

Die Fed hat einen neuen Chef

Von Daniel Briesemann,
MA, CFA, Portfoliomanager, Bankhaus Spängler

Mitte Mai hat Kevin Warsh den Vorsitz der US-Notenbank Fed von Jerome Powell übernommen. Warsh wurde von US-Präsident Trump nominiert mit der Erwartung, die Zinsen schnell zu senken. Warsh steht nun vor der schwierigen Aufgabe, Trump zufriedenzustellen, ohne jedoch die Unabhängigkeit der US-Notenbank zu gefährden.

Powell geht ... und bleibt doch

Powell gehört seit Mai 2012 dem Direktorium der Fed an und wurde im Jänner 2018 Fed-Vorsitzender. In seine Amtszeiten fielen die Corona-Pandemie (Zinsen wurden deutlich gesenkt) und der Beginn des Russland-Ukraine-Krieges (Zinsen wurden stark erhöht). Schon kurz nach seinem Amtsantritt als Fed-Vorsitzender wurde Powell von Trump wegen seiner Zinspolitik kritisiert. Die Attacken Trumps haben seit dem Beginn seiner zweiten Amtszeit deutlich zugenommen.

Powell kündigte auf der Pressekonferenz der letzten Fed-Sitzung Ende April an, weiter als Gouverneur in der Fed zu bleiben – seine Amtszeit als Gouverneur läuft noch bis Jänner 2028 – und nicht wie von Trump gefordert seinen Gouverneursposten aufzugeben. Üblich ist eigentlich, dass die Fed-Vorsitzenden nach dem Ende ihrer Amtszeit auch aus dem Fed-Direktorium ausscheiden. Dies erfolgte in der Vergangenheit jedoch stets freiwillig. Powell beeinflusst damit weiter aktiv die Geldpolitik der US-Notenbank.

Wofür steht Warsh?

Warsh war bereits von 2006 bis zu seinem Rücktritt 2011 Gouverneur der Fed. In seiner Zeit als einfacher Fed-Gouverneur zeigte sich Warsh deutlich falkenhaft, das heißt, er wandte sich häufig gegen geldpolitische Lockerungen. Mittlerweile hat er aber offenbar eine andere Haltung eingenommen und kritisiert seit einigen Jahren die Fed-Politik. Heute befürwortet er deutliche Zinssenkungen und fordert eine Reform der Fed.

Dass die Fed seit nunmehr fünf Jahren ihr Inflationsziel von 2% verfehlt, ist laut Warsh auf »unklugen Entscheidungen« der Fed unter Powell zurückzuführen. Die Fed solle ihr Dogma aufgeben, dass Inflation durch ein zu starkes Wirtschaftswachstum und durch zu hohe Löhne entstehe. Viel-



»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 (Auslandspost wird extra berechnet).

bestellung@elitereport.de



Unsere Beilage »Elite Report extra«
hier als PDF zum Download (circa 6,7 MB):

www.elitereport.de

mehr werde Inflation ausgelöst, wenn der Staat zu viel Geld ausgibt und zu viel Geld druckt. Warsh zeigt sich für den Inflationsausblick optimistischer als viele andere Fed-Mitglieder. Denn KI-bedingte Produktivitätssteigerungen würden die Preise für Waren und Dienstleistungen niedrig halten, was der Fed Spielraum für Zinssenkungen gebe.

Die Ausweitung der Bilanz der Notenbank führt Warsh darauf zurück, dass die Fed den Umfang ihrer Geschäftstätigkeit immer mehr ausgeweitet und sich in Bereiche vorgekämpft habe, die dem Staat vorbehalten seien. Die Fed habe demnach ihre Kompetenzen überschritten. Sie habe es versäumt, nach der Finanzkrise 2008 die im Rahmen von »QE« aufgekauften Anleihen schnell wieder abzustoßen. In der nächsten Krise sei die dann schon große Bilanz noch weiter aufgebläht worden. Dies führt laut Warsh zu Verzerrungen an den Kapitalmärkten. Daher solle die Bilanz deutlich geschrumpft werden. Ein weiterer Kritikpunkt von Warsh ist die Kommunikation der Fed. Sie sei seiner Meinung nach ausgeföhrt. Es äußerten sich zu viele Fed-Mitglieder zu häufig, vor allem zum Zinsausblick. Dies führt laut Warsh aber dazu, dass die Notenbank nicht schnell genug ihre Politik anpasst, wenn sich die Wirtschaft anders entwickelt als erwartet. Sollte die Fed, wie von Warsh gefordert, weniger kommunizieren, könnte dies zukünftig zu mehr Überraschungen bei den Zinsentscheidungen und damit mehr Volatilität an den Kapitalmärkten führen.

Kann Warsh seine Vorstellungen durchsetzen?

Warsh dürfte zwar großen Einfluss auf den geldpolitischen

Kurs der Fed haben, er muss sich seine Durchsetzungskraft aber erst intern erarbeiten. Zudem ist sein Spielraum von den Mehrheitsverhältnissen im FOMC, dem geldpolitischen Entscheidungsgremium, geprägt. Für Warsh könnte es daher zu Beginn schwierig werden, seine Vorstellungen durchzusetzen. Vor allem in Bezug auf Zinssenkungen dürfte er es nach den Äußerungen der Fed-Mitglieder in den letzten Wochen schwer haben. Denn die Inflationsbekämpfung scheint in der Fed nach den letzten Anstiegen wieder eine höhere Priorität zu genießen.

Daniel Briesemann,
MA, CFA, Portfoliomanager,
Bankhaus Spängler

www.spaengler.at



Wie steht es um die Unabhängigkeit der Fed?

In einer Anhörung vor seiner Bestätigung sagte Warsh, dass er sich gegenüber Trump nicht zu Zinssenkungen verpflichtet habe. Trump fordert von der Fed aber seit Monaten Zinssenkungen. Und da die Staatsschulden der USA weiter steigen, was höhere Zinsausgaben mit sich bringt, wird Trump wohl auch weiter auf niedrigere Zinsen drängen und die Fed damit unter Druck setzen. In einem Fernsehinterview sagte Trump, dass er enttäuscht wäre, wenn Warsh die Zinsen nicht gleich nach seinem Amtsantritt senken würde. Es stellt sich die Frage, wie lange sich die Fed gegen Trump



Für Firmen gemacht



» Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung «

www.exa-energie.de







ANZEIGE

behaupten kann. Zumal Warsh in vielen wichtigen Themenfeldern heute Positionen vertritt, die den Ansichten der US-Regierung nahestehen. Die Geldpolitik könnte expansiver werden, als es die Wirtschaftslage rechtfertigt.

Auswirkungen auf die Konjunktur und die Kapitalmärkte

Trump wird weiter Druck auf die Fed ausüben, die Zinsen zu senken. Denn niedrigere Zinsen haben aus seiner Sicht viele Vorteile: Sie helfen zum Beispiel, den Anstieg der Staatsschulden zu verlangsamen. Daneben stimulieren sie das Wirtschaftswachstum, was Trumps politische Position stärkt. Auch sollte der US-Dollar unter Druck geraten, was US-Waren und -Dienstleistungen in der Welt verbilligen würde. Und zu guter Letzt führen niedrigere Zinsen zu steigenden Immobilienpreisen. Niedrigere Zinsen wären wohl gut für die Aktienmärkte. Die Frage ist nun, ob sich Warsh dem Druck beugt und Zinssenkungen in der Fed trotz der energiepreisbedingt hohen Inflation durchsetzen kann. Bei zu schnellen Zinssenkungen droht allerdings ein sich selbst verstärkender Inflationsprozess, der massive Zinserhöhungen notwendig machen würde. Diese könnten

wiederum zu einer Wirtschaftskrise führen und das Gegenteil der gewünschten Effekte bewirken.

