

*Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2025:*

## **Phlegma vieler Vermögenden begünstigt Vermögensschwund und meist weniger gute Anlageberater**

**Elite Report 2025: 54 empfehlenswerte Institute in Deutschland (41), Österreich (7), Schweiz (3), Liechtenstein (2) und Luxemburg (1) bilden im deutschsprachigen Raum die Qualitätsgemeinschaft der Vermögensverwalter.**

München/Salzburg, 27. November 2024 – Erstaunlich viele Vermögende nehmen zum Teil deutliche Vermögensverluste hin, ohne die Ursachen bei ihren Vermögensverwaltern zu hinterfragen. Dies ist eines der überraschenden Ergebnisse der jährlichen Recherchen des Elite Reports. Wie sich bei der Begutachtung zahlreicher Jahresauswertungen von Vermögensverwalter-Kunden herausstellte, sind es meist ältere Privatanleger, die den teils erheblichen Vermögensschwund durch falsche Portfoliostrategien, Provisionen und andere Kosten kritiklos hinnehmen. Trotz auffälligem Minus gehen sie oft auch nach Jahren nicht auf die Suche nach einem neuen Vermögensverwalter mit besserer Performance-Bilanz.

Von diesem »Vermögensphlegma« profitieren in der Regel die weniger leistungsstarken Anlageberater, erklärt Hans-Kaspar von Schönfels, Chefredakteur des Elite Report, bei der Vorstellung der neuen Jahresstudie 2025 in Salzburg. Der Elite Report 2025 hebt, wie in jedem Jahr, die besonders leistungsstarken und zuverlässigen Anbieter der Anlagebranche hervor. Viele Vermögende unterschätzen laut von Schönfels den Effekt eines Wechsels des Vermögensberaters und scheuen zu Unrecht – ob aus Bequemlichkeit oder Risikoscheu – vor diesem Schritt zurück. Dabei zeigen zahlreiche der gesetzlich vorgeschriebenen Reportings, die der Elite Report-Gutachter, der öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige für Wertpapieranlagen, Reinhard Vennekold genauestens geprüft hat, frühzeitig Probleme bei der Performance, im Risiko-Mix, in der Asset Allokation oder in der Kostenstruktur auf. Diese und weitere Erkenntnisse ergeben sich aus der Auswertung von rund 400 Gesprächen mit Vermögenden aus den ersten drei Quartalen dieses Jahres, die sich in der Redaktion meldeten. Etwa zwei



**»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).**

**Bestellungen per E-Mail unter:  
bestellung@elitereport.de**



**ANKÜNDIGUNG:**

**Am 9. Dezember 2024 erscheint ELITE REPORT extra  
»Ausgezeichnete Family Offices 2025«  
als Beilage im Handelsblatt  
und in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung**

Drittel beschwerten sich über wenig aktive Betreuer und einen ständigen Beraterwechsel bei ihrem Vermögensverwalter.

### **Der Elite Report für 2025 erscheint im 22. Jahrgang**

Insgesamt wurden dieses Mal 54 Vermögensverwalter als »empfehlenswert« eingestuft. Von anfänglich 372 Anbietern blieben nach einer ersten und zweiten Analyse noch 141 übrig. Nach Durchführung weiterer Prüfschritte, wie der Beantwortung eines umfangreichen Fragebogens und diversen Leumundsbefragungen sowie dem Bilanzcheck, reduzierte sich die Zahl auf 78. Die anschließende Auswertung von Beratungsberichten privater Anleger und Nachrecherchen reduzierte die Anzahl der Auszuzeichnenden noch einmal auf insgesamt 54 Anbieter.

### **Die zehn besten Vermögensverwalter für 2025**

Von den 54 empfehlenswerten Häusern sind 41 deutsche Adressen, sieben haben ihren Sitz in Österreich, drei in der Schweiz, zwei im Fürstentum Liechtenstein und eines in Luxemburg. Zum Segment »summa cum laude« gehören

37 Vermögensverwalter mit 760 bis 810 Punkten. Die Auszeichnung »magna cum laude« erhalten zwölf Häuser mit 710 bis 759 Punkten, fünf Anbieter zählen mit 650 bis 709 Punkten zu »cum laude«.

Die zehn besten Vermögensverwalter sind in diesem Jahr die Bank Pictet & Cie (D/CH), die DZ Privatbank S.A. (D/L), die Frankfurter Bankgesellschaft (D/CH), die Fürst Fugger Privatbank AG (D), HRK Lunis AG (D), die LGT Bank (FL/CH), die Nord LB (D), die Schelhammer Capital Bank Vermögensmanagement (A), Werther und Ernst (D) sowie Value Experts Vermögensverwaltung AG (D). □

**Der Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2025« wird in Kooperation mit dem Handelsblatt herausgegeben.**

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

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

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





Handelsblatt Senior Editor Hans-Jürgen Jakobs berüht die Gäste im Rittersaal der Salzburger Residenz am 27.11.2024 (Bildnachweis: Daniel Schvarcz, [www.d-s-photo.com](http://www.d-s-photo.com))

Ausgezeichnete Vermögensverwalter  
und Family Offices 2025

## Die Elite auf der Bühne

Etwas Oscar-Stimmung machte sich in der Salzburger Residenz bemerkbar, als die aktuellen Besten der Besten von Elite Report und Handelsblatt ausgezeichnet wurden. Fast ein Erntedankfest für die geladenen Vermögensverwalter und Family Offices aus dem deutschsprachigen Raum. Einen begeisterten, nicht enden wollenden Applaus erhielt die Präsidentin der Salzburger Festspiele Dr. Kristina Hammer für ihr hervorragendes Grußwort, das die Ausgezeichneten dankbar gerne mit nach Hause nahmen. Ebenso mit Beifall bedacht wurden Handelsblatt Senior Editor Hans-Jürgen Jakobs mit seinen Gedanken zu phlegmatischen vermögenden Kunden sowie Dr. Gisela Bauer mit ihrer Hintergrundaufleuchtung des Branchenvorbilds Warren Buffett. Zusätzlich begrüßte Hans Scharfetter, Abgeordneter zum Salzburger Landtag und Vizepräsident der Wirtschaftskammer Salzburg, die Elite-Community. Elite Report-Gutachter Reinhard Vennekold sprach in seiner Rede positive Trends der Branche an, kritisierte aber auch fachlich Dinge, die man besser machen könne. Im Anschluss rief er die Ausgezeichneten entspannt auf die Bühne, um ihre Ehrung in Empfang zu nehmen. □

(v.l.n.r.) Dr. Kristina Hammer, Präsidentin der Salzburger Festspiele, Hans Scharfetter, Abgeordneter zum Salzburger Landtag und Vizepräsident der Wirtschaftskammer Salzburg, Reinhard Vennekold, Elite Report-Gutachter und Dr. Gisela Baur, Journalistin und Autorin





Blick auf den Weihnachtsmarkt in der Salzburger Residenz aus dem Rittersaal (Foto: Falk v. Schönfels), Bildzeilen immer v.l.n.r.



