

DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Marktbericht

2. Quartal 2024



Bei diesen Informationen
handelt es sich um Werbung

Nachhaltigkeit hat Zukunft. Die Produktion und die Materialien dieser Broschüre sind nachhaltig.
Sie wird digital auf FSC-zertifiziertem Recycling-Papier gedruckt.

Marktbericht 2. Quartal 2024

Stand 31.03.2024

Inhaltsverzeichnis	Seite
Globales Investmentumfeld	04
VWL	10
Aktien	15
Vermögens- und Nachfolgeplanung	20
Portfolioausrichtung	26
Glossar	27
Rechtliche Hinweise	31

Komplexität vermeiden oder Komplexitätsprämie verdienen?

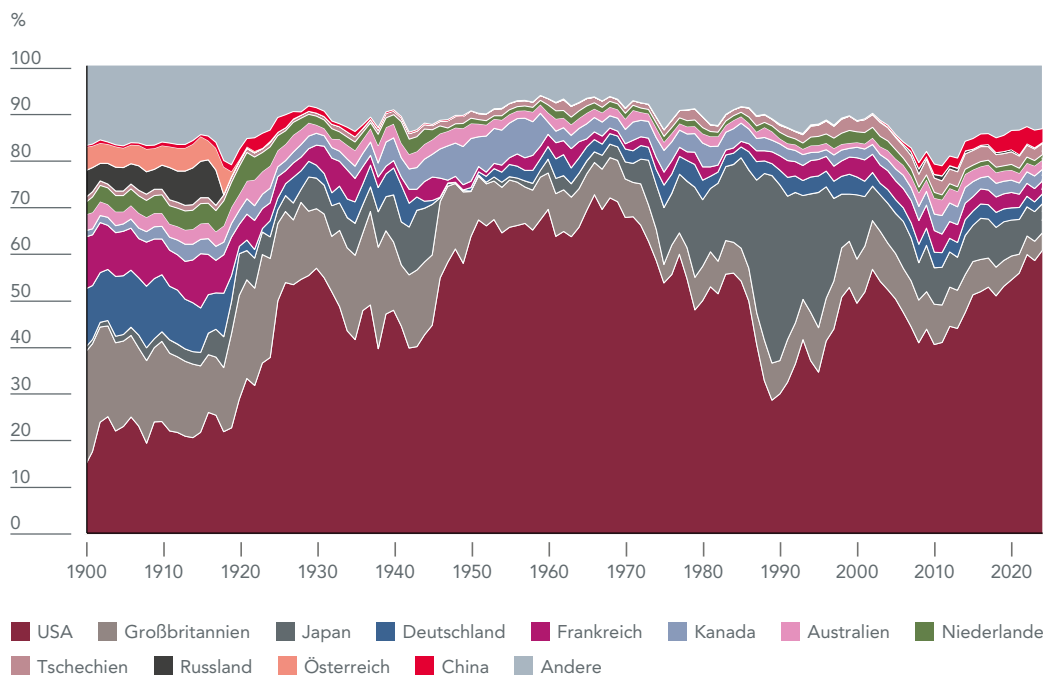
Unsere quantitative Kapitalmarktforschung zeigt auf, dass mit wenigen Komponenten wie globalem Aktien-Exposure, Duration von erstklassigen Anleihen, US-Dollar-Exposure und Gold ein sehr robustes und gut diversifiziertes Wertpapierportfolio aufgebaut werden kann. Das könnte natürlich die Frage implizieren, ob ein Anleger sein Anlageportfolio mit drei ETFs aufbauen kann, um damit große Komplexität zu vermeiden.

So könnten 50% in einen MSCI World-ETF investiert werden, der die Aktienchance und ein relativ hohes Dollar-Exposure aufweist, einen Euro-Staatsanleihen-ETF mit 42,5% Gewichtung und ein Gold-ETC mit 7,5% Gewichtung. Jedes Jahr wird die Gewichtung wieder neu hergestellt, wenn sich aufgrund der unterschiedlichen Marktbewegungen der drei Fonds größere Abweichungen ergeben.

Dieses ETF-Portfolio hätte den Durchschnitt der ausgewogenen Mischfonds in den letzten 10 Jahren nach Abzug aller Kosten gut übertroffen und wäre sehr einfach zu führen gewesen. Zu einfach, fragt sich der kritische Betrachter?

Ein wichtiger Faktor bei dieser Betrachtung ist z. B., dass sich passive ETFs bekanntlich an Indizes orientieren, die wiederum einer stetigen Veränderung unterliegen. Der MSCI World ist derzeit bekanntlich sehr geprägt von Aktien aus den USA und der IT-Branche. Das ist nicht in Stein gemeißelt und ändert sich im Zeitablauf. So hat z. B. 1989 der japanische Aktienmarkt 40% der Marktkapitalisierung innegehabt und diese ist mittlerweile auf 6% geschrumpft.

Die Entwicklung der Marktkapitalisierungsanteile zwischen 1900 – 2024



Quelle: UBS Goup AG – Global Investment Return Yearbook, Stand: März 2024

Auch Anleihen-Indizes unterliegen einer stetigen Veränderung, die vor allem mit dem Emissionsverhalten der Schuldner zusammenhängt. So betrug z. B. am Weltanleihenmarkt zu Beginn der 1990er-Jahre die Duration – die bekanntlich ein Maß der Zinsreagibilität auf das Kursverhalten eines Anleihebestandes ist – rund 5. Bis 2020/21 stieg diese Kennzahl auf fast 7,5 und veränderte damit z. B. das Kursverhalten eines theoretischen ETFs um rund ein Drittel. Ursächlich ist die Tendenz, dass über die Jahre vermehrt Anleihen mit längerer Laufzeit emittiert wurden.

Diese einfachen Beispiele zeigen, dass Komplexität in der Kapitalanlage aus verschiedenen Quellen stammt und verschiedene Formen annehmen kann. Sie kann sowohl für Anleger als auch für Vermögensverwalter eine Herausforderung darstellen. Das Verständnis der Komplexität und der damit verbundenen Risiken ist entscheidend, um fundierte Anlageentscheidungen treffen zu können.

Die Märkte selbst sind komplexe Systeme mit einer Vielzahl von Teilnehmern, Instrumenten und Mechanismen. Dazu gehören Aktien, Anleihen, Derivate und andere Finanzinstrumente mit jeweils eigenen Risikoprofilen und Bewertungsmethoden. Die Bewertung von Vermögenswerten erfordert oft komplexe Analysen und die Interpretation wirtschaftlicher Indikatoren. Fehlinterpretationen oder das Übersehen wichtiger Informationen können zu suboptimalen Anlageentscheidungen führen. Die steuerliche Behandlung von Kapitalerträgen kann komplex sein und ist oft ein entscheidender Faktor bei der Anlageentscheidung. Die Finanzmärkte sind dabei oft volatil.

Finanzmärkte und -produkte unterliegen einer Vielzahl von Regulierungen, die sich von einem Rechtsraum zum anderen unterscheiden können. Diese Vorschriften können die Komplexität für Anleger und Vermögensverwalter erhöhen.

Beispiel: Komplexität bei „Nachhaltige Vermögensanlagen“

Nachhaltige Kapitalanlagen, oft auch als „ESG-Investitionen“ (Environment, Social, Governance) bezeichnet, zeichnen sich durch eine besondere Komplexität aus, die sich aus ihrem mehrdimensionalen Ansatz ergibt. Diese Komplexität kann in verschiedene Kategorien unterteilt werden:

1. Definition und Standards

Ein grundlegendes Problem bei nachhaltigen Kapitalanlagen ist das Fehlen einer einheitlichen Definition oder global anerkannter Standards. Was als „nachhaltig“ gilt, kann stark variieren, abhängig von den spezifischen Kriterien oder Standards, die von verschiedenen Organisationen, Ländern oder sogar innerhalb verschiedener Finanzprodukte angewandt werden. Dies führt zu einer Vielfalt von Interpretationen und Bewertungen, was die Vergleichbarkeit und Auswahl nachhaltiger Anlageprodukte erschwert.

2. Bewertungsmethoden

Die Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen oder Anlagen ist komplex und erfordert eine detaillierte Analyse verschiedener Faktoren. Diese können von Umweltauswirkungen über soziale Verantwortung bis hin zu Unternehmensführung reichen. Dafür müssen häufig qualitative Daten quantifiziert werden, was eine Herausforderung darstellen kann. Zudem existieren verschiedene Rating-Agenturen und Analyse-Tools, die zu unterschiedlichen Bewertungen führen können.

3. Datenverfügbarkeit und -qualität

Ein weiteres Problem ist die Verfügbarkeit und Qualität der Daten, die für die Bewertung der Nachhaltigkeit benötigt werden. Während einige große Unternehmen detaillierte Berichte zu ihren Nachhaltigkeitsleistungen veröffentlichen, kann die Informationsbeschaffung bei kleineren Unternehmen oder in bestimmten Sektoren schwieriger sein. Zudem besteht das Risiko von „Greenwashing“, also der Beschönigung der ökologischen Bilanz durch Unternehmen, was die Glaubwürdigkeit der Daten beeinträchtigen kann.

4. Finanzielle Leistung

Die Beziehung zwischen nachhaltigen Investitionen und finanzieller Leistung ist ein weiteres komplexes Feld. Während zahlreiche Studien darauf hindeuten, dass nachhaltige Anlagen eine vergleichbare oder sogar bessere Rendite als traditionelle Anlagen erzielen können, hängt dies stark vom jeweiligen Marktsegment, Zeitraum und den spezifischen Nachhaltigkeitskriterien ab. Investoren müssen daher sowohl die finanziellen als auch die nachhaltigen Aspekte sorgfältig bewerten.

5. Regulatorische Entwicklungen

Die regulatorische Landschaft für nachhaltige Kapitalanlagen ist im Fluss und unterscheidet sich stark von Region zu Region. Neue Gesetze und Vorschriften können erhebliche Auswirkungen auf die Bewertung und Attraktivität nachhaltiger Anlagen haben. Investoren müssen sich daher kontinuierlich über die neuesten Entwicklungen informieren und ihre Anlagestrategien entsprechend anpassen.

Das bekannte Ziel der EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) lautet, die Transparenz auf dem Markt für nachhaltige Anlageprodukte zu verbessern und Greenwashing – also das Werben mit ESG-Kriterien, ohne diese einzuhalten – zu verhindern. Als Teil des breit angelegten EU-Aktionsplans für ein nachhaltiges Finanzwesen soll die Verordnung dazu beitragen, Kapital in nachhaltige Anlagen umzuleiten und so die Ziele des Pariser Klimaabkommens zu erreichen. Die SFDR unterscheidet zwischen Produkten, die nachhaltige Anlage nicht als Kernziel haben (Artikel-8-Produkte), sowie Produkten, die eine definierte nachhaltige Investition anstreben (Artikel-9-Produkte).

Eine solche Klassifizierung von Fonds sorgt nicht zuletzt wegen der fortlaufenden Überprüfungen, Anpassungen und Konkretisierungen der Vorschriften durch die europäischen Behörden für erheblichen Aufwand. Zusätzliche Herausforderungen ergeben sich aus teilweise komplexen Verschränkungen mit komplementären EU-Vorschriften wie der Taxonomie-Verordnung, die eine – noch unvollständige – Liste nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten definiert, der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFid II), die eine Integration individueller Nachhaltigkeitspräferenzen im Rahmen einer Finanzberatung verlangt, sowie die noch in Konsultation befindlichen Leitlinien für die Benennung nachhaltiger Fonds der europäischen Aufsichtsbehörde Esma.