Große Auswirkungen auf die Märkte hätte wahrscheinlich eine deutliche Reduzierung der Fed-Bilanz, wie sie Warsh fordert. Ein schneller Abverkauf der Anleihen würde dem Markt Liquidität entziehen und zu einer höheren Volatilität der Kapitalmarktzinsen führen. Da Warsh auch für eine andere Zusammensetzung der Bilanz plädiert, hätte dies Auswirkungen auf die Zinsstrukturkurve.

Fazit: Kevin Warsh wird wahrscheinlich einige Zeit brauchen, um sich in der Fed durchzusetzen. Er fordert grundlegende Reformen der Geldpolitik. Die zentrale Frage ist, ob Warsh die Unabhängigkeit der Fed gegenüber Trump verteidigen kann oder will. Für Warsh dürfte es zumindest zu Beginn seiner Amtszeit schwierig sein, Zinssenkungen durchzusetzen, je länger die Inflation hoch bleibt. Damit könnte er aber zum neuen Problemfall für Trump werden. Mittelfristig dürfte die Fed die Zinsen stärker senken als angebracht. □

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

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

ANZEIGE



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

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

► Überzeugen Sie durch

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

► Profitieren Sie von

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



Erfahrung, die weiterdenkt!

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

Sell in May and go away – Börsenweisheit oder belastbare Anlagestrategie?

Von Armin Glogger, GLOGGER & PARTNER

Die Börsenweisheit »Sell in May and go away« gehört zu den bekanntesten saisonalen Regeln an den Kapitalmärkten. Sie besagt, dass Anleger ihre Aktienpositionen im Mai verkaufen und erst im Herbst – klassischerweise im September oder Oktober – wieder in den Markt einsteigen sollten. Begründet wird dies mit der Annahme, dass die Sommermonate historisch schwächere Renditen aufweisen als das Winterhalbjahr.



Armin Glogger
Geschäftsführer, Gesellschafter
GLOGGER & PARTNER

www.vermoegensverwaltung-europa.com

Ursprung und Grundgedanke

Eine der bekanntesten empirischen Untersuchungen hierzu stammt von Bouman und Jacobsen (2002). In ihrer international angelegten Studie zeigen die Autoren, dass Aktienmärkte in 36 von 37 untersuchten Ländern im Zeitraum von November bis April signifikant höhere durchschnittliche Renditen erzielten als zwischen Mai und Oktober. Die Ergebnisse basieren auf sehr langen Zeitreihen und gelten als robust gegenüber klassischen Risikofaktoren.

Empirische Betrachtung

Auch weitere Studien bestätigen grundsätzlich die Existenz saisonaler Renditeunterschiede an den Aktienmärkten. Langfristige Auswertungen zeigen, dass das Winterhalbjahr über viele Jahrzehnte hinweg im Durchschnitt höhere Erträge lieferte als das Sommerhalbjahr. Gleichwohl ist dieser

Effekt nicht in jedem Jahr und nicht in jedem Markt gleichermaßen ausgeprägt.

Aktuelle Marktanalysen weisen zudem darauf hin, dass Aktienmärkte in den Sommermonaten zwar häufig schwächer abschneiden, aber dennoch überwiegend positive absolute Renditen erzielen. Für den US-Markt zeigt sich beispielsweise, dass der Renditeunterschied eher in der Höhe der Erträge als in der Richtung liegt.

Praktische Umsetzung – Chancen und Risiken

Die Umsetzung von »Sell in May« ist in der Praxis mit mehreren Herausforderungen verbunden:

- Timing-Risiko: Der optimale Aus- und Wiedereinstiegszeitpunkt ist nicht eindeutig bestimmbar.
- Transaktionskosten und Steuereffekte: Regelmäßiges Umschichten kann die Nettorendite schmälern.
- Opportunitätskosten: In Jahren mit starken Sommer-Rallyes kann ein Marktausstieg zu erheblichen Renditeeinbußen führen.
- Marktveränderungen: Moderne Kapitalmärkte sind heute durch hohe Liquidität, algorithmischen Handel und permanente Informationsverfügbarkeit geprägt, was saisonale Effekte abschwächen kann.

Mehrere empirische Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass eine mechanische Anwendung der Strategie langfristig keinen stabilen Vorteil gegenüber einer Buy-and-Hold-Strategie bietet, insbesondere nach Kosten und Steuern.

Fazit

»Sell in May and go away« ist keine bloße Börsenlegende, sondern beruht auf historisch nachweisbaren saisonalen Mustern. Gleichwohl zeigt die wissenschaftliche Literatur, dass sich daraus keine verlässliche, isolierte Anlagestrategie ableiten lässt. Für langfristig orientierte Anleger überwiegen die Risiken eines starren Markt-Timings. □

LASS MA MEI RUAH!

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



ANZEIGE

250 Jahre USA – Kapitalismus, Risiko und der Geist der Börse

Die Geschichte der »World's Greatest Economy«

Von Stig Traagstad,
Portfoliomanager, FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

Wenn die Vereinigten Staaten am 4. Juli ihr 250-jähriges Bestehen feiern, feiern sie mehr als eine politische Nation. Sie feiern ein ökonomisches Experiment, das die Welt verändert hat: den amerikanischen Kapitalismus. Kein anderes Land hat die Idee so konsequent gelebt, dass Fortschritt aus Risiko entsteht und Wohlstand nicht vererbt, sondern erarbeitet wird.



Stig Traagstad,
Portfoliomanager,
FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

www.fiduka.com

Vom Goldrausch über die Eisenbahn bis hin zu Silicon Valley – Amerikas Geschichte ist ein fortlaufender Versuch, das Mögliche zu erweitern. Sie entspringt der Überzeugung, dass der Einzelne, ausgestattet mit Mut, Kapital und einer Idee, die Zukunft formen kann. Ronald Reagan brachte diesen Geist einst auf den Punkt: »Alles ist möglich in den USA (Amerika), wenn wir den Glauben, den Willen und das Herz dafür haben.«

Die DNA des Kapitalismus: Risiko, Freiheit, zweite Chancen

Die Vereinigten Staaten haben früh verstanden, dass wirtschaftliche Dynamik aus Freiheit und Fehlertoleranz entsteht. Wer scheitert, darf neu beginnen. Wo in Europa Scheitern oftmals als Makel gilt, ist es in Amerika Teil des Lernprozesses. Diese »Kultur der zweiten Chance« hat eine unternehmerische Gesellschaft hervorgebracht, in der Neugründung fast ein Reflex ist. Der amerikanische Analyst Brad Erickson formulierte den Unterschied einmal so prägnant wie treffend: »Die USA innovieren, China kopiert und Europa reguliert.« Dieses Denken prägt bis heute die Wall Street. Verluste gehören hier zum Spiel – entscheidend ist der Glaube an den nächsten Aufschwung. Die amerikanische Börse ist nicht nur ein Ort der Berechnung, sondern ein psychologisches Ökosystem, das von Vertrauen, Mut

und Geduld lebt – und damit sinnbildlich für 250 Jahre kapitalistische Risikokultur steht.

