

## »Heute an Übermorgen denken«

Arasch Charifi, Vorstandsmitglied der DZ PRIVATBANK, und Mathias Semar, Leiter WerteSchmiede – das Family Office der DZ PRIVATBANK, erklären im Interview mit Elitebrief die Bedeutung einer holistischen Nachfolgeplanung.

Herr Charifi, Herr Semar, das Fachmagazin »Elite Report« zählt die DZ PRIVATBANK zu den TOP 10 der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum. Worauf führen Sie das zurück?

Arasch Charifi: Seit 2019 befindet sich die DZ PRIVATBANK nach der Neuausrichtung in der Zusammenarbeit mit den Genossenschaftsbanken auf einem dynamischen Wachstumskurs. Diese besondere Auszeichnung durch den Elite Report in Kooperation mit dem Handelsblatt bei 367 geprüften Vermögensverwaltern spiegelt die hohe Qualität bei der gemeinschaftlichen Beratung von vermögenden Privatkunden, Unternehmern, Stiftungen und wohlhabenden Familienverbänden für unser gemeinsam mit den Genossenschaftsbanken erfolgreich umgesetztes Private Banking wider. Nicht umsonst wurden wir bereits zum zehnten Mal hintereinander mit dem höchsten Prädikat »summa cum laude« ausgezeichnet. Neben unseren umfangreichen Beratungslösungen ist dabei u. a. das breite Anlagespektrum von Aktien, Anleihen, Immobilien- und Rohstoff-Edelmetall-Investments sowie z. B. Private Equity wichtig. Im Zusammenspiel mit unserer internationalen Investmentstrategie und einer der höchsten Qualitätsansprüchen folgenden Asset Allokation führt dies zur Top-Bewertung.

Private Banking ist jetzt gemäß der Entscheidung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) neben Privat- und Geschäftskunden als ein neues Geschäftsfeld definiert worden. Es geht zum Beispiel nicht nur darum, Vermögen anzulegen und zu optimieren, sondern auch bestmöglich an die nächste Generation zu übertragen. Welche Herausforderungen sehen Sie?

Arasch Charifi: Im Private Banking müssen wir uns u. a. auf folgende Marktveränderung einstellen: den Generationenwechsel der Kunden. Auslöser ist eine Vererbungswelle von Vermögen in der Regel an mehrere Familienmitglieder. Diese Erben stellen in Teilen deutlich andere Ansprüche, denn die jüngere Erbgeneration erwartet neben der weiterhin entscheidenden persönlichen Betreuung digitale Unterstützungs- und Informationsmöglichkeiten und auch neue, innovative Produktlösungen. Darauf stellen wir uns

### Adressänderung der Elite Report Redaktion:

Ab August 2024: Schumannstraße 2, 81679 München

### Vermögensverwalter aufgepasst!

Der neue Fragebogen für die »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2025« kann unter folgendem Link heruntergeladen werden:

[www.elitereport.de/fragebogen](http://www.elitereport.de/fragebogen)

Ausgefüllte Fragebögen bitte per E-Mail (bis zum 21. August 2024) an: [redaktion@elitereport.de](mailto:redaktion@elitereport.de)

Wir bitten Sie auch, uns den Geschäftsbericht, ein Muster des Vermögensverwaltungsvertrages und ein Reporting digital mitzusenden (größere Dateien gerne per wetransfer.com o. Ä.).

Bitte keine Postsendungen, da unsere Redaktion zeitnah umziehen wird und wir die gesamte Auswertung sowieso zukünftig digitalisieren wollen.



### »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2024«

Der Elite Report ist für 39,80 Euro inklusive Mehrwertsteuer und Versand erhältlich. Handelsblatt-Abonnenten erhalten zehn Euro Rabatt (Auslandsporto wird extra berechnet).

Bestellungen per E-Mail unter: [bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)

**Arasch Charifi,**  
Vorstandsmitglied,  
DZ PRIVATBANK



[www.dz-privatbank.com](http://www.dz-privatbank.com)

als DZ PRIVATBANK zusammen mit den Genossenschaftsbanken ein: Genossenschaftliches Private Banking bietet persönlich, digital, emotional und unterstützend eine einzigartige Kombination aus persönlicher und regionaler Verankerung vor Ort mit intelligenter Verzahnung des internationalen Spezialisten-Know-hows – auf Basis moderner digitaler Services.

Mathias Semar: Dabei sind insbesondere Unternehmer (-familien) und Gesellschafter für die Betreuung im Private Banking sehr interessant. Fast zwei Drittel aller Private-Banking- und Wealth-Management-Kunden haben einen unternehmerischen Hintergrund. Ziel sollte die enge Verzahnung von Betriebs- und Privatvermögen in der Beratung sein. Eine holistische und professionelle Kundenbetreuung betrachtet immer sowohl das Vermögen als auch familiäre Aspekte.

Dahingehend stellen wir für die Betreuung von Unternehmerkunden ein modular aufgebautes Dienstleistungsspektrum bereit, von der strategischen Vermögensplanung über Family-Office-Dienstleistungen, individuelle Investmentlösungen bis hin zur Gründung von eigenen Investitionsvehikeln (Familiengesellschaften, Spezialfonds, Stiftungslösungen).

Spezielles Know-how erfordert dabei die Nachfolge im unternehmerischen Bereich, insbesondere beim Unternehmensverkauf. Um Kunden bestmöglich zu begleiten, besteht eine enge Verzahnung in der genossenschaftlichen FinanzGruppe durch das KompetenzCenter Nachfolge, eine Initiative der DZ Bank, der VR EquityPartner und der DZ PRIVATBANK.

**Wie gehen Sie mit der Situation um, wenn jedoch kein konkreter Nachfolger bereitsteht? Welche anderen Lösungsmöglichkeiten diskutieren Sie mit Ihren Kunden?**

Mathias Semar: Eine Stiftung kann eine passende Lösung sein um dem Unternehmervermögen weiter einen Sinn zu geben. Die damit verbundenen wesentlichen Anforderun-

**Mathias Semar,**  
Leiter WerteSchmiede –  
das Family Office der DZ PRIVATBANK



[www.dz-privatbank.com](http://www.dz-privatbank.com)

gen an die Nachfolgeplanung in Familienunternehmen sind der dauerhafte Erhalt des Unternehmens, die Fortführung der unternehmerischen Tradition und nicht zuletzt die langfristige Versorgung der Unternehmerfamilie. In vielen Fällen lassen sich diese Zielsetzungen durch rein erbrechtliche Lösungen nicht erreichen, weil es an einem geeigneten Nachfolger innerhalb der Familie fehlt und/oder mehrere Erben vorhanden sind und das Unternehmen zu zersplittern droht. Anstelle eines Verkaufs, der oft als einziger Ausweg gesehen wird, kann die Errichtung einer (Familien-)Stiftung geeignet sein. Es gibt verschiedene Gründe, warum immer mehr deutsche Familienunternehmer bei der Strukturierung des Familienunternehmens und der Nachfolgeplanung auf eine Stiftungslösung setzen. Denn durch eine Stiftungslösung wird das unternehmerische Vermögen langfristig gebunden, Familienunternehmen vor Abfindungslasten bewahrt und die Versorgung der Unternehmerfamilie aus den Stiftungserträgen sichergestellt.

**Herr Semar, gibt es einen aktuellen Trend im Geschäft mit Family Offices und vermögenden Unternehmerfamilien oder sind die Themenfelder stets die Alten?**

Mathias Semar: Die »WerteSchmiede«, das genossenschaftliche Family Office der DZ PRIVATBANK, ist seit 2014 durchgängig in der Spitzengruppe der Familienbetreuer im deutschsprachigen Markt vertreten. Insbesondere für mittelständische Unternehmer sowie deren Familienverbände bietet das Leistungsversprechen in Sachen Unternehmensnachfolge einen hohen Mehrwert. Unser Kerngeschäft ist zunächst die strategische Ausrichtung (Vermögensstrukturierung) sämtlicher liquiden und illiquiden Vermögenswerte eines Familienvermögens nach einem gemeinsam festgelegten Zielbild. Der demografischen Entwicklung geschuldet, entwickelt sich das Thema Unternehmensnachfolge zusehends zu einem der häufigsten Anlässe, um über das Thema Vermögen ganzheitlich mit Unternehmerfamilien ins Gespräch zu kommen.

**Der Beratungsbedarf bei Unternehmensnachfolgen steigt also? Ja, und zwar nicht nur aus den skizzierten demographi-**

schon Gründen, sondern auch aufgrund der Komplexität des Themas. Hier besteht ein de facto sehr vielschichtiger Beratungsbedarf, denn es sind mehr als nur Nuancen zu betrachten. Schließlich ist die eigene Nachfolge eine der wichtigsten Aufgaben, die jeder Unternehmer irgendwann für sich lösen muss. Das eigene Lebenswerk soll in gute Hände übergehen, darauf kommt es an. Die »emotionale« Frage, wer der richtige Nachfolger oder die richtige Nachfolgerin ist, können wir als Dienstleister dabei natürlich nicht beantworten. Aber als unabhängiger Partner, der umfassend und individuell zur Vermögensstruktur berät und das »Große und Ganze« im Blick behält, sorgen wir für die Findung eines »rationalen Entscheidungsrahmens«.

**Das Kerngeschäft der DZ PRIVATBANK sind individuelle Lösungen für Private-Banking-Kunden in Kooperation mit den Genossenschaftsbanken vor Ort. Wie bewerten Sie die Zusammenarbeit beim Thema Nachfolge?**

Arasch Charifi: Die einzigartige Stärke unserer sehr erfolgreichen Zusammenarbeit mit den Volksbanken Raiffeisen-

banken liegt in der Kombination von in der Regel weit über 100 Jahren regionaler Kundennähe der Genossenschaftsbanken mit unserer internationalen Private-Banking- und Finanzexpertise, und das gepaart mit einer der besten Bonitätseinstufungen in Europa.