Die Umsetzung der Vorgaben zur „Nachhaltigkeit“ zieht viele Zweifelsfragen nach sich, die selbst hartgesottene Technokraten an den Rand der Verzweiflung bringen. Je mehr man sich mit der Thematik beschäftigt, desto mehr drängt sich der Eindruck auf, die Anforderungen eigentlich immer weniger zu begreifen. Tatsächlich dürfte es nur Wenigen vergönnt sein, von sich mit einer gewissen Berechtigung behaupten zu können, die unverständlichen Terminologien und die daran anknüpfenden überkomplexen Pflichtenkataloge im Detail zu überblicken.

Die Risiken von Komplexität

Die Komplexität in der Kapitalanlage birgt eine Reihe von Risiken, die sowohl für individuelle Anleger als auch für institutionelle Investoren von Bedeutung sind. Ein tiefgreifendes Verständnis dieser Risiken ist entscheidend, um informierte Anlageentscheidungen zu treffen und potenzielle Fallstricke zu vermeiden. Hier sind einige der wesentlichen Risiken, die mit der Komplexität in Kapitalanlagen einhergehen:

1. Transparenzmangel

Komplexe Anlageprodukte sind oft schwer zu durchschauen. Ein Mangel an Transparenz bezüglich der zugrunde liegenden Vermögenswerte, Gebührenstrukturen oder Risikofaktoren erschwert es Anlegern, die wahren Kosten und das tatsächliche Risiko der Anlage zu verstehen.

2. Fehleinschätzungen des Risikos

Die Komplexität kann dazu führen, dass Anleger die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, nicht vollständig verstehen oder einschätzen können. Dies kann insbesondere bei Derivaten, Hebelprodukten oder strukturierten Produkten der Fall sein, deren Wertentwicklung von einer Vielzahl von Faktoren abhängig ist.

3. Liquiditätsrisiken

Komplexe Anlageprodukte können in Zeiten von Marktturbulenzen schwer zu veräußern sein. Ein Mangel an Liquidität kann dazu führen, dass Anleger ihre Positionen nicht zum gewünschten Zeitpunkt oder Preis verkaufen können, was zu überdurchschnittlichen Verlusten führt.

4. Überforderung und Analyseparalyse

Die Vielzahl der verfügbaren Anlageoptionen und die damit verbundene Informationsflut können zu Überforderung und Entscheidungsunfähigkeit führen. Anleger könnten wichtige Entscheidungen hinauszögern oder suboptimale Entscheidungen treffen, weil sie nicht in der Lage sind, alle relevanten Informationen zu verarbeiten und zu analysieren.

5. Höhere Kosten

Komplexe Anlagestrategien und -produkte sind oft mit höheren Gebühren und Kosten verbunden, einschließlich Verwaltungsgebühren, Performancegebühren und Transaktionskosten. Diese können die Rendite signifikant schmälern, insbesondere über längere Zeiträume.

Gibt es eine Komplexitätsprämie?

Komplexität in der Kapitalanlage ist ein unvermeidbarer Teil des Investierens. Deswegen stellt sich die Frage, ob es eine Risiko- oder Komplexitätsprämie gibt, wenn Anleger in komplexe Finanzinstrumente oder -strategien investieren. Diese Prämie dient als Kompensation für das höhere Risiko, die größere Unsicherheit und den zusätzlichen Aufwand, der mit der Auswahl, Bewertung und dem Management dieser Investitionen verbunden ist. Die Theorie hinter der Komplexitätsprämie basiert auf der Annahme, dass Märkte nicht vollständig effizient sind und dass bestimmte Segmente, insbesondere jene mit höherer Komplexität, weniger stark von institutionellen Investoren und Analysten beobachtet werden. Dies kann zu einer Unterbewertung führen, die informierte und fähige Investoren ausnutzen können.

Trotz der Herausforderungen und Risiken, die mit der Komplexität in der Kapitalanlage einhergehen, können sich daraus auch spezifische Vorteile ergeben, wenn diese richtig genutzt werden. Hier einige Beispiele, wie Anleger von der Komplexität profitieren können:

1. Zugang zu höheren Renditen

Komplexe Anlagestrategien und -produkte, wie z. B. alternative Anlagen bieten oft die Möglichkeit höherer Renditen im Vergleich zu traditionellen Anlageformen. Investoren, die bereit sind, sich intensiv mit diesen Produkten auseinanderzusetzen und die damit verbundenen Risiken zu verstehen und zu managen, können ihr Portfolio potenziell optimieren.

2. Diversifikation und Risikomanagement

Komplexe Anlageprodukte ermöglichen eine weitergehende Diversifikation des Portfolios. Durch die Aufnahme von Anlageklassen mit niedriger Korrelation zu traditionellen Aktien- und Anleihemärkten kann das Gesamtrisiko des Portfolios reduziert werden.

3. Zugang zu spezialisierten Märkten und Strategien

Durch komplexe Anlageprodukte erhalten Anleger Zugang zu Märkten und Strategien, die sonst schwer zugänglich wären. Zum Beispiel ermöglichen strukturierte Produkte, Private Equity oder spezialisierte Fonds Investitionen in Nischenmärkte oder in Unternehmen in frühen Entwicklungsstadien, die möglicherweise ein hohes Wachstumspotenzial bieten.

4. Innovationsvorteil

Die Auseinandersetzung mit komplexen Anlageprodukten und -strategien fördert die Innovation im Finanzsektor. Durch die Entwicklung neuer Produkte und Lösungen können Anleger von verbesserten Anlagemöglichkeiten profitieren, die besser auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten sind.

Gerade bei sogenannten Private Assets sind die Kompetenzunterschiede deutlich ausgeprägter als bei börsennotierten Anlagen und komplexe idiosynkratische Situationen können Alpha-Quellen darstellen.

Quellen der Komplexitätsprämie bei Private Assets

Beschaffung und Zugang >	Auswahl und Ausführung >	Transformation >	Exit >
Zugang zu eingeschränkten Investitionen	Besondere Kompetenzanforderungen	Organische Rollout-Strategien	Reputation des Managers bei Exit-Märkten
Regulatorische Zugangsbeschränkungen	Konträre Anlagechancen	Konsolidierungs-/Buy-and-Build-Strategien	Netzwerken mit potenziellen Käufern
Große, fragmentierte Anlageuniversen	Fast-Track-Prozesse	Unternehmensentwicklung	Netzwerken mit Crossover-Investoren
Nähe	Privilegierter Informationszugriff	Disruptive Wachstumsstrategien	Vordefinierte Exits
Persönliche Netzwerke	Kompetenzen der Dealstrukturierung	Turnaround-/Restrukturierungsstrategien	
Reputation des Käufers	ESG-Screening	ESG-Engagement	
Kulturelle und sprachliche Barrieren			

Quelle: Schroders Capital Management Inc., Stand: Mai 2021

Vorteile der Komplexität nützen

Um die Vorteile der Komplexität in der Kapitalanlage effektiv zu nutzen, ist es wichtig, dass Anleger folgende Faktoren beachten:

1. Sich kontinuierlich weiterbilden und über Marktentwicklungen informiert bleiben.
2. Professionelle Beratung in Anspruch nehmen, wenn sie mit komplexen Anlagen weniger vertraut sind.
3. Das Festlegen klarer Anlageziele und Risikotoleranzen kann dabei helfen, geeignete Anlageentscheidungen zu treffen und übermäßig komplexe oder riskante Produkte zu vermeiden.
4. Vor jeder Anlageentscheidung sollte eine gründliche Prüfung des Anlageprodukts oder der Strategie durch eine sorgfältige Due Diligence erfolgen.
5. Eine klare Risikomanagementstrategie verfolgen, um potenzielle Verluste zu begrenzen.
6. Die Gebührenstruktur und die Transparenz der Anlageprodukte kritisch bewerten.

Durch einen informierten und strategischen Ansatz können Anleger die Vorteile komplexer Anlageprodukte nutzen und gleichzeitig die damit verbundenen Risiken managen.

Fazit

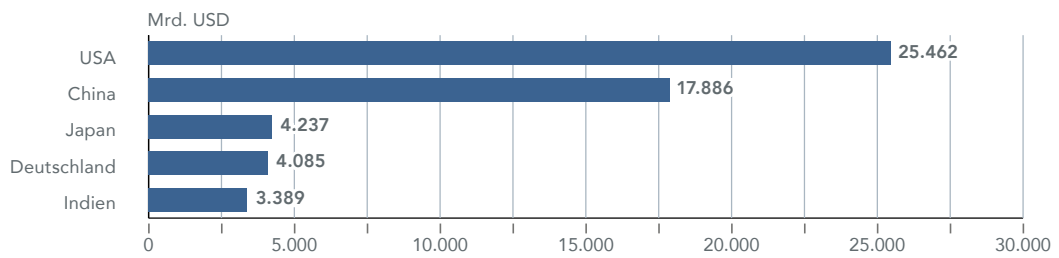
Komplexität in klassischen traditionellen Wertpapiermärkten lohnt nur selten – auch bestätigen Ausnahmen die Regel – und erzeugt oft hohe Kosten, die nicht belohnt werden. Komplexität in alternativen Anlageklassen ist dagegen lohnend, bedarf aber den Zugang zu guten Managern oder eigenen Fähigkeiten, damit umzugehen.

Wir begleiten seit über 30 Jahren Investoren mit unserem Angebot in den Disziplinen Strategische Asset-Allokation, Managerauswahl, Reporting und Controlling sowie laufende Steuerung, die ein gewisses Maß an Komplexität in ihrer Kapitalanlage eingehen wollen, um an der Komplexitätsprämie zu partizipieren.

Kommt die Rezession? Oder doch nicht?

Die Vereinigten Staaten sind derzeit die größte und bedeutendste Volkswirtschaft der Welt. Im Jahr 2022 wurden hier Waren und Dienstleistungen im Wert von 25,5 Billionen US-Dollar erwirtschaftet. China folgt als zweitgrößte Volkswirtschaft mit einem BIP von 17,9 Billionen US-Dollar. Danach kommen mit erheblichem Abstand Japan (4,2 Billionen US-Dollar), Deutschland (4,1 Billionen US-Dollar) und Indien (3,4 Billionen US-Dollar) – siehe nachfolgende Abbildung:

Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2022 in Milliarden USD

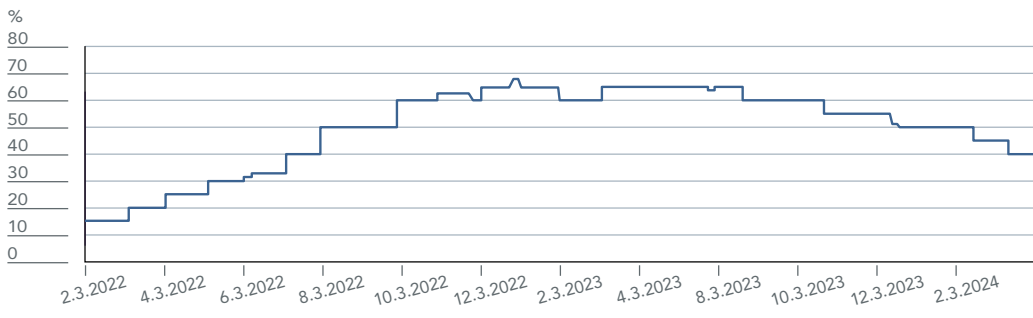


Quelle: Statista.com; IMF, Stand: 31.12.2022

Es ist offensichtlich, dass die globalen Kapitalmärkte besonders stark auf volkswirtschaftliche Daten aus den USA reagieren. Die Auswirkungen einer Veränderung der Konjunkturdynamik in den USA auf globale Handelsbeziehungen sowie Trends der verarbeitenden Industrie und im Dienstleistungssektor sind z. B. für Exporteure, Produzenten und Logistik signifikant. Daher ist es für die weltweite Wirtschaftsentwicklung von zentraler Bedeutung, ob in den USA eine neue Aufschwungsdynamik entsteht oder ob eine konjunkturelle Abkühlung bzw. im schlimmsten Fall eine Rezession wahrscheinlich ist.