Das Spiel mit der Grauzone

Fairerweise kann man sagen, dass Amerikas Kapitalismus nie sauber und glattpoliert war – und vielleicht war es genau das, was ihn produktiv machte. Vom Grenzhandel des 19. Jahrhunderts bis zu den »gray-area businesses« der Gegenwart: Zwischen genialer Innovation und moralischer Grenzüberschreitung verläuft in Amerika oft nur ein schmaler Grat.

Aus dieser Risikokultur wuchs die Fähigkeit, Unklarheit zu nutzen, statt sie zu fürchten. Diese Bereitschaft, in unsicherem Terrain zu agieren, hat Amerikas Wirtschaft immer wieder nach vorne gebracht. Doch aus Übermut und Exzessen entstehen in den USA oft auch die Impulse zur Selbstkorrektur – in Form neuer Regeln, Institutionen und Märkte. Ein Kapitalismus also, der sich ständig häutet, aber funktioniert.

Helden und Rebellen

Amerikas Erfolgsgeschichte ist reich an Persönlichkeiten, die den Kapitalismus immer wieder neu geprägt haben – vom Stahlmagnaten Andrew Carnegie bis zur Journalistin Ida Tarbell, die mit ihren Recherchen Rockefellers Standard Oil herausforderte. Später folgten bekannte Namen wie Ford, Buffett, Jobs, Bezos und Musk. Jede Generation mit ihrer eigenen Vision, in der Kapital, Technik und Persönlichkeit zu einer neuen Form von Fortschritt verschmolzen.

Was sie eint, ist weniger Reichtum als Risikobereitschaft – der Wille, den eigenen Weg zu gehen, auch wenn er durch Krisen führt. Jede Generation amerikanischer Unternehmer musste ihre Lektion aus Übertreibung und Absturz lernen. Aus dem Eisenbahnfieber erwuchs die industrielle Expansion, aus der Dotcom-Blase das digitale Zeitalter.

Kapitalismus und Demokratie – eine produktive Spannung

Seit den Gründertagen steht Amerika im Spannungsfeld zwischen Kapital und Demokratie. Diese Reibung ist keine Schwäche, sondern eine produktive Spannung. Sie erzeugt Innovation, aber auch Konflikte. Der Kapitalismus fordert die Demokratie immer wieder heraus, sich zu wandeln. In dieser Spannung liegt Amerikas besondere Stärke: die Fähigkeit, Rückschläge als Lernprozesse zu begreifen. Finanzkrisen, Rezessionen und Inflationsphasen sind keine

Endpunkte, sondern Etappen, in denen das System seine Fehler erkennt – und sich erneuert.

Die Psychologie der Hoffnung

Der amerikanische Kapitalismus ist weniger ein ökonomisches als ein psychologisches Phänomen. Er lebt vom Vertrauen in das Morgen – von jener Mischung aus Mut, Geduld und Zuversicht, ohne die Kapital nicht wächst. Benjamin Franklin, einer der Gründerväter der USA, brachte es auf den Punkt: »Energie und Beharrlichkeit überwinden alles.« Jahrzehnte später gab Steve Jobs diesem Gedanken ein modernes Echo: »Bleibt wissbegierig, bleibt wagemutig!«

Beide Ausdrucksformen mit derselben Einsicht: Fortschritt entsteht aus Risikobereitschaft, Beharrlichkeit und dem Glauben, dass das Morgen besser sein kann als das Heute.

Lektionen einer Nation

Nach 250 Jahren ist Amerikas Kapitalismus kein Dogma, sondern ein fortwährender Lernprozess. Er lebt vom Wagnis, vom Mut zur Korrektur – und von der Überzeugung, dass Wohlstand nicht aus Perfektion entsteht, sondern aus Bewegung: aus dem ständigen Pendeln zwischen Euphorie und Ernüchterung, zwischen Vision und Kontrolle.

Doch dieser Glaube an Fortschritt wird heute auf die Probe gestellt. Die Rückkehr Donald Trumps, der Aufstieg des Populismus und die neue geopolitische Konkurrenz mit

einem immer selbstbewussteren China fordern die USA heraus, sich neu zu erfinden. Wird die Zuversicht stärker bleiben als die Angst? Wird aus der politischen Spaltung wieder Energie oder lähmt sie am Ende das System?

Trotz aller Krisen zeigt sich: Der amerikanische Kapitalismus ist ein widersprüchliches, aber erstaunlich widerstandsfähiges System. Er war, wie die Geschichte lehrt, stets beides, sowohl Chance und Zumutung als auch Motor und Mahnung. Seine wahre Stärke liegt nicht nur in Effizienz, sondern in psychologischer Resilienz: im Glauben, dass Scheitern kein Ende, sondern ein Anfang ist.

Europa blickt oft kritisch auf diesen Kapitalismus, welcher zu laut, zu ungleich und zu riskant scheint. Vielleicht liegt aber gerade darin die Lehre, dass Fortschritt dort entsteht, wo Bewegung wichtiger ist als Sicherheit – und Unsicherheit fruchtbarer als Komfort.

Unser Gründer André Kostolany brachte es einst auf den Punkt: »Der Kommunismus ist ein Schwindel; der Kapitalismus ist auch ein Schwindel, aber ein besserer, weil ein bisschen mehr übrig bleibt.«

Am Ende aber ist Kapitalismus, im besten Sinne, eine Haltung – der Glaube daran, dass es morgen besser sein kann als heute. Und vielleicht ist genau das – dieser unerschütterliche Optimismus – das eigentliche Erfolgsgeheimnis der amerikanischen Wirtschaft. □

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

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

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



DLRG | Wasserrettung

Wird durch den Irankrieg eine neue Anlage-Ära eingeläutet?

Von Gérard Piasko,
 Chefökonom und Mitglied des Anlageausschusses,
 Maerki Baumann & Co. AG

Die langfristigen Folgen des Irankriegs und der US-Zollerhöhungen sowie des sich generell verschärfenden Konflikts zwischen China und den USA sind schwierig zu erkennen. Ein Blick in die Vergangenheit und viel Erfahrung können helfen, diese Art von »neuer Anlage-Ära« besser zu verstehen. Diese ist geprägt von weniger Globalisierung, höherer Inflation und vor allem weniger Berechenbarkeit. Auch aufgrund stärkerer Einmischung der Regierungen in die Volkswirtschaften könnten künftig die Marktschwankungen zunehmen. Ein im Vergleich zur früher populären Allokation zwischen Aktien und Anleihen nun deutlich diversifizierteres Portfolio kann bei höherer Inflation zum Beispiel von Immobilien-, Privatmarkt- oder Rohstoffanlagen profitieren.

Seit vielen Jahren haben wir uns an bestimmte Muster gewöhnt, nach denen die Finanzmärkte funktionieren. Müssen wir umdenken? Wenn man über 30 Jahre Erfahrung an den Finanzmärkten hat und die Marktkorrekturen von 1973/1979 (Ölkrise und Inflation), 1987 (größter US-Tages-Crash), 1990 (Rezession), 1997/98 (Asienkrise), 2000–2002 (Platzen der Technologieblase), 2008 (Banken- und Immobilienkrise), 2010/11 (Eurokrise) sowie 2020 und 2022 aktiv erlebt hat, lässt sich der Kontext vielleicht besser erkennen. Entscheidend sind die globalen Zusammenhänge.

