

Liechtensteinische Stiftungen als vielseitiges Instrument einer zukunftsorientierten Vermögenssicherung und Nachfolgeplanung

Von Dr. Florian Kloster, CONFIDA Treuhand,
Unternehmens- und Steuerberatung AG, Vaduz

Die Liechtensteinische Familienstiftung ist ein über viele Jahrzehnte erprobtes und bewährtes Instrument zur langfristigen Vermögensplanung und -sicherung. Die rechtlichen, wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen sind gerade auch im europäischen Vergleich ideal für langfristige Vermögensallokationen.

1. Stiftungsstandort Liechtenstein

Der Stiftungsstandort Liechtenstein verfügt über hervorragende politische, rechtliche, wirtschaftliche und steuerliche Rahmenbedingungen für einen langfristig gesicherten Vermögenserhalt sowie eine professionalisierte Vermögensverwaltung durch einen hochspezialisierten sowie voll regulierten Dienstleistungssektor. Zudem erfüllt Liechtenstein konsequent höchste Rechts- und Steuerstandards, verfügt bereits seit über zehn Jahren über ein europarechtskonformes, international anerkanntes und zugleich attraktives Steuersystem und wurde im Jahr 2023 zudem als weltweit bester Philanthropie-Standort ausgezeichnet. Liechtenstein ist nicht nur »Early Adopter« beim automatischen Informationsaustausch, Mitglied im OECD-Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (Rating: largely compliant; wie auch Deutschland) und Mitglied im OECD-Inclusive Framework on BEPS, sondern erhielt auch im Juni 2022 von der Financial Action Task Force (FATF) ein sehr gutes Prüfergebnis im Bereich der Anti-Geldwäschevorkehrungen und liegt damit bspw. deutlich vor der Schweiz und Österreich.

Ferner zeigt sich Liechtenstein auch mit Blick auf die gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen als attraktiver Standort. Der Entwicklungspfad ist geprägt von Rechtskontinuität und Rechtssicherheit. Das Gesellschafts- und Stiftungsrecht zeichnet sich weiter durch Liberalität, Flexibilität und internationale Komptabilität aus. Liechtensteinische Familienstiftungen sind daher im Besonderen geeignet, um eine nachhaltige Versorgung der Familie

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

Ausgefüllte Fragebögen bitte per E-Mail (bis zum 21. August 2024) an: 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

sicherzustellen und dabei den Vermögenserhalt (bspw. durch den Schutz von Familienunternehmen vor der Zersplitterung oder Übernahmen), die Vermögensanlage sowie auch die Vermögens- und Ertragsverteilung nach den individuellen Vorgaben und Wertvorstellungen der Stifter zu regeln. Die im Vergleich mit anderen Stiftungsstandorten hohe gesellschaftsrechtliche Flexibilität und Privatautonomie sind dabei nicht zu unterschätzende Faktoren, da sie ermöglichen, ein starkes System von Checks and Balances aufzubauen und den Stifterwillen tief in den Stiftungstatuten zu verankern (Foundation Governance).

2. Zivilrechtliche Rahmenbedingungen

2.1. Rechtsform und Zwecksetzung

Bei der liechtensteinischen Stiftung handelt es sich somit um ein zur juristischen Person erhobenes Vermögen, das der dauerhaften Verwirklichung eines vom Stifter festgelegten Zwecks mithilfe eines bestimmten Vermögens dient (personifiziertes Zweckvermögen). Als solches verfügt sie über keine Eigentümer oder Mitglieder, sondern lediglich über Begünstigte, zu deren Gunsten die Verwirklichung des

Stiftungszwecks erfolgt. Der oder die Stifter können zugleich zum Kreis der Begünstigten gehören, sie müssen aber nicht, bspw. wenn nur die Kinder begünstigt sein sollen.

Um den Stiftungszweck erfüllen zu können, widmen der oder die Stifter bestimmte Teile des Vermögens der Stiftung zu (Stiftungsvermögen). Soll das Stiftungsvermögen und dessen Erträge ausschließlich der Bestreitung der Kosten der Erziehung oder Bildung, der Ausstattung oder Unterstützung von Angehörigen oder ähnlichen Familieninteressen dienen, spricht man von einer Familienstiftung. Gemischte Stiftungen dienen hingegen ergänzend auch gemeinnützigen oder anderen privatnützigen Zwecken. Darüber hinaus kann auch festgelegt werden, dass sich die Familienstiftung in eine gemeinnützige Stiftung mit entsprechend frei festlegbarer Förderungsbestimmung wandeln soll, sobald bspw. das letzte Mitglied des Begünstigtenkreises verstorben ist.

2.2. Errichtung und Stiftungsdokumente

Die Errichtung der Stiftung ist vergleichsweise schnell und unkompliziert möglich, da es keiner behördlichen Prüfung

Spezialisierungslehrgang
Zertifizierter Family Officer

Ihr Können kann sich sehen lassen.

ZERTIFIZIERTER FAMILY OFFICER FVF

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

ANZEIGE



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

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



oder Genehmigung durch eine Stiftungsbehörde bedarf. Zudem verlangt die Gründung ein vergleichsweise geringes Grundkapital (CHF/EUR/USD 30.000), das zu einem späteren Zeitpunkt oder Ereignis erhöht werden kann.

Das Stiftungsstatut enthält – vergleichbar einer Satzung einer Aktiengesellschaft oder des Gesellschaftsvertrags einer GmbH – die zentralen Bestimmungen der Stiftung, wie u.a. den Namen der Stiftung, den Stiftungszweck, die Widmung eines bestimmten Vermögens, das zumindest dem gesetzlichen Mindestkapital entsprechen muss, und die Ausgestaltung und Besetzung des Stiftungsrats sowie weiterer Organe, sofern diese vorgesehen werden sollen. Die Stiftungsstatuten können durch eine Stiftungszusatzurkunde (Beistatut) ergänzt werden. Das Beistatut kann solche Bestandteile enthalten, die nicht zwingend in die Statuten aufzunehmen sind (wie bspw. die begünstigten Personen). Neben den Statuten und den Beistatuten können sog. Reglemente erlassen werden, die interne Anordnungen oder Konkretisierungen (bspw. zur Ausgestaltung bestimmter in den Statuten vorgesehener Zusatzorgane (bspw. des Protectors)) enthalten.

2.3. Organe, Rechnungslegung und Stiftungsaufsicht

Die Stiftung bedarf als personifiziertes Zweckvermögen zur Verwirklichung des Stifterwillens mindestens eines handelnden Organes, des Stiftungsrats. Der Stiftungsrat, der sich gemäß dem Vieraugenprinzip aus mindestens zwei Mitgliedern (natürliche oder juristische Personen) zusammensetzt, sowie die weiteren fakultativen Organe sind der Verwirklichung des Stifterwillens verpflichtet. Ein Mitglied des Stiftungsrates muss dabei ein inländischer Treuhänder oder eine gleichgestellte Person sein, die der Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein unterstellt ist. Die FMA ist wiederum Vollmitglied der EU-Aufsichtsbehörden (ESMA, EBA und EIOPA), sodass ein einheitliches Schutzniveau gewährleistet ist. Alle weiteren Stiftungsräte können frei besetzt werden. Der Stiftungsrat verantwortet die Erfüllung des Stiftungszwecks und haftet grundsätzlich persönlich.

Zusätzlich kann auch ein sog. Protaktor (oder Protektorat; vergleichbar mit dem Stiftungsaufsichtsrat in Deutschland) zur Überwachung der Stiftungsverwaltung, der Wahrung des Stiftungszwecks sowie zur Interessenwahrung aller Stiftungsbeteiligter vorgesehen werden. Dieser kann auch mit Zustimmungsvorbehalten und Vetorechten gegenüber

dem Stiftungsrat ausgestattet werden. In Betracht kommen private Vertraute sowie weitere oftmals berufsständische Vertrauenspersonen (wie bspw. Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer).

*Dr. Florian Kloster, StB, FBStR,
Lehrbeauftragter, u. a. der Hochschule
Worms und Steuerexperte bei
CONFIDA Treuhand, Unternehmens-
und Steuerberatung AG,
www.confida.li*



Weitere Stiftungsgremien (bspw. ein Familienbeirat) können ebenfalls vorgesehen werden und mit Informationsrechten, Kontrollrechten oder Vetorechten ausgestattet werden. Bei Stiftungen mit einem weit gefasst Begünstigtenkreis, der auch mehrere Familienstämme umfassen kann, ist die Errichtung eines Familienbeirats ein geeignetes Mittel, um ein möglichst hohes Maß an familiärem Denken und familiärer Kultur in die Stiftung hineinfließen zu lassen.

Familienstiftungen können ferner freiwillig der öffentlichen Aufsicht (durch das Amt für Justiz) und ebenso freiwillig der Prüfung durch eine unabhängige Revisionsstelle (u.a. Wirtschaftsprüfer, Revisionsgesellschaften) unterstellt werden, die jährlich prüfen, ob das Stiftungsvermögen dem Stiftungszweck entsprechend verwaltet und verwendet wird.

