

# 2018

## Vermögensverwaltung

### GLOGGER & PARTNER

„Ich vertraue auf Werte!“

[vermogensverwaltung-europa.com](http://vermogensverwaltung-europa.com)



- ◆ Familiengeführt
- ◆ Bankenunabhängig
- ◆ Persönlich und fair

**Handelsblatt**  
Elite Report Edition

 <p>Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2014</p>	 <p>Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2015</p>	 <p>Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2016</p>	 <p>Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2017</p>	 <p>Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2018</p>
--	--	--	--	--

## [MARKTBERICHT 1. QUARTAL 2018]

*Referenzen, die uns Vertrauen:* Unternehmen, Selbständige, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Stiftungen, IHK, Universität Liechtenstein, Dt. Börse Frankfurt, Bayerischer Steuerberaterverband, DAF Deutsches Anleger Fernsehen, Börse München, n-tv, u.v.m.

## Zum Institut:

Die GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung ist ein von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassenes und beaufsichtigtes Institut und Vermögensverwalter nach dem Kreditwesengesetz. Der Firmensitz befindet sich im Historischen Rathaus von Krumbach (Schwaben).

Gegründet wurde das bodenständige und unabhängige Institut von Geschäftsführer Andreas Glogger im Jahr 2000. Zuvor war er über 20 Jahre erfolgreich in Leitungsfunktionen bei einer Regionalbank tätig. Inhaber der bankenunabhängigen Vermögensverwaltung sind heute Andreas und Armin Glogger. Fast 40 Jahre Börsenerfahrung bilden das Fundament unseres Handelns.

Derzeit betreuen 15 Mitarbeiter die Vermögensmandate von Privat- und Firmenkunden sowie Stiftungen und institutionellen Kunden, national wie international.

## Die Kernkompetenz ist die Verwaltung von Vermögen mittels disziplinierter Grundwerte:

1. Wir praktizieren einen **täglichen Investmentprozess** und passen die gewählte Strategie den Veränderungen dieser Welt an.
2. Unser **Risiko-Management** arbeitet aktiv an der Reduzierung der vielschichtigen Risiken, die auf eine Geldanlage einwirken können.
3. Im **Chancen-Management** analysieren wir die Märkte nach attraktiven Ertragsmöglichkeiten.

Der Elitereport als Fachmagazin des Handelsblatts hat uns 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 und 2018 bewertet und uns **fünf Mal in Folge unter die TOP-10** der besten bankenunabhängigen Vermögensverwalter im gesamten deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz und Liechtenstein) ausgezeichnet.

Die Dt. Börse Frankfurt, das deutsche Anleger Fernsehen DAF und der Nachrichtensender n-tv nutzen unser Expertenwissen für zahlreiche Interviews. Darüber hinaus hat uns die Universität Liechtenstein verschiedene Lehraufträge erteilt.

In gemeinnützigen und ehrenamtlichen Tätigkeiten sind wir als Stiftungsrat und Prüfer sowie in der Regionalversammlung der IHK Schwaben tätig.

*Verwalten von Vermögen ist für uns Berufung und Passion.*

Andreas Glogger und Armin Glogger



Sitz des Instituts:  
Historisches Rathaus



Die Inhaber:  
Andreas Glogger  
Armin Glogger



40 Jahre  
Erfahrung



Wertgrundsätze



Unabhängigkeit

## Inhaltsverzeichnis

1.) Kapitalmarkt-Rückblick 1. Quartal 2018 .....	4
2.) Baustein Vermögensstrategie – Steuerfreie Kapitalerträge erzielen! .....	8
3.) US-Steuerreform – Mögliche gesamtwirtschaftliche Effekte .....	9
4.) Der Weg zur Rendite - eine Gradwanderung zwischen Kopf und Bauch.....	12
5.) Aktien bleiben weiterhin eine attraktive Anlagealternative.....	14
6.) TOP-10-Spitzenplatz im gesamten deutschsprachigen Europa D – A – CH – FL .....	21
7.) Interviewpartner der Dt. Börse in Frankfurt.....	22
8.) Nachfolgeplanung perfekt geregelt – Claudia Glogger wird Prokuristin .....	23
9.) Veranstaltungshinweis – Termin bitte vormerken!.....	24
10.) Ausblick 2018 – Chancen und Risiken erkennen und managen .....	25

### Wichtige Hinweise - Disclaimer:

Diese Broschüre ist ausschließlich für die Öffentlichkeit gedacht. Für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der Informationen wird keine Gewährleistung übernommen. Fremdbeiträge geben nicht unbedingt die Meinung von GLOGGER & PARTNER wider. Die Bezugnahme auf einzelne Wertpapiere oder Finanzprodukte stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Die Vermögensverwaltung GLOGGER & PARTNER ist im Rahmen ihres Anlagemanagements gegebenenfalls selbst in Wertpapiere investiert, auf die hier Bezug genommen wird. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte unseren aktuell gültigen Verkaufsunterlagen und dem jeweiligen Verwaltungsreglement. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellten Performancezahlen lassen allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten sowie die Aufwendungen der Depotverwahrung und das Verwaltungsentgelt unberücksichtigt. Diese Unterlage ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Sie wird mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch kann keine Verantwortung für Inhalt, eventuelle Fehler oder Auslassungen irgendwelcher Art übernommen werden, ebenso wenig wie für alle Arten von Handlungen, die auf diesem basieren. Alle Rechte vorbehalten. Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf aktuellen Informationen. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als Anlageempfehlung verstanden werden und können sich jederzeit ändern. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich betrachten. Die GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung kann allerdings keine Garantie für die Richtigkeit der Quellen oder Daten übernehmen. Vor jeglicher Anlageentscheidung lassen Sie sich beraten und fragen Sie einen fachkundigen Spezialisten. Anlagen in Fremdwährung können Währungsschwankungen unterliegen und dadurch die Rendite positiv wie negativ beeinflussen. Steuerliche Fragen beantwortet Ihr Steuerberater. Über diesem Marktbericht hinaus können Sie durch unser Investmentkomitee tägliche Informationen über die Kapitalmärkte erhalten. Diese können Sie unverbindlich unter [info@vermoegensverwaltung-europa.com](mailto:info@vermoegensverwaltung-europa.com) anfordern.

Herausgeber:

GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung GmbH

Historisches Rathaus - Marktplatz 1, D-86381 Krumbach, +49 (0) 8282 / 880 99-0;

[www.vermoegensverwaltung-europa.com](http://www.vermoegensverwaltung-europa.com), [info@vermoegensverwaltung-europa.com](mailto:info@vermoegensverwaltung-europa.com),

Staatlich zugelassenes Finanzdienstleistungsinstitut und Vermögensverwalter nach § 32 Kreditwesengesetz.

## 1.) Kapitalmarkt-Rückblick 1. Quartal 2018

Nach einem freundlichen Jahresauftakt mit neuen Rekordständen bei vielen Aktienindizes im Januar kamen an den Börsen Sorgen vor steigender Inflation, höheren Zinsen und Handelskonflikten auf. Die meisten Aktienmärkte beendeten das Quartal mit prozentual einstelligen Verlusten. Vor allem im Januar verzeichneten auch Anleihen spürbare Kursverluste.

### Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Die amerikanische Notenbank „Fed“ hob ihre Leitzinsen im März wieder um einen viertel Prozentpunkt (also um 25 „Basispunkte“) an, insgesamt das sechste Mal seit dem Ende der Finanzkrise. Das Zielband der sogenannten „Fed Funds Rate“ liegt damit jetzt bei 1,50 bis 1,75 Prozent. Auch diese Zinserhöhung entsprach den vorherrschenden Erwartungen, so dass sie an den Kapitalmärkten keine größeren Kursreaktionen auslöste. Allerdings blieben den Börsen die Spekulationen darüber erhalten, wann und wie viele weitere Zinsschritte im Laufe dieses und des nächsten Jahres folgen werden. Von der Europäischen Zentralbank (EZB) werden dagegen bis auf weiteres keine Leitzinserhöhungen erwartet.

An den wichtigen Anleihemärkten setzen sich zunächst die Kursverluste aus dem Dezember beschleunigt fort. So stieg die laufende Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit von knapp 2,5 Prozent auf gut 2,9 Prozent, den höchsten Stand seit Anfang 2014. Hauptgrund für den Renditeanstieg lieferten Sorgen vor einem möglichen Anstieg der Inflationsraten, was Anfang Februar durch

deutlich steigende US-Stundenlöhne bestätigt zu werden schien. Ab Mitte Februar stabilisierten sich die Rentenmärkte zwar, am Ende des Berichtszeitraumes lag der Marktzins für zehnjährige US-Staatsanleihen aber bei 2,76 Prozent und damit 34 Basispunkte höher als drei Monate zuvor. Die Rendite von US-Anleihen mit längeren Laufzeiten stieg nicht so deutlich. Diese „Abflachung“ der Zinsstrukturkurve könnte Vorbote einer „inversen Zinsstruktur“ sein, bei der die Zinsen für längere Laufzeiten unter den Zinsen für kürzere Laufzeiten lägen. Dies wiederum würde wohl als Anzeichen einer bevorstehenden Abschwächung der Wirtschaft gedeutet. Auch die Kurse europäischer Anleihen fielen Ende Januar und Anfang Februar stärker, als die Angst vor höherer Inflation größer wurde, bevor sie sich bis zum Ende des Berichtszeitraumes stabilisierten. Der Bund-Future als führender Terminkontrakt auf Euro-Staatsanleihen verzeichnete im ersten Quartal schließlich einen Rückgang um 1,5 Prozent. Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stieg aber nur um einen Basispunkte auf 0,45 Prozent.