Zum Jahresbeginn 2023 lag die Rezessionswahrscheinlichkeit gemäß Bloomberg-Umfragen unter den Chefvolkswirten von Banken noch bei 65% – der höchste Stand seit Beginn der Pandemie im Jahr 2020. Aktuell rechnen nur noch 40% der Analysten mit einer rückläufigen US-Wirtschaft (siehe Abbildung). Anders ausgedrückt: Während vor etwas mehr als einem Jahr die Mehrheit der Volkswirte davon überzeugt war, dass die USA in eine Rezession eintreten würden, geht das Basisszenario der gleichen Befragten nun von einer sogenannten "weichen Landung" der Wirtschaft aus.

US-Rezessionswahrscheinlichkeit innerhalb 1 Jahr – Vorhersage in %



Quelle: Bloomberg Finance LP, eigene Darstellung, Stand: März 2024

Anfang des Jahres 2023 stand die Weltwirtschaft am Scheideweg: Eine Rezession schien unvermeidlich, da die US-Notenbank FED entschlossen war, die galoppierende Inflation mit einer Serie von Zinserhöhungen einzudämmen – ein Schritt, der normalerweise eine wirtschaftliche Abkühlung nach sich zieht. Doch wider Erwarten zeigt die Konjunktur trotz der historisch schnellen Zinsanhebungen mit anhaltendem Wachstum eine bemerkenswerte Resilienz. Selbst eine invertierte Zinskurve und gedämpfte Investitionsfreude der Unternehmen konnten die US-Wirtschaft nicht aus dem Tritt bringen, die weiterhin mit beeindruckender Stärke expandiert.

Für die globalen Kapitalmärkte stellt sich somit die Frage, ob die zu Beginn 2023 angenommene Rezession komplett abgesagt oder aber nur auf einen späteren Zeitpunkt verschoben ist. Wir beleuchten nachfolgend die Argumente, die für bzw. gegen eine Rezession der USA in den kommenden Quartalen sprechen.

Was spricht gegen eine Rezession in den USA?

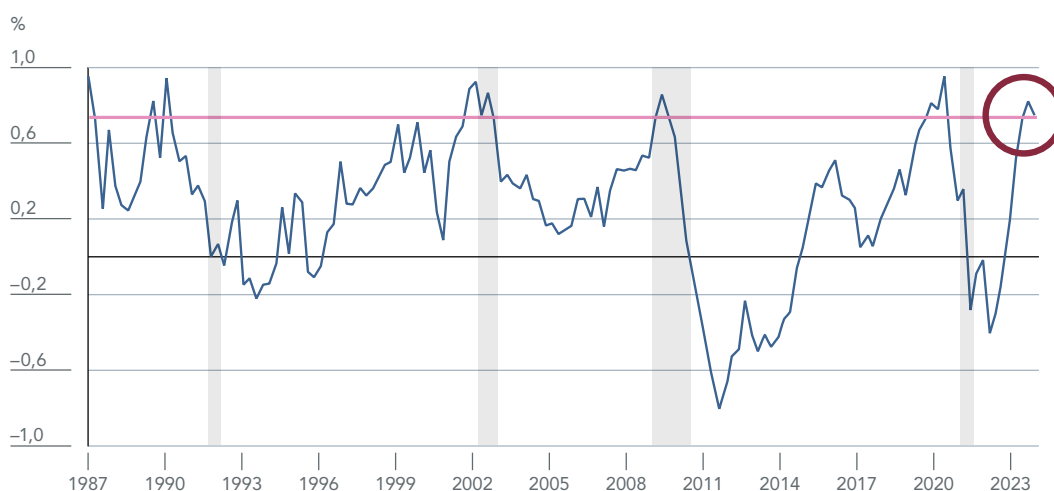
Die Inflationsrate fiel in den USA zwischen Juni 2022 und März 2024 von 9,1 % auf 3,2%. Gleichzeitig verhartete die Arbeitslosenrate unter sehr geringen Schwankungen auf einem niedrigen Niveau. Hinzu kommt, dass die US-Wirtschaft 2023 um 2,5 % gewachsen ist, obwohl der starke Zinsimpuls der FED für ein deutlich niedrigeres Wachstum gesprochen hätte. Üblicherweise geht eine rückläufige Inflation mit einer steigenden Arbeitslosigkeit einher. Diese Korrelation konnte man Anfang der 80er-Jahre, die von der Serie von Zinsanhebungen unter Paul A. Volcker (damaliger FED-Vorsitzender) geprägt waren, sehr gut beobachten.

Ein Grund für diese außergewöhnliche Entwicklung war der überraschend stabile Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote bewegte sich 2023 in einem engen Band zwischen 3,4% und 3,8%. Gleichzeitig ist die Erwerbsquote wieder auf das Niveau angestiegen, welches vor der Pandemie herrschte. Hinzu kommt, dass die Zuwanderung 2022 und 2023 massiv angestiegen ist. Dies vergrößerte den Pool an Arbeitskraft, was sich in einem rückläufigen Lohnwachstum bemerkbar machte. Gleichzeitig erhöhte sich dadurch die Kaufkraft der Bevölkerung, was den Konsum stützte und dadurch zu einem robusten Wachstum beitrug. Das Angebot an offenen Stellen liegt in den USA weiterhin deutlich höher als die Zahl der Arbeitslosen. Auf jeden Arbeitslosen kommen derzeit 1,3 offene Stellen. Daher ist es für die nahe Zukunft wahrscheinlich, dass die Elastizität des Arbeitsmarktes zumindest vorerst weiter sehr hoch bleibt. Damit einhergehend dürfte auch die wichtigste Säule der amerikanischen Wirtschaft, der Konsum, nicht markant einbrechen, da sowohl die Gehälter als auch die noch immer vorhandenen Pandemie-Sparrücklagen sowie die gestiegenen Aktienmarktnotierungen unterstützend wirken.

Ein zweiter Grund für die positive Konjunktorentwicklung waren die gut verankerten Inflationserwartungen. So erhöhte sich während des enormen Inflationsanstiegs 2022 die von der FED genau beobachtete mittelfristige Inflationserwartung (in 5 Jahren für 5 Jahre) der Marktteilnehmer lediglich von 2,20% auf 2,55%, um anschließend sukzessive wieder auf 2,20% zu fallen. Dies steht in einem krassen Gegensatz zu der Situation in den 70er- und 80er-Jahren, als die Inflationserwartungen die Entwicklung der Ist-Inflation nahezu vollständig nachvollzogen. Entscheidend für diese Entwicklung war die sehr niedrige Inflation in den vergangenen Jahren, mit der sich die US-Notenbank eine hohe Glaubwürdigkeit aufgebaut hatte, die Preissteigerungen gut zu kontrollieren. Hinzu kommt, dass die Währungshüter zwar spät, aber entschieden auf den Anstieg der Inflationsrate mit Zinserhöhungen reagierten und damit zeigten, dass sie die Inflationsentwicklung ernstnehmen. Zweifel an der Entschlossenheit der FED zur Inflationsbekämpfung entstanden nicht, was eine weitere Verschärfung der Zinspolitik unnötig machte. Dies gab der Wirtschaft den notwendigen Freiraum, um ihr Wachstum fortzusetzen.

Ein zusätzlicher Faktor, der 2023 zur Stabilität der Wirtschaft beitrug, war der unerwartet starke staatliche Fiskalimpuls. Insbesondere der Inflation Reduction Act (IRA) und der CHIPS Act milderten die negativen Auswirkungen der straffen Geldpolitik der Notenbank erheblich und trugen signifikant zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei. Das Timing dieser Maßnahmen war besonders bemerkenswert, da solch umfangreiche fiskalische Anreize normalerweise in wirtschaftlichen Abschwüngen oder Rezessionsphasen eingesetzt werden.

US-Staatsausgaben als Anteil am realen BIP in %, 4Q MA



Quelle: BEA, Haver Analytics Ltd., Deutsche Bank AG, Stand: Februar 2024

Dieser große fiskalpolitische Impuls unterstützt bis heute verschiedene Teile der US-Wirtschaft. Es ist zwar anzunehmen, dass die Stärke des Impulses 2024 nicht wiederholt werden kann – allerdings zeigen die beschlossenen Wirtschaftsprogramme, dass der Staat gewillt ist, die Konjunktur weiterhin auch auf Kosten eines höheren Staatsdefizits zu stützen.

Ein weiteres, öfter vorgetragenes Argument ist die sprunghafte Entwicklung der „Künstlichen Intelligenz“ (KI) als Treiber der Produktivität. Durch die deutlich anziehende Produktivität würde die Wirtschaft direkt vor einem neuen Wachstumszyklus stehen, ohne vorher den Schritt der „kreativen Zerstörung“ unprofitabler Firmen (aka Rezession) durchleben zu müssen. Zweifelsohne ist die (Weiter-)Entwicklung, die die KI im letzten Jahr durchlaufen hat, beeindruckend. Auch die Potenziale, die sich den Unternehmen hier bieten, standardisierte Aufgaben auf die KI zu übertragen, sind enorm. Allerdings ist dabei die notwendige Zeit zur Anpassung zu berücksichtigen. Die größten Produktivitätsgewinne sind zu erwarten, wenn Mitarbeiter nicht nur einzelne Aufgaben, sondern ganze Prozesse und Abläufe, einschließlich der Schnittstellen zu Kunden und Lieferanten, KI-basiert neugestalten. Dieser Prozess verbraucht Ressourcen und vor allem Zeit, da die neuen Abläufe entworfen, überarbeitet und getestet werden müssen.

Daneben bleibt zu berücksichtigen, dass die einzelnen Bereiche der Wirtschaft von den Möglichkeiten der KI unterschiedlich betroffen sind. Während eine Krankenschwester oder ein Handwerker vermutlich geringe Auswirkungen der KI auf die täglichen Auf-

gaben wahrnehmen wird, können andere Berufsgruppen, wie z. B. Rechtsanwälte oder Programmierer effizient durch die KI unterstützt werden. Wieder andere Berufe könnten mittelfristig durch die KI substituiert werden – vor allem, wenn sie nach standardisierten Regeln bisher von Sachbearbeitern erledigt werden.

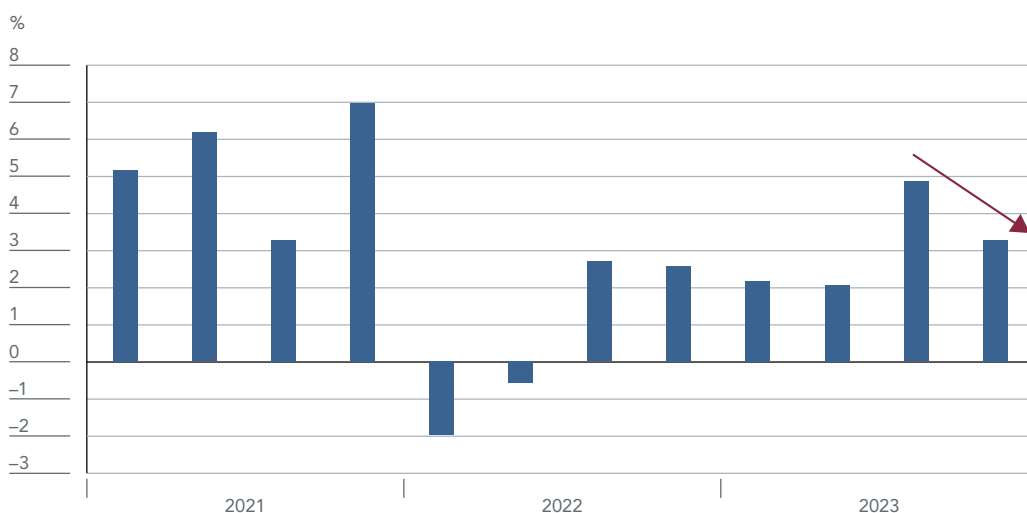
Makroökonomisch gesehen ist dementsprechend sehr wohl mit einem Produktivitätsschub durch die KI zu rechnen, jedoch ist es fraglich, ob entsprechende Effekte zeitnah zu erwarten sind. Ähnlich wie bei der Einführung des PCs in den frühen 1980er-Jahren, die erst nach etwa 15 Jahren zu einem signifikanten Produktivitätsanstieg führte, könnte es auch hier einige Jahre dauern, bis deutliche Produktivitätssteigerungen in der Gesamtwirtschaft sichtbar werden.