Michael Steger und Tassilo von Twickel,  
Bank Pictet & Cie (Europe) AG



Christian Weber, Mario Drotschmann und Thorsten Bolte,  
Value Experts Vermögensverwaltungs AG



Arasch Charifi, DZ-Privatbank S.A., mit  
Hans-jürgen Jakobs, Handelsblatt



Anita Barth, Heinz Mayer, Gregor Lienbacher, Hubert Seiwald, Constantin Veyder  
Malberg, Ernst Huber, Kristina Labacher, Marlene Grünberger, Claudia Mitterlechner,  
Hans-jürgen Jakobs (Handelsblatt), Friedrich Helmreich, Schelhammer Capital Bank AG



Willi Ernst, Axel Melber, Philipp Voß, Dirk Mardmüller,  
Rainer Lietemeyer und Klaus Brockmeyer,  
Werther und Ernst Vermögensverwalter GmbH



Elite Report Chefredakteur Hans-Kaspar  
v. Schönfels und Dr. Martin Fritz,  
Fürst Fugger Privatbank



Michael Bräuer, Frankfurter Bankgesellschaft Holding AG, Dr. Tobias Fischer,  
Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG, sowie Adelheid Büchl und  
Udo Kröger, Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG



Anika Perlewitz und Christian Fischl,  
HRK LUNIS AG



Silvester Plotka und Ron Grosse, *NORD/LB*, mit  
Elite Report Chefredakteur Hans-Kaspar v. Schönfels



Johannes Brunn und Steffen Schwesig, *LGT Bank AG*, mit  
Hans-Jürgen Jakobs, *Handelsblatt*



Robert Heiduck und Daniel Schär,  
*Weberbank Actiengesellschaft*



Klaus Hager, *Raiffeisenverband Kapitalanlage-Gesellschaft mbH*, Alexander Thaler,  
Peter Illmer, Manfred Quehenberger, *Raiffeisenverband Salzburg eGen*



Hubert Thaler,  
*Top Vermögen AG*



Hans-Kaspar v. Schönfels mit Jens Jörres, Katharina Herkenrath,  
Dr. Gregor Broschinski, *Sparkasse Düren*



Thomas Portig,  
*Sand und Schott GmbH*



Malte Jungmann, Paul Kielbasa und Thomas Buckard,  
*MPF AG (Michael Pintarelli)*



Michael Savenay, Willi Heigl und Rainer Wörz,  
*MERCK FINCK A QUINTET PRIVATEBANK*



Günther Faltermeier und Burkhard Wagner,  
*PARTNERS Vermögensverwaltung AG*



Lukas Risi, Konstantinos Ntefeloudis und Roger Arnet,  
*Maerki Baumann & Co. AG*



Stefanie Abelshäuser und Markus Steimer,  
*MERKUR PRIVATBANK KGaA*



*Peter Gassner und Dr. Wilfried Amann,  
Hypo Vorarlberg Bank AG*



*Dr. Philip Gisdakis und Dr. Marc Oliver Blahusch, HypoVereinsbank  
Unicredit Private Banking, mit Hans-Jürgen Jakobs, Handelsblatt*



*Marco Birkmann und Wolfgang Köbler,  
KSW Vermögensverwaltung AG*



*Michael Bentlage und Oliver Plaack,  
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG*



*Annemarie Schlüter und Frank Krause,  
Hamburger Sparkasse*



*Michael Arpe und Tobias Gabriel,  
HAC VermögensManagement AG*



*Thomas Knapp, Marco Herrmann und Jürgen Münch,  
FIDUKA Depotverwaltung GmbH*



*Andreas Vogt,  
Grossbötzl, Schmitz & Partner*



*Andreas Glogger, Glogger & Partner  
Vermögensverwaltung GmbH*



*Klaus Naeve, Dennis Hummelmeier und Dr. Hans-Walter Peters,  
Berenberg*



*Dr. Gerd Kommer,  
Gerd Kommer Invest GmbH*



*Christian Janas und Thorsten Schrieber,  
DJE Kapital AG*



*Oliver Leipholz und Volker Hecht,  
Deutsche Oppenheim Family Office AG*



*Maximilian Hefe und  
Christoph Jung, Bergos AG*



*Markus Lautenschlager und  
Oliver Hiltcher, BV & P Vermögen AG*



*Dieter Helmle und Dr. Christian Funke,  
Source For Alpha AG*



*Dr. Werner Zenz, Heinrich Spängler, Dr. Nils Kottke und Robert Hager  
Bankhaus Carl Spängler & Co. AG*



*Urs Büchi und Jürg Klingler,  
Schroder & Co Bank AG*



*Professor Dr. Wolfgang Kuhn und Frank Kemper,  
SALytic Invest AG*



*Christian Neuhaus,  
FINVIA Family Office GmbH*



*Benedikt Baron und Peter Benthues,  
Salm-Salm & Partner GmbH*



*Michel Peter,  
Kaiser Partner Privatbank AG*



*Thomas Bächer und Steffen Böttger,  
MAIESTAS Vermögensmanagement AG*



*Adrian Roestel und Christof Omlin,  
Reichmuth & Co Integrale Vermögensverwaltung AG*



*Markus Binder und Stefan Walde,  
Hypo Tirol Bank AG*



*Robert Malterer und Erich Ortner,  
DAS WERTHAUS Vermögensverwaltung GmbH*



*Torben Friedrichs-Jäger,  
Bankhaus C. L. Seeliger*



*Marcus Hirschvogel, Ralf Moser, Simone Klein und Helmut Siegler,  
Schoellerbank AG*



*Reiner Riecker und Michael Geiß,  
Hoerner Bank AG*



*Mathias Semar,  
DZ PRIVATBANK S.A. – WerteSchmiede*



*Johanna Handte und Maximilian Kleyboldt,  
Bethmann Bank AG*



*Gernot Schrotter,  
Oberbank AG*



*Konstantin Marquardt,  
AURETAS family trust GmbH*



*Thomas Brehmer und Dr. Conrad v. Sydow,  
BREHMER & CIE. Family Office*



*Klaus Kuder,  
Kuder Familypartner GmbH*



*Dr. Maximilian Eiselsberg,  
Eiselsberg Rechtsanwälte GmbH*



*Professor Dr. Swen Bäuml und Katja Bäuml,  
INFOB GmbH*



*Dr. Christian Meeder,  
Meeder & Seifer GmbH*



*Sascha Sander,  
Marcard, Stein & Co. AG*



*Boris Niekammer und Dr. Christian Göke,  
Rothorn Capital AG*



*Robert Ofensberger,  
Marxer & Partner Rechtsanwälte*



*Alexander Ruis,  
SK Family Office GmbH*



*Marc Nilles, Johanna Cirrincione und Michael Bräuer,  
Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG*



*Wolfgang Schweißgut,  
Schweissgut GmbH – Family Office*

## Sind Familienunternehmen die besseren Investments?

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Der Börsenkurs ist für mich kein zuverlässiger Maßstab, um den Wert eines Unternehmens zu beurteilen.«

Nicolas G. Hayek, Schweizer Unternehmer

### Familienunternehmen am Aktienmarkt

Börsennotierte Familienunternehmen unterscheiden sich in vielfacher Hinsicht von den anderen an den Aktienmärkten notierten Unternehmen. Sie sind typischerweise konservativer finanziert, was man an einem durchschnittlich niedrigeren Verschuldungsgrad ablesen kann. Zudem sticht ihr langfristiger Planungshorizont hervor. Investitionen in die Zukunft, die kurzfristig die Ertragskraft schmälern, werden gemacht, um eine langfristig gute Marktstellung aufzubauen oder zu sichern. Dies unterscheidet Familienunternehmen oft von Publikumsgesellschaften mit angestelltem Management, bei denen oft der Blick nicht über das nächste Quartal hinausgeht. Der Unternehmer Robert Bosch hat diese Denkweise treffend auf den Punkt gebracht: »Immer habe ich nach dem Grundsatz gehandelt: lieber Geld verlieren als Vertrauen. Die Unantastbarkeit meiner Versprechungen, der Glaube an den Wert meiner Waren und an mein Wort standen mir stets höher als ein vorübergehender Gewinn«. Diese Einstellung hilft Familienunternehmen auch dabei, das Vermögen über

die nächsten Generationen hinweg zu sichern, im Gegensatz zu kurzfristigem Optimieren von Kennzahlen, um den nächsten Bonus zu sichern.

Diese Überlegungen nimmt natürlich auch der Aktienmarkt zur Kenntnis und das alles führt zu einer Outperformance gegenüber Nicht-Familienunternehmen. Credit Suisse Research hat ermittelt, dass die Outperformance von Familienunternehmen im Zeitraum 2006 bis 2022 bei fast drei Prozent pro Jahr liegt (siehe Grafik).

