

Welt ohne Wachstum?



Bank der Gesundheit



Titelbild: erstellt mit ChatGPT 4.0

Fotos: Getty Images

Die Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (im Folgenden auch apoBank genannt), Düsseldorf, wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt am Main sowie die Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Kein Angebot; keine Beratung.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Indexes von EURO abweicht.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Die vorliegende Publikation gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder. Die Inhalte sind sorgfältig recherchiert. Eine Haftung/Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann im Einzelfall aber nicht übernommen werden.

Nachdruck nur mit Genehmigung der apoBank.

Stand: 11. März 2024

Welt ohne Wachstum?

Auf ein Wort

4

Was es mit dem Wachstum auf sich hat.

6

Finanzmärkte bewegen sich im Takt der Wirtschaft.

7

Woher kommt das Wachstum?

9

Wachstumsmuster im Vergleich.

11

Können wir uns Wachstum noch leisten?

13

Warum wir Wachstum brauchen.

15

Wie es mit dem Wachstum weitergeht.

16

Rettet uns der technologische Fortschritt erneut?

17

Erfolgreiches Nullwachstum erfordert Erwartungsmanagement.

19

Deutschlands fette Jahre sind vorbei.

21

Kann die KI Deutschland neu erfinden?

23

Deutschland wird die demografische Alterung zum Verhängnis.

25

Welche Rolle Wachstum für Anleger spielt.

26

Laufen die Finanzmärkte der Realwirtschaft davon?

27

Schwindendes Wachstum, schwindender Zins?

29

Wie Geld arbeitet.

31

Wachstum ist kein Garant für Investitionserfolg.

33

Kreative Zerstörung: Aufstieg und Fall.

35

Nachhaltige Kapitalflüsse in Fonds.

37



Auf ein Wort

Liebe Leserinnen und Leser,

wer die Nachrichten verfolgt, weiß, dass die deutsche Wirtschaft 2023 geschrumpft ist und auch für dieses Jahr kein großes Wachstum in Aussicht steht. Die Weltwirtschaft wächst deutlich stärker, aber im Vergleich zu den vergangenen Jahrzehnten hat auch hier das Tempo nachgelassen. Eine mehr als hundert Jahre alte Debatte über die Grenzen des Wachstums hat hierdurch neue Bedeutung gewonnen. Wie stark und wie lange kann die Weltwirtschaft noch wachsen? Und warum tut sich Deutschland derzeit so schwer damit? Liegt es an unserer Politik, der schwierigen geopolitischen Lage oder unserem Wachstumsmodell? Oder ist Wachstum schlicht nur bis zu einer gewissen Grenze möglich und danach nicht mehr?



Die Frage, ob wir noch wachsen können, ist eine positivistische, also ohne moralische Wertung. Doch ebenso wichtig ist eine zweite Frage, und die ist eine normative: Sollten wir überhaupt versuchen weiterzuwachsen? Oder sollten wir vielmehr gezielt das Wachstum drosseln, um Umwelt und Ressourcen zu schonen und stattdessen Nachhaltigkeit und soziale Gerechtigkeit in den Fokus stellen?

All diese Fragen sind nicht einfach zu beantworten, aber wir wollen im Folgenden einen Versuch wagen. Denn für Anlegerinnen und Anleger sind diese Fragen von großer Relevanz. Das atemberaubende Wirtschaftswachstum, das im 18. Jahrhundert mit der industriellen Revolution begonnen hat, hat der Menschheit zu einem nie gekannten Wohlstand verholfen. Zugleich wurde der Zugang zum Kapitalmarkt immer einfacher. Wer über Ersparnisse verfügte und bereit war, diese am Markt anzulegen, konnte sein Geld für sich arbeiten lassen und am steigenden Wohlstand durch wachsendes Vermögen partizipieren. Ist das auch in Zukunft noch möglich? Wir denken ja. Warum, das erklären wir Ihnen auf den nachfolgenden Seiten.

Ich wünsche Ihnen viel Freude bei der Lektüre!