Was spricht für eine Rezession in den USA?

Aufgrund der jüngsten starken Konjunkturdaten vor allem vom Arbeitsmarkt und Konsum ist ein „Soft-Landing“ der US-Wirtschaft mittlerweile der Konsens der Marktteilnehmer. Analysten, die noch mit einem Rezessionsbeginn 2024 rechnen, repräsentieren mittlerweile eine Minderheit. Als Grund wird u. a. angeführt, dass ein Auslöser für eine Rezession mittelfristig nicht erkennbar ist. In der Folge haben zuletzt immer mehr Häuser ihren Ausblick geändert und sich von ihrer Prognose einer Rezession verabschiedet.

Allerdings sollte man nicht ignorieren, dass die Dynamik des Konjunkturwachstums bereits abwärtsgerichtet ist. So lag das BIP im dritten Quartal in den USA bei 4,9% (im Quartalsvergleich, annualisiert) und im 4. Quartal nur noch bei 3,2% (siehe Abbildung). Die Prognosen für das erste Quartal 2024 liegen derzeit bei 2,3% (Atlanta FED GDPNow GDP-Prognose). Das würde erneut eine Wachstumsverlangsamung bedeuten. Setzt sich dieser Trend der abwärtsgerichteten Konjunkturdynamik fort, benötigt eine US-Rezession nicht unbedingt einen exogenen Schock, sondern könnte sich einfach im Zuge der 2022 beginnenden massiven Zinserhöhungen und deren zeitverzögertem Wirken auf die Realwirtschaft schleichend manifestieren.

US-Bruttoinlandsprodukt, Real, gegenüber Vorquartal, Jahresrate in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung, Stand: März 2024

Darüber hinaus zeigen sich beim Konsum, dem stärksten Einflussfaktor auf das Wirtschaftswachstum in den USA, erste Hinweise auf eine bevorstehende Schwächephase. So sind die Sichteinlagen bei Banken – mit Ausnahme der 20% der einkommensstärksten US-Amerikaner – mittlerweile wieder unter das Niveau vor 2020 gefallen. Gleichzeitig stiegen die Kreditkartenschulden innerhalb eines Jahres um 15% an. Die jüngste Zunahme von Kreditausfällen bei Kreditkarten und Autokrediten signalisiert einen möglichen Wendepunkt. Die historisch niedrige Sparquote von derzeit 3,7% dürfte perspektivisch steigen, was den Konsum erheblich beeinträchtigen würde. Die während der Pandemie angesammelten Ersparnisse sind ebenfalls endlich und dementsprechend früher oder später aufgebraucht, was die US-Verbraucher dazu zwingen würde, ihre Sparbemühungen zu verstärken.

Beim Blick auf den US-Arbeitsmarkt sollte man sich nicht von der scheinbaren Stärke täuschen lassen. Obwohl in den vergangenen 12 Monaten durchschnittlich über 200.000 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden und die Arbeitslosenquote unter 4% liegt, deutet der Rückgang der Neueinstellungen auf ein Niveau unterhalb des Vorpandemie-Standes von 4% (aktuell 3,6%) auf potenzielle Schwierigkeiten hin. Die Anzahl der neugeschaffenen Stellen ist von 12,1 Millionen im März 2022 auf zuletzt 8,8 Millionen gesunken und Umfragen deuten darauf hin, dass Unternehmen weniger Neueinstellungen planen, was die Jobsuche erschwert. Im Durchschnitt wurden in den letzten 12 Monaten nur noch etwas über 50.000 neue Stellen geplant – verglichen mit einem Höchststand von über 250.000 nach der Pandemie. Daneben ist die Langzeitarbeitslosigkeit (> 6 Monate) seit März 2023 um 15% gestiegen. Es besteht das Risiko, dass die Anzeichen einer Schwäche am Arbeitsmarkt übersehen werden, wenn man sich nur auf die Arbeitslosenquote konzentriert, die als nachlaufender Indikator gilt.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass es valide Gründe für das Ausbleiben einer Rezession in den USA gibt. Dennoch sollte man die warnenden Argumente bezüglich der US-Konjunktur nicht einfach ignorieren. Die Kapitalmärkte haben derzeit das optimistische Szenario nahezu vollständig eingepreist, daher ist es ratsam, Allokationsentscheidungen mit Bedacht zu treffen und grundsätzlich auf alle möglichen Szenarien vorbereitet zu sein.

Obwohl ein exogener Schock in der aktuellen wirtschaftlichen Lage jederzeit eine Kontraktion der Wirtschaftsentwicklung auslösen könnte, ist eine solche nicht zwingend erforderlich, um eine Rezession einzuleiten. Es bleibt jedoch festzuhalten, dass die Konjunkturdynamik im Jahr 2024 mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht aufwärts- sondern abwärtsgerichtet ist – selbst ohne eine offizielle Rezession. Dennoch wollen wir hier darauf verweisen, dass es ein bisher historisch einmaliges Ereignis wäre, wenn der vergangene Zinserhöhungszyklus der FED nahezu spurlos an der Wirtschaftsentwicklung vorbeigehen würde.

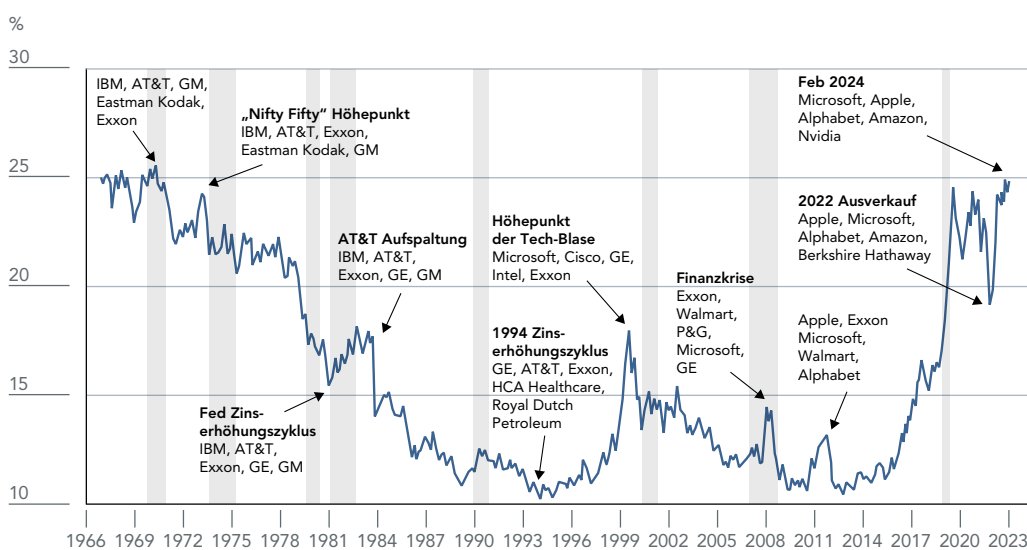
Konzentrationstendenzen an den Aktienmärkten – wie lange dominieren die Indexschergewichte das Marktgeschehen?

Betrachtet man die Performance der Aktienmärkte im Jahr 2023 und auch zum Start ins Jahr 2024 auf Indexebene, würde man schnell zu der Annahme kommen, dass die vollzogene Aufwärtsbewegung über viele Branchen und Titel hinweg erfolgt sein muss, da Indizes wie der amerikanische S&P 500 oder in Europa der Stoxx 600 mit jeweils 500 bzw. 600 Einzeltiteln ja sehr breit diversifiziert sind.

Dieser Schein trügt jedoch, denn tatsächlich waren es einige wenige Titel, die für die positive Performance verantwortlich zeichneten. Wir möchten mit einer genaueren Analyse in Bezug auf die Indexzusammensetzung und die Performancekontribution Licht ins Dunkel bringen. Im zweiten Abschnitt erläutern wir, ob sich die Performance der Tech-Schergewichte nachhaltig fortsetzen kann bzw. welche Voraussetzungen erfüllt sein sollten, damit die Aktienmärkte wieder in der Breite zugewinnen können.

Egal, ob es um die Indexschergewichte oder die Performancebeiträge in den USA geht, bei beiden Themen kommt man um den Begriff „Magnificent Seven“ (Mag7) – den glorreichen Sieben – nicht vorbei. Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta und Tesla stehen derzeit für rund 29% des Indexgewichts im S&P 500 und machen ca. 22% der Unternehmensgewinne aus. Diese starke Konzentration auf wenige Werte ist im historischen Vergleich allerdings nicht einmalig – so hatten bereits in den 70er-Jahren die 5 größten Werte einen vergleichbar hohen Anteil am Index („The Nifty Fifty“). Damals kamen mit IBM und AT&T zwei Werte aus dem TMT-Sektor, während heute mehr oder weniger alle Titel dieser Branche zuzurechnen sind (vgl. auch unsere Ausführungen im Marktbericht 1. Quartal 2023, S.12 ff).

Anteil der jeweils 5 größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung im S&P 500 im Zeitverlauf



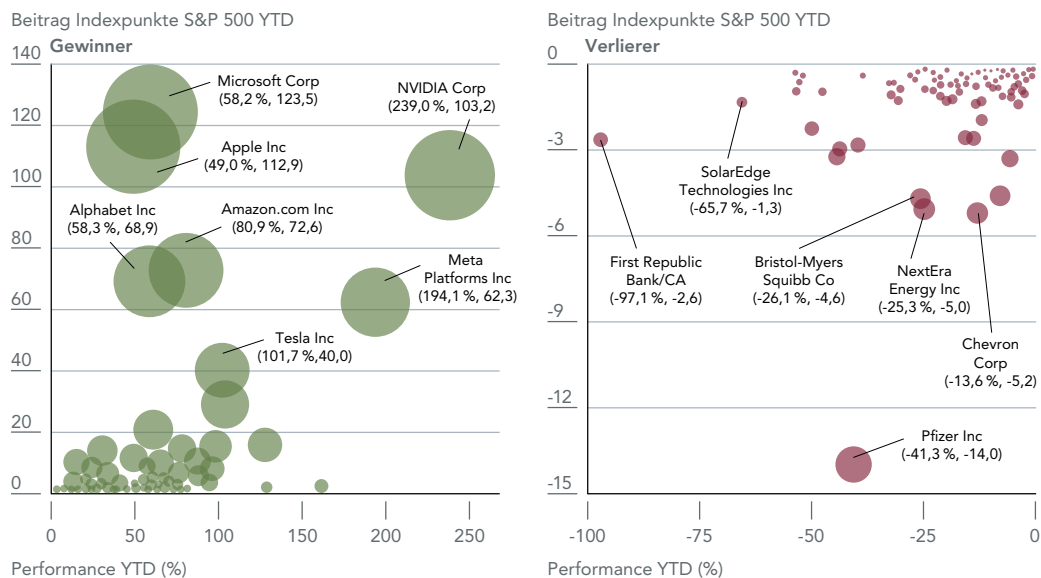
Quelle: Deutsche Bank AG, Stand: 13. Februar 2024

Richtet man den Blick auf den europäischen Aktienmarkt (Stoxx 600) ist die Konzentration nicht ganz so stark. Hier muss man die 10 größten Titel heranziehen, um in Summe auf ein Indexgewicht von 25% zu kommen. Der Branchenschwerpunkt dieser Titel liegt hier im Gesundheitssektor (ca. 53%), gefolgt von Technologie (ca. 20%) und Basiskonsumgütern (ca. 17%).