### Familienunternehmen im Fonds vs. Unternehmerfonds

Ist es eine gute Strategie, wenn sich ein Fonds explizit beschränkt und nur auf Familienunternehmen setzt? Die Chance besteht tatsächlich, von den Pluspunkten von Familienunternehmen zu profitieren. Doch schon die Frage, was ein Familienunternehmen ist, führt zu teils unsinnigen Abgrenzungen. Sollte die Familie das Unternehmen mehrheitlich kontrollieren oder reicht eine Beteiligung von 20 – 30 % auch schon aus? Muss die Familie im Management vertreten sein, nur im Vorstand oder auch im Aufsichtsrat? Wie sieht es mit den Governance-Themen aus, wenn beispielsweise der Vater als Aufsichtsrat den Sohn im Vorstand kontrollieren soll? Wir halten aus diesen Gründen das Investmentuniversum eines Unternehmerfonds für zu sehr eingengt. Aber es macht viel Sinn, in einem breiter gestreuten Aktienfonds einen bedeutenden Anteil an Familienunternehmen aufzunehmen. >>

Family-owned companies outperformed since 2006



Quelle: The Family 1000: Family values and value creation, Seite 15; Credit Suisse Research, Refinitiv

### *Diskussionspunkte bei Familienunternehmen*

Viele institutionelle Anleger haben Probleme, in Familienunternehmen zu investieren, weil deren ESG-Ratings im Vergleich mit anderen börsennotierten Unternehmen oftmals schlecht abschneiden. Problematisch ist meist das »G« in ESG: Governance. Das liegt vor allem am Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), der für viele Familienunternehmen nicht passt und in vielen Teilen der Interessenlage der Eigentümerfamilie widerspricht. Die Familie hat eben ein berechtigtes Interesse, dass beispielsweise der Unternehmensgründer oder langjährige Vorstand nach seiner aktiven Zeit im Unternehmen in den Aufsichtsrat wechselt und dort seine Erfahrungen einbringt. Und dass sie beispielsweise durch die Kinder weiter im Vorstand vertreten ist. Es stellt sich dabei jedoch die Frage, ob dieses Amt dann durch Qualifikation erworben wurde oder durch die Verwandtschaftsbeziehung als Sohn oder Tochter. Dem Anspruch des DCGK nach Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder wird dies aber nur selten gerecht. Deshalb ist im Rahmen der Unternehmensanalyse genau abzuwägen, ob die Besetzung mehrerer Organpositionen durch die Familie dem Unternehmen schadet oder vielleicht sogar ein Vorteil sein kann.

Lassen wir die Entwicklungen bei verschiedenen börsennotierten Familienunternehmen Revue passieren, fallen uns sowohl positive als auch negative Beispiele ein. Im Fall der Unternehmensübergabe bei der Gerry Weber AG von Unternehmensgründer Gerd Weber auf seinen Sohn Ralf hat das nicht geklappt. Der Sohn war zu schwach, die Visionen des Vaters fortzuführen, und auch zu schwach, um sich vom Vater und zugleich Aufsichtsratsvorsitzenden freischwimmen zu können. Am Ende stand die Pleite.

Auch die Stabübergabe bei der Douglas Holding AG von Vater Jörn Kreke auf den Sohn Dr. Henning Kreke ist nicht geglückt. Der Sohn konnte das Unternehmen nicht in Familienbesitz halten. In der Folge hatte rund zehn Jahre ein Finanzinvestor das Sagen, bevor Douglas im März dieses Jahres an die Börse zurückkehrte. Immerhin mit Henning Kreke als Aufsichtsratsvorsitzendem.

Gut gelungen ist dagegen die Stabübergabe bei der Fuchs Petrolub AG von Vater Dr. Manfred Fuchs auf Sohn Stefan Fuchs, der in dritter Generation die Unternehmensführung übernahm. Der Vater wechselte in den Aufsichtsrat, allerdings nicht als Vorsitzender, sondern als Stellvertreter.

Nachdem der Vater bereits in den 1990er Jahren die Internationalisierung des Unternehmens eingeleitet hatte, startete der Sohn in den 2010er Jahren das größte Investitionsprogramm der Unternehmensgeschichte. Durch Werks-erweiterungen, den Bau neuer Produktionsanlagen und den Aufbau eines neuen Forschungs- und Entwicklungszentrums in Asien machte Stefan Fuchs das Familienunternehmen zum Weltmarktführer unter den unabhängigen Schmierstoffanbietern.

Ebenso positiv fällt die Bilanz der Familie bei der Hornbach Holding aus. Albrecht Hornbach führt in fünfter Generation die Muttergesellschaft. Familienmitglieder sind in Vorstand und Aufsichtsräten der operativen Tochtergesellschaften vertreten. Die Führung der wichtigsten operativen Tochter, der Hornbach Baumarkt AG, wurde jedoch in die Hände von familienfremden Managern gegeben: Erich Harsch ist CEO, Karin Dohm CFO. Daneben sind mit Jan und Nils Hornbach zwei Neffen von Albrecht Hornbach im Vorstand vertreten und sein Sohn Dr. Christian Hornbach ist Vorsitzender der Geschäftsführung der kleineren Hornbach Baustoff Union. In diesen Positionen hat die nächste Generation der Familie die Chance, sich für die Nachfolge an der Spitze der Holding zu qualifizieren. Um einschätzen zu können, ob die Übergabe einer Familiengesellschaft an die nächste Generation funktioniert, ist es unbedingt erforderlich, hinter die Kulissen zu blicken und das Gespräch mit den Vorstands- und Familienmitgliedern zu suchen. Nur so lässt sich ein Urteil bilden, ob das Unternehmen gut geführt wird und auch künftig unter Leitung der Familie auf einem erfolgreichen Weg bleibt.

### *Familienunternehmen oft mit profitabilem Wachstum und starker Bilanz*

Familienunternehmen sind in der Regel konservativer finanziert als Vergleichsunternehmen. Die finanzielle Basis ist auf Unabhängigkeit ausgerichtet. Das verbietet einen zu hohen Fremdkapitaleinsatz, um im Ernstfall nicht abhängig von den Banken zu werden. Deshalb haben Familienunternehmen oft eine starke Bilanz mit niedriger Verschuldung, oft sogar mit hohen Liquiditätsreserven. So übersteigen zum Beispiel bei dem Dämmstoffspezialisten Sto die liquiden Mittel von rund 300 Millionen Euro die kaum vorhandenen Finanzschulden von knapp 5 Millionen Euro deutlich. Das schafft Unabhängigkeit und gibt Spielraum auch für externes Wachstum. Zudem sind Familienunternehmen auf nachhaltiges, profitables Wachstum bedacht.

Riskante Wachstumsstrategien und zu schnelles Wachstum könnten im Fall von Fehlschlägen die Unabhängigkeit gefährden. Familienunternehmen suchen sich lieber Nischen aus, in denen sie den Kunden einen besonderen Mehrwert bieten können. Damit lässt sich auch gut Geld verdienen, wie die o. g. Studie von Credit Suisse Research zeigt. So lag die EBITDA-Marge bei Familienunternehmen im Jahr 2022 um drei Prozentpunkte höher als bei anderen Unternehmen. Und das Jahr 2022 war keine Eintagsfliege. Die Werte sind zwar volatil, aber im Durchschnitt konnte diese Überrendite im Verlauf der vergangenen 15 Jahre sogar um einen Prozentpunkt gesteigert werden.



*Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG*

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

In unseren Value-Holdings-Portfolios sind zahlreiche Familienunternehmen vertreten, in die wir nach intensiver Analyse investiert haben. Dies ist nicht nur die Hornbach Holding oder Sto, auch Sixt, Hermle, Wacker Neuson, Semperit, Porr, Bic, Carlo Gavazzi und Orsero sind vertreten. Bei allen diesen Unternehmen sind Familienmitglieder in

Vorstand und/oder Aufsichtsrat vertreten, was hin und wieder zu Diskussionen um die Governance führt. Jedoch zeichnet sie alle aus, dass die langfristige Weiterentwicklung des Unternehmens für die Familie oberste Priorität hat. Und wenn es gelingt, durch geeignete Maßnahmen und Investitionen das Unternehmen für die Zukunft fit und erfolgreich zu machen, sind wir gerne als Investoren dabei.

**Fazit:** Es kommt auf den Einzelfall an! Ein Fonds nur für Familienunternehmen macht keinen Sinn. Aber in jedem Fonds sollten auch Familienunternehmen vertreten sein. Durch die langfristige Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeit sind Familienunternehmer in der Regel solider finanziert und damit krisenresistenter. Zudem wirtschaften sie meist profitabler und sind oft günstig bewertet, was sie zu einem idealen Investment für unsere Portfolios macht.

*Hinweis auf den Value-Holdings-Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG: Wenn Sie sich dafür interessieren, wie Value-Holdings im Rahmen der Value-Investing-Strategie in Familienunternehmen investiert, dann können Sie sich gerne auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings-Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an:*

[investoreninfo@value-holdings.de](mailto:investoreninfo@value-holdings.de)

**Presseinformation:**

**Berenberg, BayernLB und BayernInvest legen gemeinsamen Erneuerbare-Energien-Kreditfonds mit besonderem Vertriebsfokus auf Sparkassen und Genossenschaftsbanken auf**

*Berenberg und die BayernInvest haben seit 2017 bereits sechs Vorgängerfonds mit einem Gesamtvolumen von rund einer Milliarde Euro im Bereich Erneuerbare Energien und Digitale Infrastruktur aufgelegt. Mit den Mitteln konnten inzwischen mehr als 60 Finanzierungen mit einem Volumen von über 1,8 Milliarden Euro (inklusive zurückgezahlter und wieder angelegter Mittel) realisiert werden. Alle Vorgängerfonds haben zum gegenwärtigen Zeitpunkt eine Performance auf oder über der avisierten Zielrendite erreicht und es gibt keine Wertberichtigungen oder Verluste.*

*Der neue Kreditfonds wird, ähnlich wie seine Vorgängerfonds, Darlehen an Projekte im Bereich Erneuerbare Energien wie*

*Onshore-Wind, Solarenergie und Speicheranlagen ausreichen. Der geographische Schwerpunkt liegt auf Deutschland und der Europäischen Union, wobei opportunistisch auch Investments in anderen OECD-Ländern möglich sind. Der Fonds konzentriert sich primär auf die Finanzierung von Bauphasen, kann aber auch Betriebsphasen sowie – unter bestimmten Voraussetzungen – späte Projektentwicklungsphasen finanzieren. Alle Finanzierungen werden in Euro ausgegeben.*

*Die angestrebte Zielrendite nach Kosten liegt im mittleren bis hohen einstelligen Bereich. Die BayernLB bringt als Vertriebsstelle ihre umfassende Expertise für die Zielinvestoren im Sparkassen- und Genossenschaftssegment ein und hat maßgeblich an der Konzeption des CRR-optimierten Fonds mitgewirkt. Der Fonds ist somit ideal als Direktanlage für das Depot A sowie für die Spezialfonds von Sparkassen und Genossenschaftsbanken geeignet.*

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

## Trump 2.0 – von der Rhetorik zur Realität

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

*Weil vor den Wahlen geäußerte Pläne oft verändert werden oder wegen notwendigen Kompromissen relativiert werden müssen, sind die folgenden Überlegungen mit Vorsicht zu genießen. Vor den Wahlen war die Zeit der Rhetorik, nach den Wahlen kommt jedoch die Realität, der harte Alltag des politisch Möglichen. Die historische Erfahrung zeigt, dass vor den Wahlen Geplantes oder Versprochenes nicht immer so wie erhofft oder befürchtet umgesetzt werden kann.*

In der Handelspolitik scheinen die von den Republikanern geplanten zusätzlichen Handelszölle weniger positiv für das Wirtschaftswachstum von Asien oder Europa als für das der USA (»America First« lässt grüßen) – amerikanische Firmen haben also größere Chancen, durch Zollerhöhungen eventuell Marktanteile zu gewinnen. Weniger bekannt, aber in den USA besorgniserregend ist die Tatsache, dass die illegalen Grenzübertritte in die USA unter Präsident Biden um über 300 % zugenommen haben, weshalb die Republikaner diese natürlich begrenzen möchten. Das ist angesichts der »Billigkonkurrenz« infolge illegaler Immigration für amerikanische Bürger verständlich, kann jedoch im Agrar- oder Bausektor partiell zu weniger verfügbaren Arbeitskräften führen bzw. die Löhne in diesen Branchen erhöhen, was eventuell die Inflation temporär beeinflussen könnte.

Wichtiger ist jedoch, dass vom republikanisch dominierten Kongress unter der ersten Präsidentschaft von Trump sowohl die amerikanischen Einkommens- wie auch die Unternehmenssteuern deutlich gesenkt wurden. Das 2017 beschlossene entsprechende Gesetz, der »Tax Cut and Jobs Act«, läuft Ende 2025 aus, könnte aber, wenn sich eine Mehrheit im amerikanischen Kongress dafür findet, verlängert werden. Sollte dies der Fall sein oder sogar noch eine weitere Senkung der Unternehmenssteuern beschlossen werden, wäre dies wohl ein positiver Faktor für amerikanische Aktien, da tiefere Steuern zu höheren Unternehmensgewinnen beitragen. Zudem könnte das amerikanische Wirtschafts- und Gewinnwachstum vom höheren Konsum der von weiterhin tiefen Steuern profitierenden, wohlhabenderen Amerikaner nach oben beeinflusst werden. Im Gegenzug wären mögliche von Donald

Trump durchgesetzte Zollerhöhungen wachstumsbremsend, was aber vom Ausmaß der Zollerhöhung abhängt. Auch hier könnte der heftigen Rhetorik vor den Wahlen eine moderatere Realität nach den Wahlen folgen, also weniger extreme Zollerhöhungen. Generell können Zoll-erhöhungen eine Rolle für die relative Kursentwicklung regionaler Aktienmärkte spielen. Das heißt, dass bei erhöhten Zöllen chinesische oder andere asiatische und eventuell europäische Firmen gegenüber amerikanischen Aktiengesellschaften Nachteile bekommen, insbesondere wenn es ihnen nicht möglich ist, die Zollerhöhungen über Preiserhöhungen auf die Kunden abzuwälzen.

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

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



Hier könnte sich potenziell ein allerdings wohl temporär entstehender Inflationsanstieg via Preiserhöhungen zeigen, was für Teile der amerikanischen Anleihen Kursveränderungen nach unten und Renditeänderungen nach oben auslösen kann. Ähnlich wirken könnte ein Anstieg des Budgetdefizits, falls tiefere Steuern zu weniger Staatseinnahmen führen – außer sie würden durch Zollerhöhungen oder geringere Regierungsausgaben klar kompensiert. Es gilt hier aber klar festzuhalten, dass das US-Budgetdefizit unter Präsident Biden weit höher ausfiel als in der ersten Amtszeit von Donald Trump. Je nach dem Ausmaß der noch zu bestimmenden Steuer- und Zollveränderungen sind also Renditeveränderungen bei amerikanischen Anleihen denkbar, auch da die Zinssenkungen bei geringerem Inflationsrückgang eventuell weniger deutlich ausfallen dürften. Weniger US-Zinssenkungen könnten auch durch ein stärkeres Wirtschaftswachstum dank tieferer Steuern verursacht werden, was insgesamt auch den US-Dollar mittelfristig wohl beeinflussen könnte über mehr Wachstums- und Zinsdifferenz gegenüber der Eurozone.