Das Anlageumfeld vor den 1980er Jahren war durch oft wechselnde Phasen von konjunktureller Überhitzung und dann wieder deutlicher Abkühlung geprägt. Begleitet wurden diese Phasen jeweils von steigender Inflation und Zinserhöhungen durch die Zentralbanken, sie wurden aber auch abgelöst von Phasen sinkender Teuerung und wieder sinkender Zinsen – in häufigem Wechsel. Wegen der Schwankungen verlangten die Marktteilnehmer eine Risikoprämie als Ausgleich für die Unberechenbarkeit, was bei Aktien und Staatsanleihen teilweise zu Bewertungsabschlägen führte, ausgelöst durch höhere Inflation, Angebotsengpässe und Rivalität der Supermächte.

Ab den frühen 1980er Jahren entwickelte sich das Anlageumfeld langsam hin zu geringerer Volatilität. Dafür gab

es verschiedene Gründe. Die geopolitischen Spannungen zwischen den Supermächten USA, Russland und China nahmen langsam ab, die Inflation ging zurück und die Leit- und Marktzinsen tendierten entsprechend nach unten. Zudem reduzierte sich die Einmischung der Regierungen in die Wirtschaft unter US-Präsident Reagan und der britischen Premierministerin Thatcher, insbesondere in der Finanzbranche. Die Regulierung nahm ab und der prozentuale Anteil der Unternehmensgewinne an der gesamten Wirtschaftsaktivität erhöhte sich. Dieser stieg noch mehr, als der Einfluss der Gewerkschaften schwand und dies die Firmengewinne infolge geringerer Lohnsteigerungen positiv beeinflusste. In der Folge stiegen die Aktienbewertungen wieder, die Risikoprämie reduzierte sich.

Gérard Piasko,
 Chefökonom und Mitglied
 des Anlageausschusses,
 Maerki Baumann & Co. AG

www.maerki-baumann.ch



Seit den 1990er Jahren kam unterstützend für das Gewinnwachstum der Unternehmen und deren Bewertung auch noch die starke Globalisierung hinzu. Nach dem Fall der Berliner Mauer 1989 konnten stetig neue Absatzmärkte in den Schwellenländern gewonnen werden. 1995 wurde Indien Mitglied der Welthandelsorganisation, 2001 dann China. Dies bedeutete nicht nur neue Kunden, sondern ermöglichte auch, die Produktion in kostengünstigere Länder zu verlegen. Die Verlagerung der Produktion nach Asien, speziell China, führte zu noch mehr Gewinnwachstum und noch höheren Aktienbewertungen.

Globalisierung bzw. Kosteneinsparung durch effiziente (jedoch nicht sichere) globale Lieferketten wird nun aber zunehmend hinterfragt. Eine neue Ära wird durch den Irankrieg und mehr Rivalität zwischen China und den USA eingeläutet. Es gibt neue Prioritäten für die USA und China, aber auch für Europa: mehr Sicherheit und weniger Abhängigkeit. In der Corona-Krise und durch den Ukrainekrieg wurden wir diesbezüglich bereits wachgerüttelt. 2008 in der Finanzkrise gab es einen Nachfrageschock, der die Inflation reduzierte, jetzt könnte es ähnlich wie 2022 und bedingt durch den Iran-

krieg eher einen Angebotsschock geben, bei dem globale Lieferketten neu organisiert werden müssen, was das Wirtschaftswachstum sowie die Inflation ungünstig beeinflussen könnte. Die neue Anlage-Ära ist daher vielleicht wieder mehr geprägt von Unberechenbarkeit, steigender Einmischung des Staates in die Wirtschaft und weniger Globalisierung. Das bedeutet im historischen Vergleich höhere Unsicherheit und Volatilität sowie

wohl höhere Kosten für die Unternehmen, woraus höhere Risikoprämien bzw. Bewertungsabschläge resultieren können. Daher dürfte ein im Vergleich zu früher, als mehrheitlich nur Aktien und Anleihen populär waren, deutlich breiter diversifiziertes Portfolio sinnvoll sein, das zum Beispiel auch von Immobilien-, Privatmarkt- oder bei steigender Inflation von Rohstoffanlagen profitieren kann. □

*Die Fed im Dilemma:
Zinserhöhungen können die Straße
von Hormus nicht öffnen*

Bei einer Inflationsrate von 3,8 Prozent und einer hartnäckigen Kerninflation von 2,8 Prozent liegen die Instrumente, die der US-amerikanischen Zentralbank zur Verfügung stehen, eigentlich auf dem Tisch. Eigentlich. Denn sie müsste die Zinsen erhöhen, um die Inflation zu bekämpfen. Doch diese klassische Lehrbuchreaktion fällt diesmal aus, sagt Andreas Pischetsrieder von der Fürst Fugger Privatbank: »Wir befinden uns in einem Umfeld, das durch die Geopolitik und den Energiepreisschock bereits stark belastet ist. Mit einer Straffung der Leitzinsen würde die Fed das Risiko einer Rezession deutlich erhöhen.«



*Andreas Pischetsrieder,
Fürst Fugger Privatbank*

www.fuggerbank.de

Dies sei die eine Seite des Dilemmas. Die andere sei, dass der Fed gleichzeitig der Spielraum nach unten fehle, so Pischetsrieder: Solange nämlich die Inflation so klar über dem 2 Prozent-Ziel liege, seien der Fed auch hier die Hände gebunden: »Senkt die Fed jetzt die Zinsen, beschädigt sie ihre Glaubwürdigkeit als Inflationsbekämpferin und riskiert eine zweite Teuerungswelle. Sie ist faktisch zur Untätigkeit verurteilt.« Dieses ohnehin delicate Szenario werde durch die Natur der aktuellen Inflation zusätzlich belastet. Hier lohne es sich, hinzusehen, wo der Ursprung

der preistreibenden Faktoren liege. Ein Teil des Preisdrucks stamme von Energie und geopolitischen Angebotsstörungen, erklärt Pischetsrieder: »Höhere Zinsen können keine Tanker durch die Straße von Hormus schicken. Die Notenbank kann diese Art von Faktoren mit ihrem Zinsinstrument gar nicht direkt beeinflussen.«

Jenseits dieser beschriebenen Angebotsstörungen reiche das Problem noch tiefer. Andreas Pischetsrieder: »Selbst wenn man diese externen Schocks herausrechnet, bleibt die Kerninflation mit 2,8 Prozent hartnäckig erhöht. Die Teuerung sitzt also auch im binnenwirtschaftlichen Kern, etwa bei Dienstleistungen.« Dies lasse sich weder allein auf Geopolitik schieben noch durch deren Abklingen automatisch lösen. Diese Gemengelage Sorge dafür, dass der neue Fed-Chef Kevin Warsh gleich zu Beginn seiner Amtszeit den Druck von mehreren Seiten zu spüren bekomme.

