

## Modernität in der Vermögensverwaltung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen

Die liechtensteinische gemeinnützige Stiftung ist ein über viele Jahrzehnte erprobtes und bewährtes Instrument für ein nachhaltiges und philanthropisches Wirken. Liechtenstein verfügt nicht nur über hervorragende politische, rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen für einen langfristig gesicherten Vermögenserhalt und ein europarechtskonformes, international anerkanntes, und zugleich attraktives Steuersystem, sondern erzielt darüber hinaus auch regelmäßig sehr gute Ergebnisse in internationalen Rankings und Peer-Reviews internationaler Institutionen. So wurde Liechtenstein 2022 in einer Studie der IUPUI Indiana University (Global Philanthropy Environment Index (GPEI)) als weltweit bester Philanthropie-Standort ausgezeichnet.

Mit Blick auf die Vermögensverwaltung ist hervorzuheben, dass sich in Liechtenstein bereits ein sehr modernes Philanthropieverständnis etabliert hat, dass in der täglichen Praxis mit hoher Rechtssicherheit mit Blick auf die Steuerbefreiung gemeinnütziger Institutionen angewandt werden kann und u.a. die Formen der Venture Philanthropy und des Impact Investments umfasst. Für deutsche Stiftungen besteht hingegen ein erhöhtes Risiko einer steuerschädlichen Vermögensanlage (vgl. bspw. FG Münster v. 11.12.2014, 3 K 323/12).

Das flexible Gesellschafts- und Stiftungsrecht kennt darüber hinaus keine zwingenden Anforderungen oder Restriktionen für eine klassische Vermögensverwaltung, sofern diese klar auf den Vermögenserhalt ausgerichtet ist. Steht dem Risiko aber ein Fördergedanke gegenüber, sind auch Anlagen mit höherem Risiko und geringerer Renditeerwartung zulässig. Welcher Stellenwert dem Vermögenserhalt bei derartigen Investitionen beizumessen ist, kommt auf den Stifterwillen bzw. die Ausgestaltung der Statuten an. So kann bspw. festgelegt werden, dass derartige Investitionen auf die Höhe der thesaurierten Erträge begrenzt sein sollten oder das Vermögen infolgedessen auch ganz oder teilweise verbraucht werden kann (Hybrid- oder Verbrauchstiftung). Traditionell dient die Vermögensanlage der Erwirtschaftung von Erträgen zur langfristigen Erfüllung des philanthropischen Stiftungszwecks, wobei die Berücksichtigung von ESG-Kriterien in den vergangenen Jahren verstärkt an Einfluss gewonnen hat. >>

### Adressänderung der Elite Report Redaktion:

Schumannstraße 2 / III, 81679 München

### Die Elite der Vermögensverwalter 2025

wird am 27.11.2024 in der Salzburger Residenz bekanntgegeben und ausgezeichnet.



»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2025«

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

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

Beim Impact Investing soll ebenfalls durch die Vermögensanlage selbst ein positiver Effekt erzielt werden, der aber im Unterschied zu den allgemeineren ESG-Kriterien bereits konkret dem philanthropischen Stiftungszweck entspricht. Dabei wird in aller Regel eine tiefere Rendite beziehungsweise ein höheres Risiko in Kauf genommen, sodass die Förderung in der Akzeptanz nachteiliger Konditionen liegt, zu denen der Markt keine Finanzierung zur Verfügung stellen würde.

Demgegenüber besteht das Ziel von Venture Philanthropy darin, mittels Eigen- oder Fremdkapitalinstrumenten in (Sozial-)Unternehmen zu investieren, die angesichts hoher Risiken und fehlenden Rentabilitätsaussichten keine privaten Investoren finden oder die in Bereichen tätig sind, in denen (noch) kein formeller Markt besteht (EuGH v. 10.1.2006, C-222/04). Aufgrund des hohen Ausfallrisikos sind diese Tätigkeiten nicht als Bestandteil der eigentlichen Vermögensanlage zu sehen und nur im Rahmen der eigentlichen Fördertätigkeit (gemäß der philanthropischen Zwecksetzung) zugelassen.

*Dr. Florian Kloster, StB, FBISr,  
Lehrbeauftragter, u. a. der Hochschule  
Worms und Steuerexperte bei  
CONFIDA Treuhand, Unternehmens-  
und Steuerberatung AG,  
[www.confida.li](http://www.confida.li)*



Im Ergebnis bietet Liechtenstein gemeinnützigen Stiftungen nicht nur hervorragende Rahmenbedingungen für ein nachhaltiges und effektives philanthropisches Wirken, sondern gesteht dem Stifterkreis innerhalb der europäischen und internationalen Rahmenbedingungen eine möglichst hohe Gestaltungskraft gerade auch im Rahmen der Vermögensanlage sowie allgemein in der Erfüllung der gemeinnützigen Zwecke und Ziele zu. So wird bspw. auch der Stifterwille mit Blick auf die geographische Förderreichweite und -tätigkeit nicht eingeschränkt (kein struktureller Inlandsbezug, § 51 Abs. 2 AO), sodass 100% aller Ausschüttungen unter Einhaltung des Stiftungszwecks auch im Ausland erfolgen können. □

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



## In Künstliche Intelligenz investieren: Licht und Schatten

Von Tobias Gabriel,  
Vorstand HAC VermögensManagement

*An der Börse ist das Thema »Künstliche Intelligenz« (KI) allgegenwärtig. Der Technologie wird revolutionäres Potenzial zugeschrieben. Entsprechend enthusiastisch sind viele Investoren. Doch Skeptiker warnen vor einer Blasenbildung wie in der Dotcom-Bubble Anfang der 2000er Jahre.*

In nur fünf Tagen im November 2022 hatte die Plattform »ChatGPT« eine Million Nutzer. Mittlerweile sind es 180 Millionen weltweit, Tendenz steigend. Klar ist: wer die Anwendung schon einmal genutzt hat, ist sofort beeindruckt. Doch hat KI auch das Zeug, unsere Gesellschaft zu verändern? Während Befürworter die transformative Kraft von KI feiern, warnen Kritiker vor ihren potenziellen Gefahren. Werfen wir ein Blick auf die Argumente beider Seiten.

### Mehrwerte von KI-Anwendungen

Sam Altman, CEO von OpenAI, gehört wenig überraschend zu den prominenten Stimmen, die das immense Potenzial von KI betonen. Er sieht KI als einen Motor, der zahlreiche Industrien – von Gesundheitswesen über Finanzen bis hin zur Bildung – grundlegend verändern kann. Diese Technologie verspricht, die Effizienz zu steigern, Kosten zu senken und Innovationen zu fördern.