Die starke Konzentration in der Gewichtung hat auch zur Folge, dass die Performance der Indizes stark von der Entwicklung dieser Schwergewichte beeinflusst wird.

So waren die „Mag7“ im S&P 500 im Jahr 2023 für rund 60% der gesamten positiven Kursänderung von +24,23% verantwortlich. Doch der Effekt greift auch bei negativer Wertentwicklung. Im Jahr zuvor, als der Index rund 20% einbüßte, waren die Verluste ebenfalls zu knapp 2/3 auf diese Werte zurückzuführen. Verstärkt wird die Thematik durch die größer werdende Bedeutung von passiven Anlagevehikeln. Bei einem Investment in einen breit gefassten ETF kauft der Investor bei den klassischen, die großen Indizes abbildenden ETFs den „ganzen Markt“, das Momentum der bereits schwer gewichteten Aktien wird damit weiter unterstützt. Die fehlende Selektion kann damit zu verstärkenden Tendenzen in der Konzentration führen.

Gewinner / Verlierer S&P 500 im Jahr 2023

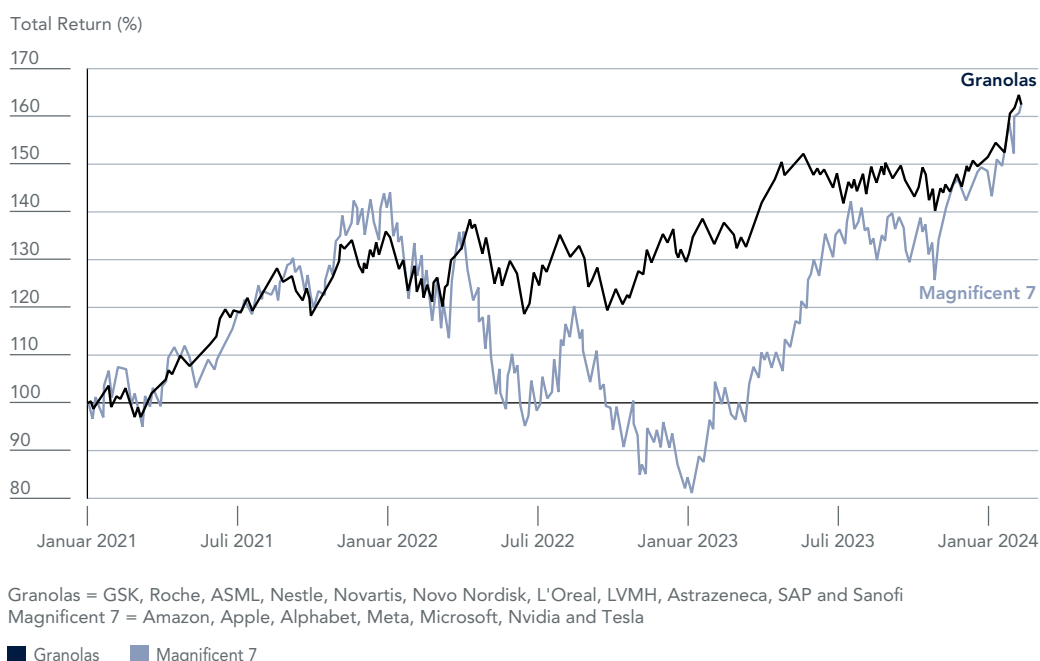


Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung, Stand: 31.12.2023

In der jüngeren Vergangenheit haben einige Investmentbanken die Thematik der Marktkonzentration aufgegriffen und für Europa Parallelen gezogen. So spricht z. B. die Deutsche Bank von den „Fab 5“ (Novo Nordisk, LVMH, ASML, Nestle, L’Oreal), bei den Strategen der Société Générale ist die Rede von den „Seven Wonders of Europe“. Goldman Sachs hat mit den „Granolas“ auf eine Gruppe der 11 größten Unternehmen im Stoxx 600 aufmerksam gemacht lange bevor die Magnificent 7 in aller Munde

waren. Mitglieder sind neben den von der Deutschen Bank identifizierten „Fab 5“ noch Glaxo Smith Kline, Roche, Astrazeneca, Novartis, Sanofi und SAP. Als die Gruppe während der Pandemiezeit im Jahr 2020 erstmals vorgestellt wurde, handelte es sich um die damals 11 Unternehmen in Europa mit dem größten Indexgewicht. Es gibt gewisse Gemeinsamkeiten zu den Magnificent 7 – so handelt es sich bei den „Granolas“ um Unternehmen, die starke Bilanzen haben, regelmäßig hohe Gewinne abliefern und sich durch hohe und stabile Margen auszeichnen. Betrachtet man den Zeitraum ab dem 01.01.2021, muss sich Europa hinsichtlich der Performance nicht verstecken, sondern liegt mit den BIG-Techs der USA ungefähr gleichauf.

Die „Granolas“ haben mit den sogenannten „Magnificent 7“ in den USA Schritt gehalten



Quelle: Goldman Sachs Group – Global Investment Research, Stand: 12. Februar 2024

Die geschilderte Marktkonzentration – insbesondere in den USA – wirft die Frage auf, ob wir uns bei diesen speziellen Titeln in einer Blase befinden. Um diese Frage zu beantworten, hilft ein Blick auf die Bewertungen. Die aktuellen Bewertungen der zehn größten Unternehmen sind deutlich geringer im Vergleich zu denen während der Tech-Bubble um die Jahrtausendwende. Die großen Tech-Unternehmen haben ihre Kursperformance jedoch nicht nur durch rasant steigende Gewinne untermauert, sie haben auch deutlich stabilere Bilanzen als die während der Tech-Bubble dominanten Unternehmen.

Die größten Aktien werden heute zu hohen – aber nicht zu Rekordbewertungen – gehandelt



Quelle: Comostat, I/B/E/S (Institutional Brokers' Estimate System), Goldman Sachs Group Inc. – Global Investment Research, Stand: 07.03.2024

Kann diese Konzentration nachhaltig zu weiteren Kurszuwächsen führen oder was ist notwendig, um die Aufwärtsbewegung auf eine breitere Basis zu bringen?

Ein gemeinsames Merkmal während Phasen hoher Marktkonzentration war der „Momentum-Faktor“. Einfach gesprochen besagt dieser, dass Aktien, die sich in der Vergangenheit gut entwickelt haben, auch weiterhin eine Outperformance erzielen, während die Underperformer dazu neigen, weiter das Nachsehen zu haben. Erklärt wird dies u. a. mit dem sogenannten Herdentrieb. Momentum-Phasen verstärken den Konzentrations-Effekt. Spannend wird es, wenn die Konzentration ihren Höhepunkt erreicht und der Faktor Momentum an Bedeutung verliert. Erleben wir dann ein Aufholen der Nachzügler, den sogenannten „catch-up-Effekt“ oder stürzen die größten Aktien ab und lösen damit eine Korrektur der Konzentration aus?

Zwei Szenarien sind in diesem Zusammenhang denkbar:

Die Magnificent 7 waren und sind auch deshalb so populär, weil sie in einer Phase generell maßen (Gewinn-)Wachstums den Investoren eben dieses reichlich bieten können – die Wachstumsraten der Mag7 übertreffen die der restlichen Unternehmen um ein Vielfaches. In der vergangenen Unternehmensgewinn-Berichtssaison zum vierten Quartal sind die Gewinne der Mag 7 im Jahresvergleich um 52% gewachsen, die der „übrigen“ 493 Unternehmen aus dem S&P 500 um 5% geschrumpft. Auf Umsatzebene gehen die Analysten für den Zeitraum 2023–2025 für die Mag7 Unternehmen von einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum von 12% aus, für den Rest der im S&P 500 gelisteten Unternehmen von lediglich 3%.

Sollten wir nun in eine Phase wirtschaftlicher Stagnation oder gar Schwäche treten und es damit zu keinem Wachstum der Unternehmensgewinne kommen oder dieses gar rückläufig sein, wird die Herde weiterhin ihr Heil in den wachstumsstarken Technologieunternehmen suchen. Einer weiteren relativen Outperformance dieser Gruppe wäre dann wohl der Boden bereitet.

Treten wir dagegen in eine Phase wirtschaftlichen Aufschwungs ein (gegebenenfalls bedingt durch deutliche Produktivitätsfortschritte im Zusammenhang mit der Nutzung von KI), könnten die Unternehmensgewinne im Zuge dessen wieder in der Breite anziehen. Unserer Meinung nach ist eine der wichtigsten Fragen die, ob durch KI das Produktivitätswachstum von aktuell 1,5% deutlich ansteigen kann.

Zum Vergleich: Während der Internetrevolution Mitte der 90er-Jahre ist das US-Produktivitätswachstum im langfristigen Durchschnitt von 1,5% auf 3,5% gestiegen. Erste Produktivitätssteigerungen für die „Early Adopters“ von KI werden bereits 2024 bei Unternehmen aus den Sektoren Software und Internet sichtbar. Konservative Annahmen sehen hier Produktivitätssteigerungen von 10%, was bereits ausreichen würde, die Margen für die Unternehmen aus diesen Bereichen um 2–3% zu steigern. Weitere Branchen wie Gesundheit, Finanzen und Medien/Entertainment dürften 2025 folgen. Zudem ist erwähnenswert, dass in der Vergangenheit Produktivitätssteigerungen überwiegend im produzierenden Gewerbe, beispielsweise durch Automatisierung, erzielt wurden. Die existierenden, KI-unterstützten Anwendungen wie Copilots, Chatbots etc. versprechen insbesondere Produktivitätsgewinne im Sektorservice, welcher heute für über 2/3 des US-BIP steht.

Im beschriebenen Umfeld wäre Wachstum weniger rar. Damit verbunden würde die relative Attraktivität der Tech-Zugpferde abnehmen, die „Nachzügler“ innerhalb der anderen Branchen wären wieder stärker gefragt und hätten gute Chancen, die Performance-Lücke zu verringern. Nutznießer einer solchen Entwicklung wären übrigens auch breit diversifizierte, in exzellenten Unternehmen investierte Portfolios.

Tod auf Probe – Auswirkungen des MoPeG auf die Vermögens- und Nachfolgeplanung am Beispiel der GbR

„Was passiert heute, wenn Sie gestern verstorben wären?“ – Was zunächst wie ein morbides Gedankenspiel klingt, hat einen sehr ernsthaften Hintergrund. Diese Frage steht am Anfang einer jeden Vermögens- und Nachfolgeplanung.

Bei der Beratung vermögender Mandanten und deren Familien steht die nicht gestellte Frage, was eines Tages mit dem aufgebauten oder bewahrten Vermögen geschehen soll, oftmals wie ein „weißer Elefant“ im Raum. Jeder sieht die Relevanz, aber man traut sich nicht, die entscheidende Frage auszusprechen. Auf der einen Seite ist der Tod immer noch ein Tabuthema und es bereitet vielen von uns Schwierigkeiten, über diesen Umstand nachzudenken. Auf der anderen Seite erachtet die Mehrheit der deutschen Bevölkerung das Erbrecht als zu kompliziert und zu schwierig, die eigenen Wünsche und Ziele umzusetzen. In der Praxis nimmt das Thema der Vermögens- und Nachfolgeplanung immer mehr an Relevanz zu, da Deutschland vor einem anstehenden Generationenwechsel steht. Die Erfahrung zeigt aber auch, dass Mandanten es wertschätzen, wenn sie von einem vertrauten, aber neutralem Dritten auf ein solch persönliches Thema aktiv angesprochen werden.