Insgesamt ist also durchaus denkbar, dass amerikanische Aktien je nach Details der kommenden Gesetzgebung sowohl gegenüber amerikanischen Staatsanleihen als auch gegenüber Aktien der Eurozone oder Asiens

unter einem Präsidenten Donald Trump relativ bevorteilt werden können, ganz im Sinne der »America First«-Politik. Je nach Veränderung der Außenpolitik mit vielleicht auch überraschenden Wendungen im Sinne des »Dealmakers« Trump, der Abkommen sucht, welche den Interessen der USA entgegenkommen, könnten bei wohl höherer Volatilität in Zukunft diversifizierende Anlageklassen wie Privatmarktanlagen, Gold oder andere Rohstoffe und eventuell Kryptoanlagen wie Bitcoin in der Folge eine höhere Nachfrage sehen. Innerhalb der Aktienbranchen kommt es auf die Veränderung der Regulierung in den USA an. Traditionell sind die Republikaner, wie die historische Erfahrung besonders unter Ronald Reagan gezeigt hat, für weniger Regulierung, was den Firmen der Technologie-, Finanz-

und Energiesektoren oder der Verteidigungsindustrie in der Vergangenheit oft mehr geholfen hat als Firmen im Bereich der alternativen, nichtfossilen Energien.

Wenn man übrigens historisch betrachtet, wie US-Aktien unter republikanischen oder demokratischen Präsidenten abgeschnitten haben, sieht man, dass es weniger auf die Regierungspartei als auf die Frage ankam, ob es in der Amtszeit eine Rezession gab oder eben nicht. Für die Finanzmärkte ist letztlich die generelle Entwicklung der Wirtschaft historisch weit wichtiger als die politische Partei, welche die US-Regierung anführt. Es bleibt daher weiterhin überaus spannend an den internationalen Finanzmärkten. □

### *Erneuerbares Erdgas:*

## **Aus Abfall wird CO<sub>2</sub>-arme Energie**

*Biogas wurde einst von den Assyern genutzt, heute ist es eine zukunftsfähige CO<sub>2</sub>-arme Lösung, die eine Reihe von ökologischen und finanziellen Vorteilen mit sich bringen könnte.*

Brennbare Gase aus verrottenden organischen Stoffen wie Tierdung, Klärschlamm und Speiseresten sind eine reichhaltige Quelle erneuerbarer Energie, die sich die Menschen seit Jahrhunderten zunutze machen. Schon 900 v. Chr. nutzten die Assyrer Biogas zur Beheizung ihrer Bäder.

Diese uralte Form eines CO<sub>2</sub>-armen Brennstoffs hat sich zu einer zukunftsfähigen Lösung entwickelt, die die globale Erwärmung wirksam bremsen kann. Die als erneuerbares Erdgas (Renewable Natural Gas, RNG) bezeichnete Innovation kann dazu beitragen, die weltweiten Treibhausgasemissionen – nicht nur Kohlendioxid, sondern auch das noch klimaschädlichere Methan – zu reduzieren, und bringt verschiedene ökologische und finanzielle Vorteile mit sich.

Die methanreduzierende RNG-Technologie fristete jahrzehntelang ein Schattendasein, erlebt nun aber eine Renaissance. Auf dem COP-Klimagipfel, der diesen Monat in Aserbaidschan stattfindet, wird RNG zum ersten Mal

denselben Stellenwert einnehmen wie die bekannteren Formen erneuerbarer Energie wie Wind-, Solar- und Wasserkraft.

### *Nach dem Vorbild eines Kuhmagens*

Die Methode der Biogaserzeugung ist seit Jahrhunderten gleich. Dabei handelt es sich um eine anaerobe Vergärung, ein Prozess, bei dem Bakterien organisches Material ohne Sauerstoff abbauen und dabei Biogas freisetzen – ähnlich wie Kühe Gras verdauen. Biogas besteht hauptsächlich aus Methan und Kohlendioxid und liefert Wärme, Strom und Kraftstoff. Doch erst wenn das Kohlendioxid entzogen ist, wird daraus ein echter alternativer Kraftstoff. Dieses Biomethan oder RNG ist von Erdgas nicht zu unterscheiden und kann daher in jedem Erdgasnetz oder gasbetriebenen Fahrzeug verwendet werden.

Biogas und RNG – von den Vereinten Nationen als »Win-Win-Win-Win-Technologie« bezeichnet – haben das Potenzial, viele Ziele auf einmal zu erreichen: Erzeugung erneuerbarer Energie, Abfallwirtschaft und Reduzierung der Methanemissionen, Nährstoffrückgewinnung und ähnliche Aspekte, Finanzielle und wirtschaftliche Vorteile. Trotz all der Vorteile hat es RNG schwer, sich durchzusetzen. 97 Prozent des Potenzials von RNG für die Energieerzeugung und die Verringerung der Treibhausgasemissionen bleiben ungenutzt; RNG macht gerade mal 0,3% der gesamten Primärenergie aus.

*Hier weiterlesen [www.pictet.com](http://www.pictet.com)*

## Wie geht es nach dem ESG-Hype weiter?

Von Dr. Rupini Deepa Sobottka, Berenberg

»Die ESG-Party ist vorbei. Die ESG-Blase ist geplatzt. ESG ist tot«. Schlagzeilen, die den Untergang von ESG-Investitionen verkünden, sind ebenso vielfältig wie die Metaphern, die zur Beschreibung des angeblichen Zusammenbruchs verwendet werden. Aber geben diese pauschalen Aussagen die ganze Wahrheit wieder? Oder ist das Rational für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren bei Anlageentscheidungen überzeugend genug, um dem aktuellen und künftigen Gegenwind standzuhalten?



### Vergangenes Momentum und aktueller Gegenwind

In den letzten Jahren haben ESG-Investitionen ein deutliches Wachstum erfahren. In den Jahren 2020 und 2021 gab es einen regelrechten Hype um ESG: Vermögensverwalter legten nachhaltige Produkte auf, indem sie entweder neue Fonds und Strategien einführten oder bestehende Portfolios nach ESG-Grundsätzen umgestalteten, während das Kundeninteresse stark anstieg und die Mittelzuflüsse in neue Höhen trieb. Auf gesellschaftlicher Ebene verdeutlichte die Pandemie die Fragilität unserer ökologischen und sozialen Ökosysteme und motivierte Bemühungen um eine nachhaltige Erholung nach der Pandemie, die auf eine grünere Zukunft ausgerichtet war.

Im Laufe der Zeit begannen sich jedoch die Prioritäten zu verschieben, insbesondere nach dem russischen Angriff auf die Ukraine im Frühjahr 2022. Die unmittelbare Energiesicherheit bekam Vorrang vor der langfristigen Energiewende, Ausstiegstechnologien (z.B. die Kernenergie in Deutschland) rückten wieder in den Fokus und selbst Investitionen in Verteidigung und Waffen wurden in einem nachhaltigen Rahmen neu diskutiert. In der Zwischenzeit wurde die regulatorische Landschaft durch

Maßnahmen wie die Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) immer komplexer, was bei Unternehmen, Investoren, Beratern und Kunden oft zu Verwirrung und Frustration führte. Gleichzeitig gewann in den USA eine Anti-ESG-Bewegung an Schwung, als Teil derer mehrere Bundesstaaten versuchten zu verhindern, dass ESG-Faktoren die Investitionen staatlicher Pensionsfonds beeinflussen.

### Ein Blick hinter die Schlagzeilen

Auf den ersten Blick scheint die jüngste Entwicklung der Mittelzuflüsse und -abflüsse aus nachhaltigen und ESG-Fonds das Narrativ vom ESG-Rückgang zu bestätigen. Laut Morningstar kam es im letzten Quartal 2023 erstmals global zu Nettoabflüssen bei nachhaltigen Fonds.