Ein weiteres Beispiel für die positiven Auswirkungen von KI ist ihre Fähigkeit, die Produktivität zu steigern – insbesondere durch die Optimierung von Geschäftsprozessen. Walmart, einer der größten Einzelhändler der Welt, nutzt KI zur Verbesserung seines Bestandsmanagements. Durch den Einsatz von KI-Algorithmen konnte das Unternehmen seine Inventarkosten um beeindruckende 4,5 % senken. Dies zeigt, wie KI dazu beitragen kann, betriebliche Abläufe effizienter zu gestalten und Ressourcen effektiver zu nutzen. Es gibt nahezu kein börsengehandeltes Unternehmen, in dessen Strategieabteilung man sich nicht mit potenziellen Produktivitätssteigerungen durch KI beschäftigt.

Unilever verwendet KI-gestützte Tools, um Bewerber zu screenen und erste Interviews durchzuführen. Die KI analysiert die Antworten der Bewerber auf Video-Interviews und bewertet deren Eignung anhand von Sprachmustern

und Gesichtsausdrücken. Hilton verwendet ähnliche Technologien. Firmen wie H&M und Lufthansa beantworten damit Kundenanfragen effizienter. IBM Watson Health hat ein KI-System entwickelt, das Ärzten bei der Diagnose komplexer Krankheiten hilft. Das System kann große Mengen medizinischer Literatur und Patientendaten analysieren, um diagnostische Vorschläge zu machen. Pfizer nutzt KI in der Forschung und Entwicklung. Durch die Analyse von Biomarkern und genetischen Daten kann das Unternehmen potenzielle Kandidaten für neue Therapien identifizieren und die Entwicklungszeit für neue Medikamente verkürzen. JPMorgan Chase setzt Machine-Learning-Modelle ein, die in der Lage sind, ungewöhnliche Muster in Transaktionen zu erkennen, die auf Betrug hindeuten könnten. BMW nutzt KI-gesteuerte Roboter für komplexe Montageaufgaben. DHL plant und optimiert mit Hilfe von KI-Modellen den Warentransport. Auch die Art und Weise, wie wir Informationen finden und nutzen, wird durch KI revolutioniert, wie Google betont.



### Die Schattenseiten der KI

Trotz dieser beeindruckenden Vorteile gibt es gewichtige Bedenken. Kritiker wie Gary N. Smith weisen darauf hin, dass die sogenannte Intelligenz der KI in Wirklichkeit eine Illusion ist, die auf statistischen Wahrscheinlichkeitsmodellen basiert. KI-Systeme können Daten analysieren, aber sie haben keine Fähigkeit zur Selbsterkenntnis oder zur Korrektur eigener Fehler. Dies bedeutet, dass sie anfällig für Fehlinformationen und Fehlentscheidungen sind, was in kritischen Anwendungen verheerende Folgen haben könnte.

### Desinformation und »Internetverschmutzung«

Ein bedeutendes Risiko, das mit der Verbreitung von KI einhergeht, ist die Gefahr von Desinformation. KI-Modelle werden häufig auf Datenmengen aus dem Internet trainiert, die Fehlinformationen enthalten können. Diese »Halluzinationen« führen dazu, dass KI-Systeme potenziell gefährliche oder falsche Informationen verbreiten. Ein

Beispiel für die potenziellen Gefahren von unkontrollierter KI ist der »Tay«-Chatbot von Microsoft. Innerhalb weniger Stunden nach seiner Einführung im Jahr 2016 begann Tay, rassistische und beleidigende Kommentare zu posten, nachdem er von negativen Nutzerinteraktionen beeinflusst wurde. Dieses Beispiel verdeutlicht, wie schnell und unerwartet KI aus dem Ruder laufen kann.

#### **Existenzielle Risiken:**

##### **Wenn die Maschine die Kontrolle übernimmt**

Prominente Persönlichkeiten wie Elon Musk haben wiederholt vor den existenziellen Risiken von KI gewarnt. Sie fürchten, dass KI-Systeme unkontrollierbar werden und sich gegen ihre Schöpfer wenden könnten. Ein beunruhigendes Beispiel aus der Finanzwelt unterstreicht diese Sorge: Im Jahr 2012 führte ein Fehler im Algorithmus des Hochfrequenzhändlers Knight Capital zu einem Verlust

von 440 Millionen US-Dollar innerhalb von 45 Minuten. Dieser Vorfall zeigt, wie anfällig selbst gut kontrollierte Systeme für Fehler sind und welche dramatischen Auswirkungen sie haben können.

##### **Abhängigkeit und Kontrollverlust: Der Preis des Fortschritts**

Eine zunehmende Abhängigkeit von KI-Systemen birgt die Gefahr des Kontrollverlustes. Wenn wir immer mehr Entscheidungen – sei es in der Medizin, im Finanzwesen oder im Alltag – auf Maschinen übertragen, laufen wir Gefahr, unsere Autonomie zu verlieren. Die ethischen und sicherheitstechnischen Fragen, die sich daraus ergeben, sind komplex und nicht leicht zu beantworten. Die Herausforderung besteht darin, sicherzustellen, dass der Einsatz von KI im Einklang mit den Interessen der Menschheit steht und dass robuste Kontrollmechanismen vorhanden sind, um Missbrauch und Fehler zu verhindern. □

»Barometer« von Pictet Asset Management:

### **Schwellenländer glänzen wieder**

*Gemäß der Strategy Unit von Pictet Asset Management hellen sich die Aussichten für Schwellenländeraktien und -anleihen außerhalb Chinas aufgrund von weltweit sinkenden Zinsen auf.*

*Asset-Allokation: Die jüngste Zinssenkung der US-Notenbank um mehr als die erwarteten 50 Basispunkte bestärkt uns in unserer Überzeugung, dass die US-Wirtschaft eine Rezession abwenden und eine weiche Landung hinlegen kann. Daher erhöhen wir unser Engagement in risikoreichen Anlageklassen und stufen Aktien generell sowie Schwellenländeraktien und -anleihen auf Übergewichtet hoch.*

*Aktien: Wir heben Aktien aus Schwellenländern (ohne China), von neutral auf Übergewichtet an. In den Industrieländern bleiben wir in japanischen Aktien Übergewichtet, da die Unternehmensgewinne eine bessere Dynamik aufweisen als in anderen Ländern. Wir halten zudem unser Engagement in Schweizer Aktien aufrecht, da die Unternehmen zu attraktiven Bewertungen gehandelt werden und stabile Erträge bieten.*