Dies spiegelt sich auch in der hohen Erfolgsquote bei den gemeinsamen Angebotsvorschläge von den Genossenschaftsbanken mit der DZ PRIVATBANK wider. Jährlich sind das mittlerweile bereits mehr als 1.500 Angebote. Dabei gewinnen wir bei bis zu 40 Prozent der Ausschreibungen ein Mandat. In der gesamten DZ PRIVATBANK ist die Kultur sehr stark auf Partnerschaft und Verbundenheit ausgelegt. Attribute, die in der Private-Wealth-Branche vielleicht ein Stück weit verloren gegangen sind. Dazu kommt, dass sich Mitbewerber zurückziehen und nur noch als reine Vermögensverwalter agieren. Diesen Weg gehen wir nicht mit. Wir stehen auch in Zukunft für einen qualifizierten, persönlichen Austausch mit unseren Kunden: genossenschaftliches Private Banking. □

ANZEIGE

Spezialisierungslehrgang

**Zertifizierter Family Officer**

Ihr Können  
kann sich sehen  
lassen.

ZERTIFIZIERTER  
FAMILY OFFICER  
FVF

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



Fachseminare  
von Fürstenberg

## Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

### ► Überzeugen Sie durch

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

### ► Profitieren Sie von

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



## Digital Operational Resilience Act (DORA)

Von Ralf Hörnig, qSkills GmbH & Co. KG

**Die EU-Verordnung gilt ab dem 17. Januar 2025 unmittelbar in allen Mitgliedsstaaten der EU – und sie betrifft weit mehr Akteure, als vielen bewusst ist.**

In einer Welt, in der digitale Bedrohungen unsere finanzielle Stabilität fortwährend herausfordern, hat die Europäische Union mit der Verordnung 2022/2554, dem Digital Operational Resilience Act (DORA), einen entscheidenden Schritt unternommen. Diese Regelung fordert, dass alle Unternehmen des Finanzsektors umfassende Maßnahmen implementieren, um sich gegen Cyberangriffe und andere informations- und kommunikationstechnologische Risiken zu schützen. Die Verordnung trat am 17. Januar 2023 mit einer Umsetzungsfrist von 24 Monaten in Kraft. Als EU-Verordnung gilt DORA nach dieser Frist ab dem 17. Januar 2025 unmittelbar in allen Mitgliedsstaaten der EU, ohne dass sie zunächst – wie die NIS2-Richtlinie – in nationales Recht umgesetzt werden muss. Dies verdeutlicht die Dringlichkeit und die einheitliche Herangehensweise der EU, die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor auf ein neues Level zu heben.

DORA gilt für alle Finanzunternehmen, darunter Banken, Versicherungsunternehmen, Zahlungsdienstleister, Ratingagenturen und Anbieter von Kryptodienstleistungen. Ausnahmen oder vereinfachte Regelungen gelten nur für einzelne Finanzunternehmen, beispielsweise für sehr kleine Firmen. Handeln ist auch für IKT-Drittdienstleister erfor-

derlich. Diese Unternehmen stellen »digitale Dienste und Datendienste« bereit, die mittels IKT-Systemen Dienstleistungen wie die Bereitstellung, Eingabe, Speicherung und Verarbeitung von Daten sowie Berichterstattung, Datenüberwachung, datenbasierte Services und Entscheidungsunterstützung für interne oder externe Nutzer umfassen. Die breite Definition schließt Anbieter von Cloud-Diensten, Software, Datenanalyse und Rechenzentren ein, die von Finanzunternehmen genutzt werden. Die Finanzbranche unterliegt damit in Zukunft besonders strengen Regulierungen. Gegenüber dem Digital Operational Resilience Act (DORA) erscheinen die Vorgaben der NIS2-Richtlinie vergleichsweise mild.

### Worum geht es im Kern eigentlich?

Es geht um die Betriebskontinuität (Business Continuity), also die Aufrechterhaltung und Wiederherstellung des Betriebs im Falle von Störungen sowie der Resilienz, also der Widerstandsfähigkeit gegenüber solchen Störungen. Kurz: Betriebskontinuität bringt uns dorthin zurück, wo wir vor einem Vorfall waren, aber eine widerstandsfähige Organisation entwickelt sich weiter und wächst an dem Vorfall.

### Die DORA-Verordnung macht dazu in vier Kapiteln Vorgaben für:

- das Risikomanagement,
- den Umgang mit Sicherheitsvorfällen,
- das Testen der digitalen operationalen Resilienz sowie
- das Risikomanagement von IKT-Dienstleistern.

Die Abbildung gibt einen Überblick über die wesentlichen Elemente von DORA und wichtige Begriffe. >>

## Überblick DORA

IKT-Risikomanagement (Kapitel II)	IKT-bezogene Vorfälle (Kapitel III)	Prüfung der digitalen Betriebsstabilität (Kapitel IV)	Steuerung des Risikos durch IKT-Drittanbieter (Kapitel V)
<ol style="list-style-type: none"> <li>1 IKT-Governance &amp; Risikomanagement-rahmen</li> <li>2 Business Continuity Management und Notfallplan</li> <li>3 Regelkreis Sicherheit</li> <li>4 Lernprozesse und Weiterentwicklung</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>5 Vorgehensweise für die Bewältigung IKT-bezogener Vorfälle</li> <li>6 Meldung und Zentralisierung schwerwiegender IKT-bezogener Vorfälle bei der Aufsichtsbehörde</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>7 Vorgaben zu regelmäßigen Tests zur Überprüfung kritischer Systeme auf Betriebsstabilität und Absicherung in Bezug auf IKT-Störungen</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>8 Aufsichtsrahmen für IKT-Drittanbieter</li> <li>9 Minimale Vertragsinhalte</li> <li>10 Befugnisse der Aufsichtsinstanz</li> </ol>

### **Die Gesamtzahl der DORA-Anforderungen liegt in einem mittleren, dreistelligen Bereich**

Abbildung oben verdeutlicht, dass DORA eine Vielzahl von Maßnahmen verlangt, um die operationale Resilienz im Finanzsektor zu verbessern. Dazu zählt das Management von Risiken in der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT), einschließlich der Bewertung und Minderung möglicher Schwachstellen und Bedrohungen. Unternehmen müssen zudem IKT-bezogene Vorfälle dokumentieren und melden, um schnell reagieren und Schäden begrenzen zu können.

Die Überprüfung der digitalen Betriebsstabilität erfolgt durch umfassende Tests, um sicherzustellen, dass kritische Systeme auch unter schwierigen Bedingungen funktionieren. Weiterhin wird das Risiko, das von IKT-Drittanbietern ausgeht, streng reguliert und erfordert eine sorgfältige Überwachung der externen IKT-Services. Diese Maßnahmen basieren auf der DORA-Strategie sowie den zugehörigen Leitlinien und Richtlinien.

Die Führungskräfte von Finanzunternehmen tragen eine zentrale Verantwortung gemäß DORA. Sie müssen nicht nur spezifische IKT-Aufgaben übernehmen oder initiieren, sondern auch die damit verbundenen Risiken verstehen und bewerten können. Bei Nichterfüllung dieser Verpflichtungen haften sie für die Folgen und sind gegenüber den Aufsichtsbehörden rechenschaftspflichtig. Verstöße gegen DORA können zu Sanktionen, finanziellen Strafen und Reputationsschäden führen.

### **So könnte ein effektives Vorgehen zur Umsetzung von DORA im Finanzsektor aussehen:**

1. DORA verstehen: Zuerst sollten die Anforderungen und Richtlinien von DORA vollständig verstanden und analysiert werden, um sicherzustellen, dass alle relevanten Aspekte der Regulierung bekannt sind.
2. Gap-Analyse durchführen: Identifizieren Sie die Lücken zwischen den aktuellen operativen und digitalen Resilienzpraktiken und den Anforderungen von DORA. Dies hilft dabei, prioritäre Bereiche für Verbesserungen zu erkennen.
3. Budgetierung und Verantwortlichkeiten festlegen: Stellen Sie sicher, dass ein angemessenes Budget zur Verfügung steht und klare Verantwortlichkeiten definiert sind. Dies ist entscheidend für die effektive Durchführung und Überwachung der notwendigen Maßnahmen.

4. Implementierungsprojekt aufsetzen: Entwickeln Sie ein strukturiertes Projekt oder Programm zur Umsetzung der identifizierten Maßnahmen.
5. Schulungen und Trainings initiieren: Schulen Sie das Personal bezüglich der neuen Richtlinien und Verfahren, um die Compliance und das Bewusstsein für digitale Resilienz zu fördern.
6. Maßnahmen priorisiert umsetzen: Beginnen Sie mit der Umsetzung der wichtigsten Maßnahmen und gehen Sie systematisch vor, um die Anforderungen von DORA zu erfüllen.
7. Überwachung und kontinuierliche Verbesserung: Überwachen Sie die Umsetzung fortlaufend und passen Sie Maßnahmen bei Bedarf an, um auf dem neuesten Stand der Technik und Gesetzgebung zu bleiben.

Diese Schritte sollten in enger Zusammenarbeit mit allen Stakeholdern erfolgen, um eine umfassende und wirksame Umsetzung zu gewährleisten.