Hinzu komme ein psychologischer Faktor mit weitreichenden Auswirkungen. Die Fed habe ein Glaubwürdigkeits- und Erwartungsproblem, wie Andreas Pischetsrieder erläutert: »Je länger die Inflation erhöht bleibt, desto größer ist die Gefahr, dass sich höhere Teuerungserwartungen bei Unternehmen und Verbrauchern festsetzen.« Das würde die Inflation zusätzlich verfestigen und den Handlungsdruck auf die Fed weiter erhöhen, obwohl ihr die Mittel fehlten. Das Ergebnis sei, fast gezwungenermaßen, eine Politik des Abwartens: Anstatt zu senken oder zu erhöhen, dürfte die US-Notenbank die Zinsen vorerst stabil halten und auf eindeutige Daten warten. Dies sei auch nachvollziehbar. Sollten sich Inflation und Konjunktur jedoch in unterschiedliche Richtungen entwickeln, mache dies die Fed angreifbar. □

Der KI-Boom braucht Glas, Kabel und Kühlung

Wie klassische Industrien vom Bedarf der KI-Welt profitieren

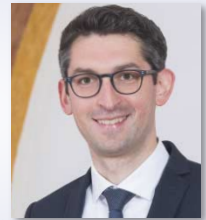
Die jüngsten Partnerschaften von KI-Riesen wie Nvidia zeigen: Um zu wachsen, benötigen KI-Firmen Glasfaser, Kühlwasser, Stromkabel und Transformatoren. Diese industrielle Wertschöpfungskette wird bisher aber noch kaum mit KI assoziiert. Einige Zahlen der internationalen Energieagentur illustrieren die Dimensionen: So stieg der weltweite Stromverbrauch von Rechenzentren allein 2025 um rund 17 Prozent an und dürfte bis 2030 etwa 3 Prozent des globalen Stromverbrauchs ausmachen. Der Verbrauch KI-fokussierter Rechenzentren stieg 2025 sogar um rund 50 Prozent. »In den USA könnten Rechenzentren bis 2030 etwa die Hälfte des zusätzlichen Strombedarfs ausmachen«, sagt Christian Curac, Leiter Asset Management der Fürst Fugger Privatbank. Nach der reinen Rechenleistung würden daher die Voraussetzungen dafür in den Vordergrund rücken, wie zum Beispiel Stromanschlüsse, Transformatoren, Schaltanlagen, Flüssigkühlung, Hochgeschwindigkeitsnetzwerke oder Glasfaser. Kühlung werde vom technischen Detail zur Wachstumsfrage, weil moderne Rechenanlagen Leistungsdichten erreichten, bei denen klassische Luftkühlung zunehmend an Grenzen stoße, so Curac: »Wer mehr Rechenleistung auf kleinerer Fläche betreiben will, braucht nicht nur bessere Chips, sondern auch neue Kühlkonzepte.«

Auch die Datenbewegung selbst werde strategisch. KI-Cluster aus tausenden Grafikprozessoren (GPUs) müssten mit hoher Bandbreite und niedriger Latenz miteinander kommunizieren, um ihre Leistung nutzbar machen zu können. Christian Curac: »Photonik und Glasfaser werden zu zentralen Bausteinen der KI-Wertschöpfungskette.« Die Breite

dieser Entwicklung zeige sich an Unternehmen aus sehr unterschiedlichen Branchen. Schneider Electric profitiere etwa von der Nachfrage nach Stromverteilung, Rechenzentrumsinfrastruktur und Flüssigkühlung. Vertiv verbinde Stromversorgung und Kühlung in einer integrierten Rechenzentrumsplattform. Corning liefere optische Konnektivität und hätte eine langfristige Vereinbarung mit Meta geschlossen. Prysmian zeige schließlich, dass die KI-Infrastruktur zwei Netze brauche, nämlich eines für Elektronen (Stromnetz) und eines für Photonen (Datenfluss).

Christian Curac,
Leiter Asset Management,
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de



Der KI-Zyklus werde breiter, industrieller und kapitalintensiver, als die Schlagzeilen rund um Chips und Modelle vermuten ließen, erläutert Christian Curac und ergänzt: »Klassische Industrien wie Kabel, Glasfaser, Stromtechnik, Gebäudetechnik und Kühlung werden plötzlich Teil einer Wachstumsstory, die ihnen lange nicht zugeschrieben wurde.« Gleichzeitig warnt er vor Übertreibungen: Viele Titel seien bereits stark gestiegen, in den Bewertungen sei Optimismus enthalten, und Genehmigungen, Netzanschlüsse, Wasserverbrauch oder Effizienzgewinne neuer Chips könnten den Ausbau bremsen. Die genannten Unternehmen seien daher lediglich Veranschaulichungsbeispiele. Dennoch meint Curac: »Wer den KI-Zyklus verstehen will, sollte nicht nur fragen, wer rechnet, sondern auch wer Leitungen bereitstellt, wer kühlt und wer mit Strom versorgt.« □



ANZEIGE

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



www.annavonbergmann.de

Bank Pictet & Cie (Europe) AG:

Publikation »Ahead 2026«

Pictet gibt die Publikation »Ahead 2026« heraus, mit den wichtigsten Trends in den Bereichen Wissenschaft, Technologie und Nachhaltigkeit, die das Wirtschaftswachstum und Kapitalanlagen prägen werden:

1. Gesundheit bei steigender Lebenserwartung

Die Weltbevölkerung wird immer älter. Die Herausforderung besteht also darin, dafür zu sorgen, dass diese zusätzlichen Jahre bei guter Gesundheit verbracht werden. Einer Studie aus den USA zufolge lassen sich durch proaktive Prävention 15 gesunde Lebensjahre gewinnen. Die ältesten Babyboomer werden jetzt 80 Jahre alt, und für Regierungen, Gesundheitsunternehmen und Privatpersonen wird die Gesundheitsvorsorge stärker in den Fokus rücken. In der Gesundheitsindustrie wird vermehrt auf Daten und KI gesetzt, um die Anfälligkeit für bestimmte Krankheiten vorherzusagen, die Vorsorgeprogramme für weit verbreitete Krankheiten zu verbessern, Risikofaktoren wie Fettleibigkeit und Rauchen zu bekämpfen sowie die Arzneimittelentwicklung und Diagnostik zu beschleunigen.

2. Produktivität mit KI steigern

Der demografische Wandel verstärkt den Produktivitätsdruck und den Arbeitskräftemangel. Eine Schlüsselrolle bei der Schließung der Lücke kommt der Technologie zu. Die Technologie spielt eine Schlüsselrolle bei der Schließung dieser Lücke – dank der Entwicklung agentenbasierter KI, bei der Maschinen selbstständig Ziele setzen und Aufgaben ohne menschliches Eingreifen ausführen können. KI-Programmierassistenten beispielsweise haben die Produktivität von Softwareentwicklern in Unternehmen um 20 bis 40 % gesteigert, und solche Gewinne wird es in vielen globalen Branchen geben.

3. Aufstieg der Roboter

Generative KI hat die Interaktion von Robotern mit ihrer Umgebung verändert, vor allem im Verbraucherbereich. Gleichzeitig verkürzt sich der Forschungs- und Entwicklungszyklus für Robotik und Automatisierung. 2026 dürften weltweit 619 000 Industrieroboter installiert werden (im Vorjahr waren es 575 000). Verstärkt zum Einsatz kommen zudem kollaborative und humanoide Roboter in geschlossenen Arbeitsumgebungen wie Autofabriken und Rechen-

zentren aber auch in autonomen Fahrzeugen. In diesem Jahr werden mehrere neue autonome Fahrzeugmodelle auf den Markt kommen, und in London werden die ersten Robotaxis unterwegs sein.

4. Clean Eating

Die Verbraucher streben nach einer gesünderen und nachhaltigeren Lebensweise. Viele ändern ihre Einstellung zum Essen, wollen »back to basics« und legen Wert auf natürliche und lokale Zutaten, während Basisbewegungen wie Make America Healthy Again (MAHA) hochverarbeitete Lebensmittel ablehnen. Mit Vorschriften über zulässige Zutaten, Lebensmittelkennzeichnung und Werbung greift der öffentliche Sektor zunehmend proaktiv ein. Ein weiterer wichtiger Faktor für Verhaltensänderungen beim Lebensmitteleinkauf ist die Verbreitung von Medikamenten zur Gewichtsreduktion wie GLP-1.

