

**Salm-Salm & Partner und SARA FUND MANAGEMENT:**  
*Die große Kunst der Asset Selektion ist es,  
 Trends und Entwicklungen an den Kapitalmärkten  
 zu erkennen und zu antizipieren.*

**»Wandelanleihen sind so spannend  
 wie lange nicht mehr«**

Von Jonas Landgraf, SARA FUND MANAGEMENT GmbH

*Nach drei schwierigen Jahren (2021-2023) sprachen alle Einflussfaktoren für Wandelanleihen: günstige Bewertungen und daher vergleichbar deutlich attraktive Ablaufrenditen; ein bereinigter und stabilisierter Markt, der auch wieder Hedgefonds anzog; kurze Duration und realwirtschaftliche Partizipation über die Option; Emissionen aus den Top-Themen KI, Chips und Software. Unsere Erwartungen wurden voll erfüllt.*

2024 war ein gutes, aber handwerklich herausforderndes Jahr für Wandelanleihen und unseren Fonds. Mit einer überzeugenden Wertentwicklung – zwischen 5,66% und 6,47% (je nach Anteilsscheinklasse) – konnten Wandelanleihen das abliefern, was sie versprochen: eine risikoadjustierte positive Rendite zwischen Anleihen und Aktien. Die auch im Vergleich zu unseren Mitbewerbern überzeugende Jahresperformance bestätigt uns in der Stärke des aktiven Anlageansatzes. Das abgelaufene Jahr gehörte sicherlich zu einem der spannendsten in der letzten Zeit. Insbesondere die Breite der Einflüsse und Opportunitäten war enorm. Europa, Asien und zuletzt die USA wechselten sich dynamisch als regionale Performancetreiber ab. Auch die sektoralen Treiber reichten von KI, Chipherstellern, Versorgern, Software zuletzt bis in den Hype rund um Bitcoin (an dem wir uns bewusst nicht beteiligt haben). Alpha konnte vor allem mit ausgewählten Profilen – vor allem mit rentenähnlichen Titeln und Sondersituationen – erzielt werden. Ein reiner Benchmarkansatz funktionierte hingegen weniger gut.

Insbesondere in Europa hatten nach der Zinswende viele große institutionelle Investoren Wandelanleihen gegen Fixed-Income getauscht. Dadurch waren die Flows in der Anlageklasse deutlich spürbar negativ und führten zu breit unterbewerteten Profilen, welche oftmals deutlich höhere Renditen gegenüber vergleichbaren Straight-Bonds aufwiesen. Diese Sondersituation nutzten wir aktiv aus und konnten so zum Jahresbeginn hohe Ablaufrenditen für unseren rentenähnlichen Portfolioteil einkaufen. >>



**»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 (Auslandspost wird extra berechnet).*

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

Die Bilanzqualität vieler Emittenten war und ist weiterhin sehr gut. Vor allem die Cashflow- und Refinanzierungssituation. Daher reduzierte ein hoher Anteil rentenähnlicher Wandelanleihen unterjährige Drawdown-Phasen, während fallende Credit-Spreads, Zinsen und vergleichbar hohe Ablaufrenditen über den Carry sehr positiv zur Portfoliorendite beitrugen. Viele zwischen 2021 und 2023 abverkaufte Profile legten dadurch eine über der Ablaufrendite liegende Wertentwicklung hin. Dieser »konservative« Portfoliobau- stein ermöglichte uns im Gegenzug, aktiv aktienähnlichere Profile vor allem aus den Sektoren Chips und Software beizumischen, welche vor allem bis zur Jahresmitte deutliche Performancebeiträge einbrachten. Dies alles, während das gesamte Portfoliorisiko (gemessen an Spreads, Delta und Abstand zum Bondfloor) deutlich geringer im Vergleich zu den Benchmarks lag.

In die zwischenzeitliche Rally in China (Alibaba, Pin An, JD.com etc.) und die extremen Entwicklungen rund um die Kryptowährung Bitcoin, welche über die Wandelanleihen der Microstrategy (MSTR) einen nennenswerten Impact auf das Wandler-Universum hatten, investierten wir bewusst

**Ansprechpartner für institutionelle Kunden:**

**Martin Strachwitz**

[martin.strachwitz@sara-funds.com](mailto:martin.strachwitz@sara-funds.com)

[sara-funds.com](http://sara-funds.com)

**Ansprechpartner für private Kunden und Semiprofessionelle:**

**Benedikt Baron**

[benedikt.baron@salm-salm.de](mailto:benedikt.baron@salm-salm.de)

[www.salm-salm.de](http://www.salm-salm.de)

nur gering bzw. bei MSTR nicht. Wir sehen es nicht als unsere Aufgabe, ein wie auch immer geartetes und zudem durch die Struktur der MSTR gehebeltes Krypto-Exposure in den Fonds einzugehen. Diese Entscheidung liegt bei unseren Kunden und in deren Asset Allokation. Zudem spricht auch die Korrektur der MSTR-Aktie seit dem Hoch im November für unseren Risikoprozess.

2024 bewährte sich vor allem unser Top-Down-Investmentprozess, welcher uns die nötigen Freiheiten in der Selektion ermöglichte. >>

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)

ANZEIGE



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



Auch wenn das letzte Jahr durchaus herausfordernd war; genau solche Jahre sind es, die dem ganzen Team unserer aktiven Portfoliomanager wirkliche Freude bereiten und diesen schönen Beruf so spannend machen.

Um das Bild des letzten Jahres weiter zu zeichnen, ist unsere bewusst provokant formulierte Investmentthese für 2025: »Wandelanleihen haben das Potenzial die besseren Straight-Bonds zu sein!« Woran wir dies festmachen:

**Bewertung gegenüber Straight Bonds:** Trotz der einsetzenden Bewertungsaufholung sehen wir weiterhin viele Wandelanleihen, welche immer noch deutlich günstiger bewertet sind, als die Summe von Anleihe und Option im Modell. Somit sind wir weiterhin in der Lage, vor allem im rentenähnlichen Bereich gegenüber vergleichbaren Straight Bonds deutlich bessere Ablaufrenditen einzukaufen. Schließt sich dieser Bewertungsgap weiter, sorgt dies für eine zusätzliche Performance.

**Ein überzeugender High-Yield-Baustein mit guter Bilanzqualität und Ablaufrendite:** Rentenähnliche Wandelanleihen bieten echtes Selektionsalpha gegenüber (High-Yield) Bonds. Bei gleicher oder oftmals besserer Bilanzqualität sorgen die günstigeren Bewertungen für höhere Ablaufrenditen. Somit können Investoren die Tatsache der niedrigen Spreads auf Straight HY adressieren und eine vergleichbar höhere Rendite bei leicht besserem Bilanzrisiko erwarten.

**Kurze Duration hilft bei unsicheren (US) Bondmärkten:** Der Bondmarkt hat in den letzten Quartalen mehrfach überhöhte Zinssenkungserwartungen (USA) aus- und wieder eingepreist. Viele (rentenähnliche) Wandelanleihen überzeugen mit einer niedrigen Duration bei vergleichbar attraktiver Ablaufrendite. Somit ist deren Anleiheteil deutlich weniger von Änderungen der allgemeinen Zinserwartung betroffen, als dies in vielen Bondindizes der Fall ist.

**Partizipation an Zinssenkungen in Europa:** Weitere Zinssenkungen durch die EZB stützen nicht nur die Bondkomponente, sondern ermöglichen den von uns selektierten zinsensitiven Geschäftsmodellen in Europa auch weitere Wertzuwächse über die Ablaufrendite hinaus.

**Vorteilhafte Situation in den USA (Inflation und Wachstum):** Durch die Aktienkomponente, welche wir aktiv über die Beimischung von Profilen mit höherem Delta steuern, par-

tizipieren Wandelanleihen an der positiven Performance der Realwirtschaft, insbesondere in den USA, welche sich weiterhin sehr robust entwickelt. Mögliche Deregulierung durch die kommende Trump-Administration und damit verbundenes Wachstum sowie eine vergleichbar günstigere Bewertung der mittelgroßen Unternehmen (typische Emittenten von Wandelanleihen) sprechen für die Anlageklasse. Gleichzeitig bleiben Wandelanleihen bei vergleichbar höheren Zinsen ein deutlich attraktiveres Refinanzierungsinstrument für die US-Unternehmen, was ebenfalls positiv für die breite des Marktes ist.

**Zusammengefasst bietet ein aktiv gemanagtes Portfolio von Wandelanleihen in 2025 die Chance, weitaus mehr Performancetreiber für das Portfolio zu vereinnahmen, als dies mit normalen (HY-)Bonds möglich wäre.** □

»Alles ist neu. Also ist eigentlich alles wie immer.«

**Spannend für institutionelle Investoren:**



**SALM-SALM  
& PARTNER GmbH**

und



laden herzlich ein

**zum 11. Convertible Symposium**

am Mittwoch, 26. März 2025, um 14.00 Uhr  
in den Industrie-Club, Düsseldorf

Bitte scannen Sie dazu mit Ihrem Mobilgerät den QR-Code oder folgen Sie diesem Link: [forms.office.com](https://forms.office.com)



Wir freuen uns auf Ihre Rückmeldung!

## Wo Finfluencer und Finanzbuchautoren lügen

Von Dr. Gerd Kommer und Markus Moser,  
Gerd Kommer Invest GmbH

*Wenn jemand beginnt, sich mit dem Thema Geldanlage und Vermögensaufbau zu beschäftigen und noch keine Vorkenntnisse hat, wird er oder sie mit einem kuriosen Phänomen konfrontiert werden: Zahllose Finanzexperten in den traditionellen und in den sozialen Medien, die in ihren Veröffentlichungen behaupten, erfolgreiches Investieren sei »einfach«, »kinderleicht«, könne schnell erlernt werden und/oder erfordere nur geringen laufenden Zeitaufwand.*

Das ist deswegen merkwürdig, weil wir ja alle wissen, dass aus eigener Kraft reich zu werden, nur einer kleinen Minderheit gelingt – jedenfalls, wenn man die »Reichtumschwelle« nicht absurd niedrig ansetzt.

Hier ein Dutzend Beispiele für Veröffentlichungen aus dem Finanzbuchmarkt, aus Zeitungen und aus dem Internet, in denen Buchautoren, Journalisten und Finfluencer postulieren, erfolgreiches Investieren in Kapitalmarktanlagen oder Immobilien sei einfach, erfordere wenig Arbeit und nur wenig Zeitaufwand:

- »Aktien kann jeder: Vermögensaufbau leicht gemacht!« (Titel eines Finanzratgeberbuches)
- »Die Wahrheit ist, dass du in nur 10 Minuten pro Jahr bessere Ergebnisse erzielen kannst als die meisten Fondsmanager« (LinkedIn-Post)
- »Geldanlage war noch nie so einfach wie heute: Erfolgreich an der Börse investieren« (Titel eines Finanzratgeberbuches)
- »Aktien, ETFs oder doch Gold? So schaffen Sie es in 90 Minuten zum perfekten Depot« (Artikelüberschrift in einer großen Tageszeitung)
- »Ich zeige Ihnen, wie Sie sich ein Vermögen aufbauen können durch Immobilien in den besten Lagen Deutschlands – ohne selbst etwas dafür tun zu müssen« (LinkedIn-Post)
- »Alles über ETFs in nur 15 Minuten: Index, Sparplan, Steuern« (Titel eines YouTube-Video einer Verbraucherschutzorganisation)
- »Kinderleicht investieren in Bitcoin und Ethereum« (Titel eines Finanzratgeberbuches)

- »Jeder kann easy Millionär werden« (Instagram-Reel eines Finfluencers)
- »Indexfonds gelten als idiotensichere Form der Geldanlage« (Untertitel eines Artikels zu ETFs in einer Wirtschaftszeitung)
- »Auch Sie haben das Zeug zum Börsengenie! Außergewöhnliche Strategien für außergewöhnliche Gewinne« (Titel eines Finanzratgeberbuches)
- »Reich mit ETFs: Wie Sie als Börseneinsteiger ohne Vorkenntnisse mit wenig Kapital zu Reichtum gelangen« (Titel eines Finanzratgeberbuches)