Ihr

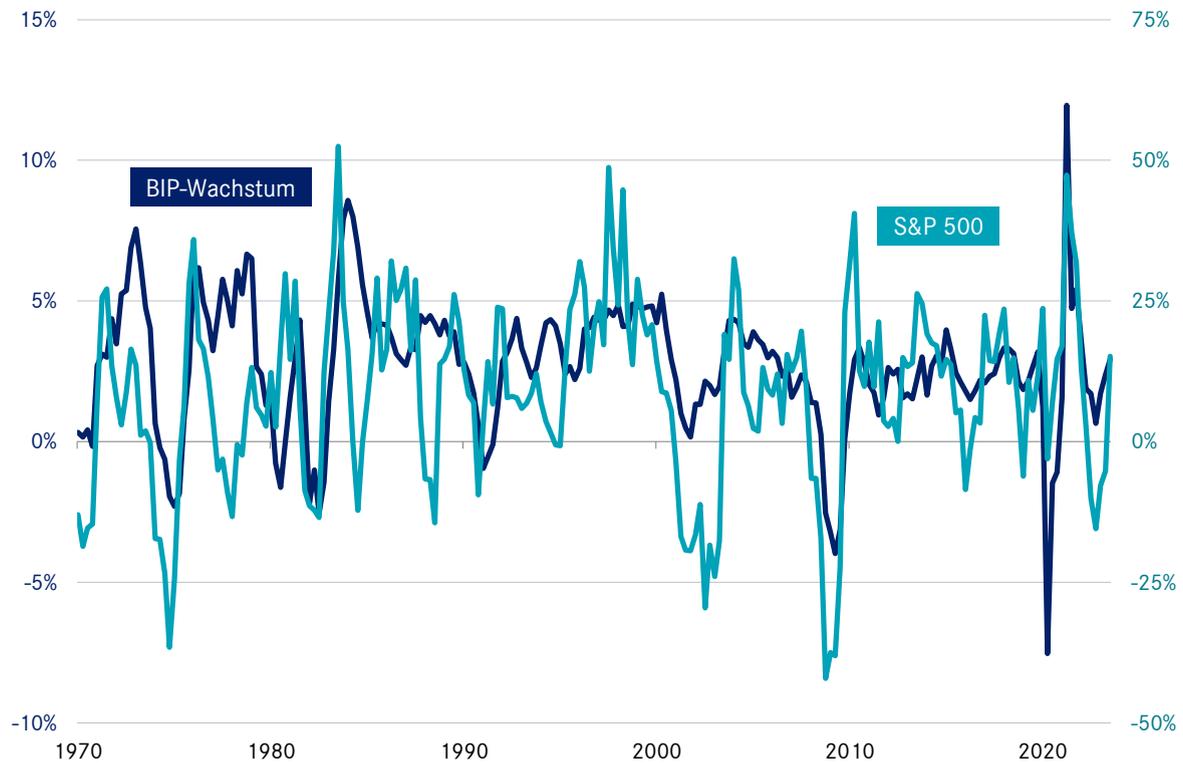
A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Reinhard Pfungsten'. The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke at the end.

Reinhard Pfungsten | Chief Investment Officer | Deutsche Apotheker- und Ärztebank



Was es mit dem Wachstum auf sich hat.

USA: Wirtschaftswachstum und Aktienmarktgewinne im Gleichlauf



Quelle: Refinitiv, apoBank. Änderungsraten zum Vorjahresquartal.



Finanzmärkte bewegen sich im Takt der Wirtschaft.

- Die Entwicklung der Wirtschaft bestimmt das Auf und Ab an den Aktienmärkten.
- Denn Wirtschafts- und Gewinnwachstum stehen in enger Beziehung.
- Die Wachstumsentwicklung wird von Investoren daher genau beobachtet.

Geht es der Wirtschaft gut, trifft dies meist auch auf die Börsen zu. Zwar gilt es unter Anlegern als Frevel, von der Gegenwart auf die zukünftige Entwicklung der Wirtschaft zu schließen. Der Zuversicht in Zeiten eines Booms oder den Sorgen in Krisenphasen können sich die Märkte aber trotzdem nicht vollständig entziehen. Im Auf und Ab der Konjunktur bewegen sich daher auch die Finanzmärkte. Doch weshalb ist der Lauf der Wirtschaft von so großer Bedeutung für die Börsen und weshalb spielen für Investoren Konjunktur- und Unternehmensdaten eine so große Rolle?