5. Auf dem Weg zur Resilienz

Häufige Extremwetterereignisse zwingen die Regierungen, eine resiliente Infrastruktur, Katastrophenvorsorge und nachhaltige Anpassungsstrategien zu priorisieren. Da die Auswirkungen des Klimawandels zunehmen, sind Investitionen in die Anpassung – also etwa die Installation von Regenwasserpumpstationen, die Nachrüstung bestehender Gebäude mit Kühltechnologien oder die Einführung von Frühwarnsystemen für Überschwemmungen und Waldbrände – ebenso wichtig wie Massnahmen zur Eindämmung des globalen Temperaturanstiegs.

6. Energiespeicherung

Die Energiewende schreitet voran, und der Anteil der Erneuerbaren am globalen Energiemix wächst. Problematisch ist aber teilweise deren Unbeständigkeit. Bei der Entwicklung von Energiespeichersystemen, die Phasen mit geringer Stromerzeugung überbrücken können, sind Fortschritte erkennbar. Zu den Innovationen zählen die Verlängerung der Speicherdauer von Lithium-Ionen-Batterien von sechs auf acht Stunden sowie die Entwicklung von Speicherlösungen auf Wasserstoffbasis.

7. Machine-to-Machine-Sicherheit

Die größten KI-Sicherheitsrisiken entstehen dadurch, dass wir mit zunehmender KI-Nutzung immer mehr private und berufliche Daten weitergeben, und deshalb braucht es noch strengere Maßnahmen, um diese Informationen sicher zu speichern. Ein neues Problemfeld für den Datenschutz ist

zudem die Möglichkeit, dass Maschinen von Maschinen gehackt werden. All das stellt die Cybersicherheitsbranche vor eine große Herausforderung, eröffnet aber auch Chancen für Sicherheitsunternehmen, die sich das Potenzial der KI für den Schutz von Unternehmen und Verbrauchern zunutze machen. Angesichts der Tatsache, dass alle 39 Sekunden ein Hacker irgendwo eindringt und jeden Tag schätzungsweise 3,8 Millionen Datensätze durch Sicherheitsverletzungen gestohlen werden, wird bei den weltweiten Ausgaben für Cybersicherheit mit einem jährlichen Anstieg um fast 14% gerechnet.

Steve Freedman, Head of Research and Sustainability, Thematic Equities, bei Pictet Asset Management, erklärt: »Investitionen in neue Technologien können sich lohnen, sind aber auch riskant, denn es ist nicht einfach, die Spreu vom Weizen zu trennen. Bei Pictet verfolgen wir den Ansatz, das kurzfristige Auf und Ab auszublenden und uns auf die Trends zu konzentrieren, die Einfluss auf langfristige Anlagechancen haben.« □

Weitere Informationen und die vollständige Publikation finden Sie unter folgendem Link: www.pictet.com



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

ANZEIGE

ANZEIGE

Die
Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

Berenberg Märkte Monitor

Aktueller Marktkommentar

Trotz eines weiterhin erhöhten Ölpreises, anhaltenden geopolitischen Spannungen zwischen den USA und dem Iran sowie teilweise neuen Mehrjahreshochs bei Staatsanleiherenditen zeigen sich die globalen Aktienmärkte nach wie vor widerstandsfähig. So verzeichnete der S&P 500 mit über 7.500 Punkten erst jüngst ein neues Allzeithoch. Auch europäische Aktien liegen mittlerweile wieder rund 9 % über ihren Tiefs aus Mitte März. Unterstützend wirkte bislang die sehr robuste Berichtssaison – insbesondere der großen US-Technologiewerte – sowie die positiven Gewinnrevisionen der Analysten gepaart mit anhaltend robusten Wirtschaftsdaten. Nach vorne gerichtet dürfte der Weg ohne eine Öffnung der Straße von Hormus jedoch schmaler und die Märkte anfälliger für einen Rücksetzer werden: Die positive Berichtssaison neigt sich dem Ende zu und weiter hohe Ölpreise wirken sich bereits jetzt negativ auf Inflation und Anleiherenditen aus, was auf dem allgemeinen Makroumfeld lastet. Darüber hinaus mahnt auch die Saisonalität zur Vorsicht: Zum einen neigen die Sommermonate in Zwischenwahljahren ohnehin zur Schwäche. Zum anderen erwiesen sich auch die ersten Monate nach der Besetzung eines neuen Fed-Vorsitzenden als tendenziell anfällig.

Kurzfristiger Ausblick

Während sich die Berichtssaison langsam dem Ende neigt und das Treffen zwischen US-Präsident Trump und Chinas Machthaber Xi Jinping letzte Woche mit Spannung erwartet wurde, dürfte sich der Anlegerblick diese Woche neben den Entwicklungen im Nahost-Konflikt auch auf die Quartalszahlen von Nvidia richten. Das Unternehmen gilt als Taktgeber für den gesamten KI-Komplex. Der Wirtschaftskalender bleibt diese Woche hingegen relativ dünn. Morgen wird zunächst das vorläufige Bruttoinlandsprodukt für Japan (Q1) veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die finalen Verbraucherpreise der Eurozone (Apr.). Am Donnerstag werden unter anderem die Einkaufsmanagerindizes aus Deutschland, Frankreich und Großbritannien (Mai) erwartet. Am Freitag rücken die Verbraucherpreise aus Japan (Apr.) in den Fokus der Anleger. In der Folgeweche dürften die Verbraucherpreise einiger europäischer Länder neue Erkenntnisse zu den Auswirkungen des Nahost-Konfliktes auf die Inflation liefern.

Hier weiterlesen: www.berenberg.de (PDF)



»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

Friedliche Koexistenz zwischen China und Amerika zu Europas Lasten

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Beim Staatsbesuch von Donald Trump bei Xi Jinping trafen sich zwei, die sich als Systemrivalen sicher nicht mögen, aber realpolitisch gezwungen sind, sich miteinander zu arrangieren. Denn während die USA nicht mehr universelle Allmacht sind, ist Chinas Weg zur globalen Spitze keine barrierefreie Einbahnstraße. Über die Zusammenarbeit der beiden Kontrahenten droht Europa wie eine Zitrone ausgepresst zu werden, wenn es sich nicht endlich nach vorne bewegt.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Amerikas Machtverlust ist auch selbst verschuldet

Der Iran-Krieg hat die Vereinigten Staaten geopolitisch blank gemacht. Trump war der Meinung, dass die militärische Übermacht der USA den Iran schnell auf die Knie gehen lässt. Was für eine Fehleinschätzung. Die Feinde Amerikas haben genüsslich festgestellt, dass es selbst für God's Own Country Grenzen gibt. Amerika wird zukünftig keine militärischen Experimente mehr wagen. Vor allem hat China Grund zur Annahme, dass Amerika die Interessen Taiwans nicht verteidigen wird. Tatsächlich hat Trump beim Staatsbesuch nicht auf die heftigen öffentlichen Warnungen Xi Jinpings vor einem US-Engagement reagiert. Nichts zu sagen ist auch eine Ansage.