Kontrastieren wir das nun mit den Aussagen zum Schwierigkeitsgrad von erfolgreichem Investieren von seriösen Fachleuten, die selbst reich geworden sind und/oder große Vermögen verwalten:

- »Investing is not supposed to be easy. Anyone who finds it easy is stupid.« – Charlie Munger (1924 – 2023), Milliardär, Vorstandsmitglied von Berkshire Hathaway Inc. (das Warren Buffett-Unternehmen) [Übersetzung: »Niemand sollte erwarten, dass Investieren einfach ist. Jeder, der das erwartet, ist dumm.«]
- »Investing ist hard.« – Ted Lamade, Geschäftsführer bei The Carnegie Institution for Science (eine große gemeinnützige naturwissenschaftliche Forschungseinrichtung in den USA)
- »Having emailed and spoken to thousands of investors over the years, I have come to the conclusion that only a tiny minority will ever succeed in managing their money well.« – William Bernstein, Vermögensverwalter, Finanzbuchautor, Finanzwissenschaftler [Übersetzung: »Nachdem ich im Laufe der Jahre mit Tausenden von Anlegern gemailt und gesprochen habe, bin ich zu dem Schluss gekommen, dass es nur einer winzigen Minderheit gelingen wird, ihr Geld gut zu verwalten.«]
- »It has never been harder to be a disciplined independent investor.« – Jason Zweig, Finanzjournalist beim Wallstreet Journal, Investmentbuchautor
- »Successful investing is simple but not easy.« – Ben Felix, Finfluencer und Chief Investment Officer beim kanadischen Vermögensverwalter PWL Capital
- »Unfortunately, investing is not a simple task and without a grasp of the fundamentals, many investors wind up making costly mistakes.« – Harold Evensky, Finanzwissenschaftler, Vermögensverwalter und Investmentbuchautor in den USA [Übersetzung: »Leider ist Investieren keine



einfache Aufgabe und ohne Wissen um die Grundsätze werden viele Anleger kostspielige Fehler machen.«]

● »Investing is simple but not easy.« – Warren Buffett, Milliardär, Unternehmer, Investor

Wenn erfolgreiches Investieren einfach zu lernen und/oder einfach zu praktizieren wäre und wenn es wenig Mühe und Zeitaufwand erforderte, dann müsste es ganz offensichtlich mehr reiche und superreiche Menschen auf diesem Planeten geben. Alle oder fast alle wirtschaftlichen Probleme, die unsere Welt heute hat, wären längst gelöst.

Schon allein deswegen sind Aussagen wie die eingangszitierten Publikationstitel nicht nur ganz einfach falsch, sie sind auch eine Beleidigung des Intellekts aller Menschen, die mit ihren jeweiligen Möglichkeiten ernsthaft versucht haben, vermögend oder reich zu werden und an diesem Unterfangen gescheitert sind.

Dass so viele angebliche Experten in immer neuen Formulierungen und Publikationsformaten den Nonsense verbreiten, Anlegen, Vermögensaufbau und Reichwerden seien einfach und im Grunde für jedermann in überschaubarer Zeit machbar, lässt sich jedoch leicht erklären. Die Nonsense-Verbreiter haben vier Motive.

#### *Motiv 1 für das Verbreiten des »Investieren-ist-einfach«-Nonsense*

Das erste Motiv, der erste Grund ist Clickbaiting. Mit krasen, überzogenen Aussagen in Überschriften und Titeln von Zeitungsartikeln, Blogs, Finanzbüchern, YouTube-Videos und Insta-Reels, lassen sich Auflage, Klicks, Views und Downloads in die Höhe treiben, auch wenn die verwendeten Überschriften und Aussagen fachlich falsch, übertrieben irreführend oder rund heraus gelogen sind.

Clickbaiting im Finanzbereich ist eine spezifische Variante von »Investmentpornographie«. Investmentpornographie sind Aussagen in den Medien, im Internet und im Marketing von Finanzdienstleistern, die suggerieren, es sei für mehr oder weniger jeden möglich, mit geringem Risiko und/oder geringem Arbeitsaufwand systematisch hohe Renditen zu erzielen.

Finanzpornographie appelliert gezielt an einige unschöne Eigenschaften in uns allen: Gier, FOMO (fear of missing

out), Neid, Ungeduld, Naivität, Unwissenheit, Selbstüberschätzung und Faulheit.

Neben Clickbaiting existieren noch drei subtilere, nicht ganz so schäbige Motive für den »Investieren-ist-einfach«-Schmarrn in den traditionellen und in den sozialen Medien.

#### *Motiv 2 für das Verbreiten des »Investieren-ist-einfach«-Nonsense*

Hier handelt es sich um den Denkfehler, dass ein Prozess oder sagen wir ein »Spiel« mit einfacher Grundstruktur und einfachen Regeln deswegen leicht zum Erfolg zu führen sein müsse. Ein Trugschluss, der sich am 1.500 Jahre alten Brettspiel Schach illustrieren lässt. Schach ist in Bezug auf seine Regeln ein banales Spiel – einfacher als z. B. Skat, Schafkopf oder Poker. Ein normal intelligenter Erwachsener kann alle Schachregeln vollständig in 20 Minuten oder schneller erlernen und sofort mehr oder weniger fehlerfrei umsetzen.

Heißt das, Erfolg beim Schachspielen sei einfach? Natürlich nicht. Obwohl Schach eine simple Grundstruktur und Regeln hat, ist das Erzielen von kompetitivem Spielerfolg beim Schach »brutal schwer« und zeitaufwendig. Das hängt mit dem intensiven Wettbewerb zwischen Schachspielern zusammen, sowohl Hobbyschachspielern als auch Schachprofis.

Der gleiche Zusammenhang besteht bei unzähligen anderen Spielen, Aufgaben oder Berufen. Man denke an Fußballspielen. Jedes Kind kann es, da seine Struktur und seine Regeln schnell und leicht erlernbar sind. Trotzdem gelingt es unter Millionen von Menschen mit fußballerischem Interesse nur einer mikroskopischen Minderheit, ihren Lebensunterhalt mit Fußball zu verdienen, geschweige denn, damit wohlhabend zu werden.

#### *Motiv 3 für das Verbreiten des »Investieren-ist-einfach«-Nonsense*

Ein weiterer Denkfehler, den manche Finanzjournalisten und Finfluencer in diesem Zusammenhang ausbeuten, ist noch trivialer: Unsere Neigung zu glauben, dass ein Problem, nachdem man es gelöst hat oder ein »Job«, den man nach einem wie auch immer langen und aufwendigen Lernprozess nun beherrscht, dann einfach sei. Zu diesem Phä-

nomen existiert sogar ein lesenswertes Buch des amerikanischen Physikers und Kommunikationsforschers Duncan Watts mit dem Titel »Everything is obvious, once you know the answer«. Ein kompliziertes oder schwer zu meisterndes Problem wird nicht dadurch weniger kompliziert oder leichter, dass es Menschen gibt, die den zur Meisterung notwendigen Lernprozess erfolgreich durchlaufen haben und die ihre in Wirklichkeit zeitaufwendige und anstrengende Lern- und Umsetzungsleistung danach aus einer schrägen falschen Bescheidenheit, aus Arroganz oder aus Unwissen verharmlosen. Hier wird »einfach für mich« (nach einem typischerweise aufwendigen Lernprozess) mit »einfach für alle« verwechselt.

#### **Motiv 4 für das Verbreiten des »Investieren-ist-einfach«-Nonsens**

Das vierte und letzte Motiv für die »Investieren-ist-einfach«-Lüge besteht in einem zwar alten aber immer noch wirksamen Trick, den viele Finanzjournalisten und Finfluencer in ihren Publikationen anwenden. Er geht so: Reichwerden könne ja allein schon deswegen nicht schwer sein, weil man dafür lediglich vor 20 Jahren in Berlin ein altes Mietshaus auf Kredit hätte kaufen müssen, vor zehn Jahren für 2.000 Euro Bitcoins oder vor fünf Jahren für 30.000 Euro Nvidia-Aktien. Hierbei handelt es sich um den in der Fachdisziplin Behavioral Finance schon vor Jahrzehnten identifizierten so genannten Rückschaufehler (Hindsight Bias), der aber in dieser Konstellation vom Autor der Publikation nicht aus Unwissen, sondern ganz bewusst in manipulativer Absicht begangen wird.

**Fazit:** Erfolgreiches Investieren ist nicht einfach. Journalisten, Buchautoren, Finfluencer und Verkäufer von Finanzdienstleistungen, die das behaupten, um ihre »Lernhilfen« oder Finanzprodukte in größerer Zahl zu vermarkten, handeln unredlich.

Einen für die finanziellen Verhältnisse von Menschen risikoreichen und wichtigen Prozess – Investieren und Vermögensaufbau – als »einfach«, »leicht« oder »nicht zeitaufwendig« darzustellen, wird auch nicht durch die fadenscheinige Entschuldigung gerechtfertigt, man wolle ja nur Menschen ermutigen, endlich mit der Vermögensanlage zu beginnen.

Ebenso wenig wird das Verbreiten der »Investieren-ist-einfach«-Lüge dadurch exkulpiert, dass vermutlich viele unter

ihren Verbreitern, nachdem sie selbst nach langer Zeit, manchenschmerzhaften Fehler und viel Arbeitsaufwand zu einem langfristig erfolgreichen Anleger geworden sind, keine unlauteren Absichten haben. Der Zweck heiligt in diesem Fall nicht die Mittel.

Obwohl erfolgreiches Investieren nicht einfach ist, kann es grundsätzlich jeder erlernen. Man braucht dafür keinen überdurchschnittlichen IQ und kein BWL- oder Mathestudium, sondern nur vier an sich banale Fähigkeiten: (a) Ein genuines Interesse am Thema, (b) einen gut funktionierenden Bullshit-Filter gegen die Investmentpornographie, die von Medien und der Finanzbranche tagtäglich verbreitet wird (am besten in Verbindung mit einem sensiblen Radar für die Interessenkonflikte bei Banken, Vermögensverwaltern, Finfluencern und Finanzjournalisten), (c) ein Ausdauer-Budget, das die meisten an sich besitzen und (d) die solide verinnerlichte Einsicht, dass es beim Investieren keinen Free Lunch gibt, den risikosenkenden Nutzen von Diversifikation ausgenommen.

Erfreulich ist, dass heute – anders als noch vor 20 oder 40 Jahren – enorm viele wirklich hilfreiche Ratgeberbücher, Blogs, YouTube-Videos, Podcasts und Coaching-Seminare verfügbar sind, und das oft für wenig Geld oder sogar kostenlos. (Wenngleich es auch hier schwierig ist, die Spreu vom Weizen zu trennen – wiederum eine der vielen Hürden für eine erfolgreiche Geldanlage.)

Noch erfreulicher ist, dass mit ETFs seit gut drei Jahrzehnten ein geniales Finanzprodukt existiert, mit dem normale Privatanleger zu konkurrenzlos niedrigen Kosten, in einer ebenfalls konkurrenzlos robusten rechtlichen Struktur und schon mit kleinen Beträgen breit gestreut in die beiden zentralen Anlageklassen Aktien und Anleihen investieren können, ohne jedoch einzelne Aktien oder Anleihen analysieren und laufend überwachen zu müssen.