### **Aber wie den Wandel in unruhigen Zeiten angehen?**

Großartige Aussicht statt brennender Plattform: eine inspirierende Antwort auf die Frage Warum. Die Richtigen statt alle: Eine begeisterte, fähige und konsistente Minderheit wird eine Mehrheit umstimmen und für den Wandel gewinnen. Neue Routinen statt ständiger Appelle: Ein Großteil unseres Denkens und Handelns ist unbewusst – ein neuer Rahmen führt zu neuem Verhalten. Ein guter erster Schritt sind erst Experimente und darauf aufbauend einen Masterplan zu entwickeln, denn Experimente zeigen, was wirkt und was nicht.

**Fazit:** DORA setzt einen der höchsten neuen Maßstäbe für die zukünftige Betriebsstabilität und Resilienz im Zeitalter der Digitalisierung und Cyberangriffe mit sehr umfangreichen und teilweise recht detaillierten Vorgaben und Anforderungen. Aus der Digitalisierung zurück gehen ist kein wirklich sinnvoller Weg. Erstmal abwarten und Tee trinken auch nicht. Starten Sie mit einer aktiven Auseinandersetzung mit dem Thema.

*»If you think compliance is expensive, try noncompliance.«  
– Paul McNulty*

Der Autor Ralf Hörnig ist Experte und Trainer für Informationssicherheit, Cloud Security und DORA beim IT-Qualifizierungsexperten **qSkills GmbH & Co. KG** in Nürnberg. □

## Ausgewogene Anlageaufteilung angesichts politischer Unsicherheiten angebracht

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

*Während die Weltwirtschaft längere Zeit mehrheitlich von der US-Konjunkturdynamik lebte, gibt es inzwischen Anzeichen für ein global breiter abgestütztes Wirtschaftswachstum. Die Eurozone vermochte sich aus der mehrere Quartale dauernden Stagnation zu lösen und in den Schwellenländern begann die chinesische Regierung mit einer Stimulierung des Immobiliensektors, was der Konjunktur zugutekommen sollte.*

*US-Aktien profitieren von einer beobachtbaren Entspannung des Inflationsdrucks, während einige Schwellenländer wie Mexiko und Indien im Nachgang ihrer Wahlen Konsolidierungen zeigten. Die gegenüber den europäischen Nachbarländern, besonders Frankreich, verbesserte Performance des schweizerischen Aktienmarktes steht in Zusammenhang mit den Resultaten der EU-Wahlen, die zu vorgezogenen französischen Parlamentswahlen führen und die Rolle der Schweiz und so auch des Schweizer Franks als Hort relativer politischer Stabilität betonen.*

Die Mehrheit der in den letzten Wochen publizierten Konjunkturdaten deutet darauf hin, dass das bisher vor allem von den USA getragene Weltwirtschaftswachstum international breiter abgestützt wird. Dies ist für die Entwicklung der globalen Unternehmensgewinne insofern positiv zu werten, als die Wahrscheinlichkeit steigt, dass eine höhere Anzahl von Ländern und Sektoren sich im Geschäftsgang verbessert. Für die Zentralbanken dürfte dies jedoch nicht weniger Komplexität für die künftige Kommunikation bedeuten. Denn bei einer in der Breite verbesserten Wirtschaft wird es nicht einfacher, die Inflation in den Sektoren zu reduzieren, die im historischen Vergleich überdurchschnittlich sind. Dies weil mit einer stärkeren Konjunkturdynamik bei Gütern und vor allem auch bei Dienstleistungen mit höherer Nachfrage gerechnet werden muss. In den USA und der Eurozone könnte dies die im bisherigen Jahresverlauf mehrheitlich desinflationären Tendenzen behindern und Hoffnungen betreffend Zinssenkungen beeinflussen.

### Aktien

Nicht nur bei den amerikanischen Unternehmen schloss die Quartalsresultat-Saison mit einem zufriedenstellenden

Fazit ab. Die europäischen Firmen rapportierten zwar (im Gegensatz zu den US-Unternehmen) weniger gute Gewinne als im Vergleichsquarter des Vorjahres. Aber der Prozentsatz derjenigen europäischen Unternehmen, welche die Erwartungen der Analysten schlagen konnten, lag nicht unter dem historischen Durchschnitt der letzten 10 Jahre. Bei den Sektoren waren in den USA vor allem Technologie- und Kommunikationskonzerne in den Resultaten besser als erwartet, in Europa dafür Rohstoff-Unternehmen und Firmen aus dem Gesundheitswesen.

Gérard Piasko,  
Chief Investment Officer,  
Maerki Baumann & Co. AG

[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)



Insgesamt kann zusammengefasst werden, dass die Unternehmensresultate auf beiden Seiten des Atlantiks klar besser als erwartet ausfielen. Entsprechend dem oft beobachtbaren saisonalen Muster wäre ein Anstieg der Volatilität in den Sommermonaten bei vielen Aktienmärkten keine Überraschung, denn nach aufgelaufenen Kursavancen und bei mehr Ablenkung durch sommerliche Temperaturen kommt es zwischen Juni und August oft zu mehr Marktschwankungen. Die vom französischen Präsidenten Macron (als Reaktion auf den Erfolg des rechtsorientierten Rassemblement National bei den EU-Wahlen) auf Anfang Juli angesetzten Parlamentswahlen erhöhen die Unsicherheit über die künftige französische Haltung gegenüber der EU und erfordern damit eine Risikoprämie. Wir bleiben im aktuellen Umfeld bei unserer Fokussierung auf Qualitätsaktien mit guten Gewinnmargen und unterdurchschnittlicher Verschuldung sowie der Präferenz von amerikanischen und schweizerischen Aktien.

### Obligationen

Angesichts der angesprochenen Unsicherheiten um Wirtschafts- und Fiskalpolitik und eventuell wieder zunehmender Inflationsschwankungen erscheint es sinnvoll, eher auf in der Kreditqualität bessere Anleihen aus dem Investment-Grade-Bereich zu setzen als auf den High-Yield-Bereich. Generell sind die Zusatzrenditen bei Firmenobligationen gegenüber Regierungsoptionen in den letzten Monaten zurückgekommen. Jedoch sind die absoluten

Startrenditen für Unternehmensanleihen im mehrjährigen Vergleich recht hoch, was für eine stetige Nachfrage insbesondere von institutionellen Anlegern sorgt, die auf lange Frist anlegen müssen. Die im Ländervergleich innerhalb der OECD weiter tiefste Inflation der Schweiz sowie die Besorgnis der Anleger um die europäische Politik sorgt für Support für Anleihen in Schweizer Franken bzw. für Schweizer Anleihen. Wir bleiben bei Anleihen unverändert bei einer Favorisierung von Qualität im Kreditbereich d. h. von Anleihen aus dem Investment-Grade-Segment.

### Währungen

Der Schweizer Franken hat seine noch im Januar im historischen Vergleich eher höhere Bewertung durch eine seltene Korrektur zuerst abgebaut, doch gegenüber dem Euro wegen den anstehenden französischen Parlamentswahlen zuletzt wieder zugelegt. Er bleibt für viele internationale Investoren angesichts geopolitischer Probleme eine wichtige Diversifikationsquelle. Die amerikanische Währung zeigt in einem langfristigen Vergleich zwar eine eher überdurchschnittliche Bewertung gegenüber den Währungen der wichtigen US-Handelspartner, wird jedoch weiterhin durch höhere Obligationenrenditen und auch höhere Geldmarktzinsen als in anderen Ländern unterstützt. Gemäss der relativen Kaufkraftparität, welche gleiche Körbe von Waren und Dienstleistungen international vergleicht und um die Inflationsunterschiede adjustiert, zeigt sich der Euro zum US-Dollar zurzeit etwa neutral bewertet. In den nächsten Monaten könnten daher die Schwankungen des Euro in beide Richtungen gegen andere Währungen zunehmen.

### Rohstoffe

Gold wird zurzeit von mehreren Faktoren unterstützt. Zentralbanken aus Schwellenländern haben seit Quartalen den Goldanteil in ihren Währungsreserven erhöht, da sie seit den westlichen Sanktionen gegen Russland von 2022 befürchten, dass im Falle von erhöhten geopolitischen Spannungen mit den USA eventuell USD-Reserven vom Westen blockiert werden könnten. Zudem steigt wegen der Schwäche der chinesischen Währung das Interesse von chinesischen Investoren generell und wegen der französischen Politikunsicherheit die Nachfrage als Diversifikation. Industriemetalle haben jüngst von der verbesserten chinesischen Wirtschaftsaktivität profitiert, während es im Ölpreis nach Monaten von erhöhten Preisen zu gewissen Gewinnmitnahmen gekommen ist. □



### 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

## Warum der US-Dollar international von besonderer Bedeutung ist

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

*Immer wieder wird über die vielleicht zu starke Dominanz des US-Dollars innerhalb des globalen Finanzsystems diskutiert. Steigende und wieder reduzierte Hoffnungen auf US-Zinssenkungen haben wiederholt zu Schwankungen an den Währungsmärkten geführt. Im Folgenden wird kurz die weiterhin besondere globale Rolle der US-Währung in einen historischen Zusammenhang gestellt und erklärt. Es bestehen zwar Herausforderungen für diese wichtige Rolle, welche die amerikanische Währung weltweit spielt, doch gibt es zurzeit kaum echte Alternativen zum Dollar als wichtigstes Zahlungsmittel für den globalen Handel von Waren und Dienstleistungen, speziell auch für Finanzdienstleistungen.*

Gegen Ende des Zweiten Weltkriegs wurde im Jahre 1944 ein System zur Ordnung der globalen Währungen erarbeitet, da nach den Kriegsjahren ein Bedürfnis nach wirtschaftlicher Stabilität herrschte. Es kann nicht erstaunen, dass die schon damals wirtschaftlich stärkste Nation, die USA, ihre Währung zum Anker dieser nach dem Tagungsort in New Hampshire «Bretton Woods» genannten Währungsordnung machte. Erstaunlicher mag es nach so viel vergangener Zeit erscheinen, dass der US-Dollar immer noch der Anker des weltweiten Währungssystems ist. Er ist trotz allem die ultimative Reservewährung und das bevorzugte internationale Zahlungsmittel geblieben. Weshalb? Die Welt braucht einen monetären Anker und bisher gibt es keine wirkliche Alternative zum US-Dollar.