Wächst die Wirtschaft, profitieren auch die Unternehmen davon. Die höhere Nachfrage nach ihren Produkten und Dienstleistungen bedeutet für Unternehmen einen höheren Umsatz und damit meistens auch höhere Gewinne. Diese kommen den Eigentümern bzw. Investoren in Form von Dividenden oder Aktienkurs-

anstiegen zugute. Denn eine Aktie stellt nichts anderes dar als einen Anspruch auf den anteiligen Gewinn des jeweiligen Unternehmens. Entsprechend bewegen sich Aktienindizes – wie der deutsche Leitindex DAX oder der US-amerikanische S&P 500 – meist in die gleiche Richtung wie die Wirtschaft. Dabei sind sie der wirtschaftlichen Realität meist einen Schritt voraus, denn auf dem Börsenparkett wird der zukünftige Unternehmenserfolg gehandelt.

Debatten über die Wachstumsaussichten sind daher für die Märkte von zentraler Bedeutung. Wir geben in dieser Veröffentlichung einen Einblick, wie wir und andere Ökonomen sich mit der Frage des zukünftigen Wachstums auseinandersetzen und welche Perspektiven diskutiert werden. Dabei zeigen wir auf, welche Aspekte für die Märkte von Relevanz sind und was dies für die Kapitalanlage bedeutet.

Was es mit dem Wachstum auf sich hat.

Vordenker der Ökonomik



Quelle: apoBank



Woher kommt das Wachstum?

- Ökonomen diskutieren seit Langem über die Gründe langfristigen Wachstums.
- Vor allem über die Rolle des Staates und die Ressourcenausstattung herrscht Dissens.
- Freie Märkte und verlässliche Rahmenbedingungen gelten aber als wichtige Grundpfeiler.

Seit den Anfängen der industriellen Revolution gehen Ökonomen der Frage nach, wie Wirtschaft und Wohlstand wachsen. Der englische Ökonom Adam Smith gilt vielen als Begründer der Wirtschaftswissenschaften. Auf sein Sprachbild der unsichtbaren Hand des Marktes wird heute noch Bezug genommen, wenn es darum geht, den Marktkräften zu vertrauen. Demnach genügt eine möglichst freie Handelsordnung und das Streben jedes Einzelnen gemäß dem wirtschaftlichen Eigeninteresse, um das Gesamtwohl zu fördern. Nachfolger postulierten weitere Faktoren, die ein anhaltendes Wachstum fördern. Nicht alle Erkenntnisse sind dabei heute noch gültig. Gerade Länder mit reicher Ressourcenausstattung sind oft daran gescheitert, ihren natürlichen Reichtum zum Wohl der Bevölkerung einzusetzen, wie es die klassische Nationalökonomie annimmt.

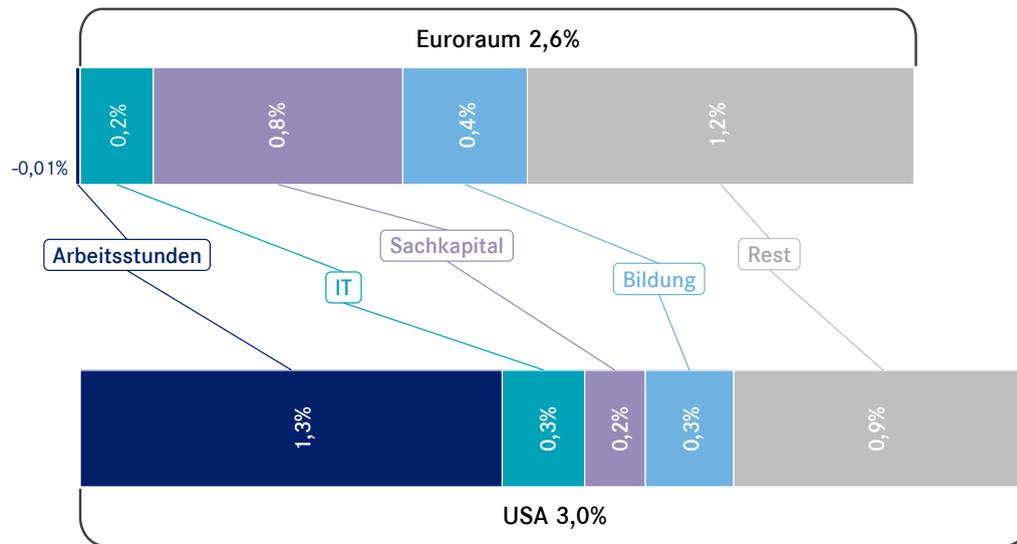
Welche Rolle dem Staat zukommt, ist auch unter Ökonominen bis heute umstritten. Vertreter der Österreichischen Schule dringen auf einen schlanken Staat und günstige Rahmenbedingungen für Unternehmertum. Sie stehen Keynesianern gegenüber, die