*Anleihen und Währungen: Wir gehen davon aus, dass Anleihen aus Schwellenländern mit am meisten vom Kurswechsel der Fed profitieren werden. Wir stufen Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung auf Übergewichtet herauf, da wir davon ausgehen, dass die Währungen der Schwellenländer gegenüber dem Dollar an Wert gewinnen werden. Auf US-Dollar lautende Schwellenländer-Unternehmensanleihen dürften sich in einem nicht rezessiven Lockerezyklus der Fed ebenfalls gut entwickeln. Wir heben daher Unternehmensanleihen aus Schwellenländern auf Übergewichtet an. Bei Währungen stufen wir den Euro angesichts des deutlichen Nachlassens der Wirtschaftsdynamik des Währungsblocks auf Untergewichtet herab.*

*Inhalt der Publikation:*

1. Asset-Allokation: Lockerung in den USA macht riskantere Anlagen attraktiv
2. Aktienregionen und -sektoren: Schwellenländer attraktiv
3. Anleihen und Währungen: Schwellenländeranleihen steigen in der Gunst
4. Globale Märkte insgesamt: Aktien inspirierend
5. Kurzüberblick

Mehr dazu hier in der Originalpublikation:  
[am.pictet/de](http://am.pictet/de)

## Die Unabhängigkeit der Zentralbank ist ein hohes Gut – auch unter Trump?

Von Dr. Jörn Quitzau,  
Chefvolkswirt BERGOS Privatbank

**Politisch unabhängige Zentralbanken sind aus gutem Grund internationaler Standard. Ausgerechnet in den USA gerät die Zentralbank nun politisch unter Druck.**

Präsidentenskandidat Donald Trump glaubt von sich, die besseren Instinkte zu haben als viele der geldpolitischen Entscheidungsträger innerhalb der Fed. Er reklamiert deshalb vorsorglich ein Mitspracherecht bei geldpolitischen Entscheidungen. Auch eine Ablösung des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell, den Trump während seiner Präsidentschaft ins Amt brachte, stellte er in Aussicht.



Die rechtlichen Hürden für eine vorzeitige Abberufung des Fed-Vorsitzenden durch den US-Präsidenten erscheinen hoch. Allein die langen Amtszeiten der Mitglieder im Board of Governors dürften schnelle Personalrochaden verhindern. Zudem müsste der amerikanische Senat, der zumindest derzeit noch von den Demokraten dominiert wird, einem Wechsel an der Fed-Spitze zustimmen. Auch ein Mitspracherecht für den amerikanischen Präsidenten bei geldpolitischen Entscheidungen erscheint nicht ohne Weiteres umsetzbar zu sein. Dass die Unabhängigkeit der Zentralbank de jure eingeschränkt wird, ist deshalb vorerst unwahrscheinlich.

Eine Zentralbank kann allerdings de jure unabhängig, de facto aber trotzdem nicht frei sein. Schon die Androhung, die Zentralbank an die politische Leine zu nehmen, kann das Verhalten der geldpolitischen Entscheidungsträger beeinflussen (»vorausseilender Gehorsam«).

Das größte akute Problem dürfte für die amerikanische Notenbank aber die hohe Staatsverschuldung sein. Diese

Gefahr lauert für die Fed unabhängig vom Wahlausgang. Sowohl Donald Trump als auch Kamala Harris stehen für eine schuldentreibende Finanzpolitik. Mit höheren Staatschulden und steigenden Zinslasten nimmt der Druck auf die Fed zu, die Finanzierungsbedingungen zu erleichtern, also die Geldpolitik zu lockern.

Eine solche Konstellation wird als »fiskalische Dominanz« bezeichnet: Die Zentralbank ist gefordert, die Handlungsfähigkeit oder sogar die Solvenz des Staates sicherzustellen. Sie ist somit nicht mehr völlig frei oder unabhängig, diejenigen Maßnahmen zu ergreifen, die sie für notwendig erachtet, um ihre eigentlichen geldpolitischen Ziele zu erreichen.

### **Eingeschränkte Unabhängigkeit: Mögliche Folgen für den US-Dollar**

Was wäre, wenn Donald Trump tatsächlich in die Geldpolitik eingreifen würde? Viel spricht dafür, dass politische Einflussnahme den Wert einer Währung beschädigt. Besonders eindrücklich zeigt sich dies am Beispiel der Türkei, in der aufgrund der Einmischung von Präsident Erdogan die Inflation in die Höhe schoss und der Wechselkurs der Lira abstürzte. Fällt der Druck hingegen nur moderat aus und findet er in einem institutionell stabilen Land statt, können sich die Folgen für die Währung aber auch in Grenzen halten. So geschah es im hochverschuldeten Japan, nachdem die Politik vor über zehn Jahren Druck auf die Zentralbank ausübte. Bis heute ist die japanische Geldpolitik extrem expansiv und trotzdem blieb die Inflationsrate erstaunlich gering. Auch der Yen hielt sich lange Zeit vergleichsweise stabil.

Was könnten die Folgen für den US-Dollar sein? Politische Einflussnahme spricht für einen schwächeren US-Dollar. Wenn Donald Trump im Falle seiner Wahl die Notenbank zur Niedrigzinspolitik drängt, würde der Außenwert, also der Wechselkurs des Dollars, leiden. Vordergründig könnte das im Sinne von Trumps »America first«-Politik sein. Amerikanische Unternehmen könnten sich dank der niedrigen Zinsen nicht nur günstig refinanzieren, sondern sie könnten die von ihnen angebotenen Produkte auf dem Weltmarkt dank des schwachen Dollars billiger anbieten. Allerdings gibt es Nebenwirkungen: Ein schwacher Dollar bedeutet höhere Importpreise. In Kombination mit einer von Donald Trump verschärften Zollpolitik wäre somit ein stärkerer Preisauftrieb zu erwarten. Außerdem würden die

USA mit niedrigen Zinsen und einem zur Schwäche neigenden Dollar für Anlagezwecke unattraktiver. Dies würde den Dollar zusätzlich schwächen. Üblicherweise würde die Zentralbank mit einer strafferen Geldpolitik reagieren – aber gälte das auch unter dem Druck der Politik noch?

Im Falle einer fiskalischen Dominanz, bei der die staatlichen Defizite eine lockere Geldpolitik erzwingen, wäre die große Frage, ob und wie lange die Finanzmärkte der amerikanischen Währung weiter vertrauen. Wenn das Vertrauen verloren geht, müsste die Zentralbank immer

stärker in die Finanzierung der amerikanischen Staatsschulden einsteigen. Die Folgen für den Wechselkurs wären ähnlich wie bei der politischen Einflussnahme: deutliche Kursverluste drohen.