An den Devisenmärkten setzte sich die Aufwertung der europäischen Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar im Januar fort. So stieg der Wechselkurs des Euro von 1,20 auf 1,25 US-Dollar und pendelte in den beiden Folgemonaten in der vergleichsweise engen Bandbreite von 1,22 bis 1,25 Dollar. Ein Wechselkurs von 1,23 Dollar pro Euro Ende März bedeutet einen Rückgang der US-Währung um 2,7 Prozent im ersten Quartal

2018. Auch gegen japanischen Yen verlor der Dollar vor allem im Januar an Wert, im ersten Quartal schließlich 5,7 Prozent. Aus Euro-Sicht stieg der Yen also im Berichtszeitraum um rund drei Prozent. Weitaus höher blieben die Kursbewegungen bei den Kryptowährungen. Nach ihrem rasanten Anstieg im Vorjahr setzte sich der nicht minder schnelle Wertverlust fort, der Mitte Dezember mit Gewinnmitnahmen begonnen hatte. So halbierte sich der Wert eines Bitcoins im Laufe des Quartals auf rund 5.600 Euro. Anderen größeren Kryptowährungen wie Ethereum, Bitcoin Cash, Litecoin, Dash oder Ripple erging es nicht besser. Der Gegenwert aller Kryptowährungen zusammen fiel im ersten Quartal von rund 700 Milliarden um über 60 Prozent auf ca. 270 Milliarden US-Dollar. Viele Länder diskutieren die Regulierung bis hin zum Verbot von Kryptowährungen, einzelne Staaten, darunter Südkorea setzten bereits Maßnahmen um.

An den Rohstoffmärkten geriet der Preisanstieg des zweiten Halbjahres 2017 ins Stocken. Der Dow Jones Commodity Index verzeichnete im ersten Quartal nur einen Anstieg um 0,9 Prozent (in US-Dollar), wozu der Ölpreis maßgeblich beigetragen hat. Ein Barrel der europäischen Ölsorte Brent verteuerte sich um 4,2 Prozent auf 69,62 Dollar, ein Barrel der US-amerikanischen Ölsorte „West Texas Intermediate“ („WTI“) um 7,7 Prozent auf 64,88 Dollar. Der Kupferpreis, der auch als ein Indikator für die Weltkonjunktur gilt, gab im ersten Quartal 7,0 Prozent und damit einen Teil des Anstiegs im Vorjahr wieder ab. Vergleichsweise wenig veränderten sich die Preise der Edelmetalle Gold, Silber und Platin. Der Preis für eine Feinunze Gold stieg in US-

Dollar um 1,7 Prozent auf 1.325 Dollar, was in Euro gerechnet den Währungsverlust nicht ausgleichen konnte, so dass Gold in Euro ein Prozent billiger wurde. Der Preis für Palladium beendete den steilen Aufwärtstrend aus dem Vorjahr und fiel um 10 Prozent.

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte starteten freundlich in das neue Jahr. An der Wallstreet erreichte der Dow Jones Industrial Average in den letzten Januartagen ein neues Rekordhoch bei 26.617, der Deutsche Aktienindex (DAX) bei 13.597. Gute Quartalsergebnisse in den USA und Fortschritte bei der Bildung einer Koalitionsregierung in Deutschland überwogen dabei gegenüber dem Anstieg der Marktzinsen und des Euro, der erstmals seit drei Jahren über 1,21 US-Dollar stieg. Die europäischen Aktienbörsen wurden aber schon in der letzten Januarwoche von der Stärke des Euro, der zeitweilig knapp über 1,25 US-Dollar stieg, und der Ankündigung von Schutzzöllen durch US-Präsident Trump gebremst. Ein stärker als erwartet ausfallender Anstieg der Stundenlöhne in den USA befeuerte dann Ängste vor höherer Inflation und steigenden Zinsen, was wichtigen Aktienindizes in der ersten Februarwoche den höchsten Wochenverlust seit Januar 2016 bescherte. Zu den Inflations- und Zinsorgen gesellten sich zunehmend Ängste um von den USA ausgehende Handelskriege. Zudem wurden die Börsen durch das sich weiterhin schnell drehende Personalkarussell im Weißen Haus belastet, dem u.a. Wirtschaftsberater Gary Cohn und Außenminister Rex Tillerson zum Opfer fielen. Im März gerieten angesichts des Daten-Skandals um Facebook

schließlich auch Technologie- und insbesondere Internet-Aktien unter Druck. Die lange Zeit als „Überflieger“ geltenden Aktien von Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google büßten in der zweiten Märzhälfte fast 400 Milliarden Dollar an Wert ein. Beim Nasdaq 100 Index verblieb so für das Auftaktquartal nur noch ein kleines Plus von 2,9 Prozent, beim Nasdaq Composite Index von 2,3 Prozent. Dow Jones (minus 2,5 Prozent) und S&P-500 Index (minus 1,2 Prozent) verzeichneten jeweils das erste Verlustquartal seit Sommer 2015. Auch der Rückgang des MSCI Weltaktienindex im ersten Quartal liegt mit 1,8 Prozent in dieser Größenordnung.

Weil diese Indizes in US-Dollar berechnet werden, muss aus Sicht eines in Euro rechnenden Anlegers noch der Währungsverlust von knapp drei Prozent berücksichtigt werden. Allerdings schnitten Investments im heimischen Euro-Aktienmarkt nicht viel besser ab: Der Euro-STOXX-50 (Kursindex) verzeichnete für das erste Quartal einen Rückgang um 4,1 Prozent auf 3.361,5 Punkte. Der auch Nicht-Euro-Länder umfassende STOXX-50-Index beendete das Quartal mit einem Verlust von 6,7 Prozent. Der britische Leitindex FTSE-100 fiel um 8,2 Prozent und der schweizerische Aktienmarkt gemessen am Swiss Market Index (SMI) 6,8 Prozent. Der Deutsche Aktienindex (DAX) verzeichnete ein Minus von 6,4 Prozent. Zu den Aktienmärkten, die sich besser hielten, gehörten im ersten Quartal Frankreich und Griechenland, wo die Leitindizes jeweils einen Rückgang um 2,7 Prozent verzeichneten. Die ATX Index der Börse Wien

steht Ende März sogar ein wenig höher (0,2 Prozent) als zu Jahresbeginn. Auch deutsche Nebenwerte zeigten relative Stärke: So verlor der MDAX im ersten Quartal mit 2,3 Prozent weniger als halb so viel wie der DAX. Beim TecDAX steht nur ein Minus von 1,4 Prozent zu Buche und beim SDAX sogar ein kleines Plus von 0,3 Prozent.

Der CECE-Index für Standardwerte aus Polen, Ungarn, der Tschechischen Republik und der Slowakei konnte nicht an die gute Entwicklung des Vorjahres anknüpfen und verlor im ersten Quartal 5,0 Prozent. Allein der RTX-Index für russische Aktien profitierte weiterhin vom gestiegenen Ölpreis und stieg um 10,9 Prozent.

Die japanische Börse erreichte im Januar mit 24.129 im Nikkei-225-Index den höchsten Stand seit 1991, litt dann aber unter den Sorgen um mögliche Handelskonflikte. Der Nikkei verlor im ersten Quartal letztendlich 5,8 Prozent auf 21.454. Aus Sicht in Euro rechnender Anleger wird dieser Rückgang aber durch die Währungsgewinne etwa halbiert.

Die Entwicklung der sogenannten Emerging Markets zeigte sich im ersten Quartal uneinheitlich. In Asien stehen kleinere Kurszuwächse an den meisten chinesischen Aktienmärkten, in Thailand und Malaysia Kursverlusten in Indonesien, Indien und den Philippinen gegenüber, so dass sich der MSCI Asien letztendlich im ersten Quartal kaum veränderte. Lateinamerika-Investments profitierten vom Anstieg der größten südamerikanischen Aktienbörse: Der brasilianische Bovespa-Index stieg im Berichtszeitraum um 11,7 Prozent.

# Marktbericht 1. Quartal 2018

Märkte im Überblick 1. Quartal 2018 - auszugsweise	
<p>MSCI World Index</p>	<p>MSCI World (- 4,0 %)</p>
<p>DAX</p>	<p>DAX (- 6,4 %)</p>
<p>Umlaufrendite</p>	<p>Umlaufrendite (+ 0,3 %)</p>
<p>Rohöl</p>	<p>Rohöl (+ 2,2 %)</p>
<p>EUR / GBP</p>	<p>EUR / GBP (- 0,2 %)</p>

Quelle: vwd

## 2.) Baustein Vermögensstrategie – Steuerfreie Kapitalerträge erzielen!

### Ein Fall aus der Praxis – Einsparung von 100.000 Euro Steuerlast!

Herr Muster rechnet weiterhin mit einer schleichenden Geldentwertung, die an seinem Kapital nagt und er befürchtet eine zunehmende Rentenlücke. Auch deshalb möchte er die künftig zu erwartenden Erträge aus seinem Wertpapierdepot steuerfrei vereinnahmen.

Herr Muster ist 40 Jahre alt und hat zurzeit ein Vermögen von ca. 1 Mio. Euro. Hiervon sind 250.000 Euro frei verfügbar und für die Alterssicherung vorgesehen. Bei einer angenommenen langfristigen Wertentwicklung von 5 % p.a. gehen ihm bis zum Ruhestand ca. 130.000 € durch die Besteuerung verloren.

Diese konventionelle Besteuerung muss nicht sein. Wir als Vermögensverwalter bauen hierzu einen speziellen Strategiebestandteil ein. Hierzu ist folgendes notwendig.

- Er schließt eine Police auf Honorarbasis mit integrierter Vermögensverwaltung ab und investiert in ETF und Investmentfonds
- Er wird selber Vertragsinhaber und zahlt den Anlagebetrag auf sein neues Konto ein
- Bezugsberechtigter ist ebenfalls er
- Als VP wird seine heute 60-jährige Mutter benannt

### Zielerreichung durch folgende Vorteile:

- **Zinsen, Dividenden und Kursgewinne sind während der Laufzeit komplett steuerfrei.**
- Verstirbt die Mutter z.B. nach 25 Jahren kommt der Vertrag zur Auszahlung.
- Es wird **keine Steuer** (Abgeltungsteuer oder Einkommenssteuer) **auf die Erträge fällig**, da eine Todesfallleistung stets steuerfrei ausgezahlt wird (BMF IV C 1 vom 01.01.2009 Rz.22f).
- Es wird keine **Erbschaftsteuer fällig**, da Herr Muster den Beitrag selbst eingezahlt hat.