ein aktives Handeln der Regierungen fordern, damit die Wirtschaft vor allem in Krisen wieder in Schwung kommt. Beide Theorieschulen können auf valide Argumente verweisen, sodass sie sich nicht gegenseitig ausschließen. Jüngste Theorien entziehen sich dem politisch aufgeladenen Diskurs, indem sie die Welt mathematisch modellieren. So schrumpft in der neoklassischen Welt die Wirtschaft auf einen deterministischen Prozess zusammen, der alleine aus dem Sparverhalten und exogenem, technischem Fortschritt das Wachstum erklärt. Zwar bringen Vertreter der endogenen Wachstumstheorie wieder mehr qualitative Aspekte, wie Bildung und verlässliche Institutionen, ins Spiel, verzichten aber auf ein allumfassendes Ideengerüst.

Klar ist, Wachstumserfolg lässt sich wissenschaftlich nicht auf einige wenige Faktoren reduzieren. Eine marktwirtschaftliche Ordnung, verlässliche Rahmenbedingungen, eine gute Ausbildung der Arbeitskräfte sowie technologischer Fortschritt werden jedoch von allen Ökonomen als wichtig erachtet.

Was es mit dem Wachstum auf sich hat.

Zerlegung des jährlichen Wirtschaftswachstums in seine Quellen



Quelle: Refinitiv, Cetto et al. (2019), apoBank. Datenzeitraum 1960-2019



Wachstumsmuster im Vergleich.

- Wachstumsmuster variieren im Ländervergleich.
- Vor allem der Beitrag der menschlichen Arbeit zum Wachstum divergiert nach Land.
- Die Rolle von Technologie und Fortschritt wird zukünftig noch zentraler.

Um den tatsächlichen Beitrag unterschiedlicher Faktoren zum Wachstum zu quantifizieren, muss auf statistische Methoden zurückgegriffen werden. Der Vergleich zwischen den USA und Europa zeigt dabei deutliche Unterschiede. Ins Auge springt, dass in den USA aus dem Zuwachs der Arbeitsstunden rund ein Drittel des Gesamtwachstums stammt. Ein stetiges Bevölkerungswachstum, das auf die Zuwanderung im Land zurückzuführen ist, ist eine Ursache. Hinzu kommt, dass in den USA Arbeitskräfte ihre Arbeitsstunden weniger reduziert haben als in Europa. So lag 2017 die Anzahl geleisteter Arbeitsstunden in Deutschland pro Arbeitnehmer und pro Jahr bei rund 1.350, in den USA hingegen bei rund 1.750. Dabei hatte Deutschland 1960 mit rund 2.200 Stunden sogar deutlich vor den USA gelegen. Angesichts der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung und dem fortbestehenden Wunsch nach mehr Freizeit wird aus der Arbeitszeit zukünftig kein Wachstumsschub kommen.