Es ist zu hoffen, dass sich der amerikanische Präsident oder die amerikanische Präsidentin nach der Wahl im November bewusst sind, wie wichtig eine solide Finanzpolitik und eine unabhängige US-Zentralbank für das globale Finanzsystem sind. Eine erhöhte Volatilität am Devisenmarkt ist gleichwohl wahrscheinlich. □

#### Berenberg Monitor:

### »Positiver Start der Q3-Berichtssaison in den USA«

#### Aktueller Marktkommentar

Donald Trump hat zuletzt in den Swing States in den Umfragen deutlich zugelegt und gilt nun als Favorit für das Amt des US-Präsidenten. Die Wettmärkte preisen für Trump sogar eine Siegwahrscheinlichkeit von rund 60 Prozent ein. Entsprechend haben die »Trump-Trades« zuletzt hinzugewonnen. US-Banken, auch gestützt durch starke Q3-Berichte, US-Small Caps, der US-Dollar und Bitcoin haben allesamt deutlich zugelegt. Allgemein wird erwartet, dass vor allem kleinere Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit sich auf den US-Markt beschränkt, von Trumps Deregulierungs- und Protektionismusprogramm profitieren dürften. Andere Aktienregionen wie Europa und China blieben dagegen zuletzt relativ zurück. Der Goldpreis erreichte ein neues Allzeithoch, trotz eines stärkeren US-Dollars und steigender Zinsen, unterstützt durch ein positives Preismomentum, Zentralbankkäufe, ETF-Zuflüsse und die wachsende Sorge, dass die Staatsverschuldung unabhängig vom Ausgang der US-Wahlen weiter steigen wird.

#### Kurzfristiger Ausblick

Die Q3-Berichtssaison ist in vollem Gange. Allein in den nächsten zwei Wochen berichten 58,2% der Unternehmen des S&P 500. Auf politischer Ebene wird es mit den Sitzungen des IWF und der Weltbank am 21. und 26. Oktober,

sowie mit den Gipfeln der BRICS-Länder vom 22.-24. Oktober und der Asiatisch-Pazifischen Wirtschaftsgemeinschaft (APEC) vom 1.-7. November spannend.

Diese Woche stehen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor und das verarbeitende Gewerbe (Okt.) für Deutschland, Großbritannien, und die Eurozone am Donnerstag im Fokus. Freitag folgt das US-Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Okt.), die vorläufigen US-Aufträge langlebiger Güter (Sep.) sowie das ifo-Geschäftsklima für Deutschland. In der nächsten Woche stehen die Einkaufsmanagerdaten für die USA und China (Okt.), das US-BIP (Q3), die US-Arbeitsmarktdaten außerhalb der Landwirtschaft (Okt.) und die Inflationsdaten (Okt.) für Deutschland und die Eurozone.

- Die US-Berichtssaison ist mit den Banken vor rund zwei Wochen gestartet. Diese überraschten besonders auf der Gewinnseite positiv. Rückenwind kam dabei durch zunehmende Aktivitäten aus dem Investment Banking und höher als erwarteten Netto-Zinseinnahmen.
- Bisher haben 72 (15%) der S&P 500- Unternehmen berichtet und überwiegend positiv überrascht. Für die weitere Berichtssaison stehen die Chancen gut, dass die zuletzt reduzierten Gewinnerwartungen übertroffen werden – auch dank der robusten US-Konjunktur.

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

## Warum man mit verzinslichen Bankguthaben kein Vermögen aufbauen kann

Von Gerd Kommer und Marcel Lauterwasser,  
Gerd Kommer GmbH

*Rund 40 % des liquiden Vermögens der Deutschen liegt auf verzinslichen und unverzinslichen Bankkonten. Da Mitte 2022 die etwa fünf Jahre währende Nullzinsphase endete und man nun »endlich wieder Zinsen bekommt«, wird diese Quote wohl so bald nicht sinken. Manche Haushalte haben in diesem Zusammenhang sogar eine neue Freizeitbeschäftigung für sich entwickelt, »Tagesgeld-Hopping«, das laufende Hin- und Herwechseln zwischen denjenigen Banken, die zu einem gegebenen Zeitpunkt die attraktivsten Tagesgeldzinsen bieten. Solche Angebote sind zeitlich und betragsmäßig stets begrenzt. Tagesgeld-Hopping verursacht beträchtlichen Aufwand an Zeit und Arbeit für das häufige Eröffnen neuer Bankkonten und das Schließen alter Konten.*

In diesem Beitrag werden wir anhand historischer Daten und ökonomischer Sachlogik zeigen, dass man mit verzinslichen Bankguthaben (Tagesgeldern, Festgeldern, Termingeldern) bei ökonomisch korrekter Betrachtung auch außerhalb der Nullzinszeit kein Vermögen aufbauen kann. Man kann damit allenfalls bereits vorhandenes Vermögen bewahren und konservieren. Es steht zu bezweifeln, ob dieses Faktum allen Haushalten klar bewusst ist, die monatlich über Jahre hinweg Geld auf verzinsliche Bankkonten überweisen, um für ihre Altersvorsorge zu sparen.

In Tabelle 1 zeigen wir, dass sich weder in Deutschland noch in anderen westlichen Ländern während der 74 Jahre von 1950 bis 2023 mit Bankguthaben nachhaltig Vermögen bilden ließ.

Die Daten in Tabelle 1 zeigen klar, dass derjenige, der glaubt, man könne mit verzinslichen Bankguthaben langfristig Vermögensaufbau betreiben, mindestens einem der folgenden zwei Irrtümer aufsitzt:

- Die Nichtberücksichtigung von Steuern. Dabei ist zu bedenken, dass der Staat perfiderweise Steuern auf nominale Renditen erhebt, nicht auf reale Renditen, was ökonomisch angemessener und ethisch gerechter wäre.
- Die Nichtberücksichtigung von Inflation, wenn zugleich unstrittig ist, dass nur Rendite nach Abzug von Inflation einen realen Kaufkraftzuwachs aus dem zugrunde liegenden Vermögen repräsentiert. Nur reale Renditen sind »echte« Renditen.

Steuern und Inflation fressen auf längere Sicht die gesamte oder nahezu die gesamte Rendite verzinslicher Bankguthaben auf, auch in Zeiten, in denen die Nominalzinsen attraktiv hoch erscheinen.