Die fundamentalen Voraussetzungen für erfolgreichen Vermögensaufbau oder Vermögensschutz mit Kapitalmarktanlagen in breiten Bevölkerungskreisen in Eigenregie sind damit heute besser als jemals zuvor. Die gefährliche Lüge, erfolgreiches Investieren sei einfach und nicht zeitaufwendig, braucht es deswegen nicht mehr. □

**Weitere Beiträge finden Sie hier:**  
[gerd-kommer.de/blog](http://gerd-kommer.de/blog)

## Wachstumsbranche Gesundheitswesen

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Wer nicht jeden Tag etwas für seine Gesundheit aufbringt, muss eines Tages sehr viel Zeit für die Krankheit opfern.«

(Unbekannter Autor)



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

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

### Die Digitalisierung im Gesundheitswesen schafft interessante Investitionsmöglichkeiten

Angesichts der anhaltenden Rezession in Deutschland ist es auch für uns als Value-Investoren wichtig, Investitionsmöglichkeiten zu finden, bei denen die Marktentwicklung den Unternehmen gute Wachstumschancen ermöglicht. Dabei sollte jedoch auch auf den Preis geachtet werden, denn selbst der Kauf eines guten Unternehmens zu einem zu hohen Preis ergibt ein schlechtes Investment. In den letzten beiden Ausgaben des Elitebriefs haben wir bereits Beispiele aus den Bereichen Energieinfrastruktur und Verkehrstechnik vorgestellt, bei denen eine Investition in wachsende Märkte zu günstigen Bewertungen möglich war. Heute betrachten wir das deutsche Gesundheitswesen. Steigende Kosten, überlastete Ärzte und Krankenhäuser sowie ewig lange Wartelisten machen es unabdingbar, das System effizienter zu gestalten. Ein Baustein dazu, aber nicht der einzige, stellt die eben erst beschlossene Krankenhausreform des Gesundheitsministers Karl Lauterbach dar.

In Deutschland wurden im Jahr 2023 nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamts DESTATIS rund 493 Mrd. Euro für Gesundheit ausgegeben. Die Kosten des Gesundheitswesens liegen danach bei mehr als 12% des Bruttoinlandsprodukts. Der größte Teil der Ausgaben, rund 360 Mrd. Euro, entfielen auf laufende Ausgaben für ärztliche, pflegerische und therapeutische Leistungen. Arzneimittel und Hilfsmittel schlugen mit rund 100 Mrd. Euro zu Buche. Für Verwaltungsleistungen wurden nach der Definition von DESTATIS rund 22 Mrd. Euro aufgewendet. Darin enthalten sind aber nur die Aufwendungen der gesetzlichen Krankenkasse und nur Teile der Verwaltungskosten der Krankenhäuser, da die restlichen Kosten unter den ärztli-

chen Leistungen abgerechnet werden. Verschiedene Studien behaupten, dass der Anteil der gesamten Verwaltungskosten an den Kosten des Gesundheitssystems, also unter Einbeziehung aller Beteiligten, zwischen 20 und 25% liegt. Das wäre ein Betrag von gut 100 Mrd. Euro. Diese hohen Kosten führen nicht nur zu dauernd steigenden Beiträgen der Versicherten, sondern auch dazu, dass für Investitionen kaum noch Finanzmittel zur Verfügung stehen. Im letzten Jahr waren es lediglich ca. 10 Mrd. Euro.

Zur Verbesserung der medizinischen Leistungen und zur Erhöhung der Effizienz im Gesundheitssystem sind deshalb dringend Investitionen in die Digitalisierung und eine verbesserte Gesundheitstechnik nötig. Das schafft interessante Investitionsmöglichkeiten für Investoren.

### Das deutsche Gesundheitswesen – eine digitale Wüste

Das Online-Magazin »Internet-of-things« berichtete spöttisch, Hackerangriffe, wie sie vor einiger Zeit das britische Gesundheitswesen lähmten, dürften in Deutschland vergleichsweise geringe Schäden anrichten. In Krankenhäusern und Arztpraxen dominiert nach wie vor das Faxgerät, die Arbeitsabläufe sind noch weitgehend papierbasiert, digitale Unterstützung ist selten anzutreffen. Auch die Kommunikation im Gesundheitssystem selbst, also zwischen Ärzten, Fachärzten, Laboren, Apotheken und Krankenkassen verläuft noch weitgehend analog. Dies verlängert die Behandlungszeiten und erhöht die Fehleranfälligkeit sowie die Kosten. Und selbst die digitale Einbindung von Patienten beim Arzt oder im Krankenhaus kommt kaum über die Online-Terminbuchung hinaus.

### Digitalisierungsbedarf im Gesundheitsbereich

Um die digitale Transformation voranzutreiben, hat der Deutsche Bundestag im Dezember 2023 das »Gesetz zur Beschleunigung der Digitalisierung des Gesundheitswesens« beschlossen. Mittels elektronischer Gesundheitskarte, elektronischer Patientenakte und dem elektronischen Rezept soll der Versorgungsalltag verbessert werden. Die Digitalisierungsstrategie des Bundesministeriums für Gesundheit verfolgt fünf Hauptziele: Eine schnellere Kommunikation zwischen Arzt und Patienten. Effizientere Verwaltungsabläufe durch Vernetzung und digitalen Workflow für alle Behandlungspartner. Die verbesserte Bereitstellung und systematische Auswertung von Patientendaten als Voraussetzung für eine wirksame Behandlung. Eine innovative und leistungsfähige Medizintechnik, die teure medizinische

Anwendungen bezahlbar macht, sowie digitale Gesundheitsanwendungen und Telemedizin.

#### **Die Berg- und Talfahrt von Doc Morris und Redcare Pharmacy**

Das elektronische Rezept wurde in Deutschland 2024 verpflichtend eingeführt. Aber wie bei uns üblich, waren die Vorlaufzeiten lang, denn bereits 2002 gab es in der Amtszeit der damaligen Bundesgesundheitsministerin Ulla Schmidt erste Praxistests. Nachdem diese Idee dann wieder in der Versenkung verschwand, griff Gesundheitsminister Jens Spahn das Thema 2019 wieder auf und zum 1. Juli 2021 sollte das E-Rezept bundesweit starten. Die beiden börsennotierten Versand-Apotheken Doc Morris (damals firmierend als Zur Rose AG) und Redcare Pharmacy (damals unter dem Namen Shop Apotheke) hatten sich darauf vorbereitet und erwarteten ab 2021 das große Geschäft. Ihre Aktienkurse hatten sich von Anfang 2020 bis in den Frühling 2021 vervierfacht bzw. verdoppelt. Aufgrund der Verschiebung der Einführung des E-Rezepts standen jedoch den hohen Kosten für den Aufbau der digitalen Apotheke samt Logistik und den gigantischen Werbeaufwendungen kaum Einnahmen entgegen, Verluste waren die Folge. So sind beide Aktien im Jahr 2022 heftig abgestürzt und haben sich gezehntelt bzw. gefünftelt. Nachdem nun im letzten Jahr das E-Rezept tatsächlich gestartet ist, dürften sich auch die Umsätze der Online-Apotheken beleben. Für uns sind jedoch beide Unternehmen noch zu weit von einer nachhaltig hohen Ertragskraft entfernt und kommen deshalb (noch) nicht für unser Portfolio in Frage.

#### **CompuGroup Medical SE: Familie Gotthardt und CVC Private Equity wollen nicht teilen**

Wenn man an Digitalisierung im Gesundheitswesen denkt, kommt man an CompuGroup kaum vorbei. Die Softwareprodukte des Unternehmens unterstützen alle ärztlichen und organisatorischen Tätigkeiten in Krankenhäusern, Arztpraxen, Apotheken, Laboren und sozialen Einrichtungen. Zudem bietet CompuGroup die digitale Gesundheitsaktie, das E-Rezept sowie Informationsdienstleistungen für Krankenversicherungen und Pharmaunternehmen an. Das Unternehmen hat eine dominierende Marktstellung in Europa und ist die Nr. 4 bei Gesundheitssoftware in den USA. Der Kursverlauf von CompuGroup ist ähnlich wie bei den beiden Online-Apotheken. Verdoppelung von 2020 bis 2021, danach 80 % Minus bis Herbst 2024. Die Enttäuschung der Investoren war groß, da die Digitalisierung des Gesundheitswesens nicht vorankam und das Wachstum bei Com-

puGroup stagnierte. Für uns war es allerdings eine gute Gelegenheit. Bei Kursen knapp über 13 Euro war die ehemalige Wachstumsaktie plötzlich zur Value-Aktie geworden. Und die Digitalisierung fällt ja nicht aus, war unsere Einschätzung. Sie läuft nur langsamer an und wird länger dauern. Das waren unsere Überlegungen beim Einstieg im Oktober 2024. Das hatte sich wohl auch die Familie Gotthardt gedacht (Gründer Frank Gotthardt ist Verwaltungsratsvorsitzender, sein Sohn Prof. Dr. Daniel Gotthardt ist CEO). Sie holten CVC Capital Partners, eine Luxemburgische Private Equity Gesellschaft mit ins Boot und machten den Aktionären ein Angebot zum Kauf der Aktien. CompuGroup soll von der Börse genommen werden. Der gebotene Preis: 22 Euro. Das führte bei uns zu einem lachenden und einem weinenden Auge: 60 % Kursgewinn in zwei Monaten ist ja ganz schön, aber langfristig hatten wir höhere Kurse erwartet. Die Gründerfamilie und CVC glauben an die Wachstumschancen des Unternehmens, wollen die künftigen Erträge aber nicht mit den Kleinaktionären teilen ...

#### **Drägerwerk, ab jetzt profitieren die Aktionäre**

Aber es gibt zum Glück noch andere Möglichkeiten, von den bevorstehenden Investitionen in das Gesundheitswesen zu profitieren. Durch die Hersteller von medizintechnischen Produkten beispielsweise. Deutschland ist weltweit der zweitgrößte Medizintechnik-Standort, nach den USA, aber vor Japan und China. Trotz einiger großer Anbieter wie z. B. Siemens Healthineers ist die Branche hierzulande mittelständisch geprägt und gilt als hochinnovativ. Das gilt auch für die Drägerwerk AG, die laut CHIP-Magazin zu den »Digital Innovators« zählt, den bei der Digitalisierung innovativsten Firmen der Branche. Aktuell sind beispielsweise 75 % der Geräte auf der Intensivstation eines Krankenhauses nicht vernetzt. In Krankenhausinformationssysteme integriert könnten interoperable Medizingeräte durchgängig vollständige Aufzeichnungen erstellen, damit die administrativen Aufgaben der Ärzte reduzieren und so die Behandlung der Patienten verbessern. Siemens Healthineers hat durch die führende Marktstellung in der Computertomographie, der Magnetresonanztomographie und in der diagnostischen Bildgebung gute Wachstumsmöglichkeiten, allerdings ist uns für ein Investment die Bewertung des Unternehmens zu hoch. Wir haben uns für die Drägerwerk AG entschieden, die neben Medizintechnik auch Sicherheitstechnik für Feuerwehren, Rettungsdienste, Behörden und die allgemeine Industrie herstellt. Und sicherheitstechnische Anforderungen werden stetig verschärft, was auch



in diesem Bereich das künftige Wachstum garantiert. Im Gegensatz zur Siemens Healthineers Aktie, die wie viele Wachstumsaktien meist mit einem Kurs-/Gewinnverhältnis von mehr als 20 notiert und nur eine niedrige Dividendenrendite von rund 2,3% hat, ist die Drägerwerk Aktie günstiger zu haben. Obwohl Dräger ähnliche Wachstumsraten aufweist, notiert die Aktie nur mit einem Kurs-/Gewinnverhältnis von 9 und bietet eine Dividendenrendite von mehr als 3%. Und die Dividende könnte in Zukunft noch attraktiver werden. Dräger hatte sich früher mit Genussscheinen finanziert, die einen hohen Anteil am Gewinn als Ausschüttung erhalten haben. Für die Aktionäre blieb entsprechend weniger übrig und zudem war die Höhe der Genussscheinausschüttung noch an die Höhe der Dividende gekoppelt. Das führte dazu, dass Dräger über viele Jahre die Dividende niedrig hielt, um die Verzinsung der Genussscheine zu begrenzen. Aber seit 2023 ist dieses Kapitel für Dräger erledigt, die letzten Genussscheine sind zurückgezahlt und einen Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn haben nur noch die Aktionäre. Zudem hat der Vorstand ein Effizienzprogramm beschlossen, wodurch die EBIT-Marge jedes Jahr um einen Prozentpunkt steigen soll, bis im Jahr 2030 10% erreicht sind. Gute Voraussetzungen also für unser Investment in Dräger: Ein innovatives Unternehmen in einem wachsenden Markt, günstig bewertet und mit der Chance auf überproportional steigende Gewinne durch die angestrebte Margensteigerung.