➔ Steuerlast um 100.000 Euro gesenkt! 😊

Dieser Strategiebaustein ist trotz des langen Planungshorizontes jederzeit liquidierbar, allerdings sind dann in den Auszahlungen geringe steuerpflichtige Erträge enthalten. Sollte Herr Muster z.B. in 10 Jahren € 50.000 benötigen, beträgt die Steuerbelastung für die darin enthaltenen Erträge lediglich 9 %.

Bei Fragen wenden Sie sich gerne an Ihren persönlichen Betreuer.

## 3.) US-Steuerreform – Mögliche gesamtwirtschaftliche Effekte

Quelle: Monatsbericht 02.2018 Dt. Bundesbank

Zum Jahresende 2017 verabschiedete der Kongress der Vereinigten Staaten mit dem „Tax Cuts and Jobs Act“ eine umfassende Reform des Steuerrechts. Ab Anfang 2018 profitieren insbesondere Unternehmen, aber auch private Haushalte von geringeren Steuersätzen und einer Vereinfachung der Vorschriften. Zudem orientieren sich die USA bei der Besteuerung globaler Einkünfte von nun an am Territorialprinzip. Bisher im Ausland akkumulierte Gewinne werden einmalig zu ermäßigten Sätzen versteuert.<sup>1)</sup> Die unmittelbaren staatlichen Einnahmefälle infolge der Reform könnten sich per saldo gemäß Schätzungen des überparteilichen Fachkomitees des Kongresses (Joint Committee on Taxation: JCT) über einen Zeitraum von zehn Jahren auf knapp 1,5 Billionen US-\$ belaufen.<sup>2)</sup> Damit bliebe das Ausmaß der Entlastungen zwar deutlich hinter früheren Vorschlägen zurück.<sup>3)</sup> Insbesondere in den Jahren 2018 bis 2020 fiele der fiskalische Impuls mit jeweils etwa 1¼% der Wirtschaftsleistung dennoch beträchtlich aus. Im Anschluss würde der Stimulus sukzessive zurückgenommen, sodass sich ab dem Fiskaljahr 2027 sogar leicht positive Budgetwirkungen ergäben.<sup>4)</sup>

Die makroökonomischen Implikationen der Reform für die USA und deren Handelspartner werden im Folgenden mit dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM analysiert.<sup>5)</sup> Die Änderungen des Steuerrechts werden durch Anpassungen der effektiven Steuersätze für Unternehmen und Haushalte näherungsweise abgebildet.<sup>6)</sup> Grundlage sind die Kostenschätzungen des JCT, wobei die neue steuerliche Behandlung internationaler Einkünfte ausgeklammert wird.<sup>7)</sup> Zunächst wird der in NiGEM eingestellte effektive Steuersatz für Körperschaften um 10 Prozentpunkte und derjenige für natürliche Personen um 1 Prozentpunkt abgesenkt. Langfristig liegt der angesetzte effektive Körperschaftsteuersatz allerdings nur noch um

2 Prozentpunkte unter der Basislinie, während die prozentuale Steuerlast der privaten Haushalte sogar etwas höher ausfällt. Die reale öffentliche Nachfrage weicht in den Simulationen annahmegemäß nicht von der Basislinie ab. Die im Februar vom Kongress beschlossenen beträchtlichen Ausgabensteigerungen für das laufende sowie das kom-

<sup>1</sup> Hinzu kommen u. a. Maßnahmen, die Missbräuche verhindern sollen, sowie eine Einschränkung der Abzugsmöglichkeit von Zinsen, günstigere Regelungen für immaterielle Vermögenswerte und Sofortabschreibungsmöglichkeiten.

<sup>2</sup> Vgl.: Joint Committee on Taxation, Estimated budget effects of the conference agreement for H.R. 1, the „Tax Cuts and Jobs Act“, JCX-67-17, Kostenschätzung vom 18. Dezember 2017.

<sup>3</sup> Noch im April 2017 skizzierten Regierungsvertreter Reformvorhaben, deren Kosten sich gemäß Hochrechnungen binnen einer Dekade auf 5,5 Billionen US-\$ kumulieren hätten können. Vgl.: Committee for a Responsible Federal Budget, Fiscal FactCheck: How Much Will Trump's Tax Plan Cost?, Blogeintrag vom 26. April 2017.

<sup>4</sup> Maßgeblich für diesen Verlauf ist, dass wesentliche Änderungen des Einkommensteuerrechts zum Jahresende 2025 auslaufen und auch die Abschreibungsvergünstigungen für Unternehmen befristet sind.

<sup>5</sup> NiGEM ist das makroökonomische Modell des britischen National Institute of Economic and Social Research (NIESR). Es bildet die meisten OECD-Länder sowie wichtige aufstrebende Volkswirtschaften und deren wirtschaftliche Verflechtung über den Außenhandel und das Zins-Wechselkurs-Gefüge ab. Das Modell besitzt neukeynesianische Eigenschaften, insbesondere auch vorausschauende Elemente auf den Finanz- und Arbeitsmärkten. Für weitere Informationen siehe: <https://nimodel.niesr.ac.uk>

<sup>6</sup> Für eine modellbasierte Abschätzung der gesamtwirtschaftlichen Effekte früherer Reformkonzepte vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den makroökonomischen Effekten der geplanten Steuerreform in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, Mai 2017, S. 13 ff.

<sup>7</sup> Die für die nächsten Jahre vom JCT im Zusammenhang mit den internationalen Aspekten der Reform erwarteten Zusatzeinnahmen reflektieren maßgeblich die einmalige Besteuerung früherer Auslandsgewinne. Die Kapitalkosten, die bei der Erwägung künftiger Investitionen ausschlaggebend sind, sollten durch diese rückwirkende Maßnahme nicht beeinflusst werden. Analysten gehen zum Teil sogar davon aus, dass in diesem Zusammenhang finanzielle Mittel aus dem Ausland an private Haushalte und Unternehmen in den USA fließen dürften. Eine Verrechnung der fiskalischen Mehreinnahmen aus dieser Regelung mit den Mindereinnahmen aus abgesenkten Steuersätzen würde jedoch den fiskalischen Stimulus, der auf die US-Wirtschaft wirkt, reduzieren und erscheint daher nicht angemessen.

mende Fiskaljahr werden entsprechend nicht berücksichtigt.

Im Einklang mit den Zeitpfaden der Steuersätze legen die Berechnungen nahe, dass die Reform die Expansion des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) kurzfristig erheblich verstärken könnte. Maßgeblich hierfür ist eine kräftige Belebung der Investitionstätigkeit, die in NiGEM unmittelbar auf die Absenkung der nachsteuerlichen Kapitalnutzungskosten reagiert. Aufseiten der privaten Haushalte schlägt sich die Erhöhung der verfügbaren Einkommen in einem schnelleren Anziehen der Konsumausgaben nieder. Die positiven Wachstumseffekte auf die inländische Nachfrage halten allerdings nicht lange an und kehren sich bereits ab dem Jahr 2020 ins Negative. Nach zehn Jahren weicht die Wirtschaftsleistung nicht nennenswert von dem Stand ab, der sich bei Fortschreibung der alten Steuervorschriften ergeben hätte.

Ein ähnliches, wenn auch zeitlich verschobenes Muster zeigt sich für die Preisentwicklung. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe der USA würde nur temporär durch eine Aufwertung des US-Dollar gedämpft, später aber durch die höhere Inlandsnachfrage deutlich angeregt. In NiGEM begegnet die US-Zentralbank dem nach drei Jahren gipfelnden Teuerungsschub mit einer spürbaren Anhebung des Leitzinses, die im Zusammenspiel mit der nachlassenden Konjunktur den Preisanstieg wieder bremst.<sup>8)</sup> Unmittelbar schlagen sich die höheren Zinsen hingegen an den Finanzmärkten nieder. So kommt es im Modell trotz steigender nachsteuerlicher Unternehmensgewinne zu erheblichen Kurseinbußen am amerikanischen Aktienmarkt.

Trotz der deutlichen Ausschläge der Aktivitätsindikatoren in den USA legen die Simulationen nur begrenzte Ausstrahlwirkungen auf andere Regionen nahe.<sup>9)</sup> So ergibt sich für den Rest der Welt insgesamt lediglich ein leichter, vorübergehender BIP-Anstieg. Für den Euroraum resultieren im Modell sogar geringfügig negative Produktionseffekte. Zwar profitiert der Euroraum von einer zu-

## Fiskalische Kosten des Tax Cuts and Jobs Act

in % des BIP<sup>1)</sup>, Angaben beziehen sich auf Fiskaljahre



Quellen: Joint Committee on Taxation, Congressional Budget Office (CBO) und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Gemäß CBO-Basislinie; makroökonomische Effekte der Steuerreformen nicht berücksichtigt.

Deutsche Bundesbank

nächst erheblich anziehenden amerikanischen Importnachfrage.<sup>10)</sup> Diesem Impuls stehen allerdings dämpfende Wirkungen höherer Teuerungsraten und Zinsen gegenüber, da die inflationären Tendenzen in den USA auch auf andere Wirtschaftsräume übergreifen.<sup>11)</sup>

**8** Neben den Einnahmeausfällen belasten auch die höheren Zinsen den amerikanischen Staatshaushalt. Die öffentliche Schuldenstandsquote könnte gemäß den Simulationsergebnissen binnen eines Jahrzehnts um gut 9 Prozentpunkte im Vergleich zur Basislinie ansteigen.