Hinzu tritt die Möglichkeit, die Vermögensverwaltung einem oder mehreren (ggf. untereinander konkurrierenden) Vermögensverwaltern zu übertragen, die das Vermögen nach den Vorstellungen der Stifter verwalten. Die Vermögenstransfers der Stiftung werden zusätzlich durch die jeweilige Bank und bei größeren Treuhändern auch durch eine interne Transaktionskontrolle anhand des hinterlegten Geschäftsprofils überwacht.

3. Steuerliche Rahmenbedingungen

3.1. Steuerliche Anerkennung

Im Rahmen der grenzüberschreitenden Betrachtung steht an erster Stelle die Frage nach der steuerlichen Anerkennung der liechtensteinischen Stiftung. Bei der steuerlichen Ausgestaltung der Stiftung wird daher oft zwischen steuerlichen transparenten (nicht anerkannten) und intransparenten (anerkannten) Stiftungen unterschieden. >>

In aller Regel wird die Errichtung einer steuerlich anerkannten bzw. intransparenten Stiftung beabsichtigt. Eine ausländische Stiftung wird von der deutschen Finanzverwaltung vollumfänglich anerkannt, wenn sie die Kriterien des § 15 Abs. 6 AStG erfüllt: (1) EU/EWR-Staat, (2) umfänglicher steuerlicher Informationsaustausch gemäß EU-Standard und (3) der Nachweis, dass die Verfügungsmacht über das Stiftungsvermögen den Stiftern bzw. den Begünstigten rechtlich und tatsächlich entzogen ist.

Der oder die Stifter müssen sich daher darüber im Klaren sein, dass das Stiftungsvermögen aus ihrem Eigentum ausscheidet, worin aber auch zugleich ein entscheidender Vorteil liegt: Das Vermögen der Stiftung wird vom eigenen Vermögen separiert und somit auch haftungsrechtlich abgeschirmt (sog. Asset Protection).

Da Liechtenstein seit 1995 Mitglied des EWR ist und gleich über mehrere Abkommen verfügt, die einen entsprechenden Informationsaustausch gewährleisten, kommt es bzgl. des dritten Kriteriums auf eine bedachte Ausgestaltung der Stiftungsstatuten und -organisation an. In der Praxis kann die Anerkennung regelmäßig durch eine sorgsame Ausgestaltung der Stiftungsstatuten gewährleistet werden.

3.2. Grenzüberschreitende Besteuerung

Die Stiftung ist eine juristische Person und unterliegt als solche in Liechtenstein der Körperschaftsteuer (Ertragssteuer). Der Ertragssteuersatz beträgt 12,5% auf den steuerpflichtigen Reinertrag.

Nicht zum steuerpflichtigen Reinertrag gehören – um eine Doppelbesteuerung bereits nach nationalem Recht zu vermeiden und vorbehaltlich bestimmter Anti-Missbrauchsvorschriften – Dividenden und Veräußerungsgewinne aus Beteiligungen an juristischen Personen, Einkünfte aus ausländischen Betriebsstätten und ausländische Immobilieneinkünfte. Diese Reinertragsbestandteile sind von der sachlichen Steuerpflicht ausgenommen. Zudem bietet Liechtenstein auch eine attraktive Besteuerung für Zinseinkünfte, Edelmetalle, Krypto-Assets und Derivate.

Für die Anlage des Stiftungsvermögens, der Wiederanlage thesaurierter Erträge allgemein oder auch für Finanzierungen bietet Liechtenstein ebenfalls und gerade auch im Vergleich mit der deutschen vermögensverwaltenden GmbH attraktive Rahmenbedingungen, wodurch sich eine im Ver-

gleich wesentlich höhere Kapitalakkumulation erzielen lässt. Darüber hinaus hat eine Liechtensteinische Stiftung auf Ausschüttungen an ihre Begünstigte keine Quellensteuer einzubehalten. Für international sehr mobile Familien kann dies ein ideales Instrument der steueradministrativen Freiheit sein, da teils aufwendige und langwierige Steuer-rückerstattungs- und -anrechnungsverfahren entfallen. Die Einsatzmöglichkeiten sind im Ergebnis vielfältig.

Liechtenstein selbst kennt im Unterschied zu Deutschland keine Erbschafts- oder Schenkungssteuer sowie auch keine Erbersatzsteuer, die das Stiftungsvermögen alle 30 Jahre durch die Annahme eines fiktiven Generationenwechsels (ggf. mit einem Steuersatz von bis zu 30%) zu belasten droht.

Zu beachten ist, dass einmal erbschaftsteuerfreies Vermögen nicht zwangsläufig auch noch 30 Jahre später steuerfrei ist. Erbschafts- und schenkungssteuerlich sowie ertragsteuerlich können etwaige Belastungsunterschiede, insbesondere bei Unternehmensbeteiligungen, Rechten und Immobilien, zu deutlichen Effekten in der mittel- bis langfristigen Kapitalbildung führen. Für Projektgesellschaften oder im Bereich der Start-up-Beteiligungen können auch kurzfristig wesentliche Belastungsunterschiede festzustellen sein.

4. Fazit

So individuell die Werte, Bedürfnisse und Vorstellungen der Stifter sind, so individuell sollte auch eine vollumfängliche Vermögens- und Nachfolgeplanung angegangen werden. Der Stiftungsstandort Liechtenstein bietet die nötige Flexibilität, Kompetenz und Erfahrung für maßgeschneiderte, aber auch weitgehend standardisierte Stiftungslösungen. Eine Stiftung kann eine Lösung für das Gesamtvermögen sein, sie muss es aber nicht. Vielmehr kann sie ebenso gut mit Blick auf eine bestimmte Zielsetzung das richtige Instrument für einen konkret bestimmten Teil des Gesamtvermögens sein.

Eine Stiftungsgründung ist oftmals eine einmalige Angelegenheit und bedarf naturgemäß einer gewissen Reife- und Entwicklungszeit. Um die Bandbreite an Möglichkeiten einschätzen und werten zu können, empfehlen sich eine intensive Auseinandersetzung mit der Thematik sowie der rechtzeitige Einbezug erbrechtlicher, gesellschaftsrechtlicher und steuerrechtlicher Beratung. □

Der Zins ist zurück

*Welche Rolle spielt die Assetklasse
»Fixed Income« in der strategischen und taktischen
Asset Allocation von Family Offices?*

Dr. Reiner Krieglmeier, WERTIQ GmbH, gibt die Antwort:

Im Juli 2022 erfolgte der erste von 10 Zinsschritten der EZB, in denen der Leitzins bis zum September 2023 von 0 auf 4,5% angehoben wurde. In den Nullzinsphasen vom Jahr 2015 bis 2022 stellten Anleihen keine attraktive Assetklasse dar. Unternehmensanleihen mit einem Investmentgrading konnten bestenfalls eingesetzt werden, um einen Negativzins der Bank auf das Kontoguthaben zu vermeiden. Selbst Anleihen der Bundesrepublik Deutschland mit einem AAA-Rating waren dazu nicht geeignet. In der Spitze der Niedrigzinsphase rentierte die zehnjährige Bundesanleihe mit ca. minus 1%. Das heißt, bei Fälligkeit der Anleihe bekam der Investor inklusive aller Zinszahlungen 10% weniger zurück, als er beim Kauf investiert hatte. Wer im Jahr 2022 trotzdem in Anleihen selbst mit mittlerer Laufzeit investiert war, musste bis zum September 2023 durch die gestiegenen Zinsen empfindliche Kursverluste hinnehmen. Im Nachhinein betrachtet war es besser, den Negativzins auf dem Konto in Kauf zu nehmen, als in Anleihen anzulegen. Aber wer weiß das im Voraus. Der steile Zinsanstieg war beispieldlos in der Geschichte.

Aktuell sind Anleihen wieder eine interessante Alternative in der Asset Allokation. Allerdings gilt dies nicht uneinge-

schränkt. Zum einen ist die Zinsstrukturkurve invers. Zum Beispiel rentiert eine Bundesanleihe mit einer Laufzeit bis Februar 2025 mit rund 3,2% und das Papier mit einer Fälligkeit im August 2032 mit rund 2,13%. Würde sich die Zinsstrukturkurve wieder normalisieren, drohen Kursverlust bei Langläufern. Zum anderen wurde im Juni 2024 der Leitzins erstmals wieder gesenkt. Folgen weitere Senkungen, wird sich die Rendite für Kurzläufer bei Wiederanlage verringern. Neben Staatsanleihen mit höchster Bonität stellen auch Unternehmensanleihen eine interessante Assetklasse dar. Allerdings ist dabei zu beachten, dass die Kursentwicklung in Abhängigkeit zur Bonität des Emittenten stark zum Aktienmarkt korreliert sein kann. Auf den ersten Blick haben Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb von Investmentgrade eine attraktive Rendite. Diese kann zurzeit 3 bis 4 Prozentpunkte über der Rendite von Bundesanleihen liegen. Sollen allerdings Anleihen in der strategischen Asset Allocation zur Diversifikation zum Aktienmarktrisiko dienen, sind diese Anleihe kaum geeignet. Im Falle eines Crashes am Aktienmarkt war in der Vergangenheit nur eine niedrige oder sogar negative Korrelation bei bonitätsstarken Staatsanleihen zu beobachten.