### Vermögensbildung sehen, wo gar keine ist

Allerdings existiert eine scheinbare Ausnahme von unserer These, derzufolge man mit verzinslichen Bankguthaben mittel- und langfristig echten Vermögensaufbau erzielt. Diese scheinbare Ausnahme sieht so aus: Wie wir aus Tabelle 1 klar ableiten können, wird ein verzinsliches Bankguthaben auf längere Sicht nach Abzug von Steuern und

Tabelle 1: Die durchschnittliche Rendite aus verzinslichen Bankguthaben (Geldmarktzinsen) von 1950 bis 2023 (74 Jahre)

	Mittelwert 22 westliche Länder	Deutschland
Nominale Rendite	5,2% p.a.	3,6% p.a.
Steuern auf nominale Rendite (25%)	-1,3% p.a.	-0,9% p.a.
Nominale Rendite nach Steuern	3,9% p.a.	2,7% p.a.
Inflation	-4,4% p.a.	-2,5% p.a.
Rendite nach Steuern und Inflation	-0,5% p.a.	0,2% p.a.

► Die 22 Länder in der mittleren Spalte sind die 22 größten westlichen Volkswirtschaften einschließlich USA, Japan, Deutschland, Österreich, Schweiz. Es handelt sich bei der Rendite von 5,2% p.a. in der obersten Zeile um den einfachen Mittelwert der Renditen in der jeweiligen nationalen Währung. Es liegen die Renditen kurzfristiger Staatsanleihen aus den jeweiligen Ländern zugrunde, da für verzinsliche Bankguthaben keine Daten für alle Länder über den hier relevanten Zeitraum verfügbar sind. Bankguthaben hätten evtl. geringfügig höhere Vorkosten-Renditen gehabt. Im Gegenzug wurden hier keine Bankkosten abgezogen, die jedenfalls bis etwa 2010 in den meisten Ländern die partiell etwas höhere Rendite gegenüber Staatsanleihen aufgesogen hätten. ► Ein Steuersatz von 25% wurde von uns angenommen.  
► Datenquelle: Dimson/Marsh/Staunton.

Inflation mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Nullrendite oder sogar eine leicht negative Rendite produzieren, also keinen echten Vermögenszuwachs. Soweit, so schlecht.

Gleichwohl wird ein Sparer – nennen wir ihn Ferdinand – der einem verzinslichen Bankkonto über einen langen Zeitraum hinweg neue Mittel zuführt, einen allmählichen Zuwachs des nominalen Guthabensaldos auf diesem Konto beobachten. Dieser Prozess erscheint Ferdinand vermutlich als »Vermögensaufbau«, wenn er ein typischer Kontosparer wie Olaf Scholz ist. (In einem Interview im September 2019 gab der damalige Finanzminister Scholz an, seine Ersparnisse ausschließlich auf unverzinslichen und verzinslichen Bankkonten anzulegen.)

Ob Ferdinand mit dieser Wahrnehmung richtig liegt, darüber kann man auch anderer Meinung sein und wir sind es. Zunächst einmal wäre dieser Vermögenszuwachs auf dem Konto substanziell geringer, wenn Ferdinand die Inflation abzöge. Ein sehr großer Teil des durch Nominalzinsen erzielten Vermögenszuwachs repräsentiert ja nur scheinbares Vermögen, da hier der zwischenzeitliche Kaufkraftverlust unberücksichtigt bleibt. Subtrahiert man von den nominalen Renditen in Tabelle 1 die Inflation (selbst ohne die ebenfalls ertragsmindernde Berücksichtigung von Steuern), liegt der inflationsbereinigte (reale) Vermögenswert nach 25 Jahren nur bei etwa der Hälfte des nominalen Vermögenswertes.

Ein ebenso gewichtiges Argument sieht folgendermaßen aus: Die in der Vergangenheit von Ferdinand durch in der Regel schmerzhaften Konsumverzicht von ihm erbrachten Sparleistungen, sein bereits vorhandenes Sparvermögen produziert nach Inflation und Steuern, wie wir gesehen haben, keine nennenswert positive Rendite. Man kann daraus sarkastisch ableiten: Ferdinand arbeitet lang und schwer für sein Vermögen, aber sein Vermögen arbeitet nicht für ihn. Es liegt sozusagen auf der faulen Haut. Damit fehlt diesem für die meisten Haushalte mühevollen Sparvorgang die »Seele des Investierens«, nämlich der Zinseszinsseffekt oder präziser formuliert die grundsätzliche Chance, irgendwie nennenswert von ihm zu profitieren. Ein Bankguthaben liefert einfach eine zu geringe durchschnittliche Rendite nach Steuern, Inflation und Kosten, um einen echten Zinseszinsseffekt zu haben. Und in diesem Sinne kann man feststellen, dass damit kein echter Vermögensaufbau stattfindet und auch nicht stattfinden kann.

### *Sind die mickrigen Realzinsen von Bankguthaben Abzocke?*

Vergegenwärtigt man sich, dass vor allem die unteren zwei Drittel der Vermögensverteilung in der Bevölkerung ihr liquides Vermögen ganz oder größtenteils in Form von Bankguthaben halten, könnte jemand einwenden, es handele sich hier um einen üblen Fall von »Abzocke« durch die Banken.

Das sehen wir nicht so. Renditen am Finanzmarkt sind primär eine Kompensation für Risiko, also »Schmerzensgeld für Risikoschmerzen«. Die drei hier wichtigsten Formen von Risiko sind (a) Rückzahlungsrisiko (Ausfallrisiko), (b) Schwankungsrisiko des Vermögens (Volatilität) und (c) Illiquiditätsrisiko (zu einem gewünschten Zeitpunkt nicht sofort und ohne gravierende Abzüge vom Marktwert den Wert des Investments in Cash verwandeln zu können).

Ja, ein Bankguthaben, das betraglich innerhalb der gesetzlichen Einlagensicherungsgrenze von 100.000 Euro pro Bank-Kunde-Kombination (der Anteil des Guthabens, der de jure oder de facto durch den Staat garantiert) liegt, repräsentiert in Bezug auf diese drei Risikotypen tatsächlich eines der risikoärmsten Investments, die für Privatanleger erzielbar sind. Ein solches gegen Unfall »garantiertes« Bankguthaben ist weit risikoärmer als ein Investment in Aktien, in langfristige Anleihen, in Immobilien, in Gold, in Bitcoin, in Rohstoffe oder in Sammlerobjekte und natürlich auch weit risikoärmer als Finanzprodukte, die diese Anlageklassen in »verpackter Form« beinhalten, beispielsweise kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen, Zertifikate und Investmentfonds.