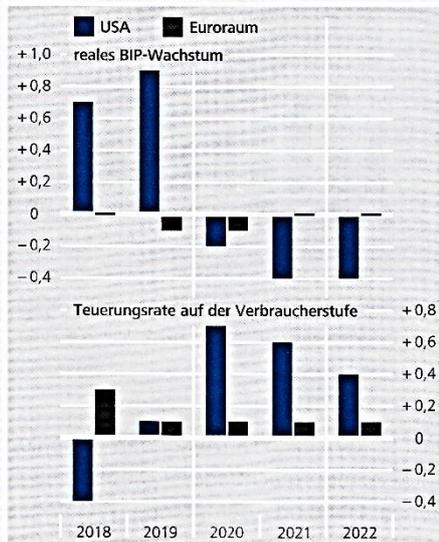
**9** Darüber hinaus könnte die Reform jedoch das Ausland über Rückwirkungen der verschiedenen steuerlichen Änderungen, bspw. der Behandlung immaterieller Vermögensgüter oder der Missbrauchsbekämpfung, betreffen. Diese sind hier nicht modelliert.

**10** Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den USA geht laut Simulationsrechnungen mit einem Anstieg der Einfuhren um insgesamt 4% bis zum Jahr 2019 einher. Dabei bleibt noch unberücksichtigt, dass sich die stark anziehende Investitionsnachfrage durch einen vergleichsweise hohen Importgehalt auszeichnet. In modifizierten Modellfassungen, die diesem Sachverhalt Rechnung tragen, fällt das Plus bei den Einfuhren im gleichen Zeitraum noch einmal um gut 1 Prozentpunkt kräftiger aus. Dies schlägt sich in geringfügig günstigeren Ausstrahlwirkungen auf die Realwirtschaft anderer Länder nieder.

**11** Diese in entgegengesetzte Richtungen wirkenden Faktoren auf die Wirtschaftsaktivität im Euroraum treten u. a. auch im QUEST-Modell der Europäischen Kommission zutage. Vgl.: M. Buti (2018), Cross-Atlantic implications of the new United States policy mix, Vortrag anlässlich der Jahrestagung der American Economic Association, New York, 26. Januar 2018; sowie Europäische Kommission, US Macroeconomic Policies and Spillovers to the Euro Area, Spring 2017 European Economic Forecast, Institutional Paper 053, S. 45–48.

## Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen des Tax Cuts and Jobs Act laut NiGEM-Simulationen<sup>1)</sup>

Abweichungen von der Basislinie in %-Punkten



Quelle: Eigene Berechnungen mithilfe von NiGEM (Version 4.17) basierend auf Kostenschätzungen des Joint Committee on Taxation. \* Unbefristete Gültigkeit und regelbasierte Geldpolitik unterstellt.

Deutsche Bundesbank

Der Fehlbetrag in der amerikanischen Leistungsbilanz nähme laut den Simulationsrechnungen infolge der hier modellierten Aspekte der Steuerreform deutlich zu. Spiegelbildlich stiegen die Salden der meisten übrigen Volkswirtschaften, darunter auch der deutsche Überschuss. Die Ausweitung des öffentlichen Defizits in den USA stünde mithin in einem Spannungsverhältnis zu der angestrebten Verbesserung der amerikanischen Außenhandelsposition und dem Abbau globaler Ungleichgewichte.<sup>12)</sup> Aus dieser Perspektive wie auch mit Blick auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wäre weniger ein fiskalischer Stimulus als vielmehr eine Konsolidierung in den USA angezeigt.<sup>13)</sup>

Makroökonomische Simulationsstudien komplexer Reformpakete sollten vor dem Hintergrund der Unsicherheit über den geeigneten Modellrahmen und des Spielraums bei der Spezifikation einzelner Politikmaßnahmen grundsätzlich mit Vorsicht interpretiert werden. Die mit der US-Steuerreform

verbundenen Anreizwirkungen sind vielschichtig und werden hier in einer stark vereinfachenden Weise abgebildet.<sup>14)</sup> Ähnliche wie die hier vorgestellten Resultate ergeben sich aber auch in Studien anderer Institutionen. So geht etwa der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Rahmen seiner jüngsten Wachstumsprojektionen vom Januar davon aus, dass die Steuerreform die BIP-Expansion in den USA zunächst merklich beflügeln, in späteren Jahren aber dämpfen wird.<sup>15)</sup> Einen ähnlichen Zeitpfad legen auch Analysen des JCT sowie des parteiunabhängigen Tax Policy Center nahe.<sup>16)</sup> Aufgrund des Ausblendens der jüngst beschlossenen öffentlichen Ausgabensteigerungen wird der tatsächliche fiskalische Impuls in allen Studien dabei noch zu gering angesetzt. In der gegenwärtigen Situation stellt sich allerdings die Frage, inwieweit gängige Modelle die Wirksamkeit eines Stimulus in Zeiten recht stark ausgelasteter gesamtwirtschaftlicher Kapazitäten adäquat abbilden. Insbesondere könnte der Preisanstieg höher ausfallen als in herkömmlichen Simulationen errechnet.

<sup>12</sup> In der Konsequenz ist nicht auszuschließen, dass Rufe nach protektionistischen Schritten in US-Regierungskreisen vermehrt Gehör finden. Eine solche Politik könnte jedoch nicht nur den globalen Aufschwung gefährden, sondern insbesondere auch die wirtschaftliche Entwicklung in den USA selbst erheblich beeinträchtigen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft, Monatsbericht, Juli 2017, S. 79–95.

<sup>13</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu einer möglichen Anpassung des Leistungsbilanzdefizits der USA, Monatsbericht, Juli 2017, S. 85 ff.

<sup>14</sup> So bleiben etwa die Verteilungswirkungen der Reform unberücksichtigt.

<sup>15</sup> Laut IWF-Schätzungen gewinnen retardierende Effekte auf das Wirtschaftswachstum ab dem Jahr 2022 die Oberhand. In den beiden Vorjahren könnte das BIP allerdings um 1,2% über dem Niveau liegen, das sich ohne die Reform einstellen würde. Somit fallen die Effekte auch quantitativ ähnlich aus wie in den hier vorgestellten Simulationsrechnungen. Vgl.: IWF, Brighter prospects, optimistic markets, challenges ahead, World Economic Outlook Update, Januar 2018, S. 3 f.

<sup>16</sup> Vgl.: JCT, Macroeconomic analysis of the conference agreement for H.R. 1, the „Tax Cuts and Jobs Act“, JCX-69-17, Studie vom 22. Dezember 2017; bzw. B. R. Page, J. Rosenberg, J. R. Nunns, J. Rohaly und D. Berger, Macroeconomic analysis of the tax cuts and jobs act, Tax Policy Center Brief vom 20. Dezember 2017.

### 4.) Der Weg zur Rendite - eine Gradwanderung zwischen Kopf und Bauch

Wir Menschen treffen tagtäglich eine Vielzahl von Entscheidungen. Viele dieser Entscheidungen erfolgen dabei völlig unbewusst, da sie auf emotional präferierten Motiven basieren (z.B. die Frage, was ich zum Frühstück esse). Andere Entscheidungen dagegen stellen uns vor große Herausforderungen, lässt sich deren Tragweite in vielen Fällen nur schwer abschätzen. Soweit wir dieser immanenten Unsicherheit auf der sachlichen Ebene begegnen können, helfen uns rationale Kriterien bei der Entscheidungsfindung. Schwieriger wird es, wenn im Entscheidungsprozess sowohl rationale als auch emotionale Aspekte aufeinandertreffen; oder anders ausgedrückt, wenn sich Kopf und Bauch in die Quere kommen. Gewissenskonflikte die jeder von uns schon erlebt hat: der Verstand ruft zur Vernunft, der Bauch gibt aber keine Ruhe. Ein Gefühlskonflikt, der gleichsam schön als auch frustrierend sein kann, uns aber nicht selten blockiert und zu unüberlegten Handlungen verleitet.

Ohne Zweifel gehört ein Engagement an der Börse für viele Menschen zu den emotionalsten Herausforderungen, welchen Sie sich als Sparer stellen können. Das ständige Auf und Ab der Kurse, das mediale Rauschen rund um die Börsen, immer wiederkehrenden - mitunter heftige - Kurseinbrüche sowie frustrierende Seitwärtsphasen tragen dazu bei, dass das Nervenkostüm vieler Anleger mit fortwährender Dauer exponentiell strapaziert wird. Wird der Leidensdruck zu groß, werden rational getroffene Entscheidungen über Bord geworfen und die subjektive Wahrnehmung bestimmt das Verhalten; in der Folge werden Entscheidungen revidiert, korrigiert oder schlussendlich einfach ignoriert.

Zurück bleiben frustrierte Anleger sowie dezimierte Depots, die sich ohne Steuermann durch den Börsensturm bewegen.

Was hindert viele Anleger daran, dauerhaft an der Börse Erfolg zu haben, warum tappen diese ein ums andere Mal in die gleiche emotionale Falle? Aus unserer Sicht liegt der wesentliche Grund darin, dass die meisten Anleger auf das mentale und fachliche Anforderungsprofil an der Börse nicht ausreichend vorbereitet wurden. Daran wird auch die zunehmende Regulierung nichts ändern.

Begleitet durch die medial prozyklische Berichterstattung sehen viele Anleger die Börse als Ort für schnelle Gewinne. Doch die Rendite stellt lediglich das messbare Ergebnis der erfolgreichen Vermögensanlage dar. Langfristiger Erfolg an der Börse basiert aber immer auch auf elementaren Einsichten und notwendigen Tugenden:

- Aktien gehören in der allgemeinen Wahrnehmung seit jeher zur Kategorie der Risikoinvestments. Dafür, dass Anleger bereit sind Risiken (wir bevorzugen den Begriff der Schwankung) einzugehen, erwarten diese eine angemessene Rendite. Stellt sich diese Erwartungshaltung nicht zeitnah ein, werden viele ungeduldig und richten Ihren Blick ausschließlich auf das Risiko. Dabei wird verkannt, dass an der Börse kurzfristig kein zeitlicher Zusammenhang zwischen dem eingegangenen Risiko und der zu erwartenden Rendite besteht. Die Vorgabe bzw. Erwartung einer bestimmten Rendite auf Jahresbasis ist daher per se unrealistisch. Diese ist ausschließlich in einer längerfristigen Durchschnittsbetrachtung sinnvoll. Das macht auch die Statistik deutlich.