Fazit:

Anleihen haben seit einem Jahr wieder eine hohe Bedeutung in der strategischen und taktischen Asset Allocation von Family Offices. Dienen diese zur Diversifikation eines Aktienportfolios, ist eine hohe Bonität des Emittenten wichtig. Zinsänderungsrisiken können dabei durch eine breite Laufzeitenstreuung reduziert werden. wertiq.de

ANZEIGE



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

Trumps Chancen für die US-Wahlen sind zurzeit nicht zu unterschätzen

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

Seit dem Anschlag auf Donald Trump bleiben die Wahlchancen der Republikaner bei den US-Wahlen am 5. November 2024 trotz dem Aufholen der Demokraten unter US-Vizepräsidentin Kamala Harris erhöht. Zwar muss das Wirtschaftsprogramm noch detaillierter ausgestaltet werden und im US-Kongress ist eine republikanische Mehrheit keineswegs sicher, doch Trump steht im Vergleich zu den Plänen der Demokraten für tiefere US-Steuern ab 2025, für weniger Zuwanderung, für höhere Importzölle in die USA und eine »America First«-Aussenpolitik, sprich eine höhere Gewichtung von US-Interessen auch gegenüber der Europäischen Union. Eine unveränderte Favorisierung von amerikanischen und schweizerischen Aktien gegenüber Aktien der Eurozone und der Schwellenländer erscheint uns daher sinnvoll.

Die globalen Wirtschaftstendenzen haben das Potenzial wieder uneinheitlicher zu werden, was zu mehr Unsicherheit und Volatilität führen könnte. Einige, wenn auch nicht alle Daten weisen auf eine Verlangsamung der US-Konjunktur hin. Dies ist im Sinne einer sanften Landung für die Erwartung von Zinssenkungen kein Nachteil, dürfte die Gewinnerwartungen jedoch nicht nach oben beeinflussen. Die Wirtschaft der Eurozone zeigte im zweiten Quartal zuerst bessere Konjunkturdaten als erwartet, in den letzten Wochen aber gab es auch weniger gute Wirtschaftsindikatoren als erhofft, was insgesamt ein gemischtes Bild ergibt. Dies dürfte nicht zuletzt mit der gestiegenen Unsicherheit für die künftige Wirtschaftspolitik Frankreichs in Zusammenhang stehen, was verständlich ist. Auch in der Schweiz gab es einige uneinheitliche Wirtschaftsdaten, doch dürfte der Einfluss der französischen Wirtschaft auf die Schweiz geringer sein als jener von Deutschland. In China und anderen Schwellenländern dominierten gemischte Wirtschaftssignale, was auch durch Schwankungen im Rohstoffbereich erklärbar ist.

Aktien

Die letzten Monate waren an den Aktienmärkten sowohl von verbessertem Gewinnwachstum als auch der Erwartung einer sanften Landung der US-Wirtschaft geprägt, welche die Inflation reduzieren und die US-Zentralbank zu Zinssenkungen veranlassen könnte. Dass Beides gleichzeitig eintritt

ist zwar möglich, wie es beispielsweise in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre der Fall war – dank steigender Produktivität via starker Investitionen in kostensenkende Technologien. Dies ist diesmal auch denkbar, doch keineswegs sicher. Daher könnte angesichts gestiegener Bewertungen eine Aktienquote im Rahmen der langfristigen Anlageaufteilung vernünftiger sein als eine überdurchschnittliche Aktienquote. Euphorie erscheint auch wegen politischen Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen amerikanischen oder französischen Wirtschaftspolitik nicht angebracht. So könnte etwa eine Erhöhung der US-Zölle unter Trump Unternehmen in der Eurozone oder China gegenüber jenen in den USA benachteiligen oder Handelshemmnisse können sich negativ auf handels- oder konjunktursensitivere Sektoren auswirken, Steuersenkungen US-Unternehmen hingegen begünstigen. Daher erscheint unsere aktuelle Favorisierung amerikanischer und schweizerischer Aktien weiterhin sinnvoll.

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

www.maerki-baumann.ch



»Aufgrund der politischen Unsicherheiten erscheint unsere Favorisierung von US- und schweizerischen Aktien gegenüber der Eurozone und Schwellenländern sinnvoll.«
Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Der Vorteil einer sanften Landung des Wirtschaftswachstums wäre, dass die Wahrscheinlichkeit von sinkenden Inflationsraten zunehmen würde, was unsere gegenwärtige Positionierung mit einer Übergewichtung von Anleihen mit Investment-Grade-Kreditqualität unterstützen sollte. Im Gegensatz zum Fall einer harten Landung der Weltwirtschaft könnte sich dann der Geschäftsgang und die Cash-Flow-Erwirtschaftung der Unternehmen auf gesunden Niveaus halten, was die Rückzahlung von Anleihen generell wenig gefährden würde. Für die Obligationenmärkte von Bedeutung sind zurzeit die in einer langfristigen Betrachtung geringer gewordenen sogenannten »Credit Spreads« bzw. die gesunkenen Mehrrenditen von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Hier würde eine Phase von höheren Schwankungen nicht erstaunen, besonders bei Anleihen

mit weniger hoher Kreditqualität, den sogenannten High-Yield-Anleihen. Aufgrund der Wichtigkeit des einzelnen Geschäftsgangs der Firmen, also von unternehmensspezifischen Fundamentalien, ist im High-Yield-Bereich wohl künftig besonders selektiv vorzugehen.

Währungen

Der US-Dollar könnte im Falle eines Sieges des republikanischen Kandidaten Trump bei den US-Präsidentenwahlen davon profitieren, dass die dann steigende Wahrscheinlichkeit von höheren Importzöllen für Waren aus der Eurozone und anderen Regionen den Euro oder auch den chinesischen Yuan oder den japanischen Yen belasten könnte. Doch auf der anderen Seite würden mögliche US-Steuersenkungen (sofern die Republikaner auch im US-Kongress, dem die Gesetze verabschiedenden Parlament, die Mehrheit bekommen), die US-Verschuldung erhöhen und für internationale Investoren den US-Dollar eventuell weniger attraktiv machen. Zudem könnte eine weniger klare Kooperation Trumps mit der Europäischen Union im Ukraine-Konflikt mit Russland den Euro abschwächen. In der Summe all dieser Argumente und angesichts der wohl sowieso anhaltenden geopolitischen Spannungen halten wir derzeit an unserer Favorisierung des Schweizer Frankens innerhalb der wichtigen Währungen fest.

Rohstoffe

Die Frage, ob eine sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt oder nicht, ist auch für die Rohstoffpreise von Bedeutung. Denn die USA als grösste Volkswirtschaft der Welt dominieren die Nachfrage bei vielen konjunkturabhängigen Rohmaterialien. Doch auch die weitere Entwicklung der chinesischen Konjunktur ist für zyklische Rohstoffe sehr wichtig, vor allem für Industriemetalle und Öl. Eine Periode von höherer Unsicherheit betreffend Konjunkturstärke in diesen beiden Ländern dürfte daher zu mehr Volatilität bei vielen Rohstoffen führen, wahrscheinlich in beide Richtungen. Daher bleiben wir bei einer neutralen Gewichtung der Rohstoffe in der Anlageaufteilung. Für Gold wird in den nächsten Wochen und Monaten zum einen die künftige Entwicklung der amerikanischen Währung wieder wichtiger werden. Zum anderen werden die geopolitischen Themen, sei es Nahost, die Rivalität zwischen den USA und China oder eventuell auch der Ukraine-Konflikt, wohl nicht weniger bedeutsam werden, sollten sich die Wahlchancen von Donald Trump erhöhen. Darum gehört Gold als Diversifikation weiterhin in jedes ausgewogene Portfolio. □



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*

Berenberg – Themen der Zeit:

Wie Indiens Regierung das Wachstum weiter ankurbelt

Die mittlerweile dritte indische Regierung unter Premierminister Narendra Modi hat ihren Haushalt vorgelegt. Die beiden Portfoliomanager Javier Garcia und Jianan He von Berenberg bewerten das Paket positiv: Es bestärkt sie in ihrem positiven Ausblick für Wirtschaft und Aktienmarkt des Landes. Insbesondere in konsumnahen Sektoren sehen sie interessante Investitionsmöglichkeiten.

Narendra Modi von der Bharatiya Janata Party (BJP) leitet gestützt von den Parteien der »Nationalen Demokratische Allianz« weiterhin als Premierminister die Geschicke Indiens. Das spricht für Stabilität und Kontinuität, von denen Wirtschaft und Aktienmarkt im Land profitieren sollten. Zur positiven Entwicklung beitragen dürfte auch der Haushaltsplan für das Fiskaljahr 2025. Dieser ist auf ein starkes langfristiges Wachstum ausgelegt und stellt aus unserer Sicht ein gutes Gleichgewicht zwischen wachstumsfördernden und stabilisierenden Maßnahmen her.