Wenn Renditen primär Risikoprämien sind und wenn ein Anleger kein Risiko oder jedenfalls das auf diesem Planeten niedrigst-mögliche Risiko eingehen möchte, dann kann er in einem solchen Fall (bei Bankguthaben innerhalb der gesetzlichen Einlagensicherungsgrenze) logischerweise auch keine echte Rendite erwarten, also eine Rendite nach Abzug von Inflation, Steuern und Kosten. Vor diesem Hintergrund sind die in der untersten Zeile von Tabelle 1 dargestellten kümmerlichen Renditen nicht überraschend, sondern im Gegenteil, sehr plausibel. Sie werden sich daher auch in der langfristigen Zukunft nicht fundamental ändern.

### *Bankzinsen in schlechten Marktphasen*

In gewisser Weise stellen die Durchschnittsrenditen in Tabelle 1 die geringe Attraktivität verzinslicher Bankgut-

Tabelle 2: Rendite- und Risikokennzahlen für verzinsliche Bankguthaben (Geldmarktzinsen) von 1950 bis 2023 (74 Jahre)

	Mittelwert 22 Länder		Deutschland	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Rendite vor Steuern	5,2% p.a.	0,8% p.a.	3,6% p.a.	1,1% p.a.
Inflationsrate	4,4% p.a.		2,5% p.a.	
Maximaler Drawdown [A]	-0%	-18% (2022)	-5% (2022) [C]	-26% (2023)
Längste Nullrenditeperiode [B]	0 Jahre	16 Jahre (1950 bis 1965)	9 Jahre (2015 bis 2023)	14 Jahre (2010 bis 2023)

► *Mittlere Spalten:* Das sind die 22 Länder aus Tabelle 1 (siehe dort). ► *[A] Maximaler kumulativer (Buch-)Verlust in der Betrachtungsperiode.* Die gezeigten Max-Drawdown-Zahlen basieren auf Kalenderjahresrenditen. Verwendete man stattdessen Monatsrenditen, wären diese Werte noch etwas höher. ► *[B] Bei einem Investment die Zeitspanne zwischen einem Allzeithoch und dem Wiedererreichen dieses Kursniveaus, wenn alle laufenden Erträge berücksichtigt werden. In dieser Zeitspanne gab es definitionsgemäß eine Nullrendite.* ► *[C] Der negative max. Drawdown bei DE erklärt sich hier aus der "Nullzinszeit von 2015 bis 2022 als in Deutschland die nominalen Zinsen negativ waren. Im Durchschnitt der 21 anderen Länder bestanden auch in dieser Phase positive Nominalzinsen.*  
 ► *Datenquelle:* Dimson/Marsh/Staunton.

haben sogar noch zu positiv dar. Hat man nämlich als Kontosparer das Pech, seine größten Sparleistungen in ein Bankguthaben während einer marktmäßig ungünstigen Zeitspanne zu erbringen, wird es noch schlimmer kommen, als das, was Tabelle 1 ausdrückt. Das illustrieren wir in Tabelle 2. Ihr liegen die gleichen Rohdaten und der gleiche Zeitraum von 1950 bis 2023 zugrunde.

Die beiden unteren Zeilen (Risikokennzahlen) in Tabelle 2 lassen erkennen, dass man mit einem verzinslichen Bankguthaben inflationsbereinigt über lange Zeiträume empfindliche Verluste erleiden kann. (Die Berücksichtigung von Steuern hätte die Ergebnisse in den zwei unteren Zeilen nur unwesentlich weiter verschlechtert, weil bei niedrigen Nominalzinsen, wie sie diesen Worst-Case-Phasen zugrundeliegen, auch die Steuerbelastung gering ist.)

Die wenig ermutigenden Feststellungen zum Banksparen enden hier nicht. Würde man in unserer Betrachtung weiter als bis 1950 nämlich bis ins Jahr 1900 zurückgehen (124 Jahre bis Ende 2023), dann wären die Durchschnittsrenditen noch niedriger, die maximalen Drawdowns noch tiefer und die längsten Nullrenditeperioden noch länger.

**Das Ausfallrisiko von Bankguthaben**

Weiter oben haben wir argumentiert, dass ein Bankguthaben bis zur Obergrenze der gesetzlichen Einlagensicherung sicher sei. Diese Feststellung gilt jedoch ausdrücklich nicht für Beträge auf Bankkonten oberhalb dieser Grenze, also oberhalb der erwähnten 100.000 Euro-Grenze in der EU. Gerät eine Bank in die Insolvenz, können Bankguthaben ab

dieser Schwelle für den Einleger teilweise oder ganz ausfallen. Dieses Rückzahlungs- oder Ausfallrisiko wird von wohl 98 % der Bevölkerung in den DACH-Ländern unterschätzt.

Die letzte große systemische Bankenkrise, bei der weltweit Hunderte kleine, mittelgroße und große Banken ganz oder zumindest faktisch pleitegingen (und nur durch freiwillige staatliche Stützungsmaßnahmen überlebten), ereignete sich von 2007 bis 2011. Die letzte kleine systematische Bankenkrise geschah Anfang 2024, in der die zweitgrößte Schweizer Bank (Credit Suisse) und mehrere mittelgroße US-Banken umkippten. Außerhalb von allgemeinen Bankmarktkrisen wechseln in Deutschland, in der EU und weltweit laufend individuelle Banken aufgrund von Inkompetenz und gelegentlich auch wegen krimineller Handlungen ins Jenseits.

Vor dem Hintergrund der weltweit vielen Tausend kleinen und großen Bankpleiten in den letzten 100 Jahren, könnte man das als ebenso bizarr wie fatal betrachten. Dem offensichtlichen Irrtum die Null-Volatilität von Bankguthaben mit generellem Null-Risiko gleichzusetzen, unterliegen merkwürdigerweise auch die meisten Personen, die sich selbst hohes kaufmännisches Wissen zuschreiben.

Mit dem Ausfallrisiko von Bankeinlagen haben wir uns an anderer Stelle gesondert beschäftigt, weswegen wir diesen für Anleger wichtigen Aspekt hier nicht weiter vertiefen.

Nachdem wir nun die geringen Renditen und die Risiken verzinslicher Bankguthaben aufgezeigt haben, bleibt die

naheliegende Frage, für welche Zwecke und in welchen Konstellationen solche Investments überhaupt sinnvoll sind, mit anderen Worten, wann macht ein Bankguthaben überhaupt Sinn?