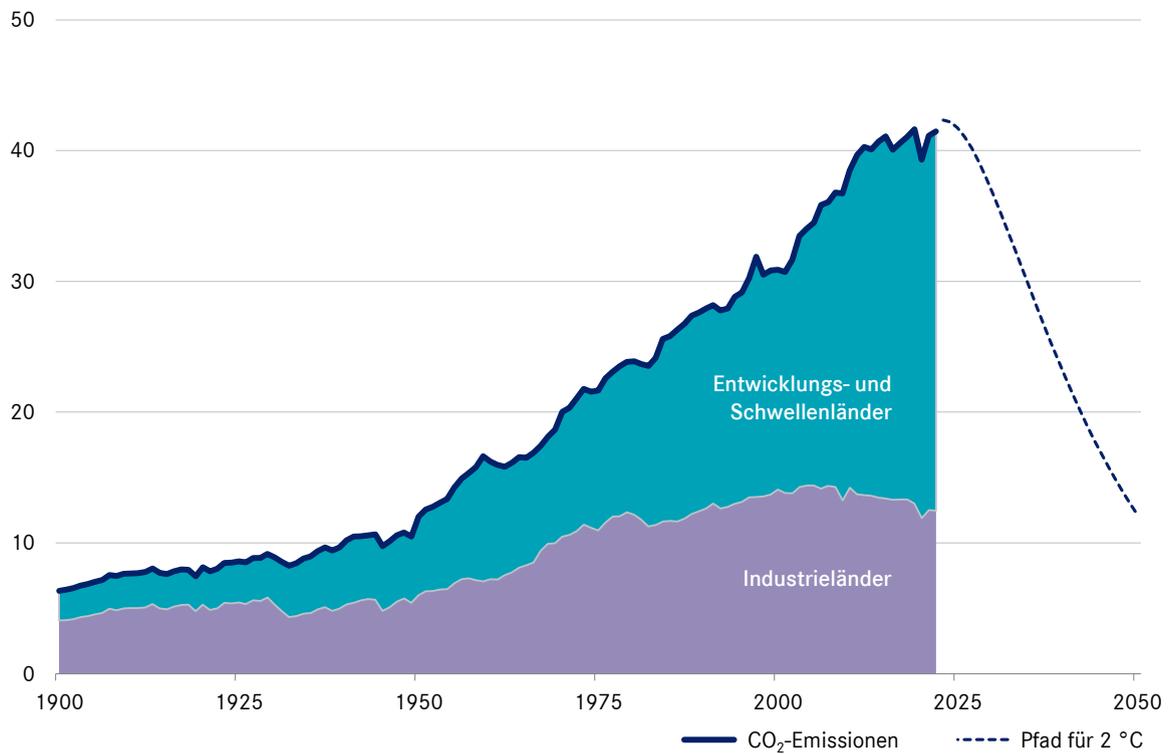
Zukünftig bedeutender ist der Beitrag, den Innovation leisten kann. Der Digitalisierung, die im Arbeitsalltag mittlerweile allgegenwärtig ist, fiel bis dato nur eine

verhältnismäßig kleine Rolle zu. Auf 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte pro Jahr wird der zusätzliche Wachstumsgewinn geschätzt. Die großen Hoffnungen, die zur Anfangszeit auf der Digitalisierung geruht haben, konnten nicht erfüllt werden. Ob Künstliche Intelligenz dies zukünftig ändert, bleibt abzuwarten.

Wachstumspfeiler waren in der Vergangenheit ein höherer Kapitalstock, gerade im stärker industrialisierten Europa, sowie die höhere Qualifikation der Arbeitskräfte. Setzt sich der Trend fort, dass Wachstum stärker im kapitalarmen Dienstleistungsbereich stattfindet, ist der Mehrwert zusätzlichen Kapitals zukünftig geringer. Jedoch bleibt ein großer Rest, der sich statistisch nicht zuordnen lässt. In dieser Komponente sind Faktoren wie die Folgen der Globalisierung, wirtschaftliche Reformen und technischer Fortschritt außerhalb der Digitalisierung zu verorten. Beziffern lassen sich diese einzelnen Faktoren nur indirekt, werden aber auch zukünftig eine nennenswerte Rolle spielen.

Was es mit dem Wachstum auf sich hat.

Globale CO₂-Emissionen



Quelle: Our World in Data, Carbon Project, apoBank. Emissionen in Mrd. Tonnen



Können wir uns Wachstum noch leisten?

- Die wachsende Bedeutung des Klimawandels belebt die Wachstumsdebatte wieder.
- Um Ökonomie und Ökologie in Einklang zu bringen, bedarf es massiver Anstrengungen.
- Bisherige Erfolge reichen bei Weitem nicht aus.

