmbH

Die Vermögensverwaltung in Deutschland befindet sich in einem tiefgreifenden Wandel. Hohe verwaltete Vermögen stehen neben wachsendem Kostendruck, anspruchsvolleren regulatorischen Vorgaben und dem berechtigten Wunsch vermögender Mandanten nach wirklich individueller und vertrauensvoller Betreuung. In dieser Situation erweist sich die Künstliche Intelligenz (KI) als wichtiger strategischer Begleiter. Sie entwickelt sich zunehmend von einem reinen Effizienzinstrument zu einem Werkzeug, das Research, Portfoliomanagement, Risikosteuerung und Mandantenbeziehungen unterstützen kann – ohne die Kernwerte der Branche zu gefährden.



Dr. Erik Sacra,
Partner,
VESTIGA Consulting GmbH

www.vestiga-consulting.de

Maschinelles Lernen und generative KI durchdringen heute die Wertschöpfungskette in vielfältiger Weise. Sie unterstützen die datenbasierte Research und Asset-Allokation, ermöglichen präzisere Risikoanalysen und helfen bei Compliance-Aufgaben sowie bei der Vorbereitung personalisierter Beratungsgespräche. Aktuelle Branchenuntersuchungen zeigen, dass bereits viele Vermögensverwalter in Deutschland KI intensiv nutzen und dass ein großer Teil der Wealth Manager mehrere GenAI-Anwendungen einsetzt.

Die Anwendungsmöglichkeiten sind vielfältig. KI kann Muster in großen Datenmengen schneller erkennen und so das Research ergänzen. Sie entlastet bei Routineaufgaben im Risikomanagement und in der Compliance. Sie hilft, Empfehlungen noch individueller vorzubereiten. Und sie schafft in der operativen Abwicklung Freiräume, die für die eigentliche Beratungsarbeit genutzt werden können – mit realistischen Einsparpotenzialen von 10 bis 20 Prozent in ausgewählten Bereichen.

Gleichwohl zeigt sich in Deutschland ein gewisses Paradox: Die Technologie wird vielfach zur Optimierung bestehender Abläufe eingesetzt, doch der Sprung zu einer tiefgreifenden strategischen Integration gelingt noch nicht überall. Verschiedene Studien belegen, dass über zwei Drittel der Asset-Manager bereits eine KI-Strategie haben oder planen, die vollständige Skalierung aber weiterhin eine Herausforderung darstellt. Die Häuser der Elite werden sich künftig dadurch unterscheiden, dass sie KI besonnen und zielgerichtet einbinden – nicht als reinen Kostensenker, sondern als Unterstützung für bessere Ergebnisse und stärkere Mandantenbeziehungen. Während große Institute wie DWS, Allianz Global Investors oder Pictet hier bereits Wege beschreiten, können auch mittelständische Qualitätshäuser durch kluge Partnerschaften und eine bewusste »Human-first«-Positionierung ihre Stärken ausspielen.

Der EU AI Act stellt die Branche vor neue Anforderungen, insbesondere bei Anwendungen mit hohem Risiko wie automatisierten Anlageentscheidungen. Transparenz und solide Governance sind gefordert. Die Elite sollte diese Regulierung nicht nur als Pflicht, sondern auch als Chance begreifen, um das ohnehin hohe Vertrauensniveau weiter zu festigen. >>



ANZEIGE

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



www.annavonbergmann.de

Entscheidend bleibt: KI ersetzt den erfahrenen Vermögensverwalter nicht. Sie kann repetitive und datenintensive Arbeiten übernehmen und damit Raum schaffen für das Wesentliche – die menschliche Urteilskraft, das langfristige Denken und die persönliche Beziehung zum Mandanten.

Armin Eiche, CEO der Bank Pictet & Cie (Europe) AG, formuliert es treffend: »Für uns steht nach wie vor der Mensch im Mittelpunkt. KI kann unterstützen, zum Beispiel um Unterlagen zusammenzustellen, sie wird den persönlichen Austausch jedoch nicht ersetzen, sondern ergänzen.« (Zitat aus »ELITE REPORT extra – Ausgezeichnete Family Offices«)

Diese Haltung – die Verbindung von fachlicher Expertise mit echter menschlicher Zuwendung – wird in Zukunft den entscheidenden Unterschied ausmachen. Gerade die nachfolgende Generation vermögender Familien sucht genau

diese gelungene Verbindung aus persönlicher Nähe und moderner Unterstützung.