Um Mandanten und deren Familien bei diesem emotionalen Thema strategisch begleiten zu können, hat sich in den letzten Jahren bei vielen Finanzdienstleistern und größeren, gut aufgestellten Multi-Family Offices die „Vermögens- und Nachfolgeplanung“ – auch als „Estate Planning“ bezeichnet – als Beratungsdienstleistung etabliert. „Estate Planning“ beschreibt hierbei die Beratung für den Vermögensübergang zwischen den Generationen. Das Estate Planning geht über die reine Betrachtung von steuerlichen und rechtlichen Aspekten hinaus. Das Ziel einer Vermögens- und Nachfolgeplanung ist es, den Vermögensübergang ganzheitlich und umfassend unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen, aber auch unter Betrachtung verschiedenster familiärer Aspekte zu planen und mit dem Mandanten gemeinsam zu managen. Es gilt eine strategische Ausrichtung des Familienvermögens im Hinblick auf die Nachfolge über Generationen hinweg zu entwickeln. Hier wird auch von einem „Magischen Viereck der Nachfolge“ gesprochen.¹ Die Themenbereiche Familie, Vermögen, Recht und Steuern und die sich daraus ableitenden vielschichtigen Aspekte sind in Einklang zu bringen.

¹ Vgl. Kleyboldt, Maximilian: Nachfolgeberatung versus Estate Planning, in NWB-EV Nr. 10 vom 05.10.2022 Seite 321.

Phasen einer „Vermögens- und Nachfolgeplanung“

Bestandsaufnahme >	Analyse/Planung >	Dokumentation >	Umsetzungsbegleitung >
<ul style="list-style-type: none"> • Familie/Personen • Vermögen (Verkehrs- und Steuerwerte) • Versorgungs-/ Absicherungsstatus • Aktuelle erb- und güterrechtliche Regelungen • Erbrechtliche Einschränkungen in Gesellschaftsverträgen • Einschränkungen aus Erbschaften/ Schenkungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Definition Ziele <ul style="list-style-type: none"> – Gerechtigkeit/ Familienfrieden – Erhalt des Familienvermögens – Vermeidung Zugriff fremder Dritter/ familienfremder Personen – Steuerliche Themen – ... • Abgleich Status Quo mit den Zielen und Wünschen • Erarbeitung verschiedener Szenarien unter Betrachtung der Liquidität und Absicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Erarbeitung von Handlungsempfehlungen <ul style="list-style-type: none"> – Priorisierung konkurrierender Ziele – Nutzen-/Risikoanalyse – Ausweis des Optimierungspotenzials – ... • Umsetzungsleitfaden, Erarbeitung der nächsten Schritte 	<ul style="list-style-type: none"> • Bei Maßnahmen <ul style="list-style-type: none"> – Verfügung zu Lebzeiten oder von Todes wegen – Testamentsvollstreckung – Familiengesellschaften – Vollmachten – Patientenverfügung – Stiftungen • Übernahme von Dienstleistungen • Regelmäßige Überprüfung der Nachfolgeplanung

Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office, eigene Darstellung, Stand: März 2024

Die Vermögens- und Nachfolgeplanung verläuft in vier Phasen. In der ersten Phase erfolgt eine strukturierte Bestandsaufnahme. Neben der Familienstruktur wird eine vollumfängliche Vermögensbilanz des Mandanten, Ausweis der Verkehrs- und Steuerwerte getrennt nach Eheleuten, sofern vorhanden, erstellt. Eine getrennte Aufstellung des Vermögens der Eheleute ist insofern notwendig, um ungleiche Verteilungen zwischen den Eheleuten zu erkennen und die Auswirkungen dieser Verteilung darlegen zu können. Im weiteren Verlauf werden die ggf. bestehenden erb- und ehevertraglichen Regelungen aufgenommen. Besonderheiten können sich auch bei Vermögenswerten im Ausland und/oder einer ausländischen Staatsbürgerschaft ergeben. Eine unbeachtete Regelung kann bei Nachlässen mit Auslandsbezug dazu führen, dass nicht das deutsche Recht, sondern eine ausländische Rechtsordnung zur Anwendung kommt.

Neben Konten, Depots oder Immobilien, die unmittelbar gehalten werden, wird sehr viel Vermögen auch mittelbar über Kapital- oder Personengesellschaften gehalten. Hier gilt es insbesondere, die bestehenden erbrechtlichen Einschränkungen in Gesellschaftsverträgen zu beachten. Das kann zum einen die Frage betreffen, wer überhaupt in eine Gesellschaft eintreten oder in ihr dauerhaft verbleiben darf? Oder zum anderen auch die Frage nach der Höhe der Abfindung und der entsprechend bereitzustellenden Liquidität aufwerfen.

Einer großen Beliebtheit, insbesondere bei Immobilienbesitz, erfreuen sich bis heute die sogenannten Gesellschaften des bürgerlichen Rechts (GbR) bei Mandanten und vermögenden Familien. Gerade bei der GbR bietet das am 01.01.2024 in Kraft getretene „Gesetz zur Modernisierung des Personengesellschaftsrechts“ (MoPeG) Anlass, sich intensiv mit den bestehenden GbR-Verträgen zu befassen. Das über 100 Jahre alte Personengesellschaftsrecht wurde durch das MoPeG umfassend reformiert. Die meisten Änderungen des MoPeG betreffen die GbR als die Grundform der Personengesellschaft.

Daher soll nachstehend beispielhaft anhand der GbR die wichtigsten Änderungen des MoPeG insbesondere im Hinblick auf Nachfolgethemen kurz erläutert werden.

1. Rechtsfähige Personengesellschaft

Eine der wesentlichsten Änderungen ist die Anerkennung der Rechtsfähigkeit der GbR.

Es wird jetzt zwischen der rechtsfähigen und nicht rechtsfähigen GbR gem. § 705 BGB unterschieden. Beide Gesellschaften stellen nach wie vor einen Zusammenschluss von mindestens zwei Gesellschaftern durch Gesellschaftsvertrag (evtl. nur mündlich geschlossen) zur Verfolgung eines gemeinsamen Zwecks dar. Die rechtsfähige GbR wird zudem noch in eine eingetragene GbR (eGbR) und eine nicht eingetragene GbR unterschieden.

Nachfolge rechtsfähiger und nicht rechtsfähiger GbR

Rechtsfähige GbR		Nichtrechtsfähige GbR
eGbR (eingetragene GbR) <ul style="list-style-type: none"> • Nimmt am Rechtsverkehr teil • Verfolgung eines gemeinsamen Zwecks • Zwingende Eintragung im Gesellschaftsregister <ul style="list-style-type: none"> – Bei Immobiliengeschäften – Für Eintragung in der Liste der GmbH-Gesellschafter 	GbR <ul style="list-style-type: none"> • Nimmt am Rechtsverkehr teil • Verfolgung eines gemeinsamen Zwecks • Nicht in Gesellschaftsregister eingetragen 	<ul style="list-style-type: none"> • Regelung der Rechtsverhältnisse der Gesellschafter untereinander (Innenverhältnis) • Verfolgung eines gemeinsamen Zwecks • Hat kein Vermögen
<ul style="list-style-type: none"> • Der Tod des Gesellschafters führt zum Ausscheiden des Gesellschafters. • Nach dem Ausscheiden eines Gesellschafters wächst sein Anteil an der Gesellschaft den übrigen Gesellschaftern an. • Die Erben erwerben einen Abfindungsanspruch. 		<ul style="list-style-type: none"> • Endet mit dem Tod des Gesellschafters • Nach Beendigung findet eine Auseinandersetzung unter den Gesellschaftern statt

Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office AG, eigene Darstellung, Stand: März 2024

Zunächst muss eine sichere Abgrenzung vorgenommen werden, ob es sich um eine rechtsfähige oder nichtrechtsfähige GbR handelt, da die beiden Gesellschaftsformen unterschiedliche Auswirkungen auf die Erbfolge haben. Die Abgrenzung erfolgt danach, ob die Gesellschaft nach dem gemeinsamen Willen der Gesellschafter am Rechtsverkehr teilnehmen soll. Soll diese nicht am Rechtsverkehr teilnehmen, handelt es sich um eine nichtrechtsfähige Gesellschaft und §§ 740 ff BGB regeln den Umfang der anwend-

baren Vorschriften. Bei der nichtrechtsfähigen Gesellschaft kommt es durch den Tod des Gesellschafters wie bisher zur Beendigung der Gesellschaft. Die Erben rücken in die Position des Erblassers nur im Rahmen der Auseinandersetzung der Gesellschaft ein, die Gesellschaft wird beendet. Soll von diesem Grundsatz abgewichen werden, bedarf es hier einer expliziten Regelung im Gesellschaftsvertrag.

Bei der rechtsfähigen Gesellschaft weicht der Gesetzgeber vom bisherigen Regel-Ausnahme Verhältnis ab. Führte also bisher der Tod eines Gesellschafters regelmäßig zur Auflösung der Gesellschaft – es sei denn, im Gesellschaftsvertrag wurde eine anderweitige Regelung verankert – so führt nun der Tod eines Gesellschafters lediglich zum Ausscheiden des Verstorbenen. Die Gesellschaft besteht mit den verbleibenden Gesellschaftern fort. Der Anteil des Verstorbenen wächst kraft Gesetz den übrigen Gesellschaftern an, im Zweifel im Verhältnis ihrer Anteile. Wünschen die Gesellschafter nicht die Fortsetzung der Gesellschaft mit den verbliebenen Gesellschaftern, kann im Gesellschaftsvertrag eine sogenannte Auflösungsklausel vereinbart werden. Diese führt – wie bisher – zur Auflösung der Gesellschaft.

Wird die rechtsfähige GbR nun mit den verbliebenen Gesellschaftern fortgeführt, erwerben die Erben lediglich einen Anspruch auf ein Abfindungsguthaben. Gem. § 728 Abs. 1 BGB (neue Fassung) ist dem ausgeschiedenen Gesellschafter bzw. im Falle des Todes, den Erben eine dem Wert des Anteils angemessene Abfindung zu zahlen. Die Bestimmung der Höhe des Abfindungsguthabens birgt erhebliches Konfliktpotenzial.

Sonderfall: Der Gesetzgeber hat mit dem § 712a BGB eine Regelung zum Ausscheiden des vorletzten Gesellschafters vorgenommen. Eine nur aus zwei Mitgliedern bestehende GbR führt nach dem Tod des vorletzten Gesellschafters zur Auflösung der Gesellschaft ohne Liquidation. Das Gesellschaftsvermögen geht zum Zeitpunkt des Ausscheidens des vorletzten Gesellschafters im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf den verbleibenden Gesellschafter über. Die Erben des verstorbenen Gesellschafters bleiben außen vor! Die Gesellschaft kann in diesem Fall auch nicht mit den Erben des ausgeschiedenen Gesellschafters fortgeführt werden.

Es ist unbedingt zu beachten, dass das MoPeG lediglich die Fortsetzung der rechtsfähigen GbR regelt, nicht jedoch die Vererblichkeit von Anteilen an der rechtsfähigen GbR. Ist es seitens der Gesellschafter nicht gewünscht, dass sich der Gesellschafterkreis mit dem Tod eines Gesellschafters immer weiter verkleinert ist – wie bisher – über Nachfolgeklauseln die Vererblichkeit der GbR-Beteiligung im Gesellschaftsvertrag zu regeln. Insbesondere die bekannten Gestaltungsmöglichkeiten wie der Übergang des Gesellschaftsanteils auf nur bestimmte Personen (qualifizierte Nachfolgeklausel) sollen nach Auffassung des Gesetzgebers ausdrücklich unberührt bleiben.

2. Einführung eines Gesellschaftsregisters

Mit Einführung des MoPeG zum 1. Januar 2024 wurde auch ein Gesellschaftsregister nach dem Vorbild des Handelsregisters eigens für die GbR eingerichtet. Dieses Register wird bei den Amtsgerichten geführt und ist online öffentlich einsehbar. Die Einführung des Gesellschaftsregisters soll zu mehr Transparenz und Rechtssicherheit führen. In der Vergangenheit mangelte es an eben dieser Transparenz und Rechtssicherheit, da die Existenz, die Identität sowie die ordnungsgemäße Vertretung der GbR im Rechtsverkehr nicht zuverlässig nachgewiesen werden konnte.