Und über den Iran-Krieg erleidet auch Amerika wirtschaftliche Schmerzen. Wegen steigender Benzinpreise überschreitet die US-Inflation das erste Mal seit drei Jahren wieder die Lohnzuwächse. Ebenso haben sich auch die Renditen von US-Staatsanleihen verteuert, was staatliche und private Schuldenmacherei erschwert und Konjunktur und Börse Kraft nimmt. Der Mythos Trump hat in den USA Risse bekommen. Vor diesem Hintergrund ist der amerikanische Präsident in China ungewohnt kleinlaut aufgetreten. Kein Wunder, für einen Friedens-Deal mit dem Iran mit energiepreissenkender Wiedereröffnung der Straße von Hormuz



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

will Trump seinen neuen chinesischen »Freund« ins Boot holen, um sein Iran-Experiment einigermaßen gesichtswahrend zu beenden. Der ansonsten ziemlich unbekümmert wirkende Xi Jinping konnte seine Genugtuung über die geopolitische Aufwertung nicht verbergen. Nicht zuletzt hat Trumps harte zollpolitische Karte gegenüber China nicht aufge-Trump(f)t. In Amerika fehlen vielfach die Vorprodukte aus Asien oder sie haben sich zulasten der Marge der Importeure oder zugunsten höherer Endpreise verteuert. Mit den Produktionskosten Chinas kann Amerika sowieso nicht mithalten. Die von Trump angekündigte gehaltvolle Reindustrialisierung Amerikas hat sich verwässert. Bei aller Rivalität wird Trump von der Realität gezwungen, Kreide zu fressen und auf China zuzugehen.

China ist keine Insel der Glückseligkeit

Xi Jinping will China bis zur 100-Jahr-Feier der chinesischen Revolution im Jahr 2049 zur dominierenden Supermacht machen. Doch ist die Ablösung der Lex Americana ein steiniger Weg. Die USA erleiden zwar einen relativen, aber keinen absoluten Machtverlust. Sie bleiben mit Abstand die stärkste Militärmacht. Ihre Marktwirtschaft ist dynamisch und flexibel. Auch sind die BRICS+-Staaten alles andere als ein Fanclub zur konsequenten Unterstützung Chinas. Sie kochen alle ihre eigenen Süppchen. Sie wollen selbst geopolitisch und wirtschaftlich nach vorne. So wird Indien seine Interessen als aufkommende Großmacht wahren und gegenüber China niemals klein beigeben. Im Übrigen sind die wirtschaftlichen Probleme Chinas unübersehbar. Das Land ist stark exportorientiert, doch sind die früher so offenen Absatzmärkte heute deutlich zugeknöpft. Zudem ist die Binnenkonjunktur angeschlagen. Überhaupt sind die strukturellen Probleme als »Errungenschaften« des Sozialismus nicht zu leugnen. Sicherlich sind diese Probleme weniger sichtbar, weil die staatliche Repression sie wie Dreck unter den Teppich kehrt. Doch hinter den angeordneten Jubelbildern wächst der Unmut der Bevölkerung.

Insgesamt gibt es zwischen Amerika und China keine Liebesbeziehung, aber immerhin eine Vernunfttehe. Man braucht einander platonisch. Die einen produzieren für den attraktivsten Absatzmarkt und die anderen kommen an preisgünstige Ware und Vorprodukte. Und so soll es keine US-Zusatzzölle gegen China bis Ende 2026 geben und Peking setzt die Exportkontrollen auf Seltene Erden in die USA aus. Und als Schmankerl obendrauf will China 200 Boeing-Jets bestellen und den aufgebrauchten Trump-Wäh-

lern in den Kornkammern Amerikas 12 Mio. Tonnen Sojabohnen abkaufen. Umgekehrt dürfen zehn chinesische Firmen KI-Chips von Nvidia kaufen, wenn auch nur die zweite Klasse. Ein bisschen rivalisierende Schlagseite hat die neue Harmonie dann doch noch. Das zeigt auch der kurzfristig auf Trump folgende Besuch von Putin. Das Signal Xi Jinpings an den US-Präsidenten: Ich bin nicht allein. Ich habe noch einen Freund, den ich in der Hand habe. Unter dem Strich ist der Staatsbesuch Trumps in China für beide Seiten nicht schlecht gelaufen. Das wird dem amerikanischen Aktienmarkt sicher nicht schaden. So sieht realpolitische Verständigung aus.

Wenn zwei (Amerika, China) sich annähern, ärgert sich der Dritte (Europa)

Während Trump die Nähe zu Peking sucht, verprellt er weiter die westlichen Verbündeten. Die jahrzehntelangen Verbündeten in Europa mit gleichen transatlantischen Wertvorstellungen lässt er links liegen. Für einen Deal mit China würde er wohl seine eigene europäische Großmutter verkaufen. Tatsächlich wirkt sich Trumps Angriff auf den Iran wie eine Streubombe auf Europa aus. Unsere Verwundbarkeit im Energiebereich ist gestiegen. Das nutzt nicht nur Moskau aus, sondern auch Amerika, das an uns Öl und Gas gerne zu hohen Preisen verkauft. Außerdem darf nicht vergessen werden, dass unfaire US-Zölle Europa noch mehr in wirtschaftliche Schieflage bringen. So hat Trump der EU jüngst wieder ein Ultimatum gesetzt, den ausgehandelten Zoll-Deal bis Juli umzusetzen.

Die Krone des Hohns ist die Forderung der USA an die Europäer, sich von China zu entkoppeln. Aber sie selbst dürfen selbstverständlich mit Peking zusammenarbeiten. Das nennt man Messen mit zweierlei Maß. Europa darf jetzt aber nicht weiter auf Mimimi machen und zu Kreuze kriechen wie in den letzten Jahren. Im Vergleich zu China hat Europa gegenüber Trump sicherlich schwache Trümpfe. Diesem Zustand, diesem Schicksal muss sich Europa aber nicht ergeben. Ich erspare mir und Ihnen an dieser Stelle erneut, auf die dramatischen Strukturprobleme Europas und Deutschlands einzugehen. Sonst brauche ich wieder Valium. Dennoch ist klar, dass wir nur mit politischer Korrektheit und dem Motto »Es muss sich was ändern, aber alles so bleiben, wie es ist« der chinesisch-amerikanischen Saftpresse niemals entkommen. Und dann geht auch der börsenseitige Bedeutungsverlust Europas gegenüber den USA weiter. Sauer macht nicht immer lustig. □

Ist der Optimismus am Aktienmarkt gerechtfertigt?

Von Robert Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Gute Laune an den Aktienmärkten trotz geopolitischer Probleme und Lieferkettenstörungen sowie eines globalen Super-Schuldenzyklus. Die steigende Inflation animiert die Notenbanken zu restriktiver Geldpolitik und Europa beschäftigt sich mit wirtschaftlicher Stagnation. Und bei den US-Mega-Hightech-Caps sorgt man sich um Kurskorrekturen angesichts vermeintlich überhitzter Erwartungen. Was spricht also für die überaus gute Stimmung?

Wie komme ich aus der Iran-Nummer bloß wieder heraus?

Es ist einfach, einen Konflikt zu beginnen, aber es ist schwer, einen zu beenden. Diese Erfahrung macht aktuell die US-Regierung. Wie gerne würde Trump die Zeit auf Anfang März zurückdrehen. Dann hätte er sein erfolgloses Iran-Experiment nie begonnen.

Liebend gerne würde er diesen Konflikt jetzt gesichtswahrend ad acta legen. Doch nutzt der Iran, der der Supermacht trotzt, die Gunst der Stunde und fordert massive Zugeständnisse. Ein Deal allerdings, der für Amerika eher nur »Kriegsverluste« bringt, wird Trump weder bei den Wählern noch bei seinen Republikanern Punkte einbringen. Für sie wäre es der blanke Horror, wenn das Mullah-Regime Kontrollrechte in der Straße von Hormuz erhält und das Urananreicherungsprogramm nicht gestoppt werden kann.