### Die drei einzigen sinnvollen Konstellationen für Banksparen

Verzinsliche Bankguthaben sind in den folgenden drei Konstellationen sinnvoll:

- Für die »persönliche Liquiditätsreserve« (PLR), den Notgroschen, den jeder Haushalt eigentlich aufbauen sollte, bevor er überhaupt »ans Investieren denkt«. Betraglich sollte die PLR zwischen dem Vierfachen und dem Zehnfachen der durchschnittlichen monatlichen Lebenshaltungskosten des Haushaltes liegen. An welchem Ende dieses Spektrums der Haushalt persönlich liegen möchte, muss er selbst beurteilen. Klug ist es, die PLR auf einem eigenen verzinslichen Tagesgeldkonto zu halten.
- Als »risikofreie« (risikoarme) Investmentkomponente im Rahmen eines diversifizierten Gesamtportfolios aus mehreren verschiedenen Anlageklassen, von denen einige als »Renditemotor« für die Erzeugung echter Renditen und andere, wie das verzinsliche Bankguthaben, für das Beistuern von Stabilität bzw. die Risikodämpfung im Gesamtportfolio zuständig sind. So betrachtet ist das Bankguthaben der Sicherheitsanker, der Airbag in einem gemischten Portfolio. Allerdings gilt dabei die wichtige Einschränkung, dass dieses Bankguthaben die Betragsgrenze der staatlichen Einlagensicherung nicht überschreitet. Soweit ein Haushalt ein größeres risikoarmes Investment tätigen möchte (einen größeren Sicherheitsanker braucht), existiert dafür eine bessere Alternative, nämlich Geldmarktfonds auf ETF-Basis. Sie sind verzinslichen Bankguthaben renditemäßig überlegen, sie sind lediglich ein klein wenig »unbequemer« im Handling.
- Für vorübergehendes kurzfristiges »Geldparken«, wenn einem Haushalt soeben eine größere Geldsumme zugeflossen ist und auch wenn damit die gesetzliche Einlagensicherungsgrenze überschritten wird. Ein solcher Zufluss könnte beispielsweise aus dem Verkauf einer Immobilie, einer Unternehmensbeteiligung oder aus einer Erbschaft herrühren. Der Haushalt sollte dann allerdings innerhalb von wenigen Monaten entscheiden, in welche anderen Investments die soeben erhaltenen Geldmittel fließen – Investments, die eine bessere Kombination aus Renditeerwartung

und Ausfallrisiko darstellen als ein Bankguthaben oberhalb der gesetzlichen Einlagensicherung.

**Fazit:** Verzinsliche Bankguthaben sind die populärste Form liquider Anlagen in Deutschland. Das ist mit Blick auf die Vermögensbildung und Altersvorsorge von normalen Haushalten in den unteren zwei Dritteln der Vermögenspyramide bedauerlich, weil diese Anlageform nach Abzug von Inflation, Steuern und Kosten quasi garantiert Renditen nahe null und über lange Zeitfenster oft sogar negative Renditen abliefern.

Aber auch langfristige Nullrenditen eines Investments können dann angemessen sein, wenn sie mit ausreichend niedriger Volatilität, ausreichend niedrigem Ausfallrisiko sowie hoher Liquidität einhergehen und wenn sie vom Anleger im Wissen um all ihre Eigenschaften einschließlich der realen Nullrendite bewusst ausgewählt wurden. Das kann für verzinsliche Bankguthaben innerhalb der gesetzlichen/staatlichen Einlagensicherung im Einzelfall zutreffen, obwohl Geldmarktfondsanlagen hier leicht überlegen sind.

Für Anlagebeträge oberhalb der gesetzlichen Einlagensicherung sind verzinsliche Bankguthaben nicht mehr risikoarm. Ihr Ausfallrisiko in dieser Betragszone ist inakzeptabel hoch.

Alles in allem sind verzinsliche Bankguthaben somit nur dann rational, wenn sie betragsmäßig innerhalb einer gesetzlichen/staatlichen Einlagensicherung liegen oder – bei Anlagesummen, die nicht von einer solchen Sicherung erfasst werden – für kurze, rein prozessual bedingte Zeiträume, bis eine bzgl. Ausfallrisiko risikoärmere Anlageform für die lange Frist umgesetzt ist. □



**SOS-KINDERDORF STIFTUNG**

**WERDEN SIE CHANCENSTIFTER!**

Mit der Zustiftung einer Immobilie können Sie Kinder und Jugendliche nachhaltig fördern. 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

## Der chinesische Drache speit gewaltig Feuer, aber wie viel Ausdauer hat er?

Von Rober Halver,  
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

*Die Fiskal- und Geldpolitik in China wird auf Anordnung der Regierung in Peking aktiv, um die lahrende Konjunktur zu stabilisieren. Aber ist dieser chinesische »Whatever it takes«-Moment wirklich so gewaltig, dass sich Konjunktur und Aktienmärkte nachhaltig erholen?*



Robert Halver,  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG  
[www.baaderbank.de](http://www.baaderbank.de)

### China all in?

Chinas Aktienmarkt darbt seit Ende 2021 und hat noch im September ein Fünfjahrestief markiert. Viele große Anleger sind sogar seit der Immobilienkrise in chinesischen Aktien untergewichtet. Sind jetzt die geplanten monetären, fiskalischen und börsenunterstützenden Maßnahmen der chinesischen Regierung der nachhaltige game changer für Konjunktur und Aktien? Tatsächlich wollen sich viele ausländische Investoren diese Chancen nicht entgehen lassen. Ermutigend für chinesische Aktien ist, dass vor allem frisches Geld insbesondere von Hedgefonds für die Aktienhausse in China verantwortlich ist und weniger Eindeckungen von Leerverkäufen. Tatsächlich sind bei vielen Titeln die Short-Positionen noch so umfangreich, dass eine Rallye-Fortsetzung die Bären derart auf dem falschen Fuß erwischen würde, dass sie ihre Leerverkäufe schnell schließen müssten. Dann nährte die Hausse die Hausse.

### Wie nachhaltig ist der chinesische Konjunktur-Aufschwung...

Umgekehrt wird aber auch ein Schuh daraus. Trauen internationale Anleger dem chinesischen Konjunktur- und Aktien-Braten etwa doch nicht und halten daher aus Vorsicht an Leerverkäufen fest? Könnte die Rallye nur ein vorübergehendes Strohfeuer sein?