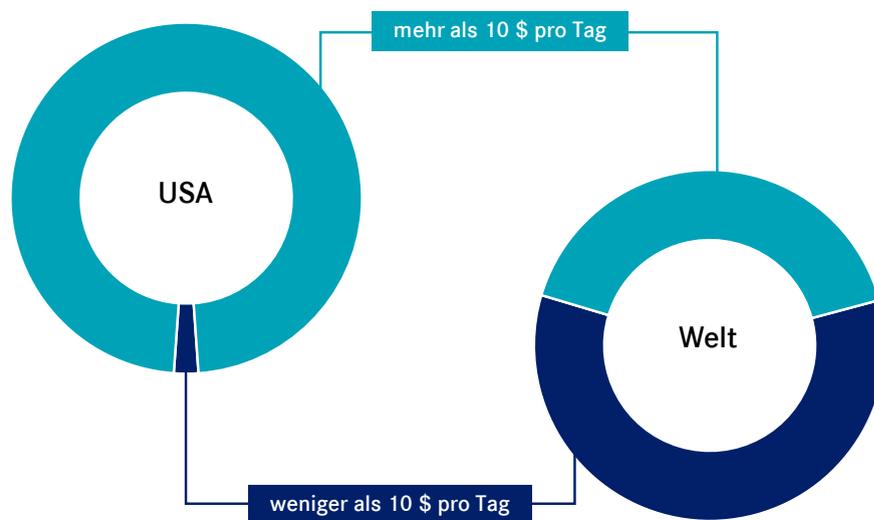
Die Frage, ob unendliches Wachstum in einer begrenzten Welt gelingen kann, ist nicht neu. Schon der Club of Rome hat 1972 mit seiner Veröffentlichung „The Limits of Growth“ die Debatte darüber angestoßen. Seither hat diese nicht an Bedeutung verloren – ganz im Gegenteil. Der fortschreitende Klimawandel, der durch das Wachstum der Weltwirtschaft und den damit einhergehenden Anstieg der Emissionen angetrieben wird, fragt dabei nicht nur nach den Grenzen des Wachstums. Vielmehr stellen sich viele sogar die Frage, ob nicht sogar eine Schrumpfung die einzige Lösung sein kann, um Ökonomie und Ökologie ins Gleichgewicht zu bringen. Unter dem Schlagwort Degrowth findet die Debatte Eingang in die Wirtschaftswissenschaften, aber auch zunehmend in die öffentliche Diskussion.

Ob die ehrgeizigen Ziele der Politik, die u. a. im Pariser Klimaabkommen von 2015 festgelegt wurden, realisierbar sind, darüber herrscht Uneinigkeit. Im Fokus steht das Netto-Nullemissions-Ziel der Welt, das

bis 2100 erreicht werden soll. Die bisherige Bilanz ist ernüchternd. Zwar ist es den Industriestaaten seit den 1990er Jahren gelungen, das Wirtschaftswachstum von der CO₂-Emission zu entkoppeln, jedoch genügt dies bei Weitem nicht zur Zielerreichung. Doch die Entwicklungs- und Schwellenländer stehen vor der noch größeren Herausforderung, ihre Wirtschaft erst noch ausbauen zu müssen. Dabei verursachen diese Länder gesamthaft mittlerweile mehr CO₂-Emissionen als die Industrieländer, auch wenn der Ausstoß pro-Kopf noch immer deutlich geringer ist. Angesichts des deutlich höheren Wachstums in diesen Regionen wird eine Reduktion der Treibhausgasemissionen schwierig sein und ist bislang nicht gelungen. Andererseits ist der Weg zur grünen Wirtschaft auch für entwickelte Länder noch weit und die meisten Länder hinken ihren eigenen Zielen hinterher. Bleibt also nur ein Wachstumsverzicht?

Was es mit dem Wachstum auf sich hat.

Armutquoten im Vergleich - USA vs. Welt



Quelle: Our World in Data, apoBank. Daten für 2019



Warum wir Wachstum brauchen.

- Gerade in Industrieländern findet die Forderung nach Wachstumsverzicht Anhänger.
- Für Entwicklungs- und Schwellenländer stellt sich die Frage nach weniger Wachstum nicht.
- Selbst in Industrieländern bleibt Wachstum wichtig.