Und zur Erhaltung der jeweiligen politischen Hygiene teilen beide Seiten nun auch noch gegenseitig verbale und militärische »Nettigkeiten« aus. Jetzt ist guter Rat teuer. Dennoch ist zwischen den Zeilen zu erkennen, dass man zumindest eine Zwischenlösung will, die z. B. den Waffenstillstand verlängert und gleichzeitig die Straße von Hormuz durchlässiger macht. Die Robustheit der Börsen unterstreicht, dass Anleger dieses Szenario der Marke »Mehr Ruhe im Karton« favorisieren. Es macht ja auch für beide Seiten (wirtschafts-)politisch Sinn.

»Hassliebe« oder die neue Koexistenz zwischen China und Amerika

Auch die beiden Großmächte haben ihre Beziehung zu-

mindest platonisch verbessert. Keine Frage, es bleibt bei Systemrivalitäten in strategischen Schlüsselbranchen wie Hightech, Biotech, erneuerbare Energien und Raumfahrt. Doch sehen beide auch die Notwendigkeit, sich in den Bereichen zu arrangieren, in denen man den anderen braucht. Als Gegenleistung für amerikanische Exportlokerungen bei Halbleitern erhält man Seltene Erden aus China. Daneben erhalten US-Unternehmen vereinfachten Investitionszugang zu Chinas Markt und wird die Tür zum attraktiven US-Binnenmarkt für Chinas Unternehmen wieder mehr geöffnet. Platonische Beziehungen sollen ja schon länger gehalten haben als Liebesromane. Wie auch immer, Aktionäre können auch mit dieser kalten Liebe gut leben, da sie auch zu Lösungen im heißen Iran-Krieg beiträgt.

Aus Teufels- wird Engelsspirale

Apropos Iran-Krieg, kommt es zur erwarteten Deeskalation, kommt es ebenso zum positiven Umkehrschub: Die Energiepreise fallen, sodass die Notenbanken Preisstabilität mit weniger Schaum vor dem Mund betreiben werden. Und wenn dann Inflation nicht wie früher strikt an die kurze Leine genommen wird, kommt das dem Sachkapital Aktien sicher nicht ungelegen.

Grundsätzlich bleibt die internationale Verschuldung ein Dorn im Anlegeauge. Aber zumindest hilft der Vergleich: Wenn alle im Schmuddelanzug der Finanzinstabilität gekleidet sind, fällt der einzelne weniger auf. Und sicherlich hat niemand Interesse an amerikanischen Systemrisiken, die auch andere entwickelte Volkswirtschaften nicht unberührt lassen.

Regulierungswut und Stagnation sind europäische, nicht globale Phänomene

In Europa grassiert die Regulierungswut. Und statt umfassender Strukturreformen bauen Politiker lieber Potemkinische Dörfer. Deutschland wächst laut den Wirtschaftsweisen in diesem Jahr zwar nur um 0,5 Prozent. Aber was soll es: Die Vier ist die Eins des kleinen Mannes.

Doch all das sind keine fundamentalen Argumente für europäische Aktien. Aufgrund dieser Standortnachteile verstärken viele börsennotierte Industrieunternehmen ihre Präsenz in wirtschaftsfreundlicheren Auslandsstandorten. So lassen weltwirtschaftliche Wachstumsfantasien den deutschen Stagnationstrend verblassen. Und tatsäch-

lich sind europäische Value-Aktien auch wegen vergleichsweise günstiger Einstiegskurse attraktiv.

Eine gute Figur machen weiterhin die Schwellen- bzw. besser genannt die Neuen Industrieländer. Wenn man bekannte deutsche Wirtschaftstugenden wie Leistungsprinzip, Qualität und Zuverlässigkeit gepaart mit Innovationskraft sucht, wird man hier fündig.

Und Amerika? Es bleibt das Mutterland des Kapitalismus mit seiner freigeistigen, offenen und flexiblen Pionierhaftigkeit. US-Aktien stehen an der Spitze der technologischen Entwicklung.

Hypothek Hightech?

Ohne Zweifel ist in den USA eine Marktkonzentration bei KI zu beobachten. Diese Mega-Caps sind stark für die Performance und Allzeithochs amerikanischer Aktienindizes verantwortlich. Eine derart große Euphorie kann kurzfristig zu Enttäuschungen führen, wenn z. B. über die

Monetarisierung der gewaltigen Investitionen zwischenzeitlich Zweifel aufkommen.

Dennoch müssen Anleger sich über Digitalisierung, Automatisierung oder Robotik keine Sorgen machen. Diese Anwendungen finden immer mehr Einzug in Industrie- und Dienstleistungsbranchen. Der Aufbau dieser virtuellen Welt sowie der Umbau der Energienetze und der Ausbau erneuerbarer Energien sorgen für einen Rohstoffsuperzyklus. Es werden Unmengen an Kupfer, Aluminium, Zink, Seltenen Erden und jede Art von Energie benötigt, was für Minenwerte viel Potenzial verspricht.

Natürlich ist der Aktienmarkt auch zukünftig keine Einbahnstraße. Das war er nie und wird er nie sein. Volatilitäten müssen ausgehalten werden. Aber die beschriebenen Megathemen stimmen zuversichtlich.

Ist der Optimismus am Aktienmarkt also gerechtfertigt? Ja, ist er. □

Bund der Steuerzahler fordert eine zügige und durchgreifende Tarifreform

Der Koalitionsausschuss muss sich schnell einigen. Schluss mit dem »Klein-klein« einer sogenannten »Entlastungsprämie« – gefragt ist eine durchgreifende Tarifreform bei der Einkommensteuer! Diese grundlegende Reform würde für die deutsche Wirtschaft wertvolle Wachstumsimpulse setzen.

Der Bund der Steuerzahler (BdSt) begrüßt die politischen Forderungen nach einer grundlegenden Reform der Einkommensteuer. Nachdem der Bundesrat die sogenannte 1.000-Euro-Entlastungsprämie gestoppt hat, sprechen sich inzwischen sowohl Bayerns Ministerpräsident Markus Söder (CSU) als auch Mecklenburg-Vorpommerns Ministerpräsidentin Manuela Schwesig (SPD) für eine umfassende Einkommensteuerreform aus. Der BdSt unterstützt dies ausdrücklich.

Für den BdSt ist klar: Deutschland braucht keine kurzfristigen Einmalmaßnahmen, sondern endlich eine strukturelle Modernisierung des Einkommensteuertarifs. Der

Verband fordert bereits seit Langem eine grundlegende Reform, die Arbeit, Leistung und Investitionen wieder stärker belohnt.

Der heutige Tarifverlauf setzt zunehmend falsche Signale. Der Spitzensteuersatz greift bereits bei Einkommen, die längst keine Spitzenverdienste mehr darstellen. Betroffen sind heute Facharbeiter, Handwerksmeister, Ingenieure und zahlreiche kleine und mittlere Unternehmen, die über die Einkommensteuer veranlagt werden. Während in den 1960er Jahren ein Vielfaches des Durchschnittseinkommens nötig war, damit der Spitzensteuersatz griff, reicht heute teils das 1,2-Fache eines durchschnittlichen Einkommens aus.

Zugleich wirkt die Progression im Einkommensteuertarif zu steil. Schon moderate Gehaltssteigerungen führen zu einer unverhältnismäßig hohen zusätzlichen Steuerbelastung. Gerade kleinere und mittlere Einkommen geraten dadurch zunehmend unter Druck. Wer mehr arbeitet, Verantwortung übernimmt oder beruflich aufsteigt, darf nicht ausgebremst werden.

Hier weiterlesen: www.steuerzahler.de



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

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.