Zwar ist die Eurozone, in welcher der Euro als Währung gilt, wegen der Bevölkerungszahl und wirtschaftlich auch von gewisser Bedeutung, doch die Finanzmärkte der Euroländer können es an Wichtigkeit und auch punkto Fortschritt mit den USA eben immer noch nicht aufnehmen. Dies hat nicht zuletzt mit der Tatsache zu tun, dass es in der Eurozone keinen mit US-Staatsanleihen vergleichbaren Bond-Benchmark gibt, jedes Land hat seine eigenen Regierungsobligationen. Dank ihrer globalen Bedeutung können die Vereinigten Staaten die meisten ihrer ausländischen Käufe mit eigener Währung bezahlen, was ein Vorteil ist, auch wenn die US-Währung schon oft als teuer bewertet galt. Letzteres wird oft mit dem hohen und andauernden US-Handelsbilanzdefizit begründet. Dennoch konnte sich der US-Dollar bisher

als wichtigste Währung gut halten, ja er ist sogar noch wichtiger geworden als zu Zeiten des Bretton-Woods-Systems, insbesondere, weil die globale Bedeutung des britischen Pfundes zurückging. Auch wenn das System der fixierten Wechselkurse wie auch der Goldstandard schon seit den 1970er Jahren einem flexibleren Währungssystem gewichen sind, ist die globale Ankerrolle des US-Dollars unangefochten erhalten geblieben. Es dürfte noch Jahre, vielleicht Jahrzehnte dauern, bis die globale Dominanz des Dollars beendet wird. Dies hat auch damit zu tun, dass über die Jahre viele Länder, besonders Schwellenländer, neben Anleihen in ihren Lokalwährungen immer mehr Schuldenpapiere in US-Dollar emittierten, um sich am internationalen Kapitalmarkt Geld besorgen zu können. Durch die zunehmende Bedeutung der Schwellenländer seit 2000 stieg daher indirekt die Bedeutung ihrer Finanzierung über die US-Währung – und damit wurde der Dollar global noch wichtiger. Zusätzlich nahm über Jahrzehnte das internationale Interesse zu, in US-Firmen zu investieren, weshalb sich der Bedarf nach US-Dollar weiterentwickelte. Der Prozentanteil von US-Aktien an der globalen Marktkapitalisierung stieg wegen der Beliebtheit der US-Firmen auf über 66 % bzw. über zwei Drittel.

Zudem ist die amerikanische Wirtschaft nach wie vor die wichtigste Volkswirtschaft der Welt, trotz der gestiegenen Bedeutung von China oder der vielen Länder der Eurozone. Die Summe von ausländischen Direktinvestitionen in die USA ist weit grösser als jene von US-Direktinvestitionen in andere Länder. Die Eurozone ist mangels gemeinsamer Steuerhoheit und Haushaltspolitik als Reservewährung keine Alternative. Und China hat nicht nur wegen weniger Wirtschaftswachstum, sondern auch wegen zunehmender politischer Spannungen mit dem Westen bei den internationalen Investoren nicht an Beliebtheit gewonnen. Zwar versucht China mit Russland, eine Alternative zum SWIFT, dem globalen Zahlungssystem, zu erarbeiten. Doch die Rolle des US-Dollars bleibt global dominant. Dies ermöglicht den USA, ihre externen Verbindlichkeiten weiter mit der eigenen Währung zu begleichen und ihre hohe Verschuldung zu halten – aber auch die Verschuldung in der Eurozone ist gestiegen.

Ferner bleibt auch der globale Rohstoffhandel in US-Dollar denominiert, auch wenn die Rohstoffe schon lange auch in anderen Ländern produziert werden. Es dürfte daher noch Jahre, wenn nicht Jahrzehnte dauern, bis die globale Dominanz des Dollars wirklich beendet wird. □



Anlage- und Marktausblick »Barometer«  
von Pictet Asset Management

## »Scaling back IT but still positive on stocks«

*Auch wenn die Bewertungen globaler Aktien überzogen erscheinen, bleiben wir angesichts des stetigen Wirtschaftswachstums, der sich verbessernden Aussichten für Unternehmensgewinne und der Aussicht auf Zinssenkungen vorerst bei einer Übergewichtung von Aktien. Wir sind untergewichtet in Cash und neutral in Anleihen.*

**Aktien:** Nvidia hat im bisherigen Jahresverlauf 31% zum Wachstum der Marktkapitalisierung des S&P 500 beigetragen. Das bereitet uns Unbehagen. Wir sind vorsichtig, was die Konzentration der Marktgewinne angeht, und reduzieren daher unsere Position in IT. Wir bleiben übergewichtet in Versorgern, die defensive Eigenschaften und stabile Erträge zu einer attraktiven Bewertung bieten – was angesichts der ersten Anzeichen einer konsumbedingten Verlangsamung von Vorteil ist. Wir sind in Kommunikationsdiensten übergewichtet – die Erträge bleiben stark, und es ist einer der wenigen Sektoren, in dem überdurchschnittlich viele Rückkäufe getätigt werden. Wir bleiben im Immobiliensektor untergewichtet – die anhaltend hohen Zinsen setzen den Sektor unter Druck, und die Analysten stufen entsprechende Erträge weiterhin ab.

Wir bleiben in Aktien der Eurozone, der Schweiz und Japans übergewichtet. Europa blieb aufgrund der Nachricht von den vorgezogenen Neuwahlen in Frankreich hinter anderen Märkten zurück. Dennoch bleiben wir übergewichtet – die Region bietet Zugang zu einer nachhaltigen zyklischen Erholung zu einer attraktiven Bewertung.

**Festverzinsliche Wertpapiere:** Wir stufen britische Anleihen von einer Übergewichtung auf neutral herab und reduzieren damit das Risiko im Vorfeld der bevorstehenden Parlamentswahlen. Zwar ist die Bewertung nach wie vor attraktiv – wenn auch weniger als im letzten Jahr – und die Markterwartungen steigen, dass die Bank of England nach einigen günstigen Inflationsdaten eine restriktive Haltung einnehmen wird. Aber niemand wird wohl so schnell die extremen Marktschwankungen vergessen, die durch das radikale Steuerprogramm von Liz Truss ausgelöst wurden. Wir bleiben neutral gegenüber Anleihen der Eurozone, obwohl die Aussicht auf ein Parlament ohne Mehrheit (»hung parliament«) in Frankreich durchaus einen steinigten Weg der EZB hin zu einer Lockerung der Geldpolitik bedeuten könnte. Wir bleiben bei US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating übergewichtet. Dieser Teil des Marktes erscheint uns attraktiv, nicht zuletzt wegen der robusten Unternehmensgewinne und der Möglichkeit, dass die Fed ihre Politik eher früher als später lockert.

**Währungen:** Wir stufen den japanischen Yen von übergewichtet auf neutral zurück und stufen Gold von neutral auf übergewichtet hoch. Es scheint nicht mehr überkauft zu sein und dürfte sich gut entwickeln, wenn auf beiden Seiten des Atlantiks neue und fiskalisch verschwenderische populistische Regierungen an die Macht kommen.

### Inhalt der Publikation:

1. Asset allocation: Conditions still favourable for stocks
2. Equities regions and sectors: Trimming IT
3. Fixed income and currencies: Gold not gilts
4. Global markets overview: Political uncertainty rattles European markets

>> *Originalpublikation in englischer Sprache: am.pictet*



## WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter [www.sos-kinderdorf-stiftung.de](http://www.sos-kinderdorf-stiftung.de)



ANZEIGE

## Immobilieninvestitionen: Chancen nutzen im Wandel der Zinslandschaft

Von Klaus Oberfuchshuber, Merck Finck

Am 6. Juni 2024 hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte gesenkt, was seit dem 12. Juni 2024 zu einem Zinssatz von 4,25 Prozent für das Hauptrefinanzierungsgeschäft geführt hat. Diese Entscheidung, die von vielen Immobilieninvestoren lange erwartet wurde, hat aus Sicht der Privatbank Merck Finck das Potenzial, die Rahmenbedingungen für Immobilienfinanzierungen zu verbessern und somit eine Erholung der Immobilienpreise mittelfristig zu unterstützen. Obwohl diese Hoffnungen aktuell noch verfrüht erscheinen, lassen sich bereits wichtige Impulse erkennen.



Klaus Oberfuchshuber,  
Leiter Immobilienberatung,  
Merck Finck A Quintet Private Bank

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

### Wichtige Effekte der Zinssenkung

**1. Verbesserte Marktstimmung:** Eine erste Senkung des Leitzinses hat zwar nur einen geringen unmittelbaren Effekt auf die realen Finanzierungskonditionen, da diese weitgehend eingepreist ist, jedoch signalisiert sie eine positive Wende. Dies stärkt das Vertrauen und die Stimmung am Immobilienmarkt, was langfristig zu besseren Finanzierungskonditionen führen kann.