Bis 2030 dürfte die KI das Geschäftsmodell vieler Vermögensverwalter spürbar verändern. Die Gewinner werden jene Häuser sein, die die Technologie verantwortungsvoll nutzen, um Anlageergebnisse zu verbessern, Beziehungen zu vertiefen und nachhaltiges Wachstum zu fördern – stets im Einklang mit den Werten von Vertrauen, Diskretion und langfristiger Orientierung.

In Zeiten des Wandels bleibt der Elite Report eine verlässliche Orientierungshilfe für vermögende Anleger und die Branche. Die Elite der Vermögensverwalter in Deutschland verfügt über alle Voraussetzungen, auch im Zeitalter der Künstlichen Intelligenz ihre maßgebliche Rolle mit der gewohnten Umsicht und Weitsicht auszufüllen. □

Schoellerbank Analysebrief Ausgabe Nr. 463:

Investieren in Krisenzeiten: mit Diversifikation durch volatile Märkte

Die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten haben das Geschehen an den internationalen Kapitalmärkten in den vergangenen Wochen dominiert. Im Anschluss an die ausgerufenen Waffenruhe und die Ankündigung von Friedensgesprächen in Pakistan haben die Börsen trotz schwacher Konjunkturdaten und der nach wie vor immanen Kriegsrisiken zu einer rasanten Rallye angesetzt. Sind Investor:innen überoptimistisch? Antizipiert der Markt bereits voreilig einen Friedensschluss? Oder sind bereits alle Risiken eingepreist? Was passiert nach dem Auslaufen der vereinbarten Waffenruhe?

Wie auch immer die Antworten auf diese Fragen lauten mögen, Krisen gehören zum Marktgeschehen. Für Anleger:innen folgt daraus, bei Investitionen in Krisenzeiten besondere Umsicht walten zu lassen. Ein wesentlicher Faktor für krisenresistente Portfolios ist die Diversifikation, also die strategische Portfolio-Konstruktion nach Asset-Klassen, Regionen, Branchen oder Währungen.

Einseitige Portfolioausrichtungen haben zuletzt deutlich gezeigt, wie schnell Klumpenrisiken die Gesamtperformance belasten können. Insbesondere starke US- oder Technologieschwerpunkte erwiesen sich phasenweise als nachteilig.

Diversifikation über Anlageklassen, Regionen und Branchen reduziert nicht nur Risiken, sondern stabilisiert auch die Ertragsentwicklung. Gerade in einem zunehmend fragmentierten Marktumfeld sorgt sie für eine spürbare Glättung der Wertentwicklung. Auch klassische Diversifikationsansätze, wie die Kombination aus Aktien und Anleihen, stehen im aktuellen Zinsumfeld vor neuen Herausforderungen. Eine aktive und differenzierte Steuerung gewinnt daher zunehmend an Bedeutung.

Entscheidend bleibt ein disziplinierter, strategischer Investmentansatz mit klarer Diversifikationslogik. Diversifikation ist dabei kein statisches Prinzip, sondern ein laufend zu überprüfendes und anzupassendes Steuerungsinstrument.

Lesen Sie den Schoellerbank Analysebrief hier:

>> [schoellerbank.at](https://www.schoellerbank.at)



ELITE Forum 2026:

Wenn Wandel zur Herausforderung wird – und Klarheit zur Bedingung

18. & 19. Juni 2026

The Westin Hamburg, Elbphilharmonie

Geopolitische Verschiebungen. Steuerliche Dynamiken. Der Übergang zwischen den Generationen. Selten war der Bedarf an belastbaren Antworten so groß wie heute.