- Geduld ist mit Sicherheit eine der wichtigsten Tugenden die benötigt wird, um an der Börse dauerhaft erfolgreich zu agieren. Basierend auf realistischen Renditeerwartungen gehört dazu die Erkenntnis, dass die Aktienanlage kein Sprint ist, sondern vielmehr einem Marathon entspricht. Richten Sie Ihren Blick als Investor nicht auf den Preis, den die Börse Ihrem Unternehmensanteil heute oder morgen beimisst, sondern auf den Wert, dem Sie dem Unternehmen langfristig zubilligen. Wenn Sie über Immobilien- oder physischem Goldbesitz verfügen, werden Sie kurzfristige Preisschwankungen auch kaum beunruhigen, verfolgen Sie damit doch in erster Linie einen strategischen Plan.
  - Wir alle wissen, wie schwierig und mühselig es mitunter ist, sich (s)einem Regelwerk zu unterwerfen, handelt man damit doch häufig gegen seine eigene Gemütslage. Was vielen Menschen im Alltag dank der Routine gelingt, funktioniert in den wenigsten Fällen an der Börse. Ausschlaggebend dafür ist aus unserer Sicht, dass viele Anleger keine Anlagenstrategie haben. Ohne klares Konzept lässt sich allerdings auch kein anwendbares Regelwerk aufstellen. Treffen Planlosigkeit auf unerwartete Kursschwankungen, werden emotionale Handlungsmuster zur logischen Konsequenz.
  - Disziplin ist sozusagen die Schwester der Geduld. Ohne Disziplin wird man die emotionalen Herausforderungen an der Börse auf Dauer kaum meistern können. Undiszipliniertes Handeln sehen wir dabei allerdings mehr als Konsequenz einer fehlenden Anlagenstrategie, denn als Ursache für unüberlegte Schnellschüsse. Langfristiger Erfolg an der Börse basiert nicht auf dem Zufallsprinzip, sondern ist das Ergebnis eines strukturierten und regelbasierten Vorgehens, welches konsequent zur Anwendung gebracht wird.
  - Fehlentscheidungen sind ein integraler Bestandteil unseres Handelns. Diese zu akzeptieren ist nicht immer einfach, diese zu ignorieren ist jedoch auch keine Lösung. Das viele Anleger an der Börse zu irrationalem Entscheidungsverhalten neigen ist der Tatsache geschuldet, dass es kaum einen anderen Ort gibt, an dem die beiden extremen Gefühlswelten (Gier und Angst) so dicht beieinanderliegen.
  - Einsicht ist die Fähigkeit zu akzeptieren, dass man Fehlentscheidungen treffen wird, dass man sich geirrt hat oder dass die ursprünglichen Annahmen nicht mehr zutreffend sind. Eitelkeit und das Prinzip Hoffnung sind in diesem Fall ein denkbar schlechter Ratgeber. Ein Fehler begeht nicht derjenige, der eine Fehlentscheidung trifft, sondern derjenige, der stur an seiner Sichtweise festhält, der sein Regelwerk bricht oder aus Panik seine Strategie auf halber Strecke verwirft.
- Wer sich in den kommenden Jahren die Aussicht auf Rendite erhalten möchte, kommt an der Aktie als Geldanlage kaum vorbei. Es ist richtig, Aktien gehören nicht zur Kategorie der Witwen- und Waisenpapiere. Aber gibt es diese heute überhaupt noch? Allein die Tatsache, dass Aktien schwanken, macht diese jedenfalls noch nicht zu einer Risikoanlage. Vielmehr ist es häufig unser eigenes Verhalten, die diese Anlageklasse zu einem Risikoinvestment werden lässt.



**Rolf Stumpp**

Bereichsleiter  
Family Office

Niederlassung Stuttgart

## 5.) Aktien bleiben weiterhin eine attraktive Anlagealternative

Von Andreas Glogger

In jeder Fachliteratur und auch in der Historie des Börsengeschehens gibt es dienliche Hinweise auf bestimmte Fakten, die die Grundlage für steigende Aktienkurse bereiten können. Diese sind unter anderem:

- viel freie Liquidität
- geringes Zinsniveau
- überschaubare Inflation
- Wirtschaftswachstum
- steigende Unternehmensgewinne
- attraktives Bewertungsniveau der Aktienmärkte
- günstige Rohstoffkosten in der Industrie (z.B. Rohöl)
- günstiges Wechselkursverhältnis

Insbesondere für Europa finden wir geradezu Idealbedingungen, die einem vierblättrigen Kleeblatt gleichen. Aggregiert liefern die einzelnen Faktoren ein hervorragendes Umfeld für Investitionen in Aktien. – **Dividenden sind für die nächsten zehn Jahre die besseren Zinsen!**



Nachfolgend erläutern wir Ihnen weitere Punkte näher. Denken Sie darüber nach und investieren Sie nicht zu spät!

Nachfolgend geben wir einen Auszug aus unserem Research und bewerten die einzelnen Werte aus der fundamentalen Marktanalyse. +++ entspricht dem Höchstwert

## Viel freie Liquidität

Die Notenbanken rund um den Globus liefern in dieser schwierigen Zeit unter anderem „den Treibstoff“ für die Aktienmärkte. Sie haben die Märkte mit abartigen Summen an Liquidität geflutet, um die Finanzsysteme am Leben zu erhalten, die Zinsen zu senken, Währungen zu schwächen und die Wirtschaften zu stimulieren. Das „neue“ Liquiditätssystem wird gefördert von den wichtigsten Notenbanken dieser Welt: Großbritannien, Amerika, Japan und auch durch die EZB in Europa! Es handelt sich somit um eine konzertierte Aktion. Wer viel bewegen will, wie die Politik dieser Welt, benötigt hierzu viel Liquidität.

Insbesondere der europäische Aktienmarkt dürfte von der aktuellen Liquiditätsflutung profitieren, welche die Europäische Zentralbank ab März 2015 gestartet und bis Herbst 2018 verlängert hat. Das geplante Volumen des Anleihen-Kaufprogramms beträgt über 2 Billionen Euro. Eine Verlängerung des Anleihenkaufprogramms auch in 2018 ist durchaus möglich.

Liquidität: +++

## Null – Zins – Niveau

Ein Gang zur Hausbank oder eine Kurzanalyse im Internet genügt, und man kommt schnell zum Ergebnis, dass die Zinsen historisch tief sind. Wie der nachfolgenden Grafik unmissverständlich entnommen werden kann, haben wir in Deutschland seit nun 44 Jahren ein rückläufiges Zinsniveau, welches aktuell bei Zinssätzen zwischen 0 und 0,5 Prozent wahrscheinlich seinen Tiefpunkt erreicht hat, wobei immer mehr Banken und Notenbanken Negativzinsen einführen. Aktuell befindet sich die deutsche Umlaufrendite bei mit 0,41 % wieder leicht im positiven Bereich. **Die EZB hat uns noch für lange Zeit Niedrigzinsen angekündigt. Kontosparer sollten sich auf Null- und Negativ-Zinsen einstellen und geeignete Gegenstrategien entwickeln. Eine Zinswende ist derzeit nicht in Sicht.**

## Umlaufrendite Deutschland – 44 Jahre – aktuell 0,41 %



Der Rückgang der Zinsen ist maßgeblich politisch gewollt und wird wahrscheinlich länger fortgesetzt. Wie lange dies die Politik kann, sehen wir am Beispiel Japans. Dort sind die Zinsen schon seit mehr als 30 Jahren nahe null Prozent. Eine Situation, die wir als Deutsche nicht kennen, aber vielleicht kennen lernen werden, denn die Politik erreicht dadurch drei wesentliche Effekte:

- 1.) Die Finanzierung der gewaltigen Staatsschulden erfolgt zu einem extrem günstigen Zinsniveau, was dem Staat ermöglicht, zusätzliche Schulden zu machen und diese bzw. Auslaufende leichter bzw. günstiger zu finanzieren. Durch die aktuellen Negativzinsen verdient der deutsche Staat sogar, wenn er Schulden macht.
- 2.) Das Sparen ist für die Privatanleger uninteressant, weshalb viele Anleger ihr Ersparnis hernehmen und verkonsumieren, ein Auto kaufen, etc. – dies wirkt somit als privat finanziertes Konjunkturprogramm.
- 3.) Die Banken können sich durch ihre Kunden wieder gesunden, indem sie den Anlegern Festgeldzinsen um die 0,1 % bezahlen und von den Kreditnehmern Zinsen für Kredite in Höhe von 1 bis 15 Prozent verlangen.