**2. Steigerung der Attraktivität von Immobilien:** Mit sinkenden Geldmarktzinsen und damit verbunden geringeren Renditen auf Tages- und Festgeldanlagen wird der Immobilienmarkt wieder attraktiver. Langfristige Renditen bleiben

stabil, wodurch Immobilieninvestitionen für Anleger mit freien Mitteln interessanter werden.

**3. Ankurbelung des Transaktionsmarktes:** Im Vorgriff auf eine Markterholung steigt bereits die Nachfrage nach hochwertigen Wohnimmobilien. Erste Investoren positionieren sich, um von dieser Entwicklung zu profitieren, was zu einer Zunahme der Transaktionsabschlüsse führen wird.

### Aktuelle Markteinschätzung

Der Immobilienmarkt hat derzeit seinen Tiefpunkt erreicht und wird sich in den kommenden Monaten stabilisieren. Mit dem Beginn des Zinssenkungszyklus sind die Voraussetzungen für eine nachhaltige Erholung gegeben. Investoren mit gut strukturierten Portfolios und ausreichenden freien Mitteln, insbesondere Family Offices und vermögengerechte Privatpersonen, werden bereits aktiv. Weitere Investoren dürften bald folgen, da Immobilien nach wie vor kalkulierbare Einnahmen und guten Inflationsschutz bieten. Signifikante Wertsteigerungen sind aus unserer Sicht jedoch erst ab 2025 zu erwarten.

### Immobiliensegmente und Bauzinsen

Der Schwerpunkt der Investoren liegt derzeit auf dem Wohnungsmarkt. Büroimmobilien, insbesondere solche mit schlechter energetischer Bewertung, finden hingegen weniger Abnehmer. Ein Zinsschritt um 0,25 Basispunkte beeinflusst die 10-jährigen Bauzinsen kaum, da dieser bereits weitgehend eingepreist war. Immobilienkäufer können daher davon ausgehen, dass Kreditzinsen stabil bleiben.

### Attraktivität von Immobilieninvestitionen

Bei Merck Finck sind wir der Auffassung, dass Immobilien weiterhin stete Ausschüttungen und Inflationsschutz bieten können, was sie für Investoren attraktiv macht. Wir kehren zu einer Phase moderater Wertsteigerungen zurück, die für langfristige Anleger interessant ist. □

ANZEIGE



»Leuchtende Glamourgeschöpfe, erotische Businessfrauen und hinreißende Powermütter sind meine Inspiration, wenn ich an die Trägerin meines Schmucks denke.«

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

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



## Wann ist der richtige Zeitpunkt, um zu investieren?

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Wer nie dabei ist, wenn die Börse runtergeht, ist auch nicht dabei, wenn's wieder raufgeht.«

Prof. Dr. Kurt Schiltknecht, Schweizer Investor

### Saisonzyklik an der Aktienbörse

»Sell in May and go away«! Wer sich mit Börse beschäftigt, hat diesen Spruch wohl schon gehört. Doch was steckt hinter Anlagestrategien, die versuchen, saisonzyklische Muster an der Börse nutzbar zu machen. Statistisch betrachtet wird ein Großteil der Börsengewinne in den Wintermonaten Oktober bis April verdient, während die Sommermonate Mai bis September eher flau verlaufen. Und es gibt tatsächlich Monate, die statistisch überproportional gute bzw. schlechte Ergebnisse liefern.



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

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

TIAM FUNDRESEARCH hat im Oktober 2023 eine in Zusammenarbeit mit HQ Trust Research entstandene Auswertung für den DAX über einen Zeitraum von 65 Jahren veröffentlicht. Demnach sind der September und der August die schlechtesten Börsenmonate, während insbesondere der Januar mit einer sehr positiven Performance auffällt. Weitere gute Börsenmonate sind April, November und Dezember, entgegen der »Sell in Mai«-Regel aber auch der Juli.

Der bekannte Spruch »Sell in May and go away« geht allerdings weiter: »But remember, to come back in September« ist für Anleger wichtig, denn sonst werden die in der Regel starken Wintermonate verpasst. Und ab Herbst wird an der Börse bereits darüber spekuliert, ob es eine Jahresendrally geben wird. Doch woher kommt dieses Phänomen überhaupt? Beobachter sprechen davon, dass die Angestellten in der Finanzbranche bei guter Performance hohe Boni verdienen können. Also wird in den letzten Wochen des Jahres fleißig investiert, um die Kurse nach oben zu ziehen und den eigenen Bonus zu erhöhen.

### Lohnt es sich aktuell, darauf zu setzen?

Seinen historischen Ursprung hat »Sell in May and go away« in England, nämlich im Londoner Finanzbezirk. Die Londoner Bankiers sind im 19. und auch noch im frühen 20. Jahrhundert im Sommer auf ihre Landgüter gefahren, um der Hitze in der Stadt zu entkommen. Also haben sie vor ihrem Sommerurlaub ihre Gelder von der Börse abgezogen und erst im Herbst wieder investiert. Dadurch ergab sich das Saisonmuster fallender Kurse im Juni, »Saure Gurken-Zeit« von Juli bis August, und beginnend mit der Rückkehr der Bankiers ab September wurde neu investiert und die Kurse begannen wieder zu steigen.

Doch gilt das auch heute noch in unserer globalisierten und vernetzten Finanzwelt? Heute sind die globalen Märkte praktisch 24 Stunden am Tag handelbar. Anleger in verschiedenen Zeitzonen handeln auch über Kontinente hinweg. Mehrere Studien über die bedeutenden Indices der Welt, wie etwa dem S&P 500, zeigen, dass die Relevanz von »Sell in May« in den letzten Jahrzehnten abgenommen hat. Neben Jahren, in denen diese Regel galt, gibt es zunehmend mehr Jahre, in denen das nicht mehr der Fall war. Das bestätigt einem Bericht von BUSINESS INSIDER (Ausgabe vom 10.05.2024) zufolge auch eine Analyse von Deutsche Bank Research. Demnach hätte eine »Sell in May«-Strategie in 22 von 36 Einzeljahren beim S&P 500 schlechter abgeschnitten als eine »Buy and Hold«-Strategie. Und außerdem fahren heutige Portfoliomanager im Sommer nicht mehr drei Monate aufs Land, sondern nehmen oft nicht einmal mehr komplett ihren Urlaubsanspruch von 20 bis 30 Tagen, um nicht auf der Karriereleiter überholt zu werden.

### Viele Gründe, nicht zu investieren?

Aus Sicht des Anlegers gibt es natürlich viele Gründe, nicht zu investieren. Sind die Kurse in den Tagen oder Wochen zuvor gestiegen, erscheinen Aktien zu teuer. »Hätte ich doch vor 4 Wochen gekauft, als es noch günstiger war«. Sind die Kurse zuvor gefallen, scheuen die Anleger das Risiko. »Wer weiß, wo der Boden ist, es könnte noch viel weiter nach unten gehen«. Zudem werden die Börsen regelmäßig durch externe Schocks getroffen. Der Ausbruch der Coronapandemie und der Beginn des Ukraine-Krieges haben tiefe Spuren hinterlassen. Aber: Heute stehen die Kurse höher als vor Corona und höher als vor Beginn des Krieges. Das galt auch schon bei früheren Krisen oder Börsencrashes, man denke nur an die Finanzkrise im Anschluss an die Lehmann-Pleite in den Jahren 2008/2009 oder den

Zusammenbruch des Neuen Markts 2002/2003. Tiefe Einbrüche wurden meist innerhalb weniger Jahre wieder ausgeglichen.

### Warum doch investieren?

Will man sein Geld langfristig lukrativ investieren, führt an Aktien kein Weg vorbei. Aktien sind die erfolgreichste Anlageklasse. Über lange Zeiträume liegt die Rendite der großen Indices MSCI World, S&P 500 oder DAX bei rund 8 % p.a. Ein Teil dieser Performance steigert langfristig den Wert des Portfolios. 3 – 4 % werden oft als Dividenden ausbezahlt, der Anleger erhält also auch eine laufende Verzinsung, die sich mit den Zinsen von Anleihen und Tagesgeldern durchaus messen kann. Doch viele Anleger halten Aktien für riskant. Dazu sollte man aber erst definieren, was Risiko für den jeweiligen Anleger bedeutet. Sind »starke Kursschwankungen« ein hohes Risiko? Natürlich werden Aktien auch in der Zukunft schwanken und es wird immer wieder zu Kurseinbrüchen kommen. Für einen langfristig orientierten Anleger ist das jedoch kein Risiko, es gehört einfach dazu. Und zudem erhält er die Chance, seine Investments antizyklisch aufzustocken. Investieren macht also immer Sinn!

Und trotz aller Schwankungen und Risiken, letztendlich ist immer die Gewinnentwicklung der Unternehmen maßgeblich für die mittel- bis langfristige Kursentwicklung. Die sorgfältige Auswahl des Unternehmens, z. B. nach den Kriterien des Value-Investing (Good Business, Good People,

Good Price), sorgt dafür, dass überwiegend Unternehmen mit einer nachhaltig positiven Geschäftsentwicklung und steigenden Gewinnen im Portfolio sind. Diese Aktien werden langfristig eine gute Entwicklung nehmen, auch wenn dies zwischenzeitlich durch die Schwankungen der Börse auch anders aussehen kann.

### Fazit

Der richtige Zeitpunkt zu investieren ist immer! Auch in schwierigen Zeiten sollte man investiert bleiben und gegebenenfalls nachkaufen. Allerdings muss man sich regelmäßig fragen, ob die einzelnen Positionen im Depot die Erwartungen noch erfüllen. Wenn ja, dann sind das die Gelegenheiten zum Nachkaufen. Wenn nein, dann sollte man sich von diesen Aktien trennen. Und dabei spielt es keine Rolle, ob die Börse gerade oben oder unten ist. Ein Portfolio guter Unternehmen mit positiver Gewinnentwicklung verspricht einen langfristigen Vermögenszuwachs und bringt zusätzlich eine laufende Rendite durch die Dividendenzahlungen der Unternehmen.