Zunächst signalisiert der neue Haushaltsplan fiskalische Zurückhaltung: Aufgrund der hohen Steuereinnahmen, einer besseren digitalen Infrastruktur, geringerer Subventionsausfälle und höherer Dividenden von Unternehmen des öffentlichen Sektors und der indischen Zentralbank wird das Haushaltsdefizit für das Fiskaljahr 2025 mit 4,9 Prozent veranschlagt – und damit niedriger als die im Vorfeld erwarteten 5,1 Prozent. Die Regierung plant mit einem Netto-Steueraufkommen von +11 Prozent im Vergleich zum nominalen Wirtschaftswachstum in Höhe von 10,5 Prozent. Insgesamt ist das Land auf dem Weg, das Defizitziel von 4,5 Prozent bis zum Fiskaljahr 2026 zu erreichen. Wir sehen das zurückgehende Haushaltsdefizit als ein wichtiges positives Signal, da es Spielraum für Investitionen eröffnet.

Massive Investitionen in den Arbeitsmarkt

Um die Beschäftigung und den Konsum zu stärken, legt die Regierung ihren Fokus auf den Arbeitsmarkt. Sie kündigte ein Maßnahmenpaket mit fünf Programmen und Initiativen an, um 41 Millionen Jugendliche über einen Zeitraum von fünf Jahren auszubilden beziehungsweise in Beschäftigung zu bringen. Dafür werden zentral rund 2 Billionen Rupien

– umgerechnet rund 22 Milliarden Euro – bereitgestellt. Dieses Fiskaljahr sind ca. 1,48 Billionen Rupien – 16 Milliarden Euro – für Bildung, Gesundheit und Qualifizierung vorgesehen. In Kombination mit der Anpassung der Einkommensteuertarife und der Erhöhung des Standardabzugs, sollte dies den Konsum stützen.

Die Obergrenze für sogenannte Mudra-Kredite (Micro Units Development and Refinance Agency) für kleinste, kleine und mittlere Unternehmen (KKMU) wird von einer Million auf zwei Millionen Rupien angehoben. Dabei handelt es sich um zinsgünstige Kredite mit flexiblen Rückzahlungsbedingungen. Außerdem wird ein neues Bewertungsmodell für KKMU-Kredite ebenso eingeführt wie ein Kreditgarantiesystem für KKMU aus dem verarbeitenden Gewerbe. Aus unserer Sicht ist dies positiv für den Privatsektor, stützt Kleinunternehmen sowie Privathaushalte und ist ein Beitrag zur Verbesserung des sozialen Gleichgewichts.

Eine zunächst negative Überraschung war die Erhöhung der Kapitalertragssteuer: Sie wurde für kurzfristige Gewinne (Haltedauer unter einem Jahr) von 15 Prozent auf 20 Prozent und für langfristige Gewinne von 10 Prozent auf 12,5 Prozent angehoben. Der daraus resultierende Marktrückgang wurde angesichts vieler ausländischer Käufer schnell aufgefangen. Langfristig ist die Erhöhung aus unserer Sicht positiv, da sich die Anleger mehr auf die Unternehmensgewinne sowie längerfristige Investitionen und weniger auf den kurzfristigen Handel konzentrieren werden.

Junge Bevölkerung – steigender Konsum

Wir sehen den Konsum und die Investitionen seit längerer Zeit als Wachstumstreiber – eine Einschätzung, die durch den neuen Haushalt bekräftigt wird. Seit Modi vor rund zehn Jahren an die Macht kam, weist Indien eine bemerkenswert starke wirtschaftliche Entwicklung auf. Und das Potenzial ist unserer Einschätzung nach weiterhin hoch. Ein Grund dafür ist die sehr junge Bevölkerung.

Das Durchschnittsalter in Indien liegt bei 28 Jahren, während es in Deutschland nach Angaben der World Bank 2023 stolze 45 Jahre beträgt. Junge Menschen sind ausgabenfreudiger als der ältere Teil der Bevölkerung: Sie wollen Reisen, brauchen Bildung sowie Bankkonten und nutzen die sozialen Medien. Insgesamt ist der Verschuldungsgrad der indischen Bevölkerung eher gering, was ebenfalls für eine Ausweitung des Konsums spricht. >>

Gleichzeitig hat das indische Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf bereits die Marke von 2.000 US-Dollar überschritten. Die Historie zeigt, dass sich die Konsumgewohnheiten von diesem Moment an verschieben: Das zusätzliche Einkommen wird verstärkt für Güter und Dienstleistungen ausgegeben, die nicht ausschließlich den täglichen Bedarf decken. Aktuell machen Lebensmittel mehr als 40 Prozent der jährlichen Haushaltsausgaben aus – einer der höchsten Werte weltweit. Während sich das BIP pro Kopf bis zum Jahr 2031 in Richtung der 5.000 US-Dollar bewegt, wird sich der Anteil der Ausgaben voraussichtlich immer stärker in den Non-Food-Bereich verlagern.

In Kombination deutet dies darauf hin, dass der Konsum weiter steigen und das Wachstum stützen sollte – ebenso wie Investitionen von sowohl staatlicher Seite als auch aus der Privatwirtschaft im In- und Ausland.

Positive Perspektiven für den indischen Aktienmarkt

Vor dem Hintergrund dieses positiven konjunkturellen Ausblicks sehen wir gute Perspektiven für den indischen Aktienmarkt. Investoren sollten aber die bereits hohen Bewertungen beachten und vor diesem Hintergrund einen aktiven Ansatz verfolgen: Es gilt, die Unternehmen zu finden, deren Gewinnentwicklung ihre Bewertung rechtfertigen kann.

Solche Investmentziele sehen wir in verschiedenen Branchen. Der Konsumbereich bietet beispielsweise interessante Anlagemöglichkeiten in Sektoren wie Reisen und Hotels sowie im Einzelhandel. Die indische Mittelschicht könnte in den kommenden zehn Jahren um 100 Millionen Haushalte wachsen. Das bietet Potenzial für Branchen wie Luxusgüter und Gesundheitsdienstleistungen. Mit Blick auf Finanzwerte halten wir aufgrund der anziehenden Kreditvergabe private Großbanken für spannend. Versicherungsunternehmen sehen wir ebenfalls gut aufgestellt.

Ebenso wie der Konsum dürften die Unternehmensinvestitionen in den kommenden fünf Jahren stark ansteigen. Davon sollten Industrieunternehmen profitieren können – beispielsweise in den Bereichen Energie, Mobilität, Verteidigung, Eisenbahnen, Elektronik und Halbleiter. Wir rechnen aber auch mit Investitionen in konventionellen Sektoren wie Kohlekraftwerke sowie Stahl- und Zementproduktion. Diese werden dadurch gestützt, dass der Immobilienzyklus – sowohl bei Gewerbe- als auch bei Wohnobjekten – noch weiteren Spielraum hat.

Im Berenberg Emerging Asia Focus Fund bevorzugen wir qualitativ hochwertige Unternehmen, die von steigendem Konsum und Investitionen profitieren können. Unter anderem sind zum Beispiel folgende indischen Unternehmen aus unserer Sicht so positioniert, dass diese von weiterem Wachstum im Land profitieren könnten.

• MakeMyTrip (MMYT) – Reisen

Das 2000 gegründete Unternehmen MMYT ist die größte Online-Reisebuchungsplattform in Indien mit einem Marktanteil von rund 45 Prozent. Über seine etablierten Marken wie MakeMyTrip, Goibibo und Redbus bietet das Unternehmen Flugtickets, Hotelbuchungen, Bustickets und Dienstleistungen zur Reiseplanung an. MMYT hat derzeit mehr als 74 Millionen aktive Nutzer monatlich und ist Marktführer in einem wenig durchdrungenen sowie strukturell wachsenden Marktsegment. Angesichts steigender verfügbarer Einkommen dürfte MMYT langfristig von den zunehmenden Reiseausgaben der indischen Haushalte profitieren.

• Mahindra & Mahindra (M&M) – Automobile

Das 1947 gegründete Unternehmen M&M verfügt über eine breite Produktpalette. Sie umfasst SUVs, Pickups, Nutzfahrzeuge, Elektrofahrzeuge, Traktoren und Baumaschinen. Das Unternehmen verfügt über 45 Produktionsstätten und 21 Fertigungsanlagen in Indien sowie in insgesamt 67 Ländern auf der ganzen Welt. M&M ist Marktführer im Traktor- und Landwirtschaftssegment mit einem Marktanteil von rund 40 Prozent und einer hohen Rentabilität. Das Unternehmen könnte mit seinem neuen SUV-Schwerpunkt von den aktuellen Präferenzen der Verbraucher und mit seinen Elektrofahrzeugen vom Aufschwung der E-Mobilität in Indien profitieren.

• ICICI Bank (ICICI) – Banken

Die 1994 gegründete ICICI ist eine der größten Privatbanken in Indien. Die führenden Privatbanken könnten von der wachsenden Wirtschaft und der jungen Bevölkerung enorm profitieren, indem sie ein größeres Kreditportfolio, steigende Privatkundeneinlagen und wachsendes Geschäft in ländlichen Gebieten verzeichnen. ICICIs Fokus auf Wachstum sowohl im Privatkundengeschäft durch Kreditkarten als auch im Geschäftskundensegment durch KMU- und Geschäftsbankkredite trägt kontinuierlich zur Rentabilität der Bank bei.

www.berenberg.de

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG.