### Fazit

Die Digitalisierung im Gesundheitswesen bietet vielfältige, interessante Investitionsmöglichkeiten. Nicht nur Softwarehersteller, die alle medizinischen Bereiche vernetzen, werden davon profitieren. Auch der Online-Handel mit Medikamenten wird nach Einführung des E-Rezepts in Schwung kommen. Für uns besonders interessant sind aber vor allem die Hersteller medizintechnischer Produkte. In diesem Sektor gibt es in Deutschland einige global führende Anbieter, darunter auch Unternehmen, die an der Börse aktuell noch zu sehr günstigen Bewertungen erworben werden können. Dazu zählt die Drägerwerk AG, die dem Gesundheitssektor die innovativsten Produkte anbieten kann und dadurch viele Jahre stetigen Wachstums vor sich haben sollte. Und wenn es dann noch gelingt, die geplanten Margenverbesserungen umzusetzen, können wir uns als Aktionäre auf steigende Unternehmensgewinne und regelmäßige Dividendenerhöhungen freuen. □

*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 Wachstumsunternehmen der Medizintechnik 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*

ANZEIGE

»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«  
www.exa-energie.de

## Aktien und Anleihen aus Papier im Nachlass – Gültigkeit und Verwertung

Von *Andreas Glogger*,  
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung

*Im Rahmen eines Nachlasses stößt man immer wieder auf sogenannte »Papieraktien« oder »Papieranleihen«, die viele Jahre alt sein können. Diese Wertpapiere wecken oft die Frage, ob sie noch gültig sind und ob sie an der Börse verkauft werden können. Während diese Papiere früher als physische Urkunden ausgegeben wurden, hat die Digitalisierung den Wertpapierhandel mittlerweile verändert. Dennoch gibt es bestimmte Regelungen und Vorgehensweisen, die auch für solche alten Papiere von Bedeutung sind.*

### Gültigkeit der Coupons und Aktien

Zunächst stellt sich die Frage, ob die Coupons, also die Zinsansprüche bei Anleihen oder die Dividendenansprüche bei Aktien, noch gültig sind. Bei Anleihen aus Papier, die Zinszahlungen in Form von Coupons an den Inhaber gewähren, muss geprüft werden, ob die entsprechenden Zinsen bereits abgegolten wurden oder ob sie noch eingezogen werden können. Viele Papieranleihen haben eine feste Laufzeit und enden mit der Rückzahlung des Nominalbetrags. Sollten sich im Nachlass Anleihen mit abgelaufenen Laufzeiten befinden, sind die Coupons nicht mehr gültig. Ebenso können Aktien von Unternehmen, die insolvent sind oder bereits nicht mehr existieren, keine Dividenden mehr abwerfen.

Aktien hingegen, die noch an existierenden Unternehmen hängen, können weiterhin an der Börse gehandelt werden, auch wenn sie aus Papier bestehen. Hierbei ist jedoch entscheidend, ob das Unternehmen seine Aktien inzwischen digitalisiert hat. In den meisten Fällen wurden physische Aktien im Laufe der Jahre durch elektronische Wertpapiere ersetzt, sodass eine Umstellung auf digitale Aktien erforderlich ist, um sie weiterverwerten zu können.

### Verkauf von Papieraktien an der Börse

Um eine Papieraktie heute noch an der Börse zu verkaufen, muss der Inhaber sie in der Regel zunächst in eine elektronische Form überführen lassen. Dies geschieht in der Regel über eine Depotbank, die für die Umwandlung und das entsprechende Registrieren der Aktien im Wertpapierhandel

zuständig ist. In Deutschland beispielsweise erfolgt diese Umwandlung durch die zentrale Wertpapierverwahrung bei der Clearstream Banking AG. Der Besitz einer physischen Aktie allein reicht nicht aus, um sie zu handeln, wenn sie nicht digitalisiert wurde.

*Andreas Glogger,*  
Geschäftsführer und Inhaber,  
GLOGGER & PARTNER  
Vermögensverwaltung

[www.vermoegensverwaltung-europa.com](http://www.vermoegensverwaltung-europa.com)



Hat das Unternehmen, dessen Aktie im Nachlass gefunden wurde, weiterhin Bestand und handelt es sich um eine Gesellschaft, deren Aktien an einer Börse notiert sind, kann der Inhaber die Aktien durch die Umwandlung in den elektronischen Handel bringen und anschließend verkaufen. Dies erfordert die Vorlage der Papieraktien bei der Bank oder dem Broker, die bzw. der dann die entsprechenden Schritte zur Umwandlung und zum Handel einleitet. Auch hier kann die Bank für den Verkauf und die Abwicklung des Verkaufsprozesses eingeschaltet werden.

**Fazit:** Auch wenn im Nachlass alte Papieraktien oder -anleihen gefunden werden, sind diese nicht zwangsläufig wertlos. Die Coupons der Anleihen sind oft nur dann noch gültig, wenn die entsprechende Laufzeit nicht überschritten ist, während Aktien unter bestimmten Bedingungen weiterhin gehandelt werden können, wenn sie ins elektronische Register überführt wurden. Der Verkauf solcher Wertpapiere erfordert in der Regel die Hilfe einer Depotbank oder eines Brokers, um die Umwandlung in digitale Formate zu ermöglichen und den Wertpapierhandel wieder aufzunehmen. Der Inhaber sollte sich daher an seine Bank oder einen Finanzexperten wenden, um den Wert und die Möglichkeiten zur Verwertung der gefundenen Papiere zu prüfen. □

 SOS-KINDERDORF  
STIFTUNG

### WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!  
Mehr Infos unter [www.sos-kinderdorf-stiftung.de](http://www.sos-kinderdorf-stiftung.de)



*PwC-Studie:*

## **Schulimmobilien können lukratives Investment sein**

Investitionen in deutsche Bildungseinrichtungen sind attraktiv. Das hat mehrere Gründe: In vielen Regionen ist der Gebäudebestand veraltet, zahlreiche Schulgebäude müssen saniert, Ersatzneubau muss geschaffen werden. Ferner ist aufgrund der zurückliegenden Zuwanderungswellen der Bedarf gestiegen. Die Mehrheit der Kommunen kann die anstehenden Investitionen weder personell noch finanziell stemmen. Daher werden häufiger privatwirtschaftliche Partner für Planung und Bau dieser wichtigen Infrastrukturprojekte gesucht. Zu diesen Ergebnissen kommt die PwC-Studie »Investieren in Bildungseinrichtungen in Deutschland (am Beispiel Schule)«.

»Investoren, die einen langfristigen und risikoarmen Anlagehorizont verfolgen, sollten sich mit Schulimmobilien befassen. Im Vergleich zu anderen Immobilien-Assets sind die erzielbaren Ausschüttungsrenditen stabil, nachhaltig und attraktiv. Die Nettoanfangsrenditen für Bildungseinrichtungen im Bestand liegt bei circa 4,5 bis 5,5 Prozent«, erläutert Benjamin Schrödl, Partner bei PwC Deutschland und Head of Real Estate M&A Germany. Investitionen in Schulimmobilien sind zudem gesellschaftlich von zentraler Bedeutung und nachhaltige, stabile Investments.

Der Investitionsstau bei Schulimmobilien beläuft sich in Deutschland auf rund 55 Mrd. Euro. Bis 2030 werden laut Schätzungen der Kultusministerkonferenz etwa 700.000 zusätzliche Schulplätze benötigt, vor allem in allgemein- und berufsbildenden Schulen. Gegenüber 2024 entspricht diese Prognose einem Zuwachs von 6 Prozent. »Rechnet man sanierungsbedürftige Gebäude sowie Ersatzinvestitionen dazu, ergibt sich ein signifikantes Investitionsvolumen. Weil immer weniger Kommunen diese Ausgaben bewältigen können, suchen sie nach privatwirtschaftlichen Partnern«, ergänzt Schrödl.

Für Anleger sind Investments in diese Spezialimmobilien sinnvoll. Schulimmobilien verfügen über einen hohen Social Impact. Gerade für Neubauvorhaben gilt, dass sie umfassende ESG-Kriterien erfüllen. Das erleichtert Investoren die Finanzierung der Objekte. Aufgrund der sozialen Aspekte eignen sich Schulimmobilien zudem hervor-

ragend als Portfolio-Beimischung. Die Kommunen, welche die Schulgebäude mieten, schließen in der Regel einen zu hundert Prozent indexierten, langfristigen Mietvertrag mit einer Laufzeit von häufig 30 Jahren ab. Die Mieten liegen in der Regel zwischen 16 und 23 Euro pro Quadratmeter Nutzfläche. »Je nach Standort, Lage, Objektqualität und Komplexität der Immobilie kann die Miete auch darüber beziehungsweise darunter liegen«, sagt Experte Schrödl.

Für Investitionen in Bildungseinrichtungen gibt es verschiedene Wege. Bestandsgebäude können verkauft und dann vom neuen Eigentümer saniert und erweitert werden, um danach an die Kommune zurückvermietet zu werden (Sale and lease back). Ferner können Investoren mit einem passenden Grundstück an die Gemeinden herantreten oder vorhandene kommunale Flächen erwerben, kaufen oder pachten und darauf den gewünschten Schulneubau errichten. Dabei gilt, dass die Kommunen für Bau, Zustand und Unterhalt der Schulimmobilien verantwortlich sind, während die Länder vorrangig Verwaltung und Betrieb finanzieren und beispielsweise die Lehrkräfte bezahlen. Es gibt allerdings zahlreiche Schnittmengen, die auch Investoren betreffen: So verfügen Länder über spezielle Förderprogramme, mit denen bestimmte Bildungsziele verbunden sind, wie etwa die Unterstützung von Inklusion oder den Ausbau von Gesamtschulen. Neben öffentlichen Trägern gibt es zudem kirchliche und private Schulen, die bei ihrem Gebäudebestand vor ähnlichen Herausforderungen wie Kommunen stehen.

Je nach Finanzierungsstruktur des Investments lässt sich eine laufende EK-Rendite in Höhe von ca. 6 bis 8 Prozent abbilden (ohne Berücksichtigung etwaiger Fördermittel) – bei einem sehr geringen Betreiber- und Mietausfallrisiko. Bei Projektentwicklungen sind im Markt Renditeerwartungen von über 7 Prozent zu beobachten.

»Die Finanzlage vieler Kommunen einerseits und das wachsende Investoreninteresse andererseits werden den Anteil privatwirtschaftlicher Investoren in naher Zukunft erhöhen«, prognostiziert Schrödl. Während in Deutschland Investments in Bildungseinrichtungen noch kaum verbreitet sind, sieht dies im europäischen Ausland anders aus: Investitionen in Schulimmobilien sind dort eine verbreitete Vermögensanlage insbesondere für langfristige Investoren wie Pensions-, Versicherungs- und Versorgungsanlagegelder, aber auch Family Offices. >> **Zur Studie: [www.pwc.de](http://www.pwc.de)**

## Infrastruktur: Anlageklasse im Aufwind

Von Oliver Hackel, Kaiser Partner Privatbank AG

*Infrastruktur – das war schon immer mehr als nur Strassen und Brücken (nämlich u.a. auch Kraftwerke, Pipelines und Telekommunikationsnetze). Als Anlagethema schien Infrastruktur aber nicht selten eher langweilig. Dieses angestaubte Image hat der Markt für Infrastruktur(investments) längst abgelegt. Vielmehr profitiert er heutzutage von Megatrends wie Digitalisierung und Dekarbonisierung und verzeichnet starkes Wachstum. Auch für Privatanleger bieten sich zusehends Möglichkeiten am Renditepotential und den defensiven Qualitäten (privater) Infrastrukturprojekte zu partizipieren.*



### Jeder möchte dabei sein

Infrastruktur hat Rückenwind, startet durch und/oder strotzt vor Energie. Egal welches Bild man bemüht – ob Windrad, Flughafen oder Kraftwerk – die eigentliche Aussage bleibt die Gleiche: Der Markt für Infrastruktur(investments) verzeichnet rasantes Wachstum. Das in private Infrastrukturprojekte investierte Anlagekapital hat sich in den letzten zehn Jahren um den Faktor 5x erhöht, es beträgt inzwischen mehr als 1 Billion US-Dollar. Und immer mehr Spieler möchten mit von der Partie sein.