*Hinweis auf den Value-Holdings Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG: Wenn Sie die Themen aktives Investieren, Value-Investing und Dividendenstrategien auch in Zukunft mit uns verfolgen möchten, können Sie sich auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings Fondsbericht und/oder die Aktionärsbriefe der Value-Holdings AG oder der Value-Holdings International AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an [investoreninfo@value-holdings.de](mailto:investoreninfo@value-holdings.de).* □

ANZEIGE



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

## Wie Unternehmerfamilien ihr Vermögen klug anlegen

**Neuer Praxisleitfaden zum Thema »Vermögensanlage von Unternehmerfamilien« der an der Universität Witten/Herdecke ansässigen WIFU-Stiftung vermittelt grundlegendes Anleger- und Anlagewissen für Gesellschafterkreise von Familienunternehmen.**

Das reale Vermögen einer Unternehmerfamilie kann sich ohne ausreichende Rendite innerhalb von 15 bis 20 Jahren halbieren. Da die Familienseite von Familienunternehmen typischerweise bestrebt ist, ihr Vermögen über Generationen hinweg zu erhalten und zu vermehren, stellt sich die Frage, wie dies gelingen kann. Genau hier setzt der neue WIFU-Praxisleitfaden »Vermögensanlage von Unternehmerfamilien« von Daniel Schmitz, Achim Siller und Dennis Wiechmann von Pictet Wealth Management an. Nach einer Einführung in die drei Säulen der Verwaltung von Familienvermögen erläutern die Autoren anschaulich, wie diese Aufgaben von einem Vermögensverwalter und/oder einem Family Office wahrgenommen werden. In einem nächsten Schritt werden Anleihen und Aktien als Vertreter traditioneller Anlageklassen beschrieben und wichtige alternative Anlageklassen wie Hedgefonds, Private Equity und Immobilien vorgestellt.

Abschließend zeigen die Autoren verschiedene Möglichkeiten einer verantwortungsvollen Vermögensanlage auf, die auch Nachhaltigkeitskriterien erfüllt. Ein Beispiel dafür ist das »Impact Investing«, bei dem neben der finanziellen Rendite auch positive Auswirkungen auf die Umwelt oder die Gesellschaft erzielt werden sollen. Ein grundsätzlicher Rat der Autoren lautet: Vermögens- und Liquiditätsplanung sollten Hand in Hand gehen. Es ist daher wichtig, neben dem nicht im Unternehmen gebundenen Familienvermögen immer auch die bestehenden Anteile am Familienunternehmen zu berücksichtigen.

»Wesentlich beim Management unternehmerischen Vermögens ist, dass sich die Mitglieder von Unternehmerfamilien der Tragweite ihrer Entscheidungen für das Gesamtvermögen bewusst sind und sich entsprechend umfassend informieren. Hierzu beizutragen, ist für uns als inhabergeführtes, international aufgestelltes und langfristig orientiertes Haus ein zentrales Anliegen«, so Armin Eiche, CEO Pictet Wealth Management Deutschland.

»Jeder Gesellschafterkreis tut gut daran, das nicht im Unternehmen gebundene Vermögen professionell verwalten zu lassen – sich aber auch selbst mit Basiswissen rund um die Vermögensanlage auszustatten«, ergänzt Tom Rüsen, Vorwortgeber und Vorstand der WIFU-Stiftung. »Die Lektüre des neuen Praxisleitfadens bietet sich hierfür in besonderer Weise an.«

Der beschriebene Praxisleitfaden und weitere WIFU-Publikationen stehen auf der Homepage der WIFU-Stiftung ([www.wifu.de/bibliothek](http://www.wifu.de/bibliothek)) kostenlos zur Verfügung.

Nähere Auskünfte erteilt Dr. Ruth Orenstrat unter [ruth.orenstrat@uni-wh.de](mailto:ruth.orenstrat@uni-wh.de) oder +49 2302 926-506.

*Die im Jahr 2009 gegründete gemeinnützige WIFU-Stiftung hat die Aufgabe, Forschung und Lehre auf dem Gebiet des Familienunternehmertums sowie den Praxistransfer der Erkenntnisse zu fördern. Zu ihren wichtigsten Förderern zählen rund 80 Familienunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum.*

*Im Mittelpunkt aller Aktivitäten der WIFU-Stiftung steht die Gewinnung, Vermittlung und Verbreitung hochwertigen und an aktuellen Fragestellungen orientierten Wissens über Familienunternehmen und Unternehmerfamilien. Die eingesetzten Fördermittel dienen vornehmlich der Errichtung und dem Erhalt von Lehrstühlen, der Unterstützung von Forschungsvorhaben sowie der Vergabe von Stipendien an Nachwuchswissenschaftlerinnen und Nachwuchswissenschaftler. Ein Schwerpunkt der Forschungsförderung durch die WIFU-Stiftung liegt auf dem Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) an der Universität Witten/Herdecke mit seinen drei Forschungs- und Lehrbereichen Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Psychologie/Soziologie.*

*In Forschung und Lehre leistet das WIFU seit über 25 Jahren einen signifikanten Beitrag zur generationenübergreifenden Zukunftsfähigkeit von Familienunternehmen. Ein weiterer Schwerpunkt der Arbeit der WIFU-Stiftung ist die Durchführung von Kongressen und anderen Veranstaltungen zu Themen des Familienunternehmertums. In Arbeitskreisen, Schulungen und anderen Formaten werden zudem praxisorientierte Kenntnisse und Fähigkeiten vermittelt, die eine familieninterne Nachfolge in der Leitung von Familienunternehmen fördern. Die Veranstaltungen der WIFU-Stiftung zeichnen sich durch einen geschützten Rahmen aus, in dem ein vertrauensvoller, offener Austausch möglich ist. Eine umfassende und aktive Öffentlichkeitsarbeit für Forschungsergebnisse auf dem Gebiet des Familienunternehmertums rundet das Aufgabenspektrum der WIFU-Stiftung ab. □*

## Toskana-Modell: Rendite auf dem Liegestuhl

Ein Interview mit Christian Janas,  
Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung und Leiter  
der Vermögensverwaltung bei der DJE Kapital AG

»Toskana« – in Deutschland löst dieser Begriff wohlige Schauer aus. Mit der beliebten Urlaubsregion in Italien verbinden die meisten ein mildes, warmes Klima und entspannende Abgeschiedenheit. Die Landschaft verkörpert wie keine andere das italienische Lebensgefühl mit Kultur, Wein und Dolce Vita. Florenz, Siena und Pisa laden ein, die italienische Geschichte zu erleben und zu shoppen. Im Restaurant warten Chianti, Brunello und Vin Santo darauf, verkostet zu werden. Das Toskana-Modell von DJE fängt dieses Lebensgefühl ein – und überträgt es auf die Vermögensverwaltung privater Portfolios.



»Toskana-Modell« klingt blumig und abstrakt. Was versteht man bei DJE konkret unter diesem Begriff, Herr Janas?

Christian Janas: Bei den Blumen stimme ich ihnen zu – wenn ich an die Landschaften der Toskana und die Weinberge denke. Ansonsten ist es gar nicht so abstrakt: Das Toskana-Modell ist eine Form der individualisierten Vermögensverwaltung, bei der wir spezifisch für den jeweiligen Investor oder Anleger ein ausschüttungsorientiertes Portfolio maßschneidern, das bei möglichst niedrigen Schwankungen möglichst hohe Ertragsströme generieren soll. Den betreuten Klienten wird ein Portfolio geboten, das Risiko und Ertrag möglichst sorglos ausbalanciert – damit sie sich zurücklehnen und das Leben genießen können.

Möglichst niedrige Schwankungen bei maximalem Ertrag wünscht sich vermutlich jeder Anleger. Wie stellen Sie sicher, dass diese Ziele erreicht werden können?

Christian Janas: Das Prinzip ist relativ einfach: Wir stellen ein Portfolio auf, das verschiedene schwankungsarme und ausschüttende Anlageinstrumente beinhaltet. Letztere können je nach Risikopräferenz dividendenstarke Aktien oder

Anleihen sein. Um die Schwankungen im Gesamtportfolio auf ein Minimum zu reduzieren, konstruieren wir das Portfolio so, dass die verschiedenen Anlageinstrumente wenig miteinander korrelieren, also möglichst unabhängig voneinander schwanken. Während die Aktien die größere Chance auf Kurswachstum haben und damit die Basis für den Wertzuwachs des Portfolios bilden, bringen Anleihen regelmäßige und planbarere Erträge.

Wie gehen Sie auf die Risikopräferenz der Anleger ein?

Christian Janas: Vor Beginn der Zusammenarbeit prüfen wir eingehend die finanzielle Situation der Interessenten. Welche Ziele verfolgen sie bei der Vermögensverwaltung? Gibt es besondere Bedürfnisse oder Wünsche, die wir berücksichtigen müssen? Wie tolerant sind sie gegenüber kurzfristigen Schwankungen oder sind sie eher ein konservative Anleger? Auf Basis dieser Gespräche erstellen wir ein Konzept für die Vermögensverwaltung, das den groben Fahrplan und den langfristig optimalen Mix festlegt. Da der Markt sich aber regelmäßig ändern kann, überprüfen wir das Konzept laufend und passen es gegebenenfalls an, wenn es nicht mehr die Anlageziele erfüllt. Auch wenn sich die Anlageziele ändern, zum Beispiel weil sich die Lebensumstände ändern, können wir flexibel anpassen.