Familienvermögen stehen unter Druck, den es so bisher nicht gab. Die Kräfte, die darauf einwirken, sind vielfältig und wirken gleichzeitig: ein geopolitisches Umfeld, das Sicherheiten in Frage stellt; steuerliche Rahmenbedingungen, die sich rasanter verändern als Strukturen sich anpassen können; Generationenwechsel, die nicht nur Eigentum, sondern Werte und Verantwortung übertragen. Hinzu kommen Fragen, die lange als nachrangig galten und heute ins Zentrum rücken: Welche Rolle spielen Immobilien als Stabilitätsanker? Wie funktioniert Kunst als Anlageklasse – rechtlich, steuerlich, strategisch? Was leisten Stiftungen, wenn Philanthropie mehr sein soll als guter Wille? Vieles muss sich verändern, damit das bestehen kann, was Bestand haben soll. Doch worin liegen diese Veränderungen – und welche Antworten tragen auch über den Moment hinaus?

Das ELITE Forum 2026 ist der Raum für genau diese Fragen. Nicht als Kongress. Nicht als Bühne. Sondern als bewusst geschützter Ort für Gespräche, die anderswo so nicht stattfinden.

Am 18. und 19. Juni 2026 versammelt das FOA Institut im The Westin Hamburg – dem Hotel innerhalb der Elbphilharmonie – einen ausgewählten Kreis von Menschen, die Verantwortung für Vermögen, Strukturen und Generationen tragen. Family Officers, Unternehmerfamilien, Juristen, Investoren und Vermögensverwalter, die nicht Antworten präsentiert bekommen möchten, sondern sie gemeinsam entwickeln.

13 Expertinnen und Experten gestalten das Programm – aus eigener Praxis. Ein Großteil zählt zu den von der FAZ ausgezeichneten Fachleuten im Family Office-Bereich und ist Mitautor des Standardwerks Handbuch Family Office im C.H. Beck-Verlag. Darunter I.D. Prinzessin Gisela von und zu Liechtenstein, die über Liechtenstein als hundertjähriges Modell für internationalen Vermögensschutz sprechen wird, Prof. Dr. Swen Bäuml zu steuerlichen Rahmenbedingungen und Handlungsoptionen für Hochvermögende sowie Dr. Felix Kroschke, der aus zehn Jahren unternehmerischer Nachfolge bei der Kroschke Gruppe berichtet.

Was dieses Forum von anderen unterscheidet, ist nicht allein der Inhalt. Es ist die Qualität des Rahmens: bewusst klein gehalten, bewusst vertraulich, bewusst auf Augenhöhe. Strategische Fragestellungen, persönliche Erfahrungen und sensible Inhalte können hier offen diskutiert werden – ohne die Öffentlichkeit einer klassischen Branchenveranstaltung.

Der erste Abend gehört Hamburg: eine Hafenrundfahrt auf der Elbe, gefolgt von Dinner und Dinner Speech. Vernetzung nicht als Pflichtprogramm, sondern als natürlicher Abschluss eines dichten Tages.

ELITE Forum 2026

***18. & 19. Juni 2026, The Westin Hamburg, Elbphilharmonie
Vermögensschutz in turbulenten Zeiten***

***Anmeldung und weitere Informationen unter:
foa-institut.de/events/elite-forum-2026***

Die Teilnehmerzahl ist bewusst begrenzt.

Das Zimmerkontingent im The Westin Hamburg ist bis zum 7. Mai 2026 reserviert. Weitere Informationen unter: www.foa-institut.de oder per E-Mail an: info@foa-institut.de

Wohlstand für alle:

Wie Deutschland die Ziele der Sozialen Marktwirtschaft künftig erreichen kann

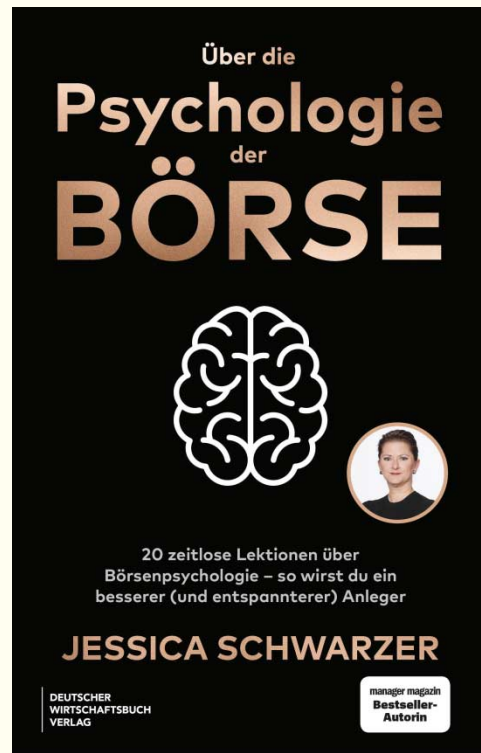
Eine Studie der Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e. V.,
erstellt vom ifo Institut – Autoren: Prof. Dr. Dr. (h.c.) Clemens
Fuest, Prof. Dr. Sarah Necker, Dr. Florian Neumeier, Dr. Andreas
Baur, Dr. Cornelia Geißler (Redaktion), ifo Institut München