Dieser Trend hat sich jedoch umgekehrt, und das Gesamtvermögen nachhaltiger Fonds hat seitdem neue Höchststände erreicht, wenn auch deutlich langsamer als in den Vorjahren. Bei näherer Betrachtung zeigen sich regionale Unterschiede: Die Abflüsse wurden durchweg von Nettoverlusten in den USA getrieben, während Europa stetige Nettozuflüsse verzeichnete und in den ersten drei Quartalen 2024 37 Milliarden US-Dollar in nachhaltigen Fonds anziehen konnte.

Darüber hinaus ist es wichtig, zu unterscheiden, ob Fonds aufgrund eines allgemeinen Trends in der gesamten Anlageklasse Vermögenswerte verlieren oder ob sich die Anleger aktiv von ESG- und nachhaltigen Produkten trennen. Jüngste Zuflüsse in nachhaltige Aktienstrategien konnten nicht mit Zuflüssen in die breite Anlageklasse Schritt halten, während nachhaltige Rentenfonds inmitten einer allgemeinen Umschichtung in die Anlageklasse stärkere Zuflüsse verzeichnen konnten [1].

Das Verständnis von Trends im Bereich des nachhaltigen Investierens wird zusätzlich dadurch erschwert, dass es keine klare und allgemein akzeptierte Definition von »nachhaltigem« oder »ESG-Investieren« gibt. Der deutsche Fondsverband BVI beispielsweise kategorisiert Fonds auf der Grundlage ihrer SFDR-Klassifizierung und bezeichnet Fonds der Artikel 8 oder 9 als »Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen« [2], während Morningstar Fonds als »nachhaltig« einstuft, wenn Nachhaltigkeit laut Prospekt explizit im Mittelpunkt ihres Anlageprozesses steht [3]. >>

Auch wenn sich die Aufmerksamkeit in letzter Zeit von nachhaltigen und ESG-Faktoren als primärem Verkaufsargument für Finanzprodukte wegbewegt hat, bleiben die globalen Herausforderungen, die ursprünglich den Anstoß für die Integration von ESG-Faktoren gegeben haben – wie Klimawandel, Verlust der Artenvielfalt und andere – unabhängig von sich wandelnden Markttrends bestehen. Asset Owner, insbesondere in Europa, sind sich dieser Realität bewusst.

Laut einer LSEG-Umfrage [4] aus dem Jahr 2023 gaben 73 % der europäischen Pensionsfonds an, dass der Klimawandel im Jahr 2023 eine Investitionspriorität darstellt, verglichen mit 53 % der amerikanischen Fonds. Darüber hinaus ergab eine kürzlich durchgeführte Morningstar-Studie [5], dass 67 % der Vermögensverwalter weltweit der Meinung sind, dass ESG-Überlegungen heute einen größeren Stellenwert in ihren Anlageprozessen haben als noch vor fünf Jahren.

Nicht nur Investoren wie wir haben Nachhaltigkeit im Blick, sondern auch Unternehmen beschäftigen sich im Jahr 2024 weiter damit. Laut einer Gartner-Umfrage [6] sehen 69 % der CEOs in der Nachhaltigkeit eine Wachstumschance, und eine EY-Umfrage [7] ergab, dass 54 % der Unternehmen der Nachhaltigkeit eine höhere Priorität einräumen als im Jahr zuvor. Allerdings bleibt die Priorisierung aus Unternehmenssicht uneinheitlich. In einer PwC-Umfrage [8] äußerten CEOs Schwierigkeiten bei der Wertschöpfung aus klimabezogenen Chancen und Risiken, und eine Bain & Company-Umfrage [9] zeigte, dass CEOs die Nachhaltigkeit manchmal zugunsten anderer dringender Themen wie KI-Fortschritte und geopolitische Bedenken zurückstellen.

### Der Blick voraus

Aus den Entwicklungen bei Mittelzu- und -abflüssen in und aus nachhaltigen Fonds, den Perspektiven der Entscheidungsträger und den tieferen Diskussionen hinter den Schlagzeilen ergibt sich ein gemeinsamer Nenner: Die anfängliche Welle der ESG-Begeisterung ist abgeebbt, aber das zugrunde liegende Engagement für Nachhaltigkeit und nachhaltiges Investieren hält an, unterstützt durch Regulierung und verstärkt durch die Sichtbarkeit und die persönlichen Auswirkungen globaler Herausforderungen. Die Schlagzeilen, die den »Tod von ESG« verkünden, mögen Aufmerksamkeit erregen, übersehen aber das Gesamtbild. Nachdem der anfängliche Hype abgeklungen ist, befinden

wir uns in einem stabileren Umfeld, in dem sinnvolle Fortschritte bei nachhaltigen Investitionen möglich sind – mit dem Schwerpunkt auf der Identifizierung spezifischer und für Investition materieller ESG-Faktoren.

Für Anleger, die wirklich an nachhaltigen Investitionen interessiert sind, reicht ein »ESG-Stempel« auf einem Produkt nicht mehr aus; sie suchen jetzt nach substanziellen Auswirkungen sowohl auf Anlageentscheidungen als auch auf die Unternehmenspraktiken und sind zu Recht misstrauisch gegenüber Greenwashing. Diesem Bedürfnis kann nur mit größerer Transparenz zur ESG-Integration in Finanzprodukten entsprochen werden. Die sich weiterentwickelnden ESG-Vorschriften werden die Arbeitsbelastung für Asset-Manager und Vermögensverwalter wahrscheinlich kurzfristig weiter erhöhen, stellen aber auch eine Chance dar, vergangene Herausforderungen zu bewältigen, die Transparenz zu verbessern und die Branche in Richtung eines positiven Wandels zu führen.

Im Hype-Zyklus des nachhaltigen Investierens haben wir den Höhepunkt der überhöhten Erwartungen hinter uns gelassen, sind in die Ernüchterung eingetaucht, bewegen uns aber hoffentlich auf ein »Plateau der Produktivität« zu. Diese Phase bietet die Chance, Etabliertes neu zu bewerten, neu aufzustellen und sinnvolle Wege zu finden, um nachhaltige Investitionen für die Zukunft wirkungsvoll zu machen. □

[1] Zu Daten zu Fondszu- und abflüssen siehe: Morningstar, *Global Sustainable Fund Flows: Q3 2024 in Review*, verfügbar unter [www.morningstar.com/business/insights/blog/funds/global-sustainable-fund-flows-quarterly-data](http://www.morningstar.com/business/insights/blog/funds/global-sustainable-fund-flows-quarterly-data), abgerufen am 04.11.2024.

[2] Siehe z.B. BVI, *Fokus Nachhaltigkeit Q2/2024*, verfügbar unter [www.bvi.de/fileadmin/user\\_upload/Statistik/Research/Fokus\\_Nachhaltigkeit\\_Q2\\_2024\\_web.pdf](http://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Statistik/Research/Fokus_Nachhaltigkeit_Q2_2024_web.pdf), abgerufen am 04.11.2024.

[3] Siehe Anhang zu Morningstar *Global Sustainable Fund Flows*.

[4] Siehe LSEG-FTSE Russell, *Sustainable Investment: 2024 global survey findings from asset owners*, verfügbar unter [www.lseg.com/en/ftse-russell](http://www.lseg.com/en/ftse-russell), abgerufen am 04.11.2024.

[5] Siehe Morningstar, *Voice of the Asset Owner Survey 2024*, verfügbar unter [indexes.morningstar.com/insights/analysis/blt435a08d683d95490/voice-of-the-asset-owner-survey-2024-quantitative-analysis](http://indexes.morningstar.com/insights/analysis/blt435a08d683d95490/voice-of-the-asset-owner-survey-2024-quantitative-analysis), abgerufen am 04.11.2024.