Die Eintragung im Gesellschaftsregister ist grundsätzlich freiwillig und nicht an die Rechtsfähigkeit der GbR gebunden. Mit Eintragung der GbR entsteht allerdings eine rechtsfähige Gesellschaft. Es entsteht jedoch ein faktischer Eintragungszwang, wenn die Gesellschaft über Grundstücke verfügt oder z.B. an einer GmbH beteiligt ist. So

sollen für die GbR nur Rechte im Grundbuch eingetragen werden können, wenn diese auch im Gesellschaftsregister registriert ist. Ebenso wird bei der Eintragung der GbR in die Gesellschafterliste einer GmbH verfahren.

Mit der Eintragung der Gesellschaft in das Gesellschaftsregister ist diese gem. § 707a Abs. 2 BGB verpflichtet, den Namenszusatz „eingetragene Gesellschaft bürgerlichen Rechts“ oder „eGbR“ zu führen. Die Eintragung im Register bewirkt, dass § 15 HGB entsprechend anzuwenden ist. Das bedeutet, dass der Rechtsverkehr durch öffentlichen Glauben an die Richtigkeit des Registers geschützt ist.

Die Eintragung der GbR in das Gesellschaftsregister hat auch zur Folge, dass die Gesellschaft verpflichtet ist, die wirtschaftlich Berechtigten aktiv in das Transparenzregister einzutragen. Es erfolgt keine automatisierte Übertragung der Daten vom Gesellschaftsregister in das Transparenzregister.

Beim Versterben eines Gesellschafters sind die Erben zudem verpflichtet, das Ausscheiden des Verstorbenen und ggf. den Eintritt der Erben anstelle des verstorbenen Gesellschafters zur Eintragung im Gesellschaftsregister bzw. bei Auflösung der Gesellschaft die Auflösung der im Gesellschaftsregister eingetragenen Gesellschaft anzumelden.

3. Wahlrecht

Gem. § 724 wird dem Erben eines verstorbenen Gesellschafters ein mit einem Haftungsprivileg verbundenes Wahlrecht eingeräumt. Der Erbe kann seinen Verbleib in der Gesellschaft davon abhängig machen, dass ihm die Stellung eines Kommanditisten eingeräumt wird. Nehmen die anderen Gesellschafter diesen Antrag nicht an oder ist eine Fortführung der Gesellschaft als Kommanditgesellschaft nicht möglich, kann der Erbe seine Mitgliedschaft in der GbR ohne Einhaltung von Kündigungsfristen kündigen. Dieses Recht zur Kündigung kann der Erbe jedoch nur drei Monate ab Kenntnisnahme der Erbschaft wahrnehmen.

Aufgrund der umfassenden Reformierung des Personengesellschaftsrechts ist dringend eine Überprüfung der bestehenden Gesellschaftsverträge durch einen auf Gesellschaftsrecht spezialisierten Rechtsberater anzuraten.

Nach der erforderlichen Sichtung und Auswertung der vorhandenen Gesellschaftsverträge ist eine Ermittlung der Verkehrs- und Steuerwerte der Unternehmensbeteiligungen notwendig. Auch in diesen Fällen sollte sowohl der steuerliche als auch der rechtliche Berater des Mandanten eingebunden werden.

In der zweiten Phase der Vermögens- und Nachfolgeplanung erfolgt die Analyse der ermittelten Daten. Hier steht die eingangs geschilderte Fragestellung im Mittelpunkt: „Was passiert heute, wenn Sie gestern verstorben wären?“ also der „Tod auf Probe“. Wer in der Familie würde welche Vermögenswerte erhalten und welche steuerlichen Folgen wären damit verbunden? Sind dem Mandanten diese Auswirkungen des vorliegenden Status quo bekannt und können die verbliebenen Angehörigen die ggf. auftretenden erbschaftsteuerlichen Lasten tragen? Neben den steuerlichen Auswirkungen stehen häufig auch die erbrechtlichen Folgen, z. B. bei Patchwork-Situationen, im Mittelpunkt und lösen zum Teil Erstaunen beim Mandanten aus. Sind die potenziellen Erben auch die gewünschten Erben oder treten unerwünschte Konstellationen auf?

Die dritte Phase beinhaltet die Planung im engeren Sinne. Sie beginnt mit der Definition der persönlichen Wünsche und Ziele des Mandanten. Im weiteren Verlauf wird ein Abgleich des Status quo mit den Zielen des Mandanten in verschiedenen Szena-

rien durchgeführt. In diesem Rahmen erfolgt auch eine ggf. erforderliche Priorisierung konkurrierender Ziele sowie die Entwicklung eines konkreten Maßnahmenplans und Leitfadens zur Umsetzung der Planung.

Transparenz für die Familie, klare „geordnete“ Verhältnisse zu schaffen, die Angehörigen abzusichern, die Fortführung eines Unternehmens sicherzustellen, philanthropische Ideen zu verwirklichen oder „einfach“ das Familienvermögen möglichst dauerhaft zu erhalten, sind häufig geäußerte Ziele und Wünsche der Mandanten. Zudem wird sehr häufig eine möglichst steuerschonende Lösung favorisiert. Letzteres erreicht man bei einem großen Vermögen oftmals mittels einer Strategie, bereits zu Lebzeiten Vermögenswerte auf die nächsten Generationen in einem geschützten Umfeld zu übertragen und damit zu erreichen, dass zukünftige Wertsteigerungen bereits in der oder den nächste(n) Generation(en) entstehen.

Am Ende der dritten Phase steht die Präsentation, Besprechung und Dokumentation der gewonnenen Erkenntnisse und die Empfehlung, welche Maßnahmen es umzusetzen gilt. Jetzt ist zu klären, welchem Personenkreis die Ergebnisse vorgestellt werden sollen. Es kann sich anbieten, dies im Rahmen einer „Familienkonferenz“ durchzuführen. Eine direkte Einbindung der Familienangehörigen in die Umsetzungsstrategie ist empfehlenswert, da die Umsetzung ein deutlicher Eingriff in die Lebensplanung der Abkömmlinge sein kann.

Die praktische Umsetzung der Vermögens- und Nachfolgeplanung stellt den Schlussakkord und die abschließende Planung dar. Welche der vorgeschlagenen Maßnahmen der Mandant umsetzt, liegt in der Hand des Mandanten. Sehr häufig ist es erforderlich, dass Verträge und Urkunden aktualisiert bzw. neugestaltet werden müssen. Auch die Gründung von Familiengesellschaften sind in einer Vielzahl der Nachfolgeplanungen ein probates Mittel, um Familien(stämme) finanziell abzusichern und am Vermögen zu beteiligen.

Bei einer Vermögens- und Nachfolgeplanung gilt es stets, die geltenden Grenzen der Rechts- und Steuerberatung zu beachten. Bei einer verantwortungsvollen Nachfolgeplanung kann und sollte man bereits in der Planungsphase auf die Expertise einer erb- und erbschaftsteuerrechtlich versierten Anwalts- und Steuerberatungskanzlei als Sparringspartner nicht verzichten.

Aktien	Europa:	neutral
	USA:	neutral
	Asien:	neutral
Anleihen	EUR-Anleihen:	übergewichten
	EUR-Duration:	übergewichten
Alternative Investments		übergewichten
Rohstoffe		untergewichten
Liquidität		untergewichten
US-Dollar		untergewichten

Aka	Also known as – auch bekannt als
Alpha	Beschreibt das Maß für eine Überrendite (positives Alpha) oder eine Minderrendite (negatives Alpha) einer Anlage gegenüber einem Vergleichswert (der Benchmark). Der Alphafaktor entspricht damit dem Teil der Aktienrendite, der von der Marktrendite unabhängig ist.
Alternative Investments	Kapitalanlagen, die nicht zu den traditionellen Finanzprodukten (z. B. Bankeinlagen, Rentenpapiere oder Aktien) gehören. Es handelt sich um spezialisierte Anlagestrategien und -konzepte, die einer besseren Diversifizierung sowie Optimierung der Rendite- und Risikostruktur eines Investmentvermögens dienen sollen.
Asset	Vermögen
BEA	Bureau of Economic Analysis = Büro für Wirtschaftsanalysen
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
Big Tech	Als Big Tech (auch Internetgiganten, Tech-Giganten, Internetriesen oder Tech-Riesen) werden die größten IT-Unternehmen der Welt bezeichnet. Oft umfasst Big Tech nicht alle großen IT-Unternehmen der Welt, sondern nur die fünf größten: Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta Platforms (ehem. Facebook) und Microsoft.
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg L. P.	Bloomberg L. P. ist ein Informationsdienstleistungs-, Nachrichten- und Medienunternehmen mit Hauptsitz in New York City.
Buy-and-Build-Strategie	Bei einer Buy-and-Build-Strategie kauft ein Unternehmen, das seine Geschäftstätigkeit in eine bestimmte Richtung ausdehnen möchte, ein gut entwickeltes Unternehmen in diesem Sektor, das über eine etablierte Managementplattform und ein entwickeltes Fachwissen in den Bereichen verfügt, an denen das kaufende Unternehmen interessiert ist.
Catch-up-Effekt	Der Aufholeffekt (auch: Catching-up-Effekt) beschreibt folgende Beobachtung: Geht man von einem gegebenen Ausgangspunkt aus, so erreichen arme Volkswirtschaften tendenziell ein schnelleres Wirtschaftswachstum als reichere Länder.
Chatbot	Ein Chatterbot, Chatbot oder kurz Bot ist ein textbasiertes Dialogsystem, das Chatten mit einem technischen System erlaubt. Er hat je einen Bereich zur Textein- und -ausgabe, über die sich in natürlicher Sprache mit dem System kommunizieren lässt.
CHIPS Act	Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors (CHIPS) (übersetzt das „Schaffen von hilfreichen Anreizen für die Produktion von Halbleitern“) ist ein US-Bundesgesetz. Das Gesetz stellt ca. 280 Milliarden Dollar an neuen Mitteln zur Verfügung, um die inländische Forschung und Herstellung von Halbleitern in den Vereinigten Staaten zu fördern.
Crossover-Investoren	Crossover-Investoren sind Investoren, die normalerweise in öffentlich gehandelte Unternehmen investieren, aber auch in Startups investieren können. Diese Investoren haben in der Regel einen Fokus auf Wachstumsunternehmen und sind bereit, höhere Risiken einzugehen, um eine höhere Rendite zu erzielen.
Derivate	Ein Derivat ist ein gegenseitiger Vertrag, der seinen wirtschaftlichen Wert vom beizulegenden Zeitwert einer marktbezogenen Referenzgröße ableitet. Die Referenzgröße wird als Basiswert bezeichnet. Basiswerte können Wertpapiere, finanzielle Kennzahlen oder Handelsgegenstände sein. Je nach Ausgestaltung der Hauptleistungspflichten im Vertrag unterscheidet man Festgeschäfte, Optionsgeschäfte und Swapgeschäfte
Disruption	Ist ein Prozess, bei dem ein bestehendes Geschäftsmodell oder ein gesamter Markt durch eine stark wachsende Innovation abgelöst beziehungsweise „zerschlagen“ wird.
Diversifikation	Unter Diversifikation versteht man die Verteilung von Risiken auf mehrere Risikoträger mit möglichst geringem Gleichlauf untereinander. In einem Portfolio wird im Zuge dessen das Vermögen auf unterschiedliche Investments und Anlageklassen wie z. B. Anleihen, Aktien, Währungen, Immobilien, Edelmetalle und Alternative Investments verteilt.