Börsen üben den Crash – Gelegenheit für Anleger, ihr Depot zu überprüfen

War das schon ein Crash? Ein Blick nach Japan legt zumindest den Schluss nah: Der Nikkei-Index verzeichnete den größten Tagesverlust seit dem sog. »schwarzen Montag« im Jahr 1987. In Europa und den USA erholten sich die Kurse zwar wieder ein wenig, doch die Heftigkeit und Geschwindigkeit der Kursverluste machte viele im Markt ratlos. Marko Behring, Leiter Asset Management Fürst Fugger Privatbank: »Offensichtlich hatten Marktteilnehmer in großem Stil sogenannte »Carry-Trades« aufgelöst. Positionen, die günstig in Yen geliehen und in anderen Regionen investiert worden waren.« Die Folge seien Verkaufswellen in Europa und den USA gewesen, also dort, wo das günstig geliehene Geld investiert worden sei.



Marko Behring,
Leiter Asset Management
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de

Die Frage sei nun, ob hinter der Rückabwicklung der Carry-Trades ein Wandel konjunktureller und stimmungstechnischer Rahmenbedingungen stecke. Für risikoorientiertere Anleger könnten die Kursturbulenzen durchaus Chancen für einen dosierten Einstieg bieten, so Behring: »Nach der crashartigen Marktlage ist auch eine Gegenbewegung mög-

lich – jedenfalls kurzfristig.« Wieso also nicht die Kursturbulenzen nutzen und in einem ersten Schritt die eigene Aktienquote leicht erhöhen? Für weniger risikofreudige Anleger, die aufgrund der langen Börsenrallye schon eine Aktienquote jenseits der eigenen Risikopräferenz in ihrem Depot hätten, sei die aktuelle Situation aber eher ein Anlass, um zu eruieren, ob ihre momentane Aktienquote wirklich noch mit den eigenen Risikopräferenzen übereinstimme.

Die Auflösung der Yen Carry Trades habe durchaus fundamentale Gründe, erklärt Marko Behring. »Seit Juli zeichnen die makroökonomischen Daten in den USA ein zunehmend rezessives Bild.« So notiere der viel beachtete ISM Einkaufsmanager Index im industriellen Gewerbe seit Juli unter der wichtigen Linie von 50. Auch der US-Arbeitsmarkt stütze dieses eher eingetrübte Stimmungsbild und die Arbeitslosigkeit habe sich um 0,8 Prozentpunkte vom Zyklustief aus nach oben entwickelt. Seit dem zweiten Weltkrieg habe es keinen vergleichbaren Anstieg vom Zyklustief gegeben, der nicht in einer Rezession gemündet wäre. Diese rezessiven Anzeichen verdichteten sich zunehmend. Marko Behrings Rat daher: »Vor allem Anleger, die in den letzten Jahren mangels Zinserträgen eher notgedrungen zur Aktie gefunden haben, sollten prüfen, ob nicht doch eine höhere Rentenbeimischung sinnvoll sein könnte.« Hier könnten nämlich versteckte Opportunitäten schlummern, mit denen sich die Schwächen auf der Aktienmarktseite abfedern ließen. Denn die dürften 2025 mit weiterhin hoher Volatilität aufwarten, sollten sich die rezessiven Anzeichen weiter verdichten. □

EXA Energie

Für Firmen gemacht



»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de



ANZEIGE

Perlen, die keiner mag?

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»We don't care about markets, we care about great businesses.« (Warren Buffett)

Was ist nur mit den Perlen am deutschen Aktienmarkt los?

Der Deutsche Aktienindex DAX hat im Mai 2024 mit 18.869 Punkten ein neues Allzeithoch erreicht, obwohl die deutsche Wirtschaft nach der Rezession auch im laufenden Jahr nur stagniert. Er wurde insbesondere durch die Hoffnung auf Zinssenkungen beflügelt und die EZB hat im Juni mit dem ersten Zinsschritt nach unten, um 0,25 % auf 4,25 %, prompt geliefert.



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Die Geduld der Anleger wurde zuletzt allerdings sehr strapaziert, da die gemeldeten Unternehmensdaten in vielen Bereichen der Wirtschaft rückläufig sind. Die Gewinne der Autohersteller, in der Bauindustrie und im Maschinenbau liegen im 1. Halbjahr 2024 teils deutlich unter den Vorjahreswerten. Und zuletzt hat sich auch die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Trendwende im 2. Halbjahr verflüchtigt, was bei vielen Unternehmen zur Senkung ihrer Unternehmensprognosen für das laufende Jahr geführt hat. Anfang August haben die Aktienmärkte nun auch begonnen, das Enttäuschungspotential bei der Gewinnentwicklung in die Kurse einzuarbeiten. Die internationalen Aktienmärkte, allen voran der japanische Nikkei, aber auch die Technologiewerte in Amerika, mussten innerhalb weniger Tage zweistellige Kursverluste hinnehmen.

Auch beim DAX lief es nicht viel besser. Der aktuelle Stand von 17.200 Punkten bedeutet einen Kursverlust von rund 9 % seit den Höchstkursen. Noch schlimmer erging es vielen Nebenwerten. Sie haben gemessen am MDAX in diesem Jahr bereits 12 % verloren. Und es gibt viele Werte, besonders unter den Small- und MidCaps, die momentan niemand haben will. Die Märkte meiden Konsumwerte, Bauwerte und Maschinenbauer, egal wie sich die jeweiligen Unternehmen in diesen Sektoren entwickeln. Dies ist eine

Chance für uns, denn uns interessieren erstklassige Firmen mit langfristig herausragendem Potential! Was »die Märkte« aktuell davon halten, interessiert uns nicht. Wir suchen nach den Perlen unter den börsennotierten Aktiengesellschaften.

Aktuell glänzen sie nicht ...

Die Baukonjunktur ist am Boden. Die Baugenehmigungen fallen auch dieses Jahr weiter, nachdem schon 2023 enttäuschen verlief. Und die Baugenehmigungen sind die Neubaubeginne von Morgen. Das bedeutet, der Aufschwung kommt nicht kurzfristig, Geduld ist angesagt. Niemand braucht neue Baumaschinen, wenn er keine Aufträge hat. Und isoliert wird auch kaum noch, aller Klimaziele zum Trotz. Vor allem nicht im Neubau, aber auch die Renovierungen gehen zurück. Der Zickzack-Kurs bei der Förderung von Fassadendämmungen und die im letzten Jahr massiv gestiegenen Zinsen haben viele geplante Projekte ausgebremst. Die Bauherren warten erstmal ab, auf verlässliche Förderbedingungen und auf die sich abzeichnenden Zinssenkungen. Wacker Neuson (Baumaschinen) und Sto (Fassadendämmung) haben sich seit den Höchstkursen von vor zwei Jahren mehr als halbiert.

Gleiches gilt für Konsumwerte. Die Konsumenten halten die Taschen zu. Keiner kauft mehr Klamotten, Uhren oder Schmuck. Bekleidungshäuser kämpfen ums Überleben. In diesem Umfeld kann auch Hugo Boss nicht glänzen. Nach zwei richtig guten Jahren deutet sich nun ein schwieriges Jahr 2024 an. Der Kurs hat sich innerhalb eines Jahres halbiert.

Und der Maschinenbau? Am Standort Deutschland zu investieren ist für viele Unternehmen unattraktiv. Nach Russland darf man nicht mehr exportieren und auch Lieferungen nach China werden von den Exportkontrolleuren immer kritischer beäugt. Das macht es auch für die Berthold Hermle AG nicht einfacher, in Zukunft zu wachsen. Auch hier hat sich der Kurs in den letzten Jahren halbiert.

Dabei lohnt sich ein genauerer Blick auf die genannten vier Aktien, denn sie zählen zu den Perlen am Aktienmarkt. Nur: Im Moment glänzen sie nicht. Aber es sind hervorragende Unternehmen mit tollen Produkten und überaus stabilen Bilanzen. Doch das interessiert momentan niemanden, die Kurse haben sich mehr als halbiert. Sie wurden an der Börse abgestraft, als ob es kein Morgen mehr gäbe. >>

... doch in den Unternehmen wird schon fleißig poliert!

Bei Hugo Boss ist im Sommer 2021 Daniel Grieder als neuer CEO angetreten. Corona hatte auch dem Hersteller von Premiumbekleidung aus Metzingen arg zugesetzt. Der Umsatz war um 30 % auf knapp unter zwei Mrd. Euro gefallen und das operative Ergebnis EBIT war mit -235 Mio. Euro tiefrot. Der Aktienkurs lag beim Amtsantritt des neuen CEO bei 50 Euro. In dieser Situation stellte Grieder die Wachstumsstrategie »CLAIM5« vor. Der Umsatz sollte bis 2025 auf vier Mrd. Euro steigen und dabei eine EBIT-Marge von 12 % erreicht werden. Das Umsatzziel wurde bereits 2023 erreicht und auch die Ergebnismarge hat sich deutlich verbessert. Folglich hat Grieder das Umsatzziel auf fünf Mrd. Euro erhöht.