[6] Siehe Gartner, *2024 CEO Survey – The Year of Strategy Relaunches*, verfügbar unter [www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2024-06-05-gartner-survey-reveals-69-percent-of-ceos-view-sustainability-as-a-growth-opportunity](http://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2024-06-05-gartner-survey-reveals-69-percent-of-ceos-view-sustainability-as-a-growth-opportunity), abgerufen am 04.11.2024.

[7] Siehe EY, *CEO Outlook Pulse (2024)*, verfügbar unter [www.ey.com/en\\_gl/ceo/ceo-outlook-global-report](http://www.ey.com/en_gl/ceo/ceo-outlook-global-report), abgerufen am 04.11.2024.

[8] Siehe PwC, *27th Annual Global CEO Survey (2024)*, verfügbar unter: [www.pwc.de/de/ceosurvey.html](http://www.pwc.de/de/ceosurvey.html), abgerufen am 04.11.2024.

[9] Siehe Bain, *CEO Sustainability Guide (2024)*, verfügbar unter [www.bain.com/insights/topics/ceo-sustainability-guide](http://www.bain.com/insights/topics/ceo-sustainability-guide), abgerufen am 04.11.2024.

## Die Schuldenbremse ist kein Auslaufmodell

Von Dr. Jörn Quitzau, Bergos AG

*Die Staatsverschuldung ist zurück in den Schlagzeilen. Sind höhere Staatsschulden gut oder schlecht? An dieser Frage ist kürzlich die deutsche Bundesregierung zerbrochen. Zumindest vordergründig war es der anhaltende Streit über den Umgang mit der Schuldenbremse, der zum Bruch der sogenannten Ampel-Koalition führte. Finanzminister Christian Lindner wollte strikt an der Schuldenbremse festhalten und lehnte höhere Schulden ab. Bundeskanzler Olaf Scholz verlangte laut Lindner, die Schuldenbremse auszusetzen.*



Dr. Jörn Quitzau,  
Chefvolkswirt,  
BERGOS Privatbank

[www.bergos.ch](http://www.bergos.ch)

Tatsächlich war der Streit um die Schuldenbremse wohl nur der Auslöser. Die Ursache für den Bruch der Koalition war wohl eher, dass es zwischen der FDP auf der einen Seite und der SPD und den Grünen auf der anderen Seite auf fast allen relevanten Politikfeldern inhaltliche Differenzen gab. Das gilt vor allem für die Wirtschafts- und Finanzpolitik. Die Unterschiede zwischen der liberalen FDP (die den Finanzminister stellte) und der SPD (stellt den Bundeskanzler) sowie den Grünen (stellt den Wirtschaftsminister) waren einfach zu gross. Es gab keine gemeinsame Linie mehr für die wichtigen Politikfelder wie Klimaschutz, Energie, Verteidigung und Wachstum.

Nachdem die Schuldenbremse Ende 2023 vom Bundesverfassungsgericht geschärft und Schlupflöcher geschlossen wurden, musste sich die Regierung innerhalb der finanzpolitischen Leitplanken bewegen. Kostspielige Kompromisse zwischen den Koalitionspartnern konnten nun nicht mehr durch höhere Schulden finanziert werden. Seither tobt nicht nur zwischen den Koalitionspartnern, sondern auch in der Wissenschaft und in der Öffentlichkeit der Streit über den Sinn der Schuldenbremse und die Vor- und Nachteile höherer Staatsschulden.

### Der Internationale Währungsfonds warnt vor zu hohen Schulden

Szenenwechsel: Während in Deutschland über die Schuldenbremse gestritten wird, hat der Internationale Währungsfonds (IWF) in Washington im Oktober seinen »Fiscal Monitor« veröffentlicht. Zweimal pro Jahr analysiert der IWF in dieser Publikationsreihe die Staatsfinanzen der Industrienationen sowie der Schwellen- und Entwicklungsländer. Der aktuelle »Fiscal Monitor« trägt den Titel »Putting a Lid on Public Debt«, also sinngemäss: »Einen Deckel auf die Staatsverschuldung setzen«.

Der IWF legt dar, wie hoch die Staatsschulden sind und dass die Zeit reif ist für einen strategischen Schwenk in der Finanzpolitik: Ende 2024 werden die globalen Staatsschulden voraussichtlich über 100 Billionen Dollar liegen, das sind 93% der globalen Wirtschaftsleistung. Wenn die Entwicklung so weitergeht wie bisher, dann werde sich laut IWF die globale Schuldenquote bis zum Ende des Jahrzehnts der 100-Prozent-Marke nähern und damit den Höchststand der Pandemie übertreffen.

Der IWF schlussfolgert, dass die hochverschuldeten Staaten, bei denen aktuell auch keine Stabilisierung oder Reduktion der Staatsverschuldung zu erkennen ist, umsteuern müssen. Oftmals handelt es sich dabei um etablierte Industrieländer wie die USA oder Frankreich. Dies gilt umso mehr, als sich gezeigt hat, dass die Schulden tatsächlich oft noch schneller steigen, als es die Prognosen hätten erwarten lassen. Die Experten des Währungsfonds betonen, wie schwer es in der politischen Praxis ist, die Staatsfinanzen zu konsolidieren, unter anderem weil derzeit hohe staatliche Ausgaben in Infrastruktur, Verteidigung, Bildung oder Wettbewerbsfähigkeit zu leisten sind.

Der IWF empfiehlt den hoch verschuldeten Industrieländern, ihre Ausgaben umzuschichten, Reformen voranzutreiben, die Einnahmen möglichst durch indirekte Steuern zu erhöhen und ineffiziente Steueranreize abzuschaffen. Und die Länder müssen für Glaubwürdigkeit in ihrer Haushaltspolitik sorgen. Dass der IWF hier so klare Positionen bezieht, mag dem glücklichen Umstand zu verdanken sein, dass Vitor Gaspar der Direktor des »Fiscal Affairs Department« beim IWF ist. Gaspar war von 2011 bis 2013 – also während der Eurokrise – portugiesischer Finanzminister. Er kennt eine Schuldenkrise und die Härten ihrer Bewältigung also aus eigener Anschauung. >>

**Schuldenbremse: Die Schweiz als Vorbild**

Wenn es um glaubwürdige und nachhaltige Sanierung der Staatsfinanzen geht, drängt sich der Blick in die Schweiz auf. Hier zeigt sich der Wert einer glaubwürdigen Schuldenbremse. In den 1990er Jahren waren die Bruttoschulden des Staates kräftig angestiegen und bewegten sich in Richtung 60 % des Bruttoinlandsproduktes BIP.

Als die Schuldenbremse im Jahr 2003 erstmals angewendet wurde, lag die Schuldenquote der Schweiz laut IWF bei (brutto) rund 57 % des BIP. Anschliessend sank die Schuldenquote schnell. Schon 2007 lag sie bei nur noch knapp 45 %. Inzwischen ist sie auf dem Weg Richtung 30 %. Die Konsolidierung der Staatsfinanzen ist gelungen, ohne dass der Standort Schweiz Schaden genommen hätte. Im Gegenteil: Die Schweiz ist als sicherer Anlagehafen in hohem Masse nachgefragt, was sich nicht zuletzt am hohen Franken-Wechselkurs zeigt.

Auch Deutschland, das sich an der Schweiz orientierte, konnte seit der Einführung der Schuldenbremse grosse Konsolidierungserfolge erzielen. Bis dahin konnte die

deutsche Schuldenquote nur eine Richtung: nach oben. Wegen der globalen Finanzkrise war der Schuldenstand schliesslich auf rund 80 % des BIP gestiegen. Mit der 2009 beschlossenen Schuldenbremse gelang die Trendwende und ein Rückgang der Schuldenquote auf 60 %, bevor die Quote pandemiebedingt vorübergehend wieder anstieg.