Zinsniveau: +++

## Inflation in Deutschland und Europa moderat!

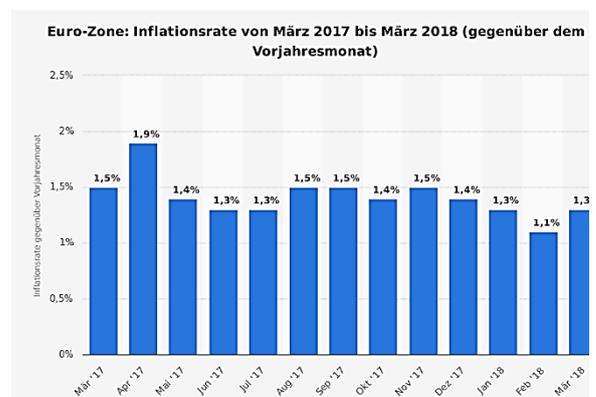
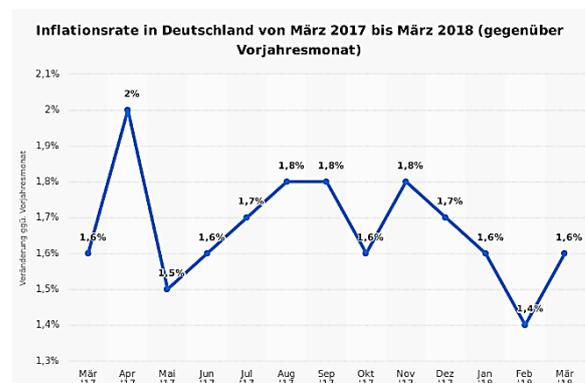
Die offiziell ausgewiesene Inflationsrate in Deutschland ist mit einem Wert von 1,6 % im März 2018 zum Vormonat wieder leicht angezogen.

Der Wert auf europäischer Ebene ist mit 1,3 % im März ebenfalls leicht angestiegen und hat damit das EZB-Ziel in Höhe von zwei Prozent noch lange nicht erreicht.

Die EZB hat angekündigt, bei weiter rückläufiger Inflation, massiv auch mit starken Maßnahmen gegenzusteuern. Ein echtes Experiment für Europa mit ungewissem Ausgang!

**Für Aktionäre und Kreditnehmer gut, für Sparer und Festgeldbesitzer schlecht.**

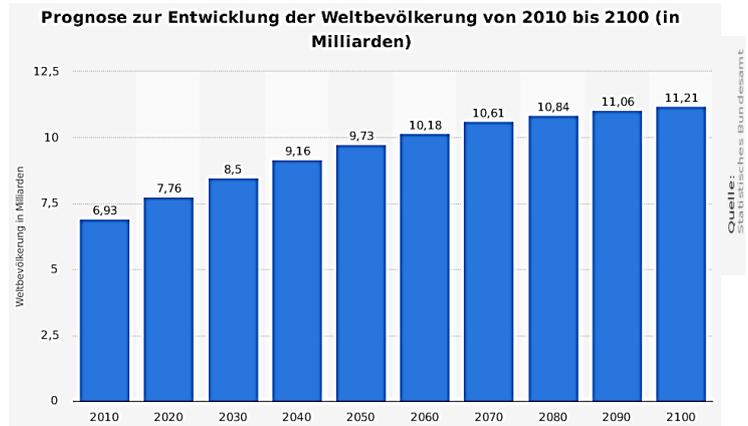
Inflation: +++



Quelle:  
Statistisches Bundesamt

## Stabiles Wirtschaftswachstum – Entwicklung Weltbevölkerung

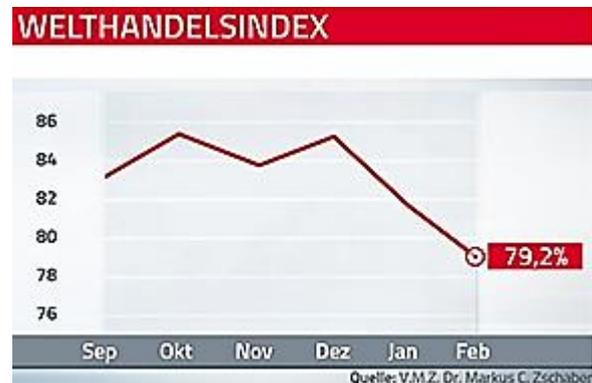
Von 2010 bis 2020 wird die Anzahl aller Menschen auf diesem Planeten um knapp 1 Mrd. auf fast 8 Mrd. angewachsen sein. Dies bedeutet, dass dieser Zuwachs mindestens die täglichen Gebrauchsgüter konsumiert, die wiederum schwerpunktmäßig von Aktiengesellschaften produziert werden. Das nächste Etappenziel ist heute schon bekannt. Im Jahre 2040 werden es über 9 Mrd. Menschen sein.



## Welthandelsindex

Der **Welthandelsindex** ist im 1. Quartal 2018 von ca. 85 auf 79 Zähler gesunken, was aber immer noch einen hervorragenden Wert darstellt. Hauptursache für den Rückgang war die Verunsicherung über mögliche weltweite Handelsbeschränkungen, ausgelöst durch Präsident Donald Trump.

Der Index ist für uns ein wichtiger fundamentaler Indikator. Er zeigt auf, wie es der globalen Gesamtwirtschaft geht.



**Ergebnis:** Die Weltwirtschaft ist stabil auf Wachstumskurs. Die geopolitischen Krisenherde in der Ukraine, Griechenland, Nordkorea, Syrien und neu die Türkei als Präsidialstaat belasten und verunsichern die wirtschaftliche Entwicklung dieser Welt.

Der Index spiegelt sämtliche Warenströme weltweit auf folgenden Transportwegen wider:

- Luft
- Schiene
- Straßen
- Wasser

Welthandelsindex: +++

## Die globalen Einkaufsmanager-Indices

(s. Grafik rechts) liefern weltweit stabile Werte, was eine weiter wachsende Weltwirtschaft erwarten lässt. Besonders erfreulich sehen wir die starke Basis rund um den Globus. Nicht nur Europa, sondern auch die Industrieländer und die Schwellenländer steigen erfreulich an.

## Internationaler Währungsfonds (IWF):

„Nach 4,2 % in 2017 erwartet der IWF für 2018 4,0 % und Wirtschaftswachstum. Allerdings haben die Prognosen wegen den aktuellen geopolitischen Unsicherheiten bzw. Krisenherde einen sehr hohen Unsicherheitsfaktor.“

4,0 % Zuwachs ist unseres Erachtens nach wie vor eine sehr gute Basis für ein Investment in Aktien. Selektives Vorgehen und ein Auswahlprozess mit besten Qualitätsaktien sollte die richtige Vorgehensweise bei Aktienneueinsteuungen sein.

		2018	
		Feb.	März
	<b>Weltweit</b>	54,1	53,4
	<b>Industrieländer</b>	55,7	54,9
	<b>Schwellenländer</b>	51,9	51,3
<b>Eurozone</b>	<b>Eurozone</b>	58,6	56,6
	<b>Frankreich</b>	55,9	53,7
	<b>Deutschland</b>	60,6	58,2
	<b>Italien</b>	56,8	55,1
	<b>Spanien</b>	56,0	54,8
	<b>Griechenland</b>	56,1	55,0
<b>Industrieländer</b>	<b>Irland</b>	56,2	54,1
	<b>Schweden</b>	59,9	55,9
	<b>Schweiz</b>	65,5	60,3
	<b>GB</b>	55,0	55,1
	<b>USA</b>	55,3	55,6
	<b>Australien</b>	54,1	53,1
	<b>Japan</b>		
<b>Schwellenländer</b>	<b>China</b>	51,6	51,0
	<b>Indonesien</b>	51,4	50,7
	<b>Südkorea</b>	50,3	49,1
	<b>Taiwan</b>	56,0	55,3
	<b>Indien</b>	52,1	51,0
	<b>Brasilien</b>	53,2	53,4
	<b>Mexiko</b>	51,6	52,4
	<b>Russland</b>	50,2	50,6

Wirtschaftswachstum: +++

## Unternehmensgewinne im S&P 500

Die Unternehmensgewinne sind weiter gestiegen. Damit liegt der Index parallel zur tatsächlichen Gewinndynamik. Eine Blase ist derzeit nicht ersichtlich.

Unterstützung sollten die Unternehmensgewinne zusätzlich durch folgende Faktoren finden:

- Niedrige Zinsen führen zu günstigeren Finanzierungskosten.
- Billige Rohstoffpreise ermöglichen günstigere Beschaffungskosten der Grundmaterialien.
- Günstige Energiekosten. Vor allem in den USA reduzieren sich dadurch die Fertigungskosten in der Produktion. Für Deutschland gilt diesbezüglich Vorsicht, da durch die Energiewende deutsche Unternehmen mit bis zu viermal höheren Energiekosten kämpfen, als ihre internationalen Wettbewerber. Abwanderungen könnten die Folge sein.