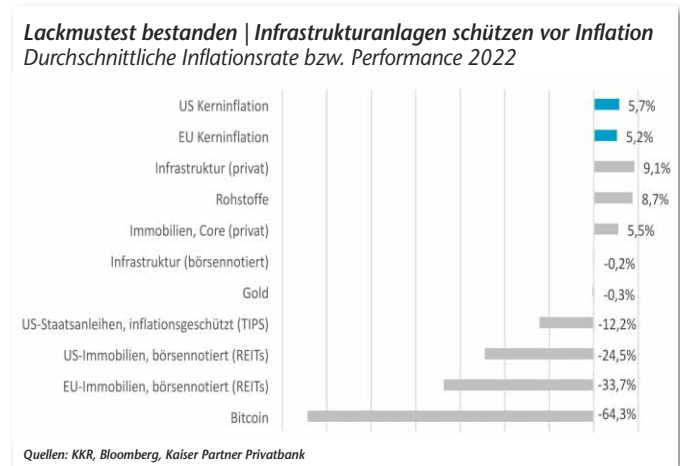
Entsprechend lang ist die Liste an Übernahmen mittels derer Asset-Manager ihre Kapazitäten im Bereich Infrastruktur in den letzten Jahren verstärkt haben. Beispielsweise übernahm der europäische Privatmarkt-Riese CVC Capital Partners im September 2023 den niederländischen Infrastruktur-Manager DIF Capital Partners (verwaltetes Vermögen: 16 Milliarden Euro). Im Februar 2024 gab die Schweizer Privatbank Vontobel eine Mehrheitsbeteiligung an Ancala Partners bekannt (verwaltetes Vermögen: 4 Milliarden Euro). Den grössten Coup landete im vergangenen Jahr indes Blackrock. Mit der 12.5 Milliarden US-Dollar schweren Übernahme von Global Infrastructure Partners

(verwaltetes Vermögen: 100 Milliarden US-Dollar) stieg der grösste Vermögensverwalter der Welt auf einen Schlag in die Top-3 der globalen Infrastruktur-Manager auf und befindet sich in puncto verwalteter Infrastruktur-Assets nun auf Augenhöhe mit den Konkurrenten Macquarie und Brookfield. Gefragt ist das Thema Infrastruktur derweil auch zunehmend auf Seiten der Anleger, sowohl bei institutionellen als auch privaten Investoren.

### Inflationsschutz ...

Das Interesse kommt dabei nicht von ungefähr. Es hat gute Gründe. Im gleichen Atemzug mit Gold und Immobilien gelten Infrastrukturanlagen seit jeher als Schutz gegen Inflation. Den eigentlichen Beweis, dass diese Eigenschaft mehr als eine Vermutung oder vielleicht gar nur ein ist, musste die Anlageklasse in den rund 25 Jahren ihres Bestehens lange Zeit nicht erbringen. Bis zur Corona-Pandemie. Sie war der eigentliche Lackmустest für die kaufkrafterhaltenden Qualitäten von Infrastruktur. Ergebnis: Test bestanden.

Im Jahr 2022, als die globale Inflationswelle ihren Höhepunkt erreichte, konnten (private) Infrastrukturinvestments im Gegensatz zu Aktien, Anleihen und den meisten anderen Anlageklassen nicht nur nominal eine positive Performance verzeichnen. Auch real, also nach Abzug der Teuerung, blieb ein Renditeplus. Dieses aus Anlegersicht erfreuliche Verhalten von Infrastrukturinvestments in Zeiten erhöhter Inflation war weder eine Ausnahme noch ein Käfer (Bug), sondern vielmehr ein inhärentes Feature der Anlageklasse. Denn in der Regel sind die Cash-Flows von Infrastruktur-Assets per Vertrag oder Regulierung explizit an die Teuerung geknüpft und erhöhen sich entsprechend wenn die Preisindizes steigen. Zwingend nötig ist eine hohe





Inflation allerdings nicht, damit Infrastrukturinvestments gut performen. Auch bei unterdurchschnittlicher Inflation und egal ob bei guter oder schlechter Konjunktur – Infrastruktur lieferte in der Vergangenheit in jeder Kombination von Inflation (hoch/tief) und Wirtschaftswachstum (hoch/tief) einen positiven Ertrag.

**... und defensive Qualitäten**

Woher rühren die defensiven Qualitäten von Infrastruktur? Insbesondere »Infrastruktur-Klassiker« wie Autobahnen und Schiffs- oder Flughäfen sind schwer zu replizieren bzw. bestehen hohe Markteintrittsbarrieren. Oft sind Cash-Flows (und Dividenden) der Assets zudem nicht nur durch Regulierung und langfristige Verträge abgesichert, sondern auch aufgrund der konstanten oder höchst unelastischen Nachfrage der Endverbraucher gewährt. Ein »klassisches« Beispiel aus dem Bereich Energieversorgung ist hier z. B. ein Wasserkraftwerk. Sowohl für »alte« Infrastruktur als auch für die Infrastruktur 2.0 (5G-Funktürme, Datacenter, Glasfasernetzwerke, Wind- und Solarkraft) gilt jeweils, dass sie jeweils essentielle Dienstleistungen erbringt, die für unser tägliches Leben kritisch notwendig sind. Nicht zuletzt stehen hinter jeder Art von Infrastruktur letztlich »harte« Assets, die eine lange Nutzungsdauer und einen inhärenten, in der Regel tendenziell steigenden, Wert haben. All diese Eigenschaften machen Infrastruktur zu einer Anlageklasse, die unabhängig von den Marktzyklen gute risikoadjustierte Erträge und wenige Überraschungen liefert. Nicht selten sind (private) Infrastrukturinvestments sogar ein Fallschirm für das Anlageportfolio, der sich genau dann öffnet, wenn man ihn braucht. Denn insbesondere gegenüber liquiden Anlagen wie Aktien und Anleihen weisen sie eine relativ niedrige Korrelation auf. Sie bieten effektive Diversifikation und stabilisieren das Portfolio in turbulenten Marktphasen.

**Privates Kapital gegen die Infrastruktur-Lücke**

In der Vergangenheit waren es hauptsächlich die Regierungen dieser Welt, welche selbst als Investoren in Infrastruktur auftraten. Privates Kapital wurde in den letzten Jahrzehnten aber immer wichtiger.

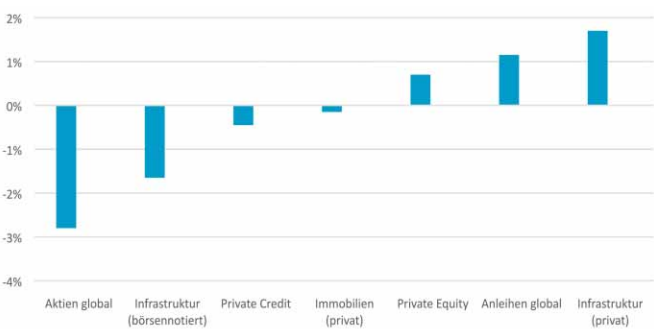
Der Trend, der in den 1990er Jahren in Australien mit der Privatisierung staatlicher Infrastruktur-Assets begann, hat seitdem auch die USA und Europa und schliesslich die Schwellenländer erfasst. Dies nicht nur weil die finanziellen Möglichkeiten der Staaten angesichts wachsender Schuldenberge zusehends schwinden, sondern auch weil ihnen oft auch die nötige Expertise für Bau und Betrieb tendenziell stets komplexer werdender Infrastrukturprojekte fehlt.

Zudem wird die staatliche Ausgabenpolitik immer mehr durch kurze Wahlzyklen geprägt, in denen die schnelle, aber wenig nachhaltige Reparatur veralteter Infrastrukturen politisch häufig zweckmässiger erscheint, als finanzielle Mittel für grundlegend neue Projekte zu sprechen.

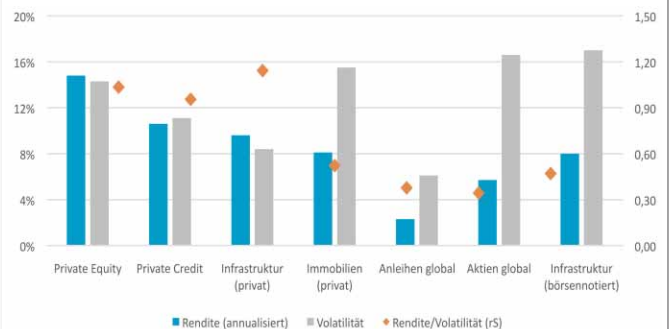
Privates (Infrastruktur-)Kapital hat im Gegensatz dazu nicht nur tiefe Taschen, sondern auch einen langfristigen Anlagehorizont. In den letzten zweieinhalb Dekaden haben private Infrastrukturfonds bewiesen, dass sie Infrastruktur-Assets nicht nur effizient, sondern in der Regel auch besser als staatliche Träger betreiben und zugleich die Renditeanforderungen ihrer Investoren erfüllen können.

In vielen Ländern der Welt gehören sie daher inzwischen zu einem festen Bestandteil des Infrastruktur-Ökosystems. In den kommenden zwei Jahrzehnten dürfte ihre Rolle nur noch wachsen. >>

**Krisenfeste Anlage | Infrastruktur outperformt in Rezessionen**  
Durchschnittliche Quartalsrendite ein Jahr vor und während der Finanzkrise/Corona-Rezession



**Gutes Chance-Risiko-Verhältnis**  
Solide Renditen bei geringer Volatilität  
Renditen und Volatilität (2004-2023)



Nach Berechnungen des Global Infrastructure Hub, einer G20-Initiative, beträgt der globale Bedarf an Infrastrukturinvestitionen zwischen 2015 und 2024 fast 100 Billionen US-Dollar. Werden die Ausgaben künftig nicht stärker gesteigert als bisher vorgesehen, dürfte die Lücke zwischen den nötigen und den tatsächlich realisierten Investitionen in den kommenden 15 Jahren aber um 15 Billionen US-Dollar verfehlt werden. Der aktuelle Boom des Infrastruktur-Themas bzw. die steigende Nachfrage sowohl bei den Managern als auch bei den Anlegern kommt daher zur rechten Zeit.

**Konvergierende Megatrends**

Transportinfrastruktur sowie die traditionellen Formen der Energieproduktion werden auch in den kommenden Jahren einen grossen Teil des billionenschweren jährlichen Investitionsbedarfs ausmachen, insbesondere in den Schwellenländern. Die am schnellsten wachsenden Infrastrukturbereiche sind heute aber digital (beispielsweise Datacenter und Glasfasernetze) oder haben einen Bezug zur Energiewende (beispielsweise erneuerbare Energie und Batteriespeicher).