Länder wie die Schweiz und Deutschland zeigen also, dass glaubwürdige Fiskalregeln zur nachhaltigen Stabilisierung der öffentlichen Haushalte führen. Hieran können sich Länder wie die USA, Frankreich oder Italien ein Beispiel nehmen.

Dass ausgerechnet in Deutschland die Schuldenbremse oft als Zukunftsbremse gebrandmarkt wird, mutet mit Blick auf die tatsächlichen Zahlen seltsam an. Die Schuldenbremse zwingt die handelnden Politiker lediglich dazu, Ausgabenwünsche zu priorisieren. Das ist ungemütlich, aber notwendig. Über die Details von Schuldenregeln kann man immer diskutieren und gegebenenfalls nachjustieren. Aber der Geist der Regeln darf nicht leichtfertig aufgegeben werden. □

ANZEIGE



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

## War es das jetzt mit Gold?

Von Rober Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

*Das klare Ergebnis der US-Wahl, der Zinsanstieg, damit die Dollar-Stärke, Gewinnmitnahmen beim Edelmetall und Umschichtungen in Aktien sowie Trumps »US-Kryptoparadies« haben Gold zuletzt deutlich zugesetzt. Hat Gold seinen Zenit zur Freude der »Goldhasser« überschritten, die es für ein nutzloses Investment halten, oder macht die sachkapitalistischste aller Anlageformen nur einen Zwischenstopp?*



Robert Halver,  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG

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

Wie bei anderen Anlageklassen fungieren Terminmärkte auch bei Gold als Treibmittel wie Backhefe. Nachdem sie den Preis des Goldes monatelang liebevoll nach oben getragen haben, wurden sie kürzlich ruckzuck zu treulosen Tomaten. Das blieb bei physisch investierten institutionellen Anlegern nicht ohne Folgen, die ebenso schnell Geld statt Liebe spielten.

### Die Gold-Zweifel halten sich in Grenzen

Der spürbare Abwärtstrend leitet lang ersehntes Wasser auf die Mühlen der Goldskeptiker. Sie werden nicht müde zu betonen, dass Gold keine Zinsen und Dividenden zahlt und daher keine laufende Rendite bietet. Für Preisschwankungen würden Anleger nicht entschädigt. Aber offensichtlich hat so mancher Frevler den Zweck von Gold nicht verstanden. Keine Frage, schön, wenn es steigt. Doch geht es nicht nur darum, Rendite zu erwirtschaften. Gold dient vor allem als Vollkaskoversicherung gegen bekannte und unbekannte Risiken des globalen (Finanz-)Systems. Sind wir ehrlich. Die Probleme bzw. Argumente für Gold haben sich nicht verflüchtigt. So wird die aktuelle Trump-Goldbremse wieder zum Trump-Gas. Offensichtlich wird es immer noch Zinssenkungen der US-Notenbank geben. Zudem wird jede offene Stelle im Fed-Direktorium durch die Ernennung einer Taube ersetzt. Das gilt nicht zuletzt für den Chefposten des Notenbankpräsidenten. Dann wird es heißen: im Zweifel

für den Angeklagten, für eher mehr Zinslockerungen. Und dann gehen wir ans Eingemachte. Die von Trump geplante, massive Wirtschaftsförderung wird mit weiter galoppierender US-Staatsverschuldung einhergehen. Übrigens, in puncto Haushaltsdefiziten sind andere Länder ebenfalls keine Heiligen. Wer ohne Sünde ist, werfe den ersten Stein. Es wird kein Stein den Boden verlassen.

Gemeinsam mit höheren amerikanischen Einfuhrzöllen spricht dies für eine höhere Trendinflation. Leider wird sie von den Notenbanken abseits schöner Sonntagsreden nicht mehr konsequent bekämpft. Denn zum Schuldenmanagement ist man darauf angewiesen, dass Preissteigerungsraten höher als die Zinsen sind. Nur so lässt sich der Schuldenstand künstlich reduzieren. Ohnehin weiß jeder Amerikaner, dass die tatsächliche Inflation deutlich oberhalb der amtlichen liegt.

Insgesamt sind Zinsen gegenüber dem zinslosen Edelmetall Gold wenig wettbewerbsfähig. Oder sollte man von Potemkin'schen Zins-Dörfern sprechen? Insofern ist auch nicht mit einer rasanten, zinsgetriebenen Dollaraufwertung zu rechnen, die die Nachfrage nach dem in Dollar gehandelten Gold strukturell belasten würde. Diese schnöde Zinserkennntnis wird auch den Terminmärkten und börsengehandelten Gold-Fonds (ETFs) nicht lange verborgen bleiben. Daneben werden uns geopolitische Risiken weiterverfolgen wie Schatten. Wir wissen nicht, inwiefern der Ukraine-Konflikt an Brisanz verlieren und ein diesbezüglicher Deal zwischen Trump und Putin aussehen könnte.

Unabhängig davon wird der globale Konflikt zwischen den USA und China weiter gären. Beiden geht es um die Poleposition in der Welt und da wird mit harten Bandagen gekämpft. Und es gibt noch weitere (Schwellen-)Länder, die Uncle Sam gerne rupfen würden. Umgekehrt ist Trump ebenso kein Kind von diplomatischer Traurigkeit und immer für eine »Überraschung« gut.

Überhaupt haben viele Länder längst davon Abstand genommen, ihre Währungsreserven weitestgehend in US-Staatspapieren zu halten. Dabei spielen neben Bonitätsgründen ideologische Konkurrenzgedanken eine große Rolle. Warum sollten sie den Klassenfeind Amerika finanzieren? Ebenso ist das Einfrieren der in russischem Besitz befindlichen amerikanischen Staatspapiere kein Kaufargument für US-Bonds. Man will nicht die Gefahr eingehen,

auch auf totem Kapital zu sitzen. Dann investieren die Zentralbanken doch lieber in sanktionsfreies physisches Gold, auf dem man sitzt wie die Henne auf ihren Eiern.

Tatsächlich ist unverkennbar, dass die Notenbanker seit der Finanzkrise 2008 Gold anhäufen. Offensichtlich lieben sie die Geschichten von Onkel Dagobert und seinen Golddukaten.



Liebe Anlegerinnen und liebe Anleger, all das sind keine Argumente gegen Gold, sondern für Gold als strategische Depotkomponente. Gold ist alles andere als eine nutzlose Anlage. Im Trend der nächsten Jahre wird es weiter steigen, auch über 3.000 Dollar je Unze.

Zu guter Letzt, Gold unterliegt keinem Ausfallrisiko. Wenn alle Stricke reißen, kann man sich mit Gold immer noch die Objekte der Begierde bzw. die lebensnotwendigen Güter kaufen. Versuchen Sie das dann einmal mit bunt bedruckten Scheinchen. Dann macht sich im wahrsten Sinne des Wortes bezahlbar, dass Gold im Vergleich zu Geld kein beliebig vermehrbares Gut ist. Gold ist dann das einzige Geld. Ein solches Szenario ist auf absehbare Zeit nicht zu befürchten. Aber über diese ultimative, über jeden Zweifel erhabene Sicherheit jenseits von reinen Renditeüberlegungen verfügen zu können, ist beruhigend. Ein Goldanteil bis zu zehn Prozent des liquiden Anlagevermögens ist sinnvoll.

Und wenn Gold auch vorübergehend fällt, ist das völlig normal. Auch Kurse von Aktien und Kryptoanlagen sind keine Einbahnstraßen nach oben. Also bitte nicht mit zweierlei Maß messen.

Das schöne deutsche Volkslied »Gold und Silber lieb' ich sehr, kann's auch gut gebrauchen« ist ein Evergreen. □



### 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, Schumannstraße 2/III, 81679 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.