Due Diligence	Unter Due Diligence versteht man eine sorgfältige Analyse, die als Grundlage für eine Investmententscheidung dient. Sie beinhaltet eine detaillierte Prüfung und Bewertung eines potenziellen Investments in einen Fonds oder ein Unternehmen.
Duration	Duration ist die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Geldanlage in einem festverzinslichen Wertpapier.
Early Adopters	Frühe Anwender
Emittent	Ein Emittent ist ein Herausgeber von Wertpapieren. Bei Aktien handelt es sich dabei um Unternehmen; bei Anleihen kann es sich um Unternehmen, öffentliche Körperschaften, den Staat und andere Institutionen handeln.
ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung)	Ist die englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“, die ökologischen und sozial-gesellschaftlichen Kriterien sowie die Art der Unternehmensführung betrachtet.
Esma	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ETC	Exchange-traded Commodities (ETC) sind Wertpapiere, die Anlegern eine Investition in Rohstoffe erlauben.
ETFs	Exchange Traded Funds (ETFs) ist eine andere Bezeichnung für börsengehandelte Indexfonds.
EU-Taxonomie	Die EU-Taxonomie ist ein Klassifizierungssystem, das eine Liste ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten erstellt. Die EU-Taxonomie ist eine wichtige Grundlage für die Ausweitung nachhaltiger Investitionen und die Umsetzung des Europäischen Green Deal.
Exposure	Engagement einer Anlage, d. h. das Risiko (Chance) eines Kursverlustes (-gewinns).
Fast-Track	Beim Fast Tracking analysiert die Projektmanagerin oder der Projektmanager, welche Prozesse chronologisch unabhängig voneinander sind. Daraufhin wird der Projektzeitplan so umgeplant, dass möglichst viele Aufgaben parallel laufen.
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GDP	Gross Domestic Product – Bruttoinlandsprodukt
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Greenwashing	Ist eine kritische Bezeichnung für PR-Methoden, die darauf zielen, einem Unternehmen in der Öffentlichkeit ein umweltfreundliches und verantwortungsbewusstes Image zu verleihen, ohne dass es dafür eine hinreichende Grundlage gibt.
Hebelprodukte	Mit Hebelprodukten kann gegenüber dem direkten Kauf des Basiswertes – beispielsweise einer Aktie – gleich ein Vielfaches an Gewinn oder Verlust eingefahren werden. Ein Hebelprodukt kann seinen Wert allerdings unter Umständen schon bei geringen Kursschwankungen komplett verlieren.
HGB	Handelsgesetzbuch
IMF	International Monetary Fund – Der Internationale Währungsfonds ist eine rechtlich, organisatorisch und finanziell selbständige Sonderorganisation der Vereinten Nationen.
Inflation Reduction Act (IRA)	Ein kürzlich beschlossenes Gesetzespaket der US-Regierung. Der „Inflation Reduction Act 2022“ zielt darauf ab, die hohe Inflation in den USA einzudämmen, vor allem aber die Klimatransformation der US-amerikanischen Wirtschaft erheblich zu forcieren.
Invertierte Zinskurve	Die invertierte Zinskurve beschreibt den negativen Abstand zwischen lang- und kurzlaufenden Renditen bei Staatsanleihen. Eine invertierte Kurve bedeutet, dass die Renditen der kurzfristigen Anleihen höher sind als die der langfristigen.
Kommanditgesellschaft	Eine Kommanditgesellschaft ist eine Personengesellschaft, in der sich mindestens zwei natürliche oder juristische Personen zusammengeschlossen haben, um unter einer gemeinsamen Firma ein Handelsgewerbe zu betreiben, wobei für Verbindlichkeiten der Gesellschaft mindestens ein Gesellschafter unbeschränkt haftet (Komplementär) und mindestens ein weiterer Gesellschafter nur beschränkt haftet (Kommanditist).

Kommanditist	Kommanditist ist die Bezeichnung für den nur beschränkt haftenden Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft.
Korrelation	Ist die statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst.
Liquidität	Wird in drei Zusammenhängen benutzt: der von Zentralbanken dem Finanzsystem zur Verfügung gestellten zusätzlichen liquiden Mittel, der Möglichkeit, Vermögenswerte schnell und in großem Umfang liquidieren zu können oder die liquide Anlage in einem Vermögen.
MA	Moving Average = gleitender Durchschnitt
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II – Gegenstand ist der Handel mit Wertpapieren und soll den Verbrauchern mehr Transparenz und Schutz bei Wertpapieranlagen verschaffen.
Momentum	Beschreibt in einem festgelegten Zeitraum die Stärke einer Kursbewegung.
MoPeG	Gesetz zur Modernisierung des Personengesellschaftsrechts
MSCI Welt	Index für 23 entwickelte Industrienationen, der mehr als 1.600 große und mittelgroße notierte Unternehmen beinhaltet.
Nifty Fifty	In den Vereinigten Staaten war der Begriff Nifty Fifty eine informelle Bezeichnung für eine Gruppe von etwa fünfzig Large-Cap-Aktien an der New Yorker Börse in den 1960er und 1970er Jahren, die weithin als solide Buy-and-Hold-Wachstumsaktien oder „Blue-Chip“-Aktien angesehen wurden.
Offenlegungsverordnung / SFDR	Ist die Verordnung (EU) Nr. 2019/2088 bzw. Offenlegungsverordnung (SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation). Lang Name: Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und ist eine EU-Verordnung über die Veröffentlichung von Informationen der Finanzmarktteilnehmer zur Nachhaltigkeit ihrer Investitionsentscheidungen. Die Verordnung regelt die Offenlegungspflichten von Finanzdienstleistern bzgl. der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsthemen in ihren Strategien, Prozessen und Produkten. Sie soll die Transparenz darüber erhöhen, wie Finanzmarktteilnehmer Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen in ihre Investmententscheidungen und -empfehlungen integrieren.
Outperformance	Bessere Wertentwicklung als eine Vergleichsgröße
Pariser Abkommen	Das „Übereinkommen von Paris“ wurde am 12. Dezember 2015 auf der Weltklimakonferenz in der französischen Hauptstadt beschlossen. Im Sinne der kurz zuvor verabschiedeten Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung verpflichteten sich mit diesem Übereinkommen 195 Staaten, den Klimawandel einzudämmen und die Weltwirtschaft klimafreundlich umzugestalten. Konkret heißt es in dem Abkommen, dass der weltweite Temperaturanstieg möglichst auf 1,5 Grad Celsius, auf jeden Fall aber auf deutlich unter zwei Grad Celsius im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter beschränkt werden soll. Nur so könne eine gegenüber den Folgen des Klimawandels widerstandsfähige Entwicklung gewährleistet werden.
Performance	Wertentwicklung
Private Equity	Finanzierung über Eigenkapital, das an öffentlichen Börsen in Form von Aktienkapital aufgenommen wird.
Prognose	Eine Prognose stellt eine Aussage über zukünftige Entwicklungen dar, Sie ist in der Regel verbunden mit der Vorstellung eines kausalen Zusammenhangs zwischen Zukunft und Vergangenheit. Im Finanzbereich werden häufig Punktprognosen zu zukünftigen Kursentwicklungen getroffen (z. B. Indexstand DAX in einem Jahr). In einzelnen Fällen werden Prognosen in Form eines Intervalls formuliert. Entscheidend in diesem Zusammenhang ist, dass sich die Prognose auf das Ereignis selbst (z. B. der Kursentwicklung des DAX) bezieht. Zur Erstellung von Prognosen können qualitative, quantitative (auch statistische) Techniken genutzt werden.
Rating	Ist die standardisierte Beurteilung der Bonität des Emittenten und seiner Schuldtitel durch spezialisierte Agenturen.
Rendite	Die Rendite ist eine Kennzahl zur Verdeutlichung des Erfolges einer Kapitalanlage. Sie gibt den Ertrag einer Vermögensanlage üblicherweise für ein Jahr wieder und wird in Prozent ausgedrückt.

S&P 500 Index	Ist ein marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden notierten Unternehmen der USA abbildet.
Screening	Durchleuchtung, Prüfung, Selektion, Vorauswahl
Soft-Landing	Als sanfte Landung (auch: soft landing) wird in der Wirtschaft ein mögliches Folgeszenario auf eine konjunkturelle Boom-Phase bezeichnet. Hierbei schwächt sich die Wachstumsrate ab, wird jedoch nicht negativ, es gibt weder signifikante Gewinneinbrüche auf Unternehmenseite noch Entlassungen.
Spekulationsblase	Als Spekulationsblase (auch Finanzblase oder Blase; von englisch: speculative bubble, economic bubble, financial bubble) wird in der Makroökonomie eine Marktsituation bezeichnet, in der die Preise eines oder mehrerer Handelsgüter (z. B. Rohstoffe oder Nahrungsmittel), Vermögensgegenstände (Immobilien und Wertpapiere wie zum Beispiel Aktien oder Anleihen) bei hohen Umsätzen über ihrem inneren Wert (auch: Fundamentalwert oder intrinsischer Wert) liegen.
STOXX Europe 600	Ist ein Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment.
Strategische Asset-Allokation (SAA)	Mit der Strategischen Asset-Allokation wird die langfristige Aufteilung der Kapitalanlagen auf die einzelnen Assetklassen festgelegt. Dabei dienen die zuvor definierten Anlageziele, der Anlagehorizont sowie die Risikotragfähigkeit und die Risikoneigung als begrenzende Parameter.
Strukturierte Produkte	Strukturierte Produkte sind eine breite Kategorie von Finanzinstrumenten, mit denen Anleger Kursbewegungen bei bestimmten zugrunde liegenden Anlagewerten nutzen können und die oft nur eine relativ kleine Anlage erfordern.
Tech-Bubble	Tech-Blase bezieht sich auf einen ausgeprägten und nicht nachhaltigen Marktanstieg, der auf eine erhöhte Spekulation mit Technologieaktien zurückzuführen ist. Schnelles Aktienkurswachstum und hohe Bewertungen, die auf Standardkennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis oder dem Kurs-Umsatz-Verhältnis basieren, kennzeichnen normalerweise eine Technologieblase.
TMT	Technologie-, Medien- und Telekommunikationsindustrie
Total Return (TR)	Der Total Return ist eine Renditekennzahl, mit deren Hilfe sowohl Renditen für Kapitalanlagen als Einzelinvestment als auch Renditen für ganze Portfolios berechnet werden können.
Turnaround	Ein Turnaround ist ein Anglizismus zur Bezeichnung eines Umschwungs oder einer Umkehr, meist hin zum Positiven.
Under-performance	Entsteht, wenn der Wertzuwachs einer Anlage hinter dem eines Referenzwerts (meist ein Index) zurückbleibt.
Volatilität	Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitintervall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als Kenngröße für das Risiko verwendet.
Volcker	Paul Adolph Volcker war von August 1979 bis August 1987 Vorsitzender der FED. Der Volcker-Schock vor 40 Jahren war für die USA eine Wende zum Guten.
YTD (Year to Date)	Im Jahresvergleich.

Rechtliche Hinweise

Prognosen und Werturteile

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Deutsche Oppenheim Family Office AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Weitere Hinweise zu den in diesem Dokument enthaltenen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als Euro kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Urheberrechtsschutz

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Deutsche Oppenheim Family Office AG.

Nachhaltigkeit

Derzeit fehlt es an einheitlichen Kriterien und einem einheitlichen Marktstandard zur Bewertung und Einordnung von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten als nachhaltig. Dies kann dazu führen, dass verschiedene Anbieter die Nachhaltigkeit von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten unterschiedlich bewerten. Zudem gibt es aktuell neue Regulierungen zum Thema ESG (Environment = Umwelt, Social = Soziales, Governance = Unternehmensführung) und Sustainable Finance (nachhaltige Finanzwirtschaft), die noch konkretisiert werden müssen, sowie noch nicht finalisierte Regulierungsvorhaben, die dazu führen können, dass gegenwärtig als nachhaltig bezeichnete Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte die künftigen gesetzlichen Anforderungen an die Qualifikation als nachhaltig nicht erfüllen.

DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Deutsche Oppenheim Family Office AG
Oppenheimstraße 11
50668 Köln
Telefon +49 221 57772 0
info@deutsche-oppenheim.de
www.deutsche-oppenheim.de