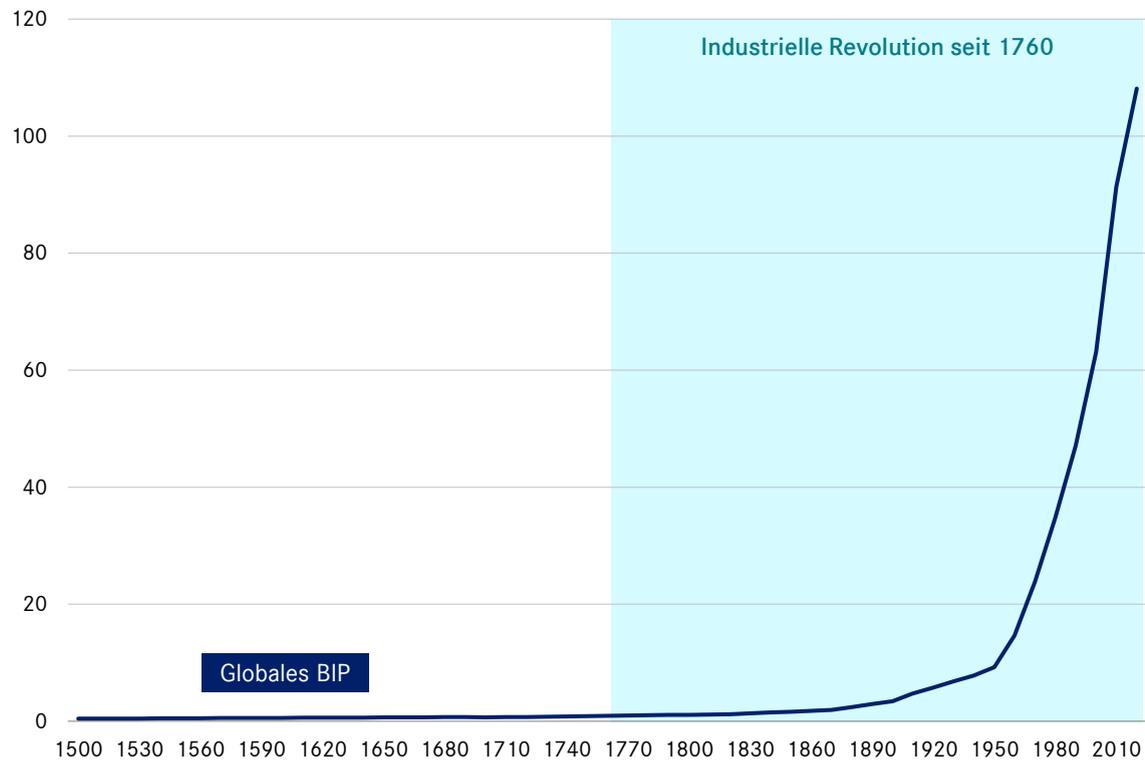
Aus der Perspektive einer entwickelten Volkswirtschaft scheint es auf den ersten Blick gerechtfertigt, sich über einen Wachstumsverzicht Gedanken zu machen. Geht es uns denn nicht schon gut genug? Und macht uns mehr denn wirklich zufriedener, mögen sich viele denken. Auf die zweite Frage fällt eine Antwort nicht leicht. Denn Studien zeigen durchaus, dass sich im Langzeitvergleich Menschen in den Industrieländern heute kaum glücklicher fühlen als noch vor einigen Jahrzehnten - trotz anhaltendem Wachstum. Doch nur rund jeder fünfte Mensch lebt in einem Industrieland. Für andere Länder mit geringerem Wohlstandsniveau fällt die Antwort auf die einleitenden Fragen ganz anders aus. Für diese Menschen bedeutet Wachstum tatsächlich eine höhere Zufriedenheit, da dieses eine gesicherte Ernährung sowie den Zugang zum Gesundheits- und Bildungswesen mit sich bringt. Ein Mehr an Einkommen und Wohlstand steigert dort eindeutig die Lebensqualität.

Denn weltweit leben immer noch rund 60 % der Bevölkerung von weniger als 10 US-Dollar pro Tag und 10 % der Menschen leben sogar unter der von der UNO definierten absoluten Armutsgrenze von 2,15 USD pro Tag. Wachstumsverzicht ist in vielen Regionen der Welt also keine Option.