Denn trotz der ergriffenen Maßnahmen und aller sozialistischen Wohlgefühlparolen ist ein fünfprozentiges Wachstum

nur offiziell zu erwarten. Einen Aufschwung dieser Größenordnung kann selbst die KP nicht einfach befehlen. Die chinesische Wirtschaftskrise ist tief und ideologisch-struktureller Natur. Mehr als zwei Drittel der Vermögensbildung der Haushalte steckt in Immobilien, deren Preise am Boden liegen oder als Projekte erst gar nicht gebaut werden. Die Frühindikatoren speziell für das Verarbeitende Gewerbe sehen bedenklich aus. Die Gewinne in der Industrie sind im August gegenüber Vorjahr um knapp 18 Prozent gefallen. Teilweise leidet China unter Deflation. Zudem ist das aktuelle weltwirtschaftliche Umfeld schwierig. Und auch zukünftig wird Amerika seine schroffe Haltung gegenüber China mit z. B. Sanktionen auf High-Tech beibehalten. Und sollte Donald Trump wieder US-Präsident werden, wird er es bestimmt nicht als Heiligenbild an die Wände der KP in Peking schaffen, eher als Konterfei auf der Wurfscheibe. Ohnehin leidet China unter der weltweiten Unabhängigkeitsbewegung weg vom chinesischen Standort. Der Schalter wurde regelrecht umgelegt. Viele ausländische Unternehmen ziehen ihre Gewinne ab und gehen lieber z. B. nach Indien. Auch ist der Kontrollwahn der KP vielen internationalen Unternehmen zuwider.

Und dann diese vermaledeite Planwirtschaft. In wirtschaftlichen Schwächephase kann man nicht einfach »planmäßig« weiter produzieren und versuchen die Überproduktion z. B. an E-Autos an Europa zu verramschen. Die Europäer werden sich mit Zöllen wehren und den preislichen Wettbewerbsvorteil der Chinesen egalalisieren, wenn die Chinesen nicht einlenken.

Angesichts dieser mannigfaltigen strukturellen Krise ist der Umfang der konkretisierten Maßnahmen der chinesischen Regierung viel zu klein, um abseits einer Stabilisierung einen Doppel- oder besser Dreifach-Wumms zu erreichen. Die Bazooka muss ausgepackt werden, damit Banken und dem Bau wieder Leben eingehaucht wird, mehr Konsum Chinas Online-Handelsplattformen boomen lässt und Unternehmen wieder Spaß am Investieren haben. Konkret fehlen Maßnahmen zur Verbesserung der Innovationskraft und der Produktivität, zur Förderung von Konsumneigung und Beschäftigung, aber auch zur Erleichterung des Marktzugangs privater und ausländischer Unternehmen und deren fairen Behandlung gegenüber chinesischen Staatsunternehmen. Diese marktwirtschaftliche Flexibilität des Westens scheint jedoch nicht in das ideologisch sture Konzept der Beton-Kommunisten zu passen. >>

*... bzw. Chinas Aktienaufschwung?*

Tatsächlich, wenn die ergriffenen Konjunkturmaßnahmen nach Meinung der Anleger überschaubar bleiben, ist mit deutlich mehr Schwankungen zu rechnen. Niemand will der Letzte sein, der einsteigt, aber auch nicht der Letzte, der aussteigt. Die Börse ist gnadenlos. Überhaupt, in puncto Informationen ist China immer noch eine Wundertüte, bei der man nicht weiß, was drinsteckt. Dagegen sind westliche Aktienmärkte so mitteilnehmend wie Waschweiber auf dem Wochenmarkt. Indien dagegen weiß, dass ohne Transparenz am Aktienmarkt kein Blumentopf bzw. Sack Reis zu gewinnen ist. Könnte es also sein, dass die veröffentlichten bereits schlechten Daten in Wirklichkeit noch schlechter aussehen? Übrigens, hat die KP öfter schon die Nase über den »kapitalistischen« Kapitalmarkt gerümpft. Börsen und Kommunisten verbindet so wenig wie Wasser und Öl. Zur Erinnerung: Die größte Wachstumsgeschichte der Welt, die in den 90er- und Nullerjahren in China stattfand, ist an der Börse in China weitgehend vorbeigegangen. Sicher gab es in China seit 2005 mehrere Super-Rallyes, die trotz mit Schaum vor dem Mund investierenden chinesischen Kleinanleger jedoch allesamt nicht das Zeug hatten, eine nachhaltig solide chinesische Aktienkultur aufzubauen. Angesichts der dramatischen Aufwärtsbewegung ist mit Verschnaufpausen zu rechnen. Immerhin ist längerfristig von einer Stabilisierung auszugehen, die zwischenzeitlich auch nach oben geht. Denn sicherlich weisen beispielsweise chinesische Top-Tech-Werten gegenüber ihren Konkurrenten aus den USA zu hohe Bewertungsabschläge auf.

Insgesamt bleiben die Lösungen der mannigfaltigen strukturellen und vor allem ideologischen Defizite der Knackpunkt für nachhaltige Performance. Ohne transparente Marktwirtschaft, die die Planwirtschaft in die linke Ecke verdrängt, wird China kaum zum neuen Aktien-Stern am Himmel werden. Xi Jinping sollte sich ab sofort wieder stark am früheren wirtschaftlichen Modernisierungs- und Öffnungskurs von Deng Xiaoping orientieren.

Im Status Quo bleibt China eine Depotbeimischung. Vorsichtige Anleger sollten breit in den Gesamtmarkt investieren und sich weniger um Einzelschicksale kümmern. Hierbei sind regelmäßige Sparpläne geeignet, um von den Chancen chinesischer Aktien zu profitieren, ohne unnötig hohe Risiken einzugehen. Ja, der chinesische Aktien-Drache hat ordentlich Feuer gespielt. Aber wie so oft im Leben geht es um die Steherqualitäten. □

**Das Monopol im 21. Jahrhundert**

*Gazprom, Google und der Fluch der Abhängigkeit: Warum Monopole so gefährlich sind. Nach dem Bestseller »Wem gehört die Welt?« die neue packende Recherche des renommierten Wirtschaftsjournalisten.*

*Hans-Jürgen Jakobs, geboren 1956, ist Volkswirt und einer der renommierten Wirtschaftsjournalisten des Landes. Er arbeitete u. a. für den »Spiegel« und war Chef der Online-Ausgabe und der Wirtschaftsredaktion der »Süddeutschen Zeitung«.*

*Seit 2013 ist er in verschiedenen Funktionen für die Verlagsgruppe Handelsblatt tätig. Zuletzt erschien »Wem gehört die Welt?« (2016, Knaus Verlag).*

ISBN: 978-3-641-28836-5 | ca. 432 Seiten  
www.penguinrandomhouse.de

ANZEIGE

# 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 hinauschießen. 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.