Als jedoch im Sommer 2024 deutlich wurde, dass das erhöhte Umsatzziel wegen der weltweit flauen Konsumnachfrage nicht zu erreichen ist, wurde der Aktienkurs, der vor einem Jahr bereits 75 Euro erreicht hatte, nach unten gedrückt. 37 Euro kostet die Aktie aktuell, weniger als beim Amtsantritt von Grieder vor drei Jahren. Obwohl der Umsatz heute doppelt so hoch ist wie damals und aus einem Minus beim EBIT von 235 Mio. Euro inzwischen ein Plus von rund 400 Mio. Euro geworden ist. Und das bei einem grundsoliden Unternehmen mit Finanzschulden von weniger als 10 % der Bilanzsumme (ohne Mietverhältnisse gem. IFRS 16).

Wacker Neuson war in den letzten 10 Jahren eine Erfolgsgeschichte: Der Umsatz wurde von 1,3 Mrd. Euro auf 2,6 Mrd. Euro verdoppelt, das EBIT von 95 Mio. Euro auf 273 Mio. Euro gesteigert. Aber das Geschäft ist zyklisch! Nicht so sehr beim Umsatz, hier konnte Wacker Neuson durch neue Produkte und die Ausdehnung der Märkte regelmäßig wachsen. Aber beim Ergebnis. Eine schwache Marktnachfrage drückt auf die Preise, entsprechend schwankten die Margen zwischen 6 % im Tief und 10 % im Hoch. Der Aktienkurs reagiert entsprechend. Mehrfach wurden Kurse über 30 Euro erreicht, dazwischen in den Phasen einer schwachen Baukonjunktur lagen die Kurse aber auch regelmäßig zwischen 12 und 14 Euro.

Im aktuellen Umfeld dürfte die Marge nach den 10,3 % im Vorjahr wieder in den unteren Bereich gehen. Der Aktienkurs hat das bereits abgebildet, er fiel auf rund 13 Euro. Doch Wacker Neuson hält dagegen: Mit der »Strategie 2030« wird ein Umsatz von vier Mrd. Euro angestrebt bei einer Ergebnismarge von mehr als 11 %. Die Maßnahmen sind

klar definiert: Ausbau der Marktführerschaft bei leichten Baugeräten, Verstärkung der Marktpräsenz in Amerika, Erhöhung der Anzahl elektrisch betriebener »Zero Emission« Geräte usw.

Ohne die Produkte von Sto wird der European Green Deal mit einer angestrebten Reduzierung der Treibhausgasemissionen um 55 % bis 2030 nicht funktionieren. Darin sind sich die Bauindustrie und die Politik einig, da auf Gebäude rund 40 % des Energiebedarfs und rund 30 % der energiebedingten Treibhausgasemissionen entfallen. Die Fassadendämmung ist deshalb entscheidend und Sto ist europäischer Marktführer bei Wärmedämm-Verbundsystemen und Fassadenbeschichtungen. Und diese starke Marktstellung hat in den letzten 10 Jahren ein Umsatzwachstum von 1,2 Mrd. Euro auf 1,7 Mrd. Euro bei stetigen Ergebnismargen zwischen 6 % und 8 % ermöglicht. Nicht einig sind sich Bauindustrie und Politik in den letzten zwei Jahren allerdings, wie Klimaschutzmaßnahmen an Bestandsimmobilien und im Neubau gefördert werden sollen. Das führt dazu, dass Neubauprojekte verschoben oder aufgegeben werden und auch bei den Renovierungen die Aktivität nachlässt. Der Aktienkurs hat deswegen von rund 250 Euro Anfang 2022 auf aktuell unter 120 Euro nachgegeben.

Klar, die Flaute am Bau führt in diesem Jahr auch bei Sto zu sinkenden Umsätzen und geringeren Gewinnen. Aber das Unternehmen bleibt dennoch sehr profitabel und in der Bilanz finden sich Bankguthaben von mehr als 300 Mio. Euro, denen keine Bankschulden gegenüberstehen. Möglicherweise ergibt sich für Sto im aktuellen Marktumfeld die Gelegenheit, durch eine Übernahme einen größeren Wachstumsschritt zu machen. Die Finanzierung dürfte jedenfalls das geringste Problem dabei sein.

Wie es funktioniert, am Standort Deutschland erfolgreich zu sein, zeigt die Berthold Hermle AG. Aktuell konzentrieren zwar viele deutschen Industrieunternehmen ihre Investitionen auf das Ausland und insbesondere auf die USA. Das dämpft natürlich auch die Wachstumsperspektiven für Hermle, aber die hochwertigen Fräsmaschinen und 5-Achsbearbeitungszentren werden wegen ihrer Qualität von Kunden aus der ganzen Welt nachgefragt. Hermle hat sich vor allem in High-Tech Branchen wie dem Werkzeug- und Formenbau, der Medizintechnik, Elektronik- und Chipindustrie, in der Luft- und Raumfahrt sowie in der optischen Industrie und der Energietechnik einen Namen ge-

macht. Dadurch konnte das Unternehmen in den letzten 10 Jahren mit Ausnahme der Corona-Zeiten stetig wachsen und den Umsatz von rund 300 Mio. Euro auf über 500 Mio. Euro steigern. EBIT-Margen von mehr als 20% sind dabei die Regel, selbst im Corona-Jahr 2020 wurden 18% erreicht. Das geht nur durch die weltweite Technologieführerschaft und deswegen konzentriert Hermle seine Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten am Standort Gosheim in Deutschland und schützt das Know-how durch strenge Zugangsregelungen. Mit einer hohen Eigenfertigungstiefe macht Hermle genau das Gegenteil vieler international vernetzter Wettbewerber. Auch wenn dadurch die Produktionskosten etwas höher sind, verhindert diese Strategie, dass zu viel know-how an Zulieferer geht, was die Produkte von Hermle vor Nachahmern schützt. Trotz der anhaltend hohen Ertragskraft, einer kerngesunden Bilanz mit liquiden Mitteln von mehr als 150 Mio. Euro ohne Finanzschulden wurde die Aktie des Unternehmens an der Börse zuletzt auf rund 200 Euro gedrückt, nachdem in früheren Jahren bereits weit über 400 Euro bezahlt wurden.

Und wenn die Märkte wieder kommen?

Der Weltuntergang wurde schon oft prognostiziert. Bisher sind wir immer davongekommen. Auch aktuell hört man wieder den Abgesang auf den Wirtschaftsstandort Deutschland. Doch die deutsche Wirtschaft ist kreativ, die Unternehmen passen sich an und finden Lösungen. Auch die gegenwärtig trübe Stimmung der Konsumenten wird sich wieder ändern. Durch die hohen Lohnabschlüsse des letzten Jahres bei jetzt gleichzeitig sinkender Inflation haben die Leute mehr Geld in der Tasche, ihre Kaufkraft steigt. Und auch am Bau wird die Stimmung drehen. Wohnungen fehlen, das ist Fakt! Die Zinsen sinken bereits, das macht Bauen wieder attraktiver. Nicht morgen, aber auf Sicht. Und für eine effiziente Fertigung braucht es leistungsfähige

Maschinen, die es den Anwendern erlauben, Spitzentechnologie effizient zu fertigen. Dies wird den vorgestellten Unternehmen über kurz oder lang neue Geschäftschancen eröffnen, die sie aufgrund ihrer soliden finanziellen Ausstattung auch nutzen können. Und wenn der Wachstumskurs bei Umsatz und Gewinn wieder aufgenommen wird, wird auch die Börse darauf reagieren.

Fazit

Wenn jeder sehen kann, dass es sich bei einem Unternehmen um eine Perle handelt, ist es zu spät, um zu investieren! Deshalb ist es erforderlich, schon in wirtschaftlich schwierigen Zeiten zu erforschen, wer die Gewinner von Morgen sein könnten. Dabei gehen wir keine riskanten Spekulationen ein, sondern wir nutzen unser in mehr als 30 Jahren angesammeltes Wissen über die Unternehmen, deren Produkte und ihre Positionierung in den Märkten um ihre Potentiale realistisch abschätzen zu können. Durch unsere Investments in Phasen gedrückter Unternehmenserträge, die von der Börse noch dazu zu äußerst niedrigen Bewertungsfaktoren gehandelt werden, haben wir mittelfristig die Chance auf überdurchschnittliche Erträge, weil dann die Gewinne der Unternehmen und zugleich die Bewertungen an der Börse wieder steigen. Die Value-Holdings AG und der Value-Holdings Deutschland Fund haben sich jedenfalls entsprechend positioniert.

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. □



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



ANZEIGE

Verborgene Märkte, sichtbare Chancen:

Warum Frontierländer und kleinere Emerging Markets für Anleger interessant sind

Von Matthias Rathgen, Head of Semiliquid Assets,
AURETAS family trust GmbH

Auf einen Blick:

- Kleinere Schwellenländer und sog. Frontiermärkte sind in klassischen Portfolios oftmals unterrepräsentiert
- Günstige Demographie, Einkommenszuwächse und Reformen bieten strukturellen Rückenwind für Konsumnachfrage und Wirtschaftswachstum
- Spezialisierte Aktienfondsmanager mit lokalem Know-how können Marktineffizienzen und attraktive Fundamentaldaten ausnutzen

Die Eigenschaften und Vorzüge von Frontierländern

Kennen Sie das Gefühl, sich in unbekanntem Ländern zufällig oder gewollt abseits der lauten Hauptstraßen und überfüllten Touristenplätze zu bewegen? Und genau dort, in Nebengassen oder Hinterhöfen, Oasen und Schätze zu finden, die sie nicht erwartet hätten?