Und selbst hierzulande würde eine Wirtschaft ohne Wachstum Probleme mit sich bringen. An zahlreichen Stellen des Wirtschafts- und Sozialsystems sind ganz konkrete Wachstumsanforderungen verankert. Dies gilt bei Systemen wie der kapitalgedeckten Alterssicherung oder ganz grundsätzlich in staatlichen Haushalten, die Ausgabensteigerungen versprechen, die nicht zulasten anderer Ausgabenwünsche gehen. Dies miteinander zu vereinen, funktioniert dauerhaft nur in einem wachsenden System. So attraktiv der Glaube an Verzicht zunächst auch erscheinen mag, so wenig ließe er sich global umsetzen.

Wie es mit dem Wachstum weitergeht.

Weltweite Wirtschaftsleistung in den letzten 500 Jahren



Quelle: Maddison Data Project, apoBank; rebasiert auf 1 im Jahr 1760



Rettet uns der technologische Fortschritt erneut?

- Die Synergien neuer Technologien (*the coming wave*) erhöhen Produktivität und Wachstum.
- Im Tech-Schlaraffenland gibt es keinen Zielkonflikt zwischen Ökonomie und Ökologie.
- Nur Dank des technologischen Fortschritts ist der weltweite Wohlstand enorm angestiegen.

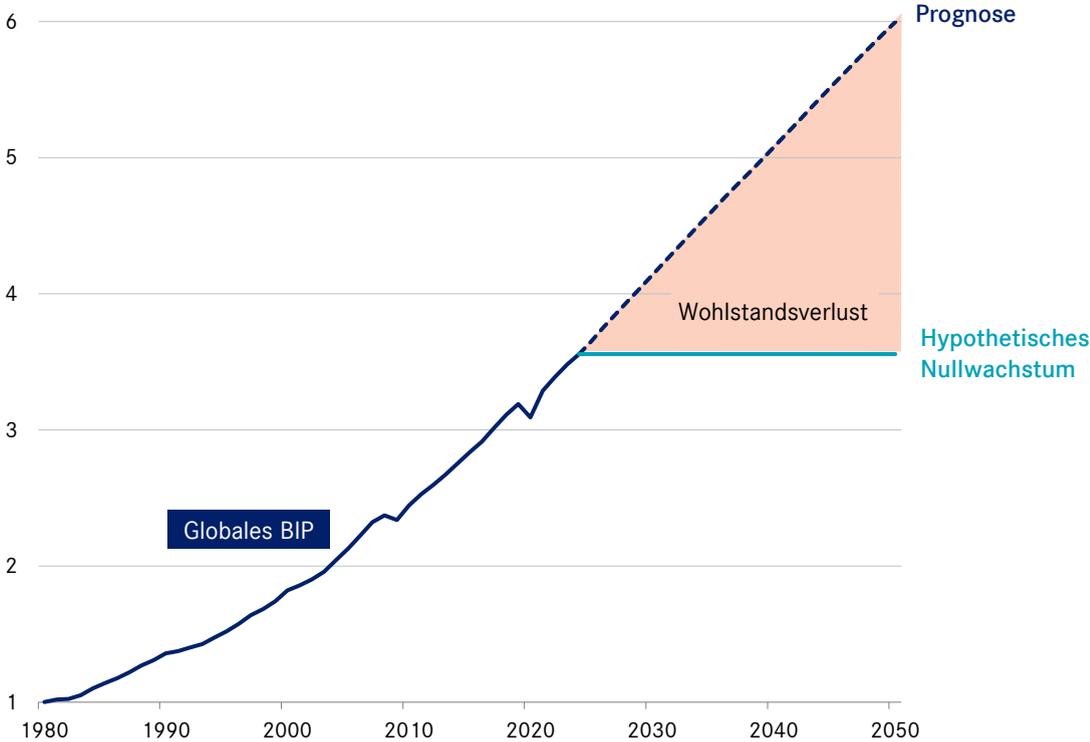
In der besten aller ökonomischen Welten brauchen wir uns um das Wirtschaftswachstum keine Sorgen zu machen. Das