Allein zwischen 2010 und 2025 hat das Volumen an global kreierte, konsumierten und gespeicherten Daten um den Faktor 100x zugenommen. Experten schätzen, dass dieses Volumen in den nächsten fünf Jahren nochmals um den Faktor 4x steigen wird. Dabei ist es nicht nur die Künstliche Intelligenz, welche viele Daten benötigt, erzeugt und viel Rechenleistung frisst – auch die sozialen Medien, die Migration in die Datenwolken (Cloud) und verbreitetes Streaming von Inhalten führt zu viel mehr Daten. Neben massiven Investitionen in Datacenter wird auch der fortgesetzte Ausbau von Glasfaser- und Mobilfunknetzen

sowie weitere Upgrades auf den 5G-Standard nötig sein, um das starke Wachstum der Innovationsökonomie und des Internets der Dinge zu gewährleisten.

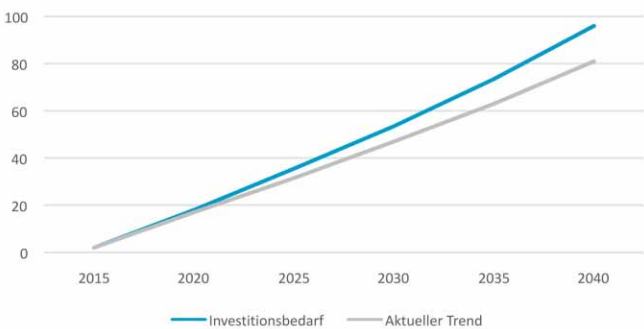
Mit Blick auf die Energiewende schätzt die Internationale Energieagentur (IEA), dass im Jahr 2050 80% des globalen Energiebedarfs durch erneuerbare Energien bereitgestellt werden wird. Und auch hier ist es wieder die Künstliche Intelligenz (KI), die aufgrund ihres rasanten Fortschritts vor unseren Augen die Konvergenz der zwei Megatrends Digitalisierung und Dekarbonisierung nahezu erzwingt.

Der Energiehunger der KI ist immens. Im Beispiel der USA dürfte der Stromverbrauch von Datacentern allein im kurzen Zeitraum von 2023 bis 2027 um 150% steigen und mit rund 380 TWh bereits in zwei Jahren circa 8.5% des gesamten Verbrauchs ausmachen. Für die grössten Nutzer der Datacenter – die grossen US-Technologiekonzerne – scheint klar, dass der riesige Energiebedarf aus emissionsarmen Quellen stammen muss.

Am ambitioniertesten zeigen sich in dieser Debatte bisher Google und Microsoft. Sie haben das Ziel definiert bis zum Jahr 2030 rund um die Uhr komplett CO<sub>2</sub>-frei zu operieren. Neben Wind und Solar sehen die Hyperscaler für die Zukunft auch im Bereich der Kernkraft wieder grosse Chancen, um die hochgesteckten Ziele zu erreichen. Bei der Produktion von Energie endet die Infrastruktur-Story aber noch nicht.

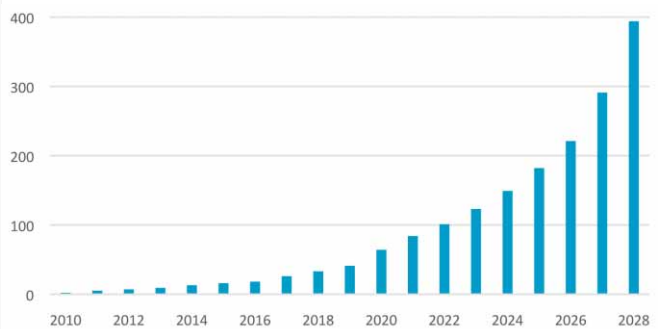
Um die steigende Stromnachfrage in den USA, die in den nächsten zehn Jahren um rund 40% wachsen dürfte, sicherzustellen sind erhebliche Investitionen in das im Schnitt 40 Jahre alte Stromnetz unabdinglich. Um mit der steigen-

Die wachsende Infrastruktur-Lücke ... | ... ist eine Chance für Anleger  
Infrastruktur-Investitionsbedarf vs. Trend (in Billionen US-Dollar)



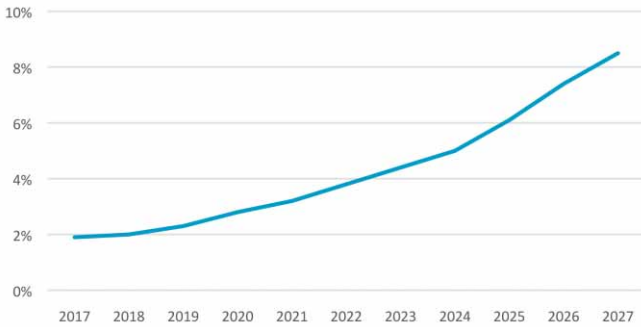
Quellen: Global Infrastructure Hub (G20 Initiative), Kaiser Partner Privatbank

Exponentielles Wachstum | Terabyte, Petabyte, Exabyte, Zettabyte ...  
Volumen der weltweit erstellten, erfassten, kopierten und verbrauchten Daten (in Zettabytes)



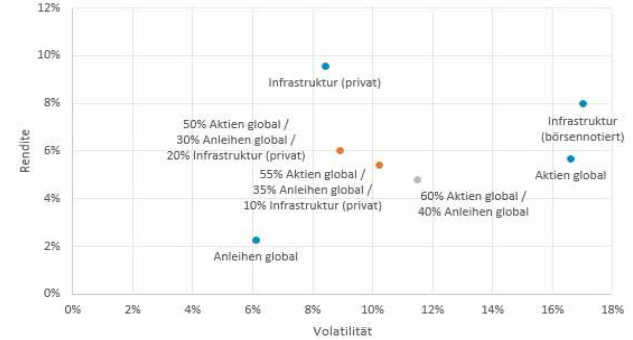
Quellen: Statista, Kaiser Partner Privatbank

**Künstliche Intelligenz ist hungrig**  
**Grosses Potential bei Datacentern und Energieversorgung**  
 Anteil von Datacentern am US-Stromverbrauch



Quellen: Ares, Kaiser Partner Privatbank

**Gelungene Mischung**  
**Infrastruktur sorgt für ein effizienteres Portfolio**  
 Renditen vs. Volatilität (2004-2023)



Quellen: KKR, Bloomberg, Kaiser Partner Privatbank

den Stromnachfrage mitzuhalten müssen seine Kapazitäten in den nächsten 12 Jahren schätzungsweise verdoppelt werden.

**Lieber privat als börsennotiert**

Der Investment-Case für Infrastruktur liegt klar auf der Hand. Doch wie sollte man am besten investieren? Um die Gunst der Anleger buhlen einerseits börsennotierte Vehikel mit meist täglicher Liquidität wie ETFs, Fonds oder Aktien aus traditionellen Infrastruktursektoren und andererseits der stark wachsende, aber illiquide Markt für private Infrastrukturinvestments.

Zwar hat das liquide Segment in der Vergangenheit performancemässig nicht enttäuscht, es lieferte durchaus solide Renditen. Allerdings war die Korrelation von börsennotierten Infrastrukturinvestments zu den Aktienmärkten sehr hoch und die Kursentwicklung ähnlich volatil, insbesondere auch wenn die Kursrichtung nach unten zeigte. Zudem überwiegen im börsennotierten Segment klar die »alten«, weniger dynamischen Infrastruktursektoren. Der bevorzugte Weg, um Exposure zu Infrastruktur-Assets aufzubauen, führt aus unserer Sicht über die Privatmärkte. Nur dort können Anleger direkt am grossen Wachstumspotential

von Zukunftsthemen wie Digitalisierung und Dekarbonisierung partizipieren. In den vergangenen 20 Jahren haben private Infrastrukturinvestments klar outperformt – und dies bei deutlich geringerer Volatilität als die börsennotierten Alternativen. Sie repräsentieren somit im Gegensatz zu den liquiden Märkten nicht zuletzt auch besser die Stabilität der unterliegenden Infrastruktur-Assets. Die Ergänzung eines gemischten Portfolios aus Aktien und Anleihen mit privater Infrastruktur hat die Effizienz eines Anlegerportfolios in der Vergangenheit spürbar verbessert. In einem makroökonomischen Umfeld, geprägt von tendenziell höherer, volatilerer Inflation und gestiegener (geo)politischer sowie wirtschaftlicher Unsicherheit dürften (private) Infrastrukturinvestments auch zukünftig wertvolle Diversifikation bieten.

Ganz umsonst ist der Fallschirm fürs Portfolio letztlich allerdings nicht zu haben. Anleger müssen sich bewusst sein, dass sie die Illiquiditätsprämie der Privatmärkte nur dann abschöpfen können, wenn sie Liquidität aufgeben. Zwar müssen sie sich dank semi-liquider Anlagemöglichkeiten heutzutage nicht mehr für zehn Jahre und länger an Privatmarktinvestitionen binden. Dennoch sollte ihr Anlagehorizont mindestens bei 3-5 Jahren liegen. □

**Handelsblatt**  
 Substanz entscheidet.



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

ANZEIGE



RUECKER CONSULT/RUECKER EVENT:

## 1. Real Estate Wealth Summit am 24. und 25. Juni 2025 in Hamburg

nach dem Erfolg des Family Office Real Estate Day, den wir seit 2023 als exklusiven und familiären Austausch zwischen Single Family Offices und Immobilienwirtschaft mit rund 140 Teilnehmern veranstalten, laden wir Sie herzlich zum 1. Real Estate Wealth Summit am 24. und 25. Juni 2025 im ehemaligen Hauptzollamt in Hamburg ein.

Der Real Estate Wealth Summit ist als Ergänzung zum Family Office Real Estate Day als eine offene Plattform für die direkte und indirekte, liquide und illiquide Immobilienanlage mit Eigen- und Fremdkapital an der Schnittstelle von Single Family Offices, Multi Family Offices, Private Wealth, Private Banking, Vermögensberatern und -verwaltern sowie der Immobilienwirtschaft geplant.

Wir möchten Ihnen die einmalige Chance bieten, den 1. Real Estate Wealth Summit zum Sonderpreis kennenzulernen. Statt der üblichen Teilnahmegebühr von 590 Euro können Sie sich bis zum 10. März zum Sonderpreis von 290 Euro anmelden (Das Angebot gilt nur für Privatanleger. Dies sind ausschließlich vermögende Privatpersonen, Single Family Offices, selbstinvestierende Multi Family Offices und Unternehmerfamilien. Das Angebot ist auf eine Person pro Unternehmen limitiert. Wir behalten uns vor, jede Anmeldung in

dieser Kategorie im Einzelfall zu prüfen und zu akzeptieren.) Das Angebot beinhaltet das Teilnehmerticket für beide Konferenztage sowie das Meet&Greet Barbecue am Abend des 24. Juni 2025. Sparen Sie jetzt 300 Euro und nutzen Sie für die Anmeldung den Rabattcode: FO300

>> [Hier können Sie sich anmelden!](#)

### Highlights des Programms

- Wissenstransfer zu Immobilienmärkten, direkten und indirekten Immobilien-Anlagemöglichkeiten für Privatkunden sowie liquiden Investmentalternativen (Aktien, Zertifikate, ETFs, Token, Unternehmensanleihen) in verschiedenen Foren
- Einblicke in Finanzierungsalternativen, Modernisierungsstrategien für Bestandsimmobilien und Wege zum frühzeitigen Übertragen von Immobilien auf Nachfolgenerationen
- Keynote des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW): Einschätzung zur volks-, geopolitischen- und fiskalpolitischen Lage in Deutschland
- Vortrag der Rating-Agentur Scope: Überblick über die Entwicklung von offenen und geschlossenen Publikumsfonds sowie des neuen ELTIF (European Long-Term Investment Fund)

>> [Den Entwurf zum Programm finden Sie hier](#)

Werden Sie Teil des Real Estate Wealth Summits!