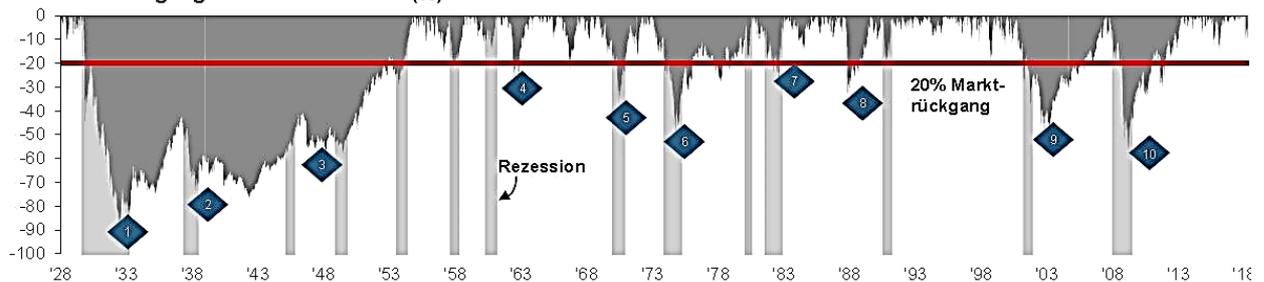


Quelle: JPM

Unternehmensgewinne: ++

## USA: Baisse und Hausse-Märkte

### S&P 500: Rückgänge nach Allzeithochs (%)



### Merkmale früherer Baisse- und Hausse-Märkte\*

Marktstörungen	Baisse-Märkte			Makro-Umfeld	Hausse-Märkte			Erträge vor Höchststand	
	Markthoch	Baisse-Erträge	Duration (Monate)		Hausse-Beginn	Hausse-Erträge	Duration (Monate)	12 Monate in %	24 Monate in %
1 Crash von 1929: überhöhte Verschuldung, irrationaler Überschwang	Sep. 1929	-86%	33	◆	-	-	-	-	-
2 Zinserhöhung der Fed 1937: verfrühte Leitzinserhöhung	März 1937	-60%	63	◆	Juni 1932	324%	58	27%	119%
3 Crash nach 2. WK: Nachkriegsdemobilisierung, Rezessionsängste	Mai 1946	-30%	37	◆	Apr. 1942	188%	50	27%	57%
4 Flash Crash von 1962: Flash Crash, Kuba-Krise	Dez. 1961	-28%	7	◆	Juni 1949	436%	152	28%	23%
5 Technologie Crash 1970: überhitzte Konjunktur, Bürgeraustände	Nov. 1968	-36%	18	◆	Juni 1962	107%	78	15%	35%
6 Stagflation: Ölembargo der OPEC	Jan. 1973	-48%	21	◆	Mai 1970	74%	32	16%	31%
7 Zinserhöhungen durch Volcker: Kampagne gegen Inflation	Nov. 1980	-27%	21	◆	Okt. 1974	126%	75	32%	48%
8 Crash von 1987: Programmhandel, überhitzte Märkte	Aug. 1987	-34%	3	◆	Aug. 1982	229%	61	36%	80%
9 Tech-Blase: extreme Bewertungen, „Dotcom“-Boom/Bust	März 2000	-49%	31	◆	Dez. 1987	582%	150	19%	39%
10 Globale Finanzkrise: Verschuldung/Immobilien, Lehman-Insolvenz	Okt. 2007	-57%	17	◆	Okt. 2002	101%	61	16%	31%
Aktueller Zyklus	-	-	-	-	März 2009	286%	108	-	-
MEDIAN	-	-42%	21	-	-	168%	68	27%	39%

## Attraktives Bewertungsniveau der Aktienmärkte - DAX

Qualitätsaktien, wie hier im Deutschen Aktienindex abgebildet, sind derzeit so günstig, wie vor ca. 37 Jahren. Schon ein alter Kaufmannsspruch besagt: „Der Gewinn liegt im billigen Einkauf!“



Die Kursrückgänge im 1. Quartal 2018 haben dazu geführt, dass Aktien wieder zu Schnäppchenpreisen gekauft werden können.

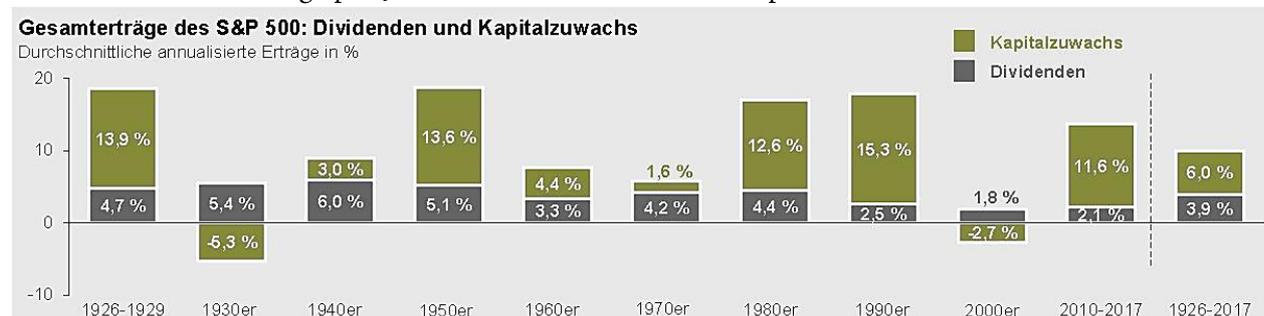
Quelle: vwd

Bewertungsniveau Aktien DAX: +++

Zusammenfassend kann für das Bewertungsniveau festgestellt werden, dass aktuell keine dramatische Überbewertung von Aktien auf der Welt gegeben ist!

## Stabile Erträge mit Aktien seit 1926 – 2017: Stolze 9,9 % p.a.

Wer Qualitätsaktien kauft und diese in eine langfristige und professionell betreute Strategie einbettet, kann sich auf schöne Kapitalzuwächse und Dividenden freuen. Nachfolgend hierzu eine Analyse der Aktien im S&P 500 über den Zeitraum von 1926 – 2017, und damit über alle Krisen hinweg. 3,9 % Dividendenerträge pro Jahr und 6,0 % Kurszuwächse p.a. können sich sehen lassen.



Quelle: JPM

**Fazit: Wer auch in der Zukunft Geld verdienen und nicht verlieren will, kommt an der Anlageklasse „Aktien“ nicht vorbei! Viele der institutionellen Investoren sind noch unterdurchschnittlich investiert. Beginnen diese zu investieren, erwarten wir als nächstes Ziel einen DAX-Performance Index Stand von 15.000 Punkten und beim Dow Jones 30.000 Punkten!**

### 6.) TOP-10-Spitzenplatz im gesamten deutschsprachigen Europa D – A – CH – FL



Ministerialdirigent Dr. Hans-Peter Kraußner,  
Andreas Glogger, Armin Glogger, Chefredakteur  
Hans-Kaspar von Schönfels

Die bankenunabhängige Vermögensverwaltung GLOGGER & PARTNER aus Krumbach erreicht erneut einen Spitzenplatz unter den besten Geldmanagern im gesamten deutschsprachigen Raum. Außer GLOGGER & PARTNER wurden nur zehn weitere bankenunabhängige Vermögensverwalter mit dieser begehrten Auszeichnung bedacht und in den erlauchten Kreis der „Ausgezeichneten“ aufgenommen. Getestet wurden insgesamt 352 Vermögensverwalter, Banken und Sparkassen in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz.

Die in der Finanzbranche viel beachtete Auszeichnung wurde GLOGGER & PARTNER im Rahmen eines feierlichen Staatsempfangs in der Residenz in München verliehen. Mit dieser herausragenden Auszeichnung würdigten die anonym arbeitenden Tester um Chefredakteur Hans-Kaspar von Schönfels vom „Elite-Report“ gemeinsam mit dem Medienpartner „Handelsblatt“ die hervorragenden Leistungen des bankenunabhängigen Vermögensverwalters mit Sitz im Historischen Rathaus von Krumbach.

Die Jury beurteilt das Institut mit folgenden Worten: Mehr als nur eine Nachbarschaftshilfe. Hier hilft eine Familie der anderen. Mit einer sehr gut gelebten Kundenorientierung hat sich die fleißige Familie Glogger nicht nur in der Nähe einen sehr guten Namen gemacht, sondern längst die Grenzen der engeren Heimat überschritten. Der Stil der Beratung und Betreuung überzeugt ebenso wie das jeweilige Ergebnis.

Begeistert zeigte sich die Jury vor allem von der zuverlässigen und klaren Ausrichtung an jedem einzelnen Kundenmandat sowie dem herausragenden Investmentprozess, mit der GLOGGER & PARTNER das Vermögen der Kunden durch diese schwierigen Zeiten steuere. Substanz und Kapitalerhalt bei aktivem Risikomanagement stünden dabei stets an vorderster Stelle. Das Wachstum bei den Kundenzahlen und dem verwalteten Vermögen zeigten deutlich, dass die Kombination aus kompetenter, eingehender Beratung und bodenständigen erfolgreichem Kapitalanlagenmanagement die Bedürfnisse der Kunden voll erfüllt.

Für die zwei Geschäftsführer Andreas und Armin Glogger ist die bereits zum fünften Mal erreichte Auszeichnung durch den „Elite Report“ ein klares Signal, dass der bodenständige und sehr transparente Ansatz des Instituts eine Erfolgsstrategie ist.



## 7.) Interviewpartner der Dt. Börse in Frankfurt

Die GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung wurde erneut als Interviewpartner für Spezialthemen rund um die Finanzmärkte an die Dt. Börse in Frankfurt berufen. Die Dt. Börse Frankfurt setzt bei Finanzthemen verstärkt auf staatlich zugelassene unabhängige Vermögensverwalter, da diese keine eigenen Produktinteressen wie z. B. Banken haben und trotzdem der gleichen Finanzaufsicht der Bundesrepublik Deutschland unterliegen. Die Interviewbeiträge werden über [www.vermoegensverwaltung-europa.com/videos-von-unserem-youtube-kanal](http://www.vermoegensverwaltung-europa.com/videos-von-unserem-youtube-kanal) und verschiedene Nachrichtenportale in Deutschland kostenfrei ausgestrahlt.



Andreas Franik (ehemaliger Redakteur bei n-tv) und Andreas Glogger



Armin Glogger und Andreas Franik (ehemaliger Redakteur bei n-tv)

### 8.) Nachfolgeplanung perfekt geregelt – Claudia Glogger wird Prokuristin



Armin, Andreas und Claudia Glogger

Nach der Zustimmung durch die Deutsche Bundesbank konnten die beiden geschäftsführenden Gesellschafter der GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung einen weiteren Schritt für die Nachfolgeplanung vollziehen. Mit Wirkung zum 16.03.2018 wurde Frau Claudia Glogger zur Prokuristin bestellt. Ihre Hauptaufgaben liegen neben leitenden Tätigkeiten in den Bereichen Betriebswirtschaft, Personal und Marketing.

### 9.) Veranstaltungshinweis – Termin bitte vormerken!

#### Experten-Treff für unsere Kunden und Interessenten

**Termin:** Donnerstag den 25.10.2018

**Ort:** Vöhlinschloss Illertissen, Schlossallee 25, 89257 Illertissen

**Teilnehmer:** max. 80 Personen

**Veranstalter:** GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung GmbH und V-Bank München

**Referent:** Prof. Dr. Eberhard Sandschneider

**Thema:** Politik und Börse: Was bedeuten die sich langfristig verschiebenden Kräfteverhältnisse in der Welt für meine Geldanlage?