So geht es auch uns oftmals und den von uns ausgewählten Aktienfondsmanagern in den sogenannten Frontiermärkten bzw. kleineren Emerging Markets. In diesen Ländern wie Vietnam, Kenia oder Kasachstan liegen die Einkommensniveaus häufig noch unterhalb der großen Emerging Markets wie China, Brasilien oder Indien, die Bevölkerungsstruktur ist wesentlich jünger und das strukturelle Nachfragewachstum potenziell hoch. Einige dieser Staaten gelten Anlegern als exotisch und risikoreich, weshalb die dort stattfindenden Reformen leider oftmals unterschätzt oder übersehen werden. Allerdings sind es häufig genau diese politischen und wirtschaftlichen Weichenstellungen, die Wendepunkte an den lokalen Aktienmärkten auslösen können.

Wussten Sie beispielsweise, dass die Wirtschaftsleistung von Bangladesch seit mehr als 40 Jahren ununterbrochen mit durchschnittlich rund 5 % p.a. real wächst¹⁾, ohne auch nur ein einziges Rezessionsjahr erlebt zu haben, während über dieses Land in den Nachrichten fast nur von Flüchtlingskrisen, Überflutungen und Armut zu lesen ist? Oder

ist Ihnen bekannt, dass die Quote von Frauen mit höheren Bildungsabschlüssen in naturwissenschaftlichen- und mathematischen sowie IT-Fächern in Saudi-Arabien den höchsten Wert unter allen OECD-Staaten erreicht²⁾?

Matthias Rathgen,
Head of Semiliquid Assets,
AURETAS family trust GmbH

www.auretas.de



Die bei manchen Anlegern existierenden Vorbehalte gegenüber diesen Märkten basieren häufig darauf, dass Risiken überschätzt werden. Tatsächlich liegt jedoch z.B. die Schwankungsbreite des MSCI Frontiermärkte Index, die als ein Maß für das Risiko genutzt werden kann, in den letzten 10 Jahren unterhalb der des MSCI World Index³⁾.

Dennoch sollte niemand unbedacht einfach über Indexinvestments in diese Märkte investieren. Wenn aber aktive Fondsmanager mit lokalem Knowhow und flexiblen Investmentstrategien frei von Indexzwängen unternehmerisch investieren können, kann an den lukrativen Potenzialen durchaus partizipiert werden.

Grundsätzlich zeichnen sich die besonders aussichtsreichen Frontiermärkte und die dort angesiedelten lokalen Champions durch folgende Faktoren aus:

- **Höheres Wirtschaftswachstum, ausgehend von niedrigerem Niveau**

Laut der Wachstumsprognose des IMFs für das Jahr 2024⁴⁾ handelt es sich bei den 20 Volkswirtschaften mit dem höchsten realen Wirtschaftswachstum – abgesehen von Indien – ausnahmslos um sog. Frontierländer wie Vietnam, die Philippinen, Tansania oder Bangladesch.

- **Vorteilhafte Demografie**

Staaten mit jüngerer Bevölkerung müssen weniger Sozialleistungen erbringen und verfügen über ein umfangreiches Reservoir an Arbeitskräften. Wenn es gelingt, diese entsprechend auszubilden und in den Arbeitsprozess zu

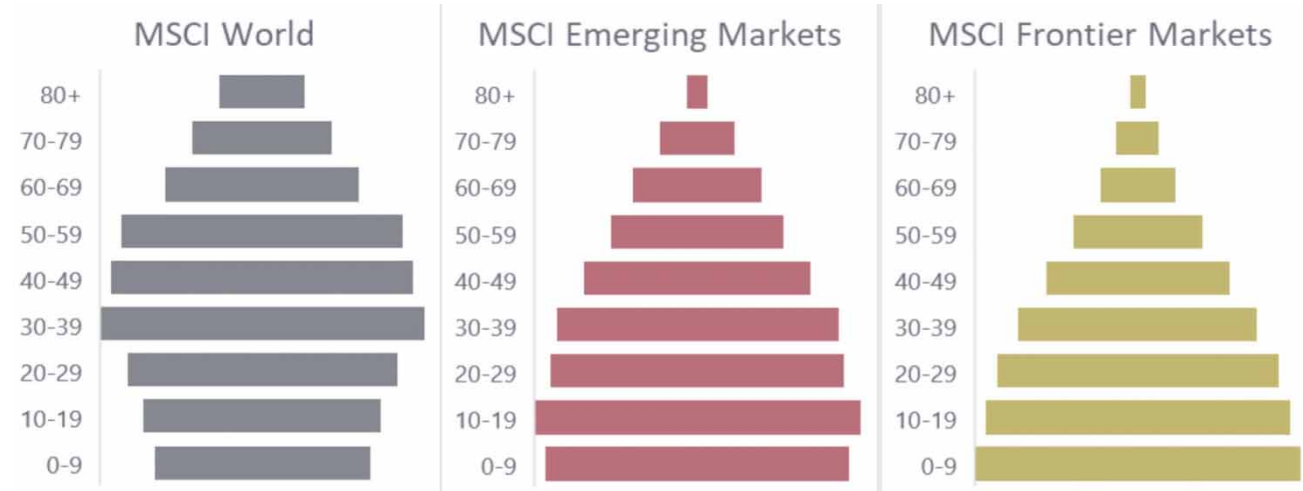
1) data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=BD

2) gpseducation.oecd.org/CountryProfile?primaryCountry=SAU&treshold=10&topic=EO

3) Bloomberg

4) www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023

Schematische Altersverteilung der Bevölkerung – demografische Dividende in den Frontierländern



AURETAS Grafik; Quelle: United Nations: World Population Prospects, 2024

integrieren, ergeben sich gute Voraussetzungen für eine sich entwickelnde kaufstarke Konsumentenschicht. Rund 40% der Weltbevölkerung im Alter zwischen 15 und 24 Jahren leben laut der UN in den Frontiermärkten, während es weniger als 10% in Europa, Nordamerika und Japan zusammen sind⁵⁾ (Siehe Grafik oben).

• Niedrige Verschuldung

Die öffentliche und private Verschuldung liegt in den Frontierländern bei rund der Hälfte bzw. ca. einem Viertel der entsprechenden Werte in den entwickelten Volkswirtschaften⁶⁾.

• Vorteile aus Integration in globale Wertschöpfungsketten und lokalen Markteintrittsbarrieren

Technologien wie das Internet sowie günstige Arbeitskräfte ermöglichen es auch Frontierstaaten einerseits Produkte und Dienstleistungen auf den globalen Märkten anzubieten. Andererseits sorgen teilweise noch informell funktionierende lokale Märkte, Sprachbarrieren und regionale Verbrauchervorlieben oftmals für Markteintrittsbarrieren und damit Wettbewerbsvorteile für heimische Unternehmen in den Frontiermärkten.

• Marktineffizienzen

Die Aktienmärkte vieler Frontierländer und auch manch kleinerer Schwellenländer sind weniger liquide als große internationale Börsen und zudem fehlt oft Unternehmensresearch durch Banken. Vor diesem Hintergrund und den

nur sehr beschränkten Investor Relations Bemühungen der lokalen Hidden Champions, können gut informierte und lokal vernetzte Investoren oftmals ohne großen Wettbewerb attraktive Zielunternehmen identifizieren und günstig investieren. Die noch fehlende Einbindung in die global vernetzten hochliquiden Kapitalmärkte sorgt zudem häufig für eine gewisse Eigenständigkeit der Kursentwicklung an den Frontiermärkten, was wiederum positiv wirkende Korrelationseigenschaften für breit diversifiziert investierende Anleger mit sich bringen kann.