[rewealth@rueckerevent.de](mailto:rewealth@rueckerevent.de) | [www.rewealth.de](http://www.rewealth.de)



Berenberg | Themen der Zeit

## Ein Waffenstillstand in der Ukraine: Das unterschätzte Markt-Narrativ

Während die Märkte zuletzt von Themen wie Künstlicher Intelligenz, Handelskriegen und Zöllen dominiert wurden, bleibt eine potenziell ebenso marktbewegende Entwicklung weitgehend unbeachtet: Ein möglicher Waffenstillstand in der Ukraine. Die Kapitalmarktexperten von Berenberg sehen bislang kaum Anzeichen dafür, dass Investoren die wirtschaftlichen und finanziellen Folgen eines solchen Szenarios adäquat einpreisen. In einem aktuellen Marktkommentar beleuchten sie die möglichen Konsequenzen in einer Szenarioanalyse.

»Die Auswirkungen eines möglichen Waffenstillstands in der Ukraine werden an den Finanzmärkten unterschätzt,« sagte Prof. Dr. Bernd Meyer, Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset. »In den nächsten Wochen stehen richtungsweisende Termine auf der politischen Agenda, die dies ändern könnten. Neue Vorschläge der US-Regierung oder die Bundestagswahl in Deutschland könnten politische Impulse setzen, mit denen eine diplomatische Lösung in der Ukraine an Fahrt gewinnen könnte. Die Marktreaktionen hierauf dürften deutlich ausfallen. Marktteilnehmer sollten sich also auf dieses Szenario vorbereiten.«

Ulrich Urbahn, Leiter Multi Asset Strategy & Research, ergänzte: »Künstliche Intelligenz, der Blick in die USA sowie Handelskonflikte haben zuletzt die Wahrnehmung der globalen Anleger geprägt. Mit einem potenziellen Waffenstillstand in der Ukraine könnte sich bald ein neues Narrativ durchsetzen. Sowohl politisch als auch wirtschaftlich hätte eine Verhandlungslösung am grünen Tisch weitreichende Konsequenzen für die geopolitischen Rahmenbedingungen in der Welt. Für Anleger könnten sich insbesondere in Europa Chancen ergeben.«

### Politische Katalysatoren stehen bevor

In den kommenden Wochen könnten zwei entscheidende Ereignisse den diplomatischen Prozess in Bewegung bringen:

- Die Münchner Sicherheitskonferenz (14.–16. Februar 2025): Hier wird die Trump-Regierung laut Bloomberg einen Plan präsentieren, der eine Einfrierung des Konflikts, Sicherheitsgarantien für die Ukraine und potenzielle Wahlen nach einem Waffenstillstand umfassen könnte. >>



### 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

• Die deutschen Bundestagswahlen (23. Februar 2025): Deutschland gehört zu den größten Unterstützern der Ukraine. Nach der Wahl könnte die europäische Seite schneller zu einer Verhandlungslösung kommen. Während diese Entwicklungen nicht zwangsläufig zu einem sofortigen Frieden führen, könnte bereits eine veränderte Wahrnehmung des Krieges am Markt bedeutende Verschiebungen auslösen.

### *Welche Auswirkungen hätte ein möglicher Waffenstillstand auf die Märkte?*

#### *Europa und der Euro*

Der Euro hat seit der Invasion etwa 10 % an Wert verloren. Ein Ende der Kampfhandlungen könnte das Marktnarrativ von »Euro-Schwäche« auf »Euro-Erholung« drehen – mit positiven Effekten für europäische Vermögenswerte. Trotz positiver Entwicklung in den letzten zwei Monaten sind europäische Aktien im internationalen Vergleich unverändert günstig bewertet und internationale Anleger sind in Europa kaum positioniert.

#### *Europäische Aktienmärkte*

Während sich breite Indizes wie der DAX seit Kriegsbeginn kräftig erholt haben, gibt es weiterhin Sektoren, die stark unter dem Krieg gelitten haben. Unternehmen mit hohem Energiebedarf oder starker Abhängigkeit von Osteuropa könnten durch einen Frieden erheblich profitieren. Insbesondere Maschinenbau- und Grundstoffunternehmen könnten vom Wiederaufbau der Ukraine profitieren.

#### *China als unerwarteter Profiteur?*

Sollte China eine Vermittlerrolle zwischen den USA und Russland einnehmen, könnten chinesische Märkte einen Schub erhalten. Ein geopolitischer Sieg Pekings in der Ukraine-Frage wäre ein starkes Signal für internationale Investoren.

#### *Anleihen & Inflation*

Der Ukraine-Krieg war ein bedeutender Inflationstreiber – durch gestörte Lieferketten, steigende Energiepreise und hohe Staatsausgaben für militärische Unterstützung. Ein Waffenstillstand könnte als disinflationäres Signal wahrgenommen werden, was wiederum Anleihen attraktiver machen könnte.

#### *Wer könnte zu den Verlierern gehören?*

**Energiesektor:** Sollten russische Energielieferungen wieder anlaufen, könnten die Preise für Öl und Gas unter Druck geraten. Unternehmen, die stark von den Energieexporten in die EU profitiert haben, müssten sich auf Turbulenzen einstellen.

**Rüstungsindustrie:** Aktien von Rüstungsunternehmen haben seit Kriegsbeginn massiv zugelegt, einige um mehrere hundert Prozent. Bei einem Waffenstillstand könnten diese Titel kurzfristig stark unter Druck geraten.

**Edelmetalle:** Gold gilt als »sicherer Hafen« in geopolitischen Krisen und hat seit Kriegsbeginn rund 50 % zugelegt. Eine Deeskalation des Konflikts könnte den Goldpreis zumindest temporär belasten.

**Fazit:** Noch ist ein Waffenstillstand in der Ukraine kein Hauptthema an den Finanzmärkten – doch die politische Agenda der nächsten Wochen könnte dies ändern. Sollte eine diplomatische Lösung an Fahrt gewinnen, könnten sich Marktreaktionen rasch und unerwartet stark entfalten. Während viele Investoren weiterhin auf KI oder Handelskonflikte blicken, könnte sich bald ein völlig neues Narrativ durchsetzen – eines, das nicht nur politische, sondern auch wirtschaftliche Konsequenzen hätte. Der Markt ist möglicherweise noch nicht darauf vorbereitet.

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



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

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

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



ANZEIGE

Vanguard-Auswertung 2024:

## Rekordjahr für Dividenden – 2,2 Billionen USD ausgeschüttet

2,2 Billionen US-Dollar haben Unternehmen im letzten Jahr an Dividenden ausgeschüttet und damit erneut einen 12-Monats-Rekord aufgestellt. Die Dividendenrekorde des Jahres 2024 sind ein Sprungbrett für weiteres Dividendenwachstum im laufenden Jahr. Dieser Ansicht ist Viktor Nossek, Head of Investment and Product Analytics bei Vanguard. Im Folgenden beleuchtet er die Gründe für die Rekordausschüttungen des vergangenen Jahres und erklärt seine optimistische Sichtweise auf das Jahr 2025.

Insgesamt seien die Dividendenausschüttungen 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 8,5 Prozent gestiegen. Allein im letzten Quartal 2024 seien mit 438 Milliarden US-Dollar 15 Prozent mehr ausgeschüttet worden als im Vorjahresquartal. Das Ausschüttungswachstum in Höhe von 58 Milliarden US-Dollar im vierten Quartal 2024 sei vorwiegend auf steigende Ausschüttungen (+42 Milliarden US-Dollar) aus China, Nordamerika und Japan zurückzuführen. »Die Ausschüttungen hielten weltweit dem makroökonomischen Gegenwind der Vorjahre stand, insbesondere den wirtschaftlichen Herausforderungen in China und der Abwertung der wichtigsten Währungen gegenüber dem US-Dollar«, erklärt Nossek.

### Ausblick auf 2025: Dividendenwachstum setzt sich fort

Zu den Dividendenrekorden des Jahres 2024 habe beigetragen, dass erstmals große US-Technologieunternehmen, darunter Unternehmen der sogenannten »Magnificent 7«, Dividenden ausgeschüttet hätten. Diese Entwicklung dürfte sich nach Einschätzung Nosseks auch 2025 fortsetzen. Er erwartet, dass auch weitere US-Technologiekonzerne beginnen werden, Dividenden an ihre Aktionäre auszuschütten

– mit positiven Auswirkungen auf die Quote insgesamt. »Wir gehen davon aus, dass die USA, angeführt von Technologiekonzernen, im Jahr 2025 ihre Dividendenausschüttungen weiter steigern wird«, sagt Nossek.

Trotz des wirtschaftlichen Gegenwinds und dem zunehmend angespannten globalen Handelsumfeld hätten Dividendenausschüttungen 2024 auch in Europa neue Höchststände verzeichnet, was die Robustheit der Ausschüttungen unterstreiche. Ein Großteil der Ausschüttungen gehe auf den Energie- und Finanzsektor zurück.

In Japan seien ungeachtet der negativen Währungseffekte durch die deutliche Abwertung des Yen im Jahr 2024 die Dollarausschüttungen im Jahresvergleich immer noch um robuste 8,4 Prozent gestiegen. »Für 2025 rechnen wir mit einem robusten Exportmarkt, was die Dividendenzahlungen stützen dürfte«, so der Experte.

In Australien erwartet Nossek für 2025 steigende Ausschüttungen durch Bergbauunternehmen, nachdem diese in den letzten zwei Jahren ihre Dividendenzahlungen wegen schwacher Nachfrage aus China erheblich gekürzt hätten. Hier dürften aus Sicht des Experten Umstrukturierungsbemühungen dazu beitragen, die Ausschüttungen aufrechtzuerhalten.

Auch Unternehmen aus Schwellenländern würden zunehmend zu den globalen Ausschüttungen beitragen. »Chinesische Großbanken dürften ihre Dividenden vorrangig im dritten Quartal 2025 ausschütten«, erklärt Nossek. »Wir rechnen hier allerdings mit einem Übergang zu vierteljährlichen Ausschüttungen, um die Transparenz für Anleger zu erhöhen und die Attraktivität der chinesischen Aktienmärkte zu steigern.« Auch Südostasien dürfte bei den globalen Dividendenausschüttungen zunehmend eine Rolle spielen. >>

ANZEIGE

GESTATTEN:

SCHORSCH  
AUS  
SCHWABEN



BUND  
Naturschutz  
in Bayern e.V.

SPENDEN. MITMACHEN. LEBEN RETTEN.  
Direkt bei Ihnen vor Ort.



[www.bund-naturschutz.de](http://www.bund-naturschutz.de)

### Dividendenstrategien wieder gefragt

Die positive Entwicklung bei den Dividendenausschüttungen im vergangenen Jahr fördere das Anlegervertrauen und stärke das Interesse an Dividendenstrategien. »Sinkende Leitzinsen in Europa führen dazu, dass sich Anleger wieder vermehrt nach alternativen Quellen für regelmäßige Cashflows umsehen«, stellt Nossek fest. Dividenden zeichnen sich dabei aus seiner Sicht durch zahlreiche Vorteile aus: »Sie wachsen langfristig, können bei ausreichender Diversifikation vor Inflation schützen und unterstützen eine defensive Portfolioausrichtung. Dies bewirkt, dass Anleger zunehmend von Growth- zu Value-Aktien wechseln.« Investoren könnten insbesondere von europäischen Dividendenstrategien profitieren, da Unternehmen hierzulande traditionell höhere Ausschüttungen vornähmen als ihre US-Pendants, die oft verstärkt auf Reinvestitionen setzen würden.