**Inhalt:** Die deutsche Öffentlichkeit nahm kaum Notiz, als der chinesische Staatspräsident Xi Jinping bei seiner ersten Deutschlandreise 2014 den Duisburger Hafen besuchte. Duisburg ist der deutsche Startpunkt für die neue Seidenstraße, dem von China und Russland seit Jahren zielstrebig verfolgten Prestigeprojekt. Beide Staaten wollen mit den angekündigten globalen Infrastrukturprojekten die Macht in der Welt zu ihren Gunsten verschieben. Die Übernahme des Robotik-Weltmarktführers Kuka durch chinesische Investoren oder die jüngste Fertigstellung des ersten von China selbst entwickelten Flugzeugträgers unterstreichen diese Ambitionen.

Welche Rolle wird China in Zukunft spielen? Was kommt auf die Weltwirtschaft und die Börsen zu, wenn China und Russland das Machtgefüge in der internationalen Politik tatsächlich verschieben sollten? Wird die globale Krise zum Dauerzustand, so lange im Weißen Haus 280 Zeichen regieren? Scheitert der freie Welthandel an „America first“? Welchen Einfluss hat die EU im weltweiten Konzert nach einem BREXIT noch?



Der Referent: Prof. Dr. Eberhard Sandschneider

## 10.) 2018 – Chancen und Risiken erkennen und managen

Von **Andreas Glogger**

Das Jahr 2018 hat begonnen. Vieles wird sich verändern. Persönlich, Beruf, Gesundheit, Vermögen, Terror, Frieden, Versöhnung, etc.. Viele Dinge und Ereignisse werden auch das dieses Jahr prägen. Vieles ist in keinerlei Hinsicht planbar, berechenbar oder gar prognostizierbar. Für Manches lassen sich jedoch gewisse Wahrscheinlichkeiten bzw. Rahmenbedingungen erkennen.

### Anpassung der Strategie

Gerade im Bereich der Vermögensanlage und Vermögensstrategie ist eine regelmäßige Bestandsaufnahme und ein Abgleich zwischen Ziel und Ist-Situation dem Grunde nach eine regelmäßige Pflichtübung, wenn man nicht dort ankommen will, wo man gar nicht hinmöchte. Dieser Ziel-Ist-Abgleich sollte mindestens einmal jährlich, besser halbjährlich vorgenommen werden. Für große Vermögen ist sogar ein täglicher Abgleich sinnvoll, weil sich die Rahmenbedingungen und Einflussfaktoren, welche für ein erfolgreiches Anlageergebnis relevant sind, tatsächlich täglich verändern.

**Chancen und Risiken verändern sich laufend, weshalb Vermögen ständig angepasst werden sollte.**

So, wie sich Tag und Nacht, Licht und Schatten, Warm und Kalt permanent verändern, verändern sich auch die Chancen und Risiken für unser Vermögen. Auch wenn die Chancen und Risiken nicht immer genau prognostiziert werden können, verändern sie doch oft sichtbar die Wahrscheinlichkeit über Erfolg oder Misserfolg einer Vermögensanlage oder gar Vermögensstrategie. Tägliche und oft mühsame

Handarbeit ist ein guter Ratgeber, um neue oder veränderte Chancen- oder Risikosachverhalte frühzeitig zu erkennen und darauf entsprechend zu reagieren. Dies erfordert klar definierte Prozesse und Arbeitsabläufe, welche sicherlich nicht zwischendurch erledigt werden können oder gar in irgendwelchen Zeitschriften oder Börsenbriefen nachzulesen sind.

Wo sehen wir, bzw. unser täglich angewandter Investmentprozess aktuell die Chancen und wo die Risiken?

Chancen können wir in folgenden Bereichen erkennen:

- Aktienanlagen
- Rohstoffe
- Edelmetalle
- Bestandsimmobilien

Risiken, sowie teilweiser Verlust der realen Kaufkraft haben wir identifiziert in den Anlageklassen:

- Staatsanleihen
- Anleihen in Schwellenländern
- Renten- und Mischfonds
- Lebensversicherungen (klassisch)
- Rentenversicherungen
- Kontovermögen (Tagesgeld, etc.)
- Bargeld
- Neuerwerb von Immobilien
- Bitcoin (Kryptowährungen)

Daneben bestehen leider noch weitere Risiken, wie z.B. die zunehmende Begehrlichkeit der Politik, geschaffenes Vermögen der Bürger zu identifizieren (Automatischer Informationsaustausch bei Vermögen weltweit; Abschaffung des Bankgeheimnisses; Schaffung eines neuen Datenpools über sämtliche Wertpapiertransaktionen in Europa ab 3.1.2018) um es dann

eventuell später zur Reduzierung der ausufernden Staatsschulden zu nutzen.

Die Liste der Risiken ließe sich hierbei noch um einige weitere Problemfelder erweitern. Sie zeigt uns aber gleichzeitig, wie wichtig es ist, ein laufendes funktionsfähiges Risikomanagement für das eigene Vermögen zu haben.

Die Risiken müssen wir managen, das ist klar. Aber wir dürfen nicht die Augen vor den Chancen verschließen, denn die sind ebenfalls vorhanden. Vermögen soll arbeiten und Erträge hervorbringen, vor allem schon deshalb, da die Inflation täglich an der realen Kaufkraft unseres Vermögens knabbert.

### **Haben Sie keine Angst vor Aktien!**

Angst vor Aktien sollte man nur haben, wenn man nicht genügend Fachwissen besitzt, Aktien zum Spekulieren verwendet oder schnell mit Aktien reich werden will. Das geht definitiv schief!

Wenn sie aber Aktien richtig auswählen und die getroffene Auswahl stetig überprüfen und anpassen, werden sie eher Freude mit Aktien haben.

Für uns bleiben Aktien weiterhin eine attraktive Anlageklasse. Analysiert man die fachlichen Rahmenbedingungen und gleicht diese mit historischen Entwicklungen ab, kann man positive Rahmenbedingungen für eher steigende Aktienmärkte identifizieren.

### **Rohstoffe, Edelmetalle – Konsolidierung beendet?**

Die Rohstoffpreise sind seit Juli 2008 nun fast zehn Jahre unter Druck. Sie litten stark mit der

rückläufigen Konjunktur, damals ausgelöst durch das Platzen der Immobilienblase in den USA. Seit ca. zwei Jahren haben wir jedoch wieder eine deutlich sich erholende Weltwirtschaft, was zu mehr Nachfrage an Rohstoffen geführt hat. Die Preise ziehen wieder an und neue Visionen, wie der Start des neuen Jahrhundertwerkes „Die neue Seidenstraße“ werden die Nachfrage weiter unterstützen.

Gold- und Silberpreise waren die letzten sechs Jahre von rückläufigen Notierungen geprägt. Hier zeichnet sich ab, dass seit einem Jahr der untere Boden gefunden und gefestigt wurde. Beide Metalle gehören in eine gute Vermögensdiversifizierung, weiß man doch nie, wie lange das Vertrauen in unser Papiergeldsystem erhalten bleibt. Die weltweite Staatsverschuldung nimmt auf jeden Fall von Monat zu Monat zu und nicht ab. Analysiert man historische Entwicklungen derartigen Verschuldungsprobleme, so wurden diese meistens in der gleichen Art und Weise behoben. Die einzigen, die nicht alles verloren haben, waren die Besitzer von Sachwertanlagen mit realem Gegenwert (Aktien, Immobilien, Edelmetalle, etc.)

### **Kapitallebensversicherungen – prüfen und eventuell reduzieren**

Kapitallebensversicherungen rechtzeitig kündigen. Bei systemischen Krisen (z.B. Staatsbankrott) ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin bereits heute per Gesetz ermächtigt (VAG § 314), die Auszahlung von Versicherungen zu verbieten oder die Werte bis auf null herabzusetzen.

Bei drohenden weltweiten staatlichen Verschuldungskrisen sicherte Eigentum an Produktivkapital und Sachwertanlagen das Vermögen, während Zinsanlagen verfielen.

„Die Zukunft gehört dem, der in sie investiert!“

Gerne stehen wir Ihnen als Ihr persönlicher Vermögensverwalter „bankenunabhängig und staatlich zugelassen“ mit unserem Wissen und Netzwerk an Spezialisten zur Seite.

Sollten Sie Fragen haben, rufen Sie uns jetzt an.

Herzliche Grüße aus dem historischen Rathaus von Krumbach



Andreas Glogger  
Geschäftsführer



Armin Glogger  
Geschäftsführer



Sitz des Instituts:  
Historisches Rathaus



Die Inhaber:  
Andreas Glogger  
Armin Glogger



40 Jahre  
Erfahrung



Wertgrundsätze



Unabhängigkeit

## Kompetenznachweise:

- Zugelassen und beaufsichtigt durch die deutsche **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**
- Lehrbeauftragter der **Universität Liechtenstein**, Lehrstuhl Finanzwissenschaften
- 2014, 2015, 2016, 2017 und 2018 bewertet vom **Handelsblatt** (Spezialredaktion „**Elitereport**“) unter die **TOP 10** der bankenunabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und Schweiz
- Interviewpartner der **Dt. Börse Frankfurt**, im Deutschen Anleger Fernsehen DAF und **n-tv**
- **Buchautor** „Die erfolgreiche Geldanlage – Machen Sie nicht die Fehler, die andere machen“
- Ausgewiesener **Experte für Vermögensangelegenheiten bei neun Steuerberaterverbänden** in Deutschland
- Zugelassener **Experte für Stiftungsvermögen bei der Börse München** (Mandato)
- Von der Ratingagentur **Creditreform** mit der höchsten Bilanzbonitätsklasse I bewertet

## Handelsblatt Elite Report Edition

 Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2014	 Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2015	 Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2016	 Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2017	 Mit Prädikat <i>cum laude</i> ausgezeichneter Vermögensverwalter Handelsblatt Elite Report 2018
---	---	---	---	---

Mitglied im