• Attraktive Bewertung im Vergleich zur Wirtschaftsleistung

Da viele Frontierstaaten für westliche Investoren auf den ersten Blick zu uninteressant erscheinen und sie in den vergangenen 15 Jahren auch sehr gute Renditen in den USA und Europa erzielen konnten, sind Anleger in den Frontiermärkten derzeit unterinvestiert mit entsprechenden Auswirkungen auf die dortigen Unternehmensbewertungen. In den Frontierstaaten leben ca. 15% der Weltbevölkerung⁷⁾, die rund 7% der globalen Wirtschaftsleistung⁸⁾ erwirtschaften; dennoch entspricht der Wert aller in diesen Staaten börsennotierten Unternehmen lediglich rund 1,5% der Aktienmarkt-Kapitalisierung weltweit⁹⁾ (Siehe Grafik nächste Seite oben). >>

5) www.un.org/development/desa/youth/wp-content/uploads/sites/21/2020/07/2020-World-Youth-Report-FULL-FINAL.pdf

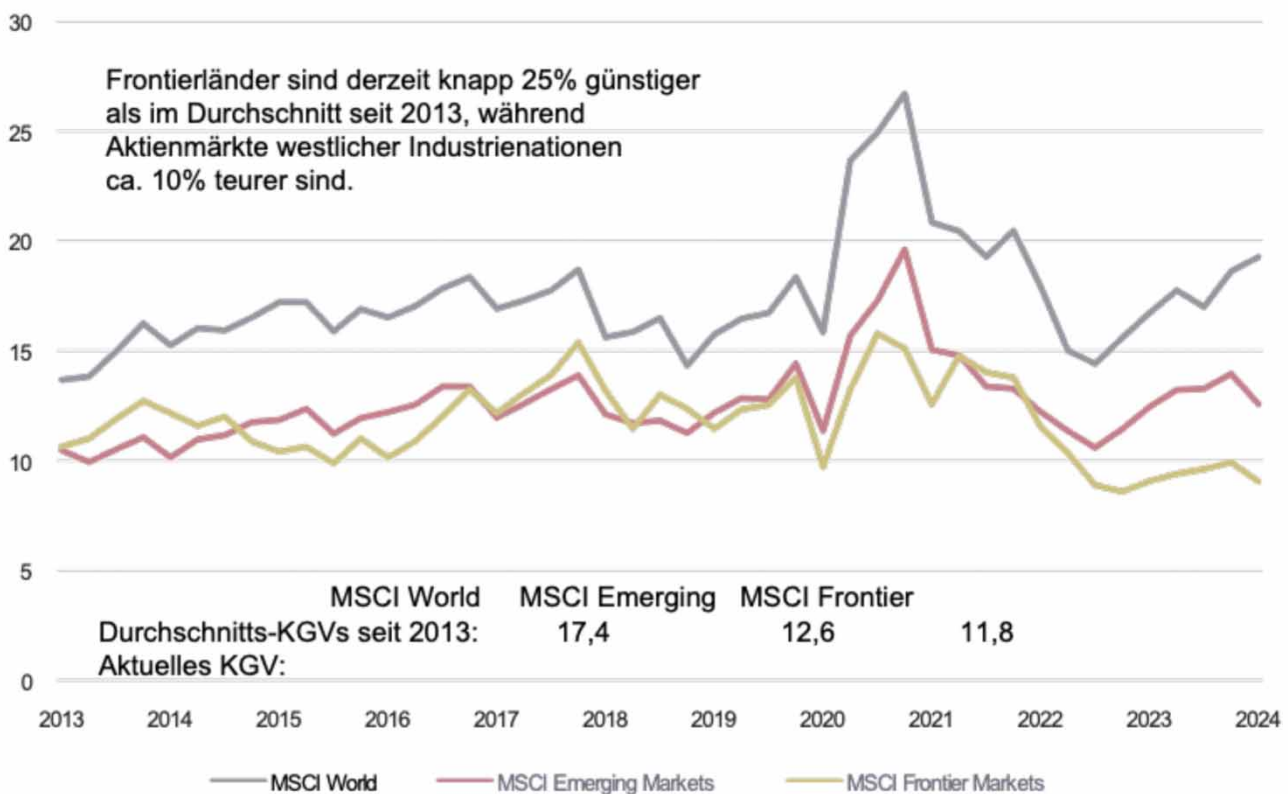
6) <file:///C:/Users/rathgen/Downloads/2022-12-12-global-debt-monitor.pdf>

7) www.worldeconomics.com/Regions/Frontier-Markets/

8) [www.worldeconomics.com/Regions/Frontier-Markets/#:~:text=The%20Frontier%20Markets%20accounted%20for,years%20\(2013%2D2023\).](http://www.worldeconomics.com/Regions/Frontier-Markets/#:~:text=The%20Frontier%20Markets%20accounted%20for,years%20(2013%2D2023).)

9) Bloomberg

Attraktive Bewertungsniveaus der Schwellen-/Frontierländer im Vergleich zu westlichen Industrienationen



AURETAS Grafik; Quelle: Bloomberg, Stand: 06.05.2024.
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für künftige Performance

Einsatz erfolgreicher lokal agierender Zielfondsmanager bietet Chancen

Zur Umsetzung der Investitionen in kleinere Schwellenländer sowie Frontiermärkte bedienen wir uns wie auch bei den großen Schwellenländern sorgfältig ausgewählter, aktiv gemanagter Fonds. Sie sind hierzulande häufig wenig bekannt und können, losgelöst von engen Benchmarks, ihre anlagepolitische Freiheit nutzen, um in besonders aussichtsreiche Einzelunternehmen zu investieren. Die so selektierten Investments weichen oft deutlich von breiten Marktindizes ab. Das ist gut, denn in ihrer Zusammensetzung bilden diese Marktindizes häufig die eigentliche Wirtschaftsstruktur der entsprechenden Volkswirtschaften nur unzureichend oder verzerrt ab.

Durch die Auswahl von Aktien abseits der Referenzindizes kann pointiert in die Marktführer investiert werden, die von lokalen Veränderungen profitieren und die oft unter dem Radar großer, internationaler Anleger dynamisch wachsen und gleichzeitig attraktiv bewertet sind.

Auf diese Weise können wir unseren chancenorientierten Anlegern einen attraktiven Zugang zu besonders spannenden Bereichen des Kapitalmarkts eröffnen, die anderen Anlegern in einer traditionell investierenden Vermögensverwaltung meistens verschlossen bleiben.

»Die Kombination einer großen Bevölkerung, starkem Wirtschaftswachstum und rasant zunehmendem Konsum (...) bedeutet, dass Länder wie Vietnam, Pakistan, Bangladesch, Myanmar und auch Äthiopien unsere Wachstumsstars über die nächsten Jahre sein werden.«

Alan Jope, CEO UNILEVER

Denken Sie daher nicht nur bei der Planung Ihrer nächsten Urlaubsreise daran, über solche attraktiven Ziele zu sprechen, sondern auch bei dem kommenden Gespräch mit ihrem persönlichen AURETAS Relationship Manager. Denn gerade die unentdeckten Perlen bieten oft die wahren Höhepunkte einer Reise und sind auch im finanziell übertragenen Sinne einen prüfenden Blick wert. □

»Sommerflaute«

Anlage- und Marktausblick »Barometer«

von Pictet Asset Management

Bereits vor der Aktienmarktkorrektur haben wir das Risiko in unserem Portfolio reduziert und die Aktienallokation von übergewichtet auf neutral zurückgestuft. Die Hauptgründe dafür waren die Abkühlung des globalen Wirtschaftswachstums, eine weniger günstige Ertragsdynamik und die Unsicherheit über die bevorstehenden US-Präsidentschaftswahlen. Außerdem stufen wir Cash von untergewichtet auf neutral hoch, eine Entscheidung, die ebenfalls vor dem Ausverkauf getroffen wurde.

Aktien: In der Eurozone sieht es in jeder Hinsicht düster aus. Zugegeben, die Bewertungen für Aktien der Eurozone sind attraktiv – unserem Modell zufolge die günstigste Region bezogen auf die letzten 20 Jahre. Aber wir denken, dass dies die Risiken nicht angemessen widerspiegelt. Daher gehen wir bei europäischen Aktien von einer Übergewichtung zu einer neutralen Positionierung über. Wir bevorzugen Schweizer Aktien, die von einer starken Gewinndynamik und attraktiven Bewertungen profitieren. Wir halten auch an unserer Übergewichtung in japanischen Aktien fest. Trotz der jüngsten Volatilität werden japanische Aktien nach wie vor von starken langfristigen Trends unterstützt,

darunter eine bessere Corporate Governance und das Durchbrechen der Deflationsspirale. Bei den Sektoren bleiben wir in Versorgern übergewichtet, deren defensive Eigenschaften, stabile Ertragsaussichten und günstige Bewertungen jetzt, da sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, besonders attraktiv sind. Übergewichtet sind wir auch im Sektor der Kommunikationsdienste. Die Gewinnaussichten dieser Unternehmen sind relativ gut und der Sektor gehört zu den wenigen, in denen Aktienrückkäufe üblich und weit verbreitet sind. Die Bewertungen haben sich im Vergleich zu anderen Sektoren verbessert.

Festverzinsliche Wertpapiere: US-Treasuries sind attraktiver als Staatsanleihen anderer Industrieländer. Wer die Inflation genau beobachtet, wird feststellen, dass inflationsgebundene US-Anleihen gerade besonders attraktiv bewertet sind. Wir reduzieren unser Engagement in US-Investment-Grade-Anleihen, da wir die Gewinnaussichten der Unternehmen nicht mehr so optimistisch einschätzen. In nächster Zeit werden die Unternehmen Probleme haben, die Gewinnprognosen in dem Maße zu übertreffen wie in den letzten Quartalen. Wir sind in Schweizer Staatsanleihen untergewichtet, die in unserem Modell eine der teuersten festverzinslichen Anlageklassen sind.

Weitere Details entnehmen Sie Originalpublikation unter diesem Link: >> [am.pictet](https://www.am.pictet.com)

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


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

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, 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.