»Die Soziale Marktwirtschaft steht nicht nur für den wirtschaftlichen Wiederaufstieg der Bundesrepublik nach dem Zweiten Weltkrieg. Unsere Wirtschaftsordnung steht auch für den jahrzehntelangen wirtschaftlichen Erfolg unseres Landes, für Wachstum und Beschäftigung, für Innovation und Fortschritt, für Chancengerechtigkeit und Teilhabe, für wirtschaftliche, soziale und ökologische Nachhaltigkeit. Doch Deutschland befindet sich schon seit längerem nicht mehr in der Erfolgsspur. Wir haben sechs Jahr ohne Wachstum hinter uns – die längste Stagnationsphase in der Geschichte der Bundesrepublik. Wir verlieren zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit und stehen gleichzeitig vor den Herausforderungen der technologischen Transformation, des demografischen Wandels und der veränderten Weltwirtschaftsordnung.

Die Soziale Marktwirtschaft ist auch für uns als vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e. V. die ordnungspolitische Grundlage unserer Arbeit. Deshalb haben wir das Münchner ifo Institut mit der vorliegenden Studie beauftragt. Sie nimmt an Hand einer Vielzahl von Indikatoren eine Bestandsaufnahme der Sozialen Marktwirtschaft vor. In vielen Bereichen entfernen wir uns zunehmend von den Zielen der Sozialen Marktwirtschaft. Um diesen Trend umzukehren, brauchen wir grundlegende Reformen, die sich an den Grundprinzipien der Sozialen Marktwirtschaft orientieren. An erster Stelle stehen hier Wettbewerb und wirtschaftliche Freiheit. Nur so können wir die Zukunftsfähigkeit unserer Wirtschaftsordnung und unserer Wirtschaft gewährleisten.«

**Bertram Brossardt, Hauptgeschäftsführer,
Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e. V.**

Hier können Sie die Studie lesen:
57 Seiten, 1,5 MB, PDF-Datei >> www.ifo.de



»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

Die Geldpolitik – Der Ausputzer in neuer Funktion

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Im Fußball ist der Ausputzer ein Abwehrspieler, der die harte »Drecksarbeit« der Verteidigung übernimmt. Auch Notenbanken haben diese Funktion. Früher haben sie die Preisstabilität mit harter Zinsknute verteidigt. Heute besteht ihre neue Drecksarbeit jedoch vor allem darin, zu verhindern, dass Wirtschaftskrisen schmerzhaft Gegenere schießen. Selbst die feinste stabilitätspolitische Ballartistik der Notenbanker verbaler Art kann diese neue Spielweise nicht vereiteln.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Fußballtechnisch gesprochen sind Preissteigerungen gegnerische Angriffswellen, denen Notenbanken mit Zinserhöhungsabwehr begegnen. Ja, früher hat die Deutsche Bundesbank den kleinsten Preisangriff sofort bekämpft. Auch die Fed hatte gegen den Inflationsangriff, der Anfang 1980 mit bis zu 15 Prozent wütete, eine starke Abwehr mit Leitzinsen von zeitweise über 20 Prozent aufgebaut. Und je länger aktuell der Iran-Konflikt dauert, umso mehr könnte die Inflation über steigende Energiepreise ansteigen. Daher kommen von der Trainerbank auch schon scheinbar klare Anweisungen, auf dem Feld harte Stabilitätskante zu zeigen. Doch je mehr die Zinsabwehr Inflations-Tore verhindert, umso mehr fängt sie sich Rezessions-Tore ein. Der Iran-Konflikt ist eben nicht nur ein Inflations-, sondern auch ein Konjunkturrisiko mit einem langen Schwanz an weiteren Problemen wie Schuldentragfähigkeit und sozialen Problemen.