Wie passen geringe Schwankungen und hohe Ausschüttungen mit der persönlichen Risikopräferenz der Anleger zusammen?

Christian Janas: Im Mittelpunkt des Toskana-Modells stehen immer der längerfristige Vermögenserhalt und regelmäßige Ausschüttungen, unabhängig von der persönlichen Risikopräferenz. Wir bieten eine Vermögensverwaltung, die für den Anleger möglichst reibungslos und sorgenfrei funktionieren soll. Die persönliche Risikopräferenz beeinflusst dabei, welche Aspekte wir stärker gewichten. Steht der Vermögenserhalt im Vordergrund und ist die Risikobereitschaft geringer, erfüllen wir dieses Sicherheitsbedürfnis. Ist ein Anleger etwas risikofreudiger, können wir ihm höhere Renditen in Aussicht stellen. Diese Einstellungen können sich aber schnell ändern, zum Beispiel wenn man älter wird oder Kinder bekommt. Dann rückt oft ein höheres Liquiditätsbedürfnis in den Vordergrund.

Wer kommt für die Vermögensverwaltung nach Toskana-Modell überhaupt in Frage?

Christian Janas: Unsere Hauptzielgruppe sind erfolgreiche Unternehmer, die nach Veräußerung ihres Unternehmens eine sichere und renditestarke Geldanlage benötigen, um

ihr Vermögen zu erhalten. Auch Privatanleger, die ihr Eigenheim verkauft haben, kommen in Frage. Letztlich passt jeder zu uns, der sein Vermögen professionell verwalten lassen möchte und mit unserer Ausrichtung auf langfristigen Werterhalt einverstanden ist. Wir wollen, dass sich unsere Anleger zurücklehnen können und ihr Geld in sicheren Händen wissen. Um dieses Gefühl zu erreichen, reicht kein Standardprodukt aus. Weil jeder Mensch einzigartig ist, wollen wir auf seine individuellen Bedürfnisse eingehen. Mit einem maßgeschneiderten Portfolio nach dem Toskana-Modell ist das möglich.

**Wie wählen Sie Anleihen und Aktien aus und wie heben Sie sich dabei von Ihrer Konkurrenz ab?**

Christian Janas: Schon unsere Analyse- und Auswahlmethode unterscheidet uns: Mit der von Dr. Jens Ehrhardt ent-

wickelten FMM-Methode wählen wir anhand fundamentaler, monetärer und markttechnischer Faktoren die geeigneten Titel aus. Im Gegensatz zu vielen anderen Verwaltern schauen wir uns nicht nur die fundamentalen Daten wie die Bilanzen eines Unternehmens oder eines Wertpapiers an, sondern achten auch auf die Liquidität im Markt und die aktuelle Stimmung, was unter anderem die monetären und markttechnischen Faktoren ausmacht. In den 50 Jahren, in denen diese Methode angewendet wird, wurde sie dank vieler Mitarbeiter und Erfahrungen stetig weiter verfeinert. In Krisenjahren hat sie sich als robust und flexibel erwiesen. Die Auszeichnungen, die wir für unsere Arbeit erhalten, bestätigen unsere Erfahrung. Das Ergebnis ist eine Vermögensverwaltung, die keine Fragen offen lässt, sondern ein Rundum-sorglos-Gefühl hinterlässt – wie ein Urlaub in der Toskana eben. □

### Berenberg Märkte-Monitor

## Die nächsten drei Monate sind saisonal die schwierigsten für Aktien

#### Aktueller Marktkommentar

Die ersten beiden Juli-Wochen sind saisonal betrachtet die beiden besten Wochen des Kalenderjahres für US-Aktien – das zeigt zumindest die Statistik seit 1950. Und auch in diesem Jahr hat sich die Saisonalität bestätigt. Trotz enttäuschender US-Konjunkturdaten legte der S&P 500 im Juli bisher mit Ausnahme eines Tages jeden Tag zu.

Aktienfonds verzeichneten die zwölfte Woche in Folge Zuflüsse, die längste Serie seit Dezember 2021. Besserverdienende profitieren von höheren Löhnen und Zinseinnahmen, und ein Teil der Ersparnisse fließt zurück in die Aktienmärkte.

Wann könnte diese einkommensgetriebene Unterstützung enden? Wahrscheinlich dann, wenn die Arbeitslosigkeit schnell und stark ansteigt, denn dann dürfte sich die Stimmung der Investoren und Konsumenten verschlechtern.

Dann dürfte auch die Unterstützung der US-Aktien durch die Altersvorsorge nachlassen. Noch ist es aber nicht so weit. Als nächster Test steht die Q2-Berichtssaison im Fokus

der Anleger. Hier liegt die Messlatte für positive Überraschungen recht hoch.

#### Kurzfristiger Ausblick

Die Q2-Berichtssaison nimmt Fahrt auf. In den nächsten zwei Wochen berichten fast 40 % des S&P 500 nach Marktkapitalisierung.

Aber nicht nur auf der Unternehmensseite wird es spannend, denn auf ihren Sitzungen am 18. und 31. Juli dürften die EZB und Fed ihre weitere Zinspolitik bekannt geben.

Politisch stehen heute das Eurogroup-Treffen und bis zum 18. Juli die Parteitagung der US-Republikaner auf der Agenda. Am 26. Juli starten die Olympischen Spiele in Paris. Heute stehen BIP (Q2), Industrieproduktion (Jun.) und Einzelhandelsumsätze (Jun.) aus China sowie der Empire State Index (Jul.) aus den USA auf der Agenda. Morgen folgen die Einzelhandelsumsätze (Jun.) für die USA und die ZEW-Konjunkturerwartungen (Jul.) für Deutschland. Am Mittwoch werden Inflationsdaten (Jun.) für die Eurozone und US-Wohnungsbaudaten (Jun.) veröffentlicht, am Donnerstag der Philadelphia Fed Index (Jul.). In der Folgewoche stehen die vorläufigen US-Einkaufsmanagerdaten (Juli) und der US-PCE-Preisindex (Juni) an.

Mehr dazu hier: [www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)

## Sommerhoch beim Immobilienklima

Kommentar von Ingo Albert,  
Deutsche Hypo – NORD/LB Real Estate Finance

Anders als der bislang unbeständige Sommer zeigt das Immobilienklima eine stabile Entwicklung: Das Hoch hält auch im Juli an. Das Einläuten der Zinswende durch die Europäische Zentralbank im Juni hatte einen psychologischen Effekt und das Vertrauen der Märkte gestärkt. Weitere Zinssenkungen werden allerdings frühestens im September erwartet. Der Bodensatz der Immobilienpreise dürfte bald erreicht sein. Es sind allerdings nach wie vor notleidende Kredite und Insolvenzen zu beobachten: Der Bereinigungsprozess hält noch an.

Auf dem Büroimmobilienmarkt ist bei steigenden Mieten ein zurückhaltendes Transaktionsgeschehen zu verzeichnen. Bedingt ist dies u. a. durch die Unsicherheit über den Flächenbedarf bei hybriden Arbeitsformen. Gefragt sind Objekte mit Top-Ausstattung in Top-Lagen. Der Logistiksektor läuft weiterhin gut, allerdings ist die Nachfrage aufgrund der wirtschaftlichen Situation verhaltener als in den Vorjahren. Der Hotelmarkt hat sich nach Corona erholt. Hier sind die meisten Transaktionen bei Neupositionierungen und weniger bei klassischen Hotels zu verzeichnen. Positiv zu vermerken ist, dass ausländische Investoren den deutschen Gewerbeimmobilienmarkt wieder beobachten und auf ihre Chancen warten; die institutionellen deutschen Investoren werden dann nachziehen. Ich erwarte nach einer leichten Belebung in den nächsten Monaten einen spürbaren Anstieg des Transaktionsgeschehens in 2025.

Die Befragung von rund 1.000 Immobilienexpertinnen und -experten zeigt einen neuen Jahreshöchstwert für das Deutsche Hypo Immobilienklima. Nach den Aufwärtsbewegungen der letzten Monate klettert das Immobilienklima in der 199. Monatsbefragung erneut nach oben und positioniert sich mit einem Plus von 2,8% bei 90,7 Zählerpunkten. Die 90-Punkte-Marke wurde zuletzt im Mai 2022 erreicht. Diese Entwicklung wird vor allem vom Investmentklima mit einer Zunahme um 5,8% auf 82,2 Punkte getragen. Das Ertragsklima bleibt mit einem marginalen Anstieg um 0,3% auf 99,5 Punkte annähernd stabil.

Lesen Sie hier weiter: [www.deutsche-hypo.de](http://www.deutsche-hypo.de)



### »Erfolgreich investieren mit den besten Börsenstrategien«

*Clever kombiniert, einfach umgesetzt, für Anfänger  
und Fortgeschrittene*

Viele Börseneinsteiger stellen sich zu Beginn ihrer Aktienkarriere die Frage, wie genau sie ihrer Geldanlage zum Erfolg verhelfen können. Denn jeder Anleger ist anders und hat eine eigene Risikobereitschaft oder einen persönlichen Anlagehorizont. Es gilt also, auf Basis der individuellen Vorlieben die passende Strategie auszuwählen und anzuwenden. Leider sehen viele Depots eher aus wie ein wildes Sammelsurium – von Strategie keine Spur. Jessica Schwarzer zeigt als eine der renommiertesten Finanzjournalistinnen Deutschlands, wie sich auf Basis der bewährtesten Anlagestrategien der Welt die passende Struktur für das persönliche Depot finden lässt. Sie erklärt, wie man aus der Vielzahl an möglichen Optionen die passenden auswählt und kombiniert und damit die Geldanlage gewinnbringend und nachhaltig gestaltet. Schwarzer erklärt aber nicht nur die Theorie, sondern erläutert auch anhand von vielen praktischen Beispielen, wie jeder seine gewählte Strategie leicht mit Aktien oder Fonds und ETFs für das Depot umsetzen kann.