### Dividenden-ETFs mit attraktiven Ausschüttungen

Nossek erwartet, dass die Dividendenzahlungen im Jahr 2025 auch inflationsbereinigt attraktive Renditen bringen werden. »Viele Unternehmen verfügen derzeit über moderate Ausschüttungsquoten, was ihnen auch in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten ausreichend Spielraum bietet,

ihre Dividenden stabil zu halten oder sogar zu erhöhen«, sagt er. »So können Ausschüttungen auch bei zunehmender Volatilität durch makroökonomische Ereignisse und Korrekturen für Anleger eine zuverlässige Einnahmequelle darstellen. Insbesondere für Anleger, denen ein regelmäßiger Cashflow wichtig ist, sind Dividenden-ETFs in den kommenden Monaten und Jahren möglicherweise eine attraktive Option.« Anleger sollten jedoch nach wie vor auf Diversifikation setzen, um optimal von den positiven Entwicklungen zu profitieren. [www.de.vanguard](http://www.de.vanguard)

**Über Vanguard:** Die 1975 in den USA gegründete Vanguard Group ist der Pionier effizienter Indexinvestments für alle Anlegergruppen. Mit der Auflage des Vanguard 500 Index Fund im Jahr 1976 läutete Vanguard-Gründer John Bogle die Ära der kostengünstigen Indexanlagen für Privatanleger ein. Seine damalige Mission hat bis heute Bestand: Vanguard vertritt die Interessen aller Anleger. Der US-Vermögensverwalter steht für Fairness und Transparenz und ist nur einem Ziel verpflichtet – dem Anlageerfolg seiner Kunden. Heute ist Vanguard mit einem verwalteten Vermögen von 10,4 Billionen US-Dollar in passiv und aktiv gemanagten Fonds sowie Exchange Traded Funds (ETFs) der weltweit zweitgrößte Vermögensverwalter.

*Pictet Wealth Management Expertenkommentar:*

### Die langfristige Performance Schweizer Wertpapiere ist wieder auf Kurs

*Seit ihrer negativen Performance von 2022 haben sich Schweizer Aktien und Obligationen in den letzten zwei Jahren wieder erholt und ihre langfristige positive Wertentwicklung fortgesetzt. Legt man Daten zugrunde, die bis ins Jahr 1926 zurückreichen, haben Anleger in dieser Zeit eine durchschnittliche nominale Jahresrendite (in CHF) von 4,0% bei Obligationen bzw. 7,7% bei Aktien erzielt.*

*Diese solide Rendite von Schweizer Aktien wird sogar noch eindrucksvoller, wenn man bestimmte Haltezeiträume betrachtet. So zeigt unsere Analyse, dass ein Anleger, der Schweizer Aktien fünf Jahre lang gehalten hat, in 85 der letzten 99 Kalenderjahre eine positive Rendite erzielt hätte. Bei einer Haltedauer von zehn Jahren wäre diese »Trefferquote« auf 96 von 99 Jahren gestiegen, während sich bei einer Haltedauer von 14 Jahren kein einziges Mal eine negative*

*Rendite ergeben hätte. Weiter zeigt unsere Analyse, dass der Wert einer 1926 getätigten Anlage von CHF 1000 bis Ende 2024 auf CHF 1,48 Millionen angewachsen wäre (bzw. auf knapp CHF 1 Million nach Berücksichtigung diverser Portfolio- und Brokergebühren).*

*Für Anleger, die ein weniger volatiles Renditeprofil bevorzugen, zeigt unsere Analyse, dass ein ausgewogenes Schweizer Portfolio (60% Aktien, 40% Obligationen) seit 1926 eine durchschnittliche Jahresrendite von 6,6% erzielt hat. Bei einer Haltedauer von mindestens zehn Jahren hätte ein derartiges gemischtes Portfolio in keinem Fall eine negative Rendite gebracht.*

*Diese detaillierte Studie zur Performance von Schweizer Wertpapieren untermauert einen zentralen Grundpfeiler der Anlagephilosophie von Pictet, nämlich unsere Überzeugung, dass eine längerfristige Anlagestrategie zu besseren Renditen führt als der Versuch, den Markt taktisch zu »timen«.*

**>> Zum Expertenkommentar: [www.pictet.com](http://www.pictet.com)**



## Wer Sorgen hat, hat auch Likör Gold

Von Robert Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

*Gold ist auf dem Weg zur magischen 3.000-Dollar-Marke für eine Unze. Neben US-Dollar ist es auch auf Euro-Basis auf neuem Rekordstand. Geopolitische Unsicherheiten und Handelsstreitigkeiten, Trumps Gedankenspiele über Grenzverschiebungen, zunehmende Inflationsrisiken und ein skeptischer Blick auf US-Schulden und amerikanische Staatspapiere lassen den Goldpreis auch gegenüber Kryptos strahlen.*

Robert Halver,  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG

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



### Die (Finanz-)Welt ist instabil

Goldskeptiker sagen immer wieder, dass das Edelmetall keine laufende Rendite wie Zinsen bietet. Doch dient Gold primär als Lebensversicherung gegen Risiken des globalen (Finanz-)Systems und der Geopolitik.

In diesem Zusammenhang gibt sich Fed-Chef Powell verbal immer beinhart, wenn es um Inflationsbekämpfung geht. Doch muss schon die amerikanische Inflationsmessung kritisch hinterfragt werden. Beim Blick auf die Lebenshaltungskosten schenken Amerikaner den offiziellen Preisdaten selbst keinen Glauben. Sie wissen, die tatsächlichen liegen höher als die amtlichen.

Daher hat Amerika in Wahrheit eine sehr freizügige Geldpolitik. Und falkenhafter wird sie nicht. Trump wird jede offene Stelle im Fed-Direktorium mit einer Taube besetzen. Das gilt ebenso für Jerome Powell, dessen Amtszeit als US-Notenbankpräsident 2026 ausläuft.

Für seine Staatsverschuldung von circa 36,5 Bill. US-Dollar zahlt Amerika mittlerweile Kreditzinsen von über einer Bill. im Jahr. Auch die Trumpsche Wirtschaftsförderung wird nicht ohne viel Neuverschuldung auskommen. So ist Schuldenmanagement mit orthodoxen Mitteln immer schwieriger zu betreiben. Amerika ist zunehmend darauf angewie-

sen, dass Preissteigerungsraten höher als Zinsen sind, um das Schuldenproblem im Griff zu behalten. Tatsächlich sind die Zinsen real negativ.

Dieser »Schuldenfraß« sorgt auch für »Zinsfraß«. Anlagezinsen sind gegenüber dem Edelmetall Gold wettbewerbsunfähig, obwohl es zinslos ist. Damit wird auch eine rasant, zinsgetriebene Dollaraufwertung verhindert, die die Nachfrage nach dem in Dollar gehandelten Gold strukturell belasten würde.

Grundsätzlich ist Gold die Absicherung gegen ungedeckte Papiergeld-Währungen. Es hat eine jahrtausendelange Tradition als Krisen-, Vermögens- und Inflationsschutz. Vor 2000 Jahren hat eine Unze Gold eine fünfköpfige Familie für einen Monat ernährt. Heute geht das immer noch. Demgegenüber sind alle Fiat-Währungen langfristig entweder verschwunden oder nach Inflation wertlos geworden. Ok, den Kamin konnte man damit immer noch anzünden.

Zwar ist ein solches Szenario auf absehbare Zeit trotz vielfacher Ankündigung nicht zu befürchten. Aber über Gold als ultimative, substanzstarke, über jeden Zweifel erhabene, sachkapitalistische Sicherheit jenseits von reinen Renditeüberlegungen zu verfügen, ist eine schöne Beruhigung.

### Geopolitische Unsicherheit macht Gold zum sicheren Hafen

Trump's Handelskrieg und sein Interesse an Kanada, Grönland, dem Panama-Kanal sowie Gaza erhöhen die globale Unsicherheit, selbst wenn der US-Präsident nicht alles so meint, wie er es sagt.

Daneben kämpfen die USA und China mit härtesten Bandagen um die Führungsrolle in der Welt.

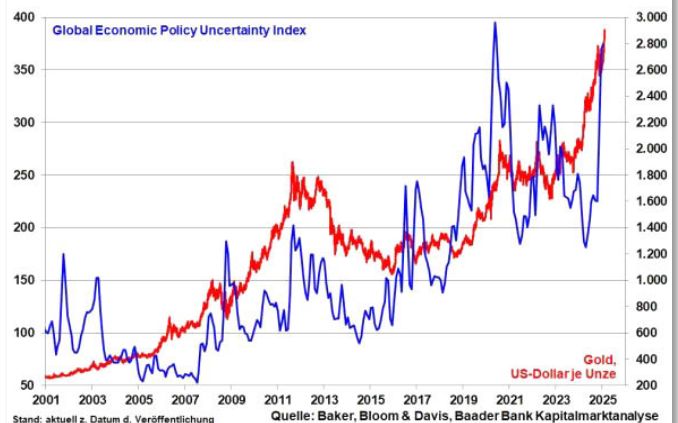
Dazu gehört, dass China seine Währungsreserven immer weniger in US-Staatspapieren anlegt. Aber auch andere aufstrebende Schwellenländer wollen den Rivalen Amerika weniger finanziell unterstützen.

Ebenso haben viele Länder Sorge, dass die in ihrem Besitz befindlichen virtuellen US-Staatspapiere von Washington eingefroren werden könnten. Dann säße man wie Russland auf totem Kapital. Und wer weiß, vielleicht kommt Trump auf die skurrile Idee, die Rückzahlung seiner Staatspapiere an amerikafreundliche Auflagen für seine Gläubiger zu knüpfen. Donald ist doch immer für eine Überraschung gut.

**Grafik 1: Goldkäufe der Notenbanken**



**Grafik 2: Globaler Unsicherheitsindex und Goldpreis**



Da investieren die Zentralbanken ebenso aus Bonitätsgründen lieber in risikoloses physisches Gold, das gut zugänglich in den Tresoren im Keller liegt.

Grundsätzlich ist der Trend eindeutig: Seit der Finanzkrise 2008 häufen die Notenbanker Gold an. Disneys Geschichten von Onkel Dagobert und seinen Golddukaten scheinen bei ihnen Pflichtlektüre zu sein. Im Übrigen sind sie Langfristinvestoren, die wenig an Gewinnmitnahmen denken (siehe Grafik 1).

Nicht zuletzt erlaubt Peking erstmals seinen großen Versicherern Gold zu kaufen. Aber auch die weltweite Nachfrage der Privaten hat wieder zugenommen.

Liebe Anlegerinnen und liebe Anleger, all das sind keine Argumente gegen Gold, sondern für Gold als strategische Portfoliokomponente. In den nächsten Jahren wird es weiter steigen, auch weit über die Marke von 3.000 Dollar je Unze. Ein Goldanteil bis zu zehn Prozent des liquiden Anlagevermögens ist sinnvoll.

Selbst wenn Gold vorübergehend fällt, weil es z. B. momentan als überkauft gilt, ist das völlig normal. Tatsächlich ist der Januar traditionell ein guter Monat für den Goldpreis. Doch ist kein Kurs irgendeiner Anlageform eine Einbahnstraße nach oben. Für das Messen mit zweierlei Maß besteht kein Anlass.

**Save Haven Krieg zwischen Gold und Kryptos**

Gold und Kryptos gelten beide als Absicherung gegen Risiken der (Finanz-)Welt. Doch während Gold als physische defensive Anlageform dazu dient, Risiken im Portfolio zu

reduzieren, erhöhen virtuelle Kryptos die Erträge mit mehr Volatilität. Tatsächlich verlief die Entwicklung des Bitcoins zuletzt ziemlich gleich mit riskanteren Technologieaktien. Daher wird aktuell eher auf das brave Gold als auf »hyperaktive« Kryptos gesetzt (siehe Grafik 2).

Jedoch wird die zunehmende Einführung von z. B. Krypto-ETFs oder das Anlegen einer amerikanischen Bitcoin-Reserve die Preisschwankungen stabilisieren. So kann sich vor allem der Bitcoin allmählich zu einem Wertaufbewahrungsmittel – als Digital Gold – entwickeln.

Allerdings wird dann der Diversifikationseffekt zwischen beiden weiter schwinden. Nachdem sich beide lange Zeit unabhängig voneinander entwickelten, werden sie sich wegen der wachsenden Beliebtheit von Kryptos bei privaten und institutionellen Anlegern angleichen. □



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.