»Wichtig ist auf'm Platz«

Geldpolitik muss also abwägen, was für sie wichtiger ist. Früher ging beides. Früher konnte Konjunkturförderung wegen vergleichsweise niedrigen Schuldenständen auch bei höheren Notenbankzinsen noch gut gestemmt werden. Und bis vor einigen Jahren war die Schuldentragfähigkeit trotz wachsender Volumina dennoch bequem darstellbar,



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

da die Niedrigzinsen einem Elfmeter ohne Torwart entsprechen. Und jetzt mit der Iran-Krise wird sich die konjunkturelle Spielfreude sicher nicht verbessern, was Notenbanken zu einer wachstumsfreundlichen Spielart über zinsgünstige Schuldenfinanzierung zwingt. Denn selbst die USA ringen mit einer Abkühlung des Arbeitsmarkts sowie der Konsum- und der Investitionsstimmung. Und Wachstumsfreude kam auf dem europäischen Fußballplatz schon vor dem Konflikt nicht auf.

Und so schallt es schon laut bei vielen Berliner Stadionsprechern: Neue Schulden braucht das Land. Konjunkturelle Notlagen sind für viele Politiker das perfekte Alibi, immer hemmungsloser neue Kredite aufzunehmen. Überhaupt habe Deutschland doch im Ländervergleich eine der geringsten Schuldenquoten zur Wirtschaftsleistung. Und mit Schuldenbremsen und ähnlichen »Folterinstrumenten« könne man doch sozialpolitisch nur verlieren. Leider sind Politiker vielfach Sportmuffel und hinterfragen nicht ihre eigene wirtschaftspolitische Bewegungsarmut. Und so wird auch die fette Henne Staatshaushalt nicht abspecken müssen, obwohl sie mit mehr Fitness auch wieder marktwirtschaftliche Impulse liefern könnte. Und so werden Notenbanken zwar weiter inflationsbekämpfende Töne vom Spielfeldrand abgeben, doch auf dem Fußballplatz eine staatstragende zinsfreundliche Spielweise praktizieren müssen. In der anschließenden Pressekonferenz werden dann Ausflüchte für die mangelnde klassische Spielweise gefunden. Wirtschafts-Tore zu erzielen sei momentan wichtiger als Inflations-Tore zu verhindern. Überhaupt beobach-

te man die Lage von Zinssitzung zu Zinssitzung - sozusagen von Spielunterbrechung zu Spielunterbrechung. Und Europa importiere doch heutzutage Öl und Gas mehrheitlich aus anderen Quellen und Amerika sei sogar Selbstversorger. Zudem könne niemand der beteiligten Konfliktmannschaften an einem langen Konflikt interessiert sein. Während die Mullahs finanziell austrocknen, komme Trump bei den Zwischenwahlen im November unter den Druck demokratischer Angriffswellen. Nicht zuletzt sei die Pekinger Mannschaft von Öllieferungen aus dem Nahen Osten sehr abhängig und müsse daher beschwichtigend auf Teheran einwirken, damit im heimischen Wirtschaftsspiel Tore geschossen werden können.

Vor allem aber, wenn dann im Frühjahr des nächsten Jahres die Inflation im Vorjahresvergleich wieder kräftig gefallen sein wird, komme Preisstabilität von allein zurück. Vorübergehend wird man sich zwar ein paar Inflations-Tore einfangen. Aber am Ende steht es 5 zu 4 für die Konjunktur. Man muss ja nicht zu null gewinnen. Immerhin hat man die Wirtschaft verteidigt. Gewonnen ist gewonnen. Warum sich also zwischenzeitlich aufregen? Diese Spieltaktik verschafft der Geldpolitik wichtige Spielzeit. Insgesamt hat sich der Stabilitätsbegriff der Notenbanken gewandelt. Es geht immer mehr um die Verteidigung der Wirtschaftsstabilität und immer weniger um die der Preisstabilität. Übrigens ist Inflation ein Doping, um Staatsverschuldung real zu reduzieren. Die Geldpolitik ist der Ausputzer in neuem Trikot. Und im Stadion der Finanzwelt sind die Anleger von ihrer neuen Spielweise durchaus entzückt. □

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE22 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:
www.dlrg.de/spenden



DLRG | Wasserrettung

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.