Jessica Schwarzer ist eine der renommiertesten Finanzjournalistinnen Deutschlands. Die langjährige Chefkorrespondentin und Börsenexpertin des »Handelsblatts« (bis 2018) arbeitet heute selbstständig als Journalistin und Moderatorin.

Softcover, 256 Seiten, Erschienen: März 2024

ISBN: 978-3-95972-772-3

[www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)



## Sommerzeit – Die Ruhe vor dem Sturm?

Von Rober Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

*Jetzt in der Sommerzeit genießen viele ihren Urlaub, Ruhe und Entspannung. Aber beginnen danach die Herbststürme an den Börsen? Immerhin stehen pikante Ereignisse an. Zunächst die ewige Frage, wann, wie viel und ob die Fed auf den Zinssenkungspfad einschwenkt. Und so mancher sorgenvolle Anlegerblick fällt auf die US-Präsidentenwahl und die schwierigen politischen Verhältnisse in Europa, u. a. in Frankreich.*

### *Sind die Finanzmärkte zu zinsoptimistisch?*

Nach den letzten entspannten Daten zu Inflation und Arbeitsmarkt preisen sie bis zu drei Zinssenkungen bis Jahresende ein.

Es gibt aber auch die Wetterpropheten, die dunkle Wolken am Zins-Himmel sehen. Sie mutmaßen, dass die Fed über den Tellerrand von 2024 hinwegblickt und bereits die Auswirkungen einer Präsidentschaft Trumps berücksichtigt. Und das umso mehr, als dass Donald Trump nach dem Attentat als American hero gilt, der sogar Mehrheiten in beiden Häusern des Kongresses holen und damit durchregieren könnte.

U. a. könnten die Republikaner massive Konjunkturprogramme lostreten und scharfe Zölle auf alles, was nach Amerika geht, verhängen. Einschließlich nachfolgender Preisspiralen drohte dann ein Inflationssprung bis fünf Prozent. Die Erreichung des Inflationsziels der Fed von zwei Prozent würde auf den Sankt Nimmerleinstag verschoben. Und warum sollte die Fed im Herbst Zinssenkungen vornehmen, wenn sie zur Preisstabilität 2025 wieder in den Zinserhöhungsmodus wechseln müsste? Ist dies der Grund, warum die Fed bislang noch nicht die Zinsen senkte?

Die Fed ist allerdings nicht dafür bekannt, ihre Maßnahmen an politischen Eventualitäten auszurichten. Sie wird sich lieber an die aktuellen Konjunktur-, Job- und Preisdaten halten und darauf gründend den Zinssenkungstrend ab September einleiten. Tatsächlich hat Fed-Chef Powell bereits »Zins-Kreide gefressen«. Er betont, dass die Fed neben der Preisstabilität auch das Ziel der Vollbeschäftigung verfolgt und mit Zinssenkungen nicht warten werde, bis die Inflati-

on bei zwei Prozent liegt. Für ihn als zurückhaltenden Notenbanker sind das geradezu FKK-ähnliche Aussagen. Also, von der Geldpolitik haben die Aktienmärkte kein Unwetter zu erwarten.

### *Trump-Sturmtief über Europas Aktienmärkten?*

Die Aussicht auf einen allmächtigen Donald, der sich in seiner letzten Amtszeit ein Denkmal setzen will, versetzt Europa in Angst und Schrecken. Es drohen weniger Multilateralismus und militärische Unterstützung im Ukraine-Krieg, vor allem aber massive Belastungen für die Exportindustrie. Doch muss auch festgestellt werden, dass der Inflation Reduction Act Bidens und seine Buy American-Politik auch keine handelspolitischen Liebesbeweise für Europa sind. Darüber kann auch sein versöhnlicher Ton nicht hinwegtäuschen. Auf den Inhalt kommt es an, nicht auf die Verpackung.



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

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

Sollten die Republikaner durchregieren können, werden Trump und sein besonders »hardlinig« auftretender Vizepräsidentenkandidat Vance keine Hunde sein, die im Wahlkampf nur gebellt haben, aber im Amt nicht beißen. Es kommen stürmische Zeiten auf Europa zu, zumal die »Make America great again«-Bewegung nach der Amtszeit Donald Trumps nicht beendet sein dürfte.

Angesichts dessen fehlt dem alten Kontinent leider die wetterfeste Kleidung. Man zieht nicht an einem Strang, um sich zu schützen. U. a. macht der ungarische Ministerpräsident seine eigene, völlig unabgestimmte »Friedenspolitik«. Und der deutsch-französische Überbau, der Europa in Schlechtwetterperioden immer Wetterschutz bot, ist mit den unsicheren Machtverhältnissen im Pariser Parlament noch undichter geworden. Im Status Quo droht Europa geopolitisch und wirtschaftlich richtig nass zu werden.

Auch wirtschaftspolitisch ist man nicht geneigt, die Ode an die Freude zu singen. Auch wenn die Neue Volksfront in Frankreich keine harmonische Truppe ist, werden mit

einem Premier Ministre aus dem linken Lager dennoch Klassenkampfparolen, planwirtschaftliche Regulierung und Schuldenträume, die von der EZB finanziert werden sollen, hoffähig. Und da Frankreich ein bedeutendes EU-Land ist, können die politischen Tiefs in ganz Europa wirtschaftliche Wetterschäden anrichten. Schon bislang wird in Europa nicht für wachstumsfreundliche Wetterbedingungen gesorgt. Lieber verfährt so manche europäische Regierung nach dem Motto »Lob dich selbst, sonst lobt dich niemand«.

Europäische Aktienmärkte sind aber nicht nur politisch oder standortspezifisch zu betrachten. Dort stehen Branchen auf dem Kurszettel, deren Unternehmen weltweit immer noch tragende Rollen spielen. In puncto Konsumgüter, Luxus, Gesundheit, Maschinenbau oder Industrie gibt es eine Fülle von weiterhin aussichtsreichen Aktien vor allem aus der zweiten Reihe.

Nicht zuletzt werden diese Unternehmen Donald Trump den Hof machen, indem sie in Amerika investieren und Arbeitsplätze schaffen. Einerseits besänftigen sie damit die republikanische Handels-Wut, andererseits profitieren sie vom gegenüber Europa wirtschaftsfreundlicheren US-Standort, wo man Wachstum füttert und nicht verhungern lässt.

#### US-Aktien bleiben erste Wahl

Während Amerika aus jeder Krise gestärkt hervorgegangen ist, wurde die alte Welt immer mehr abgehängt. In Kaufkraftparität gemessen war zur Euro-Einführung die US-Wirtschaftsleistung noch ca. 10 Prozent stärker als die der

Eurozone. Heute sind es 30 Prozent, Tendenz steigend. Ebenso zeigt die gegenüber Europa brutal höhere Marktkapitalisierung an Wall Street, dass amerikanischen Unternehmen bessere Zukunftschancen attestiert werden. Ihre Bewertung ist sicherlich hoch. Zum einen aber haben Aktien mit mehr Wachstumspotenzial auch höhere Bewertungen verdient. Im Rheinland sagt man: Was nichts kostet, ist auch nix. Zum anderen betrifft die hohe Bewertung vor allem den Technologiebereich, während viele Sektoren der old economy günstig bewertet sind. Dazu gehören viele Aktien aus der zweiten Reihe, die sich im Aktienindex Russell 2000 finden. Gerade diese würden von politisch schlagkräftigen Republikanern profitieren. Für Wirtschaftsliberalisierungen, Steuersenkungen und neue Schuldenaufnahmen zur Standortförderung sind die Republikaner wenig auf die Zustimmung der Demokraten angewiesen.

Chancen bestehen vor allem in den Sektoren Kommunikation, Versorger, Energie, Rohstoffe, Industrie, Finanzen, Verteidigung, Gesundheit und auch Kryptoanlagen. Viele von ihnen sind zudem kreditsensitiv und werden insofern von der freizügigeren Zinspolitik der Fed profitieren. Tatsächlich zeigt der Russell 2000 erste Erholungszeichen gegenüber dem Nasdaq. Der US-Aktienmarkt gewinnt damit nachhaltig an Breite, was ihn insgesamt stabiler macht, auch wenn zwischenzeitlich von erhöhtem Wind, mehr Volatilität insbesondere vor der US-Präsidentenwahl auszugehen ist. Den stürmischen Makrokosmos der Politik können wir nicht beeinflussen. Doch können wir für Ruhe im Mikrokosmos unserer Depots sorgen. □

**EXA Energie**  
Für Firmen gemacht

Zertifizierter Berater  
Der Mittelstand  
BVMW  
im Beraternetzwerk des Mittelstands.

»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«  
[www.exa-energie.de](http://www.exa-energie.de)

360°

ANZEIGE

ANZEIGE

# Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

**Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinausschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu KI und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu „Jetzt, nicht irgendwann“. Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben. Ja zur Beharrlichkeit. Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu **BEREIT FÜR NEUES DENKEN.****



Mehr erfahren und testen unter [handelsblatt.com/neuesdenken](https://handelsblatt.com/neuesdenken)

**Handelsblatt**  
Substanz entscheidet.

**Impressum: Anschrift:** Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, [redaktion@elitebrief.de](mailto:redaktion@elitebrief.de)  
**Chefredakteur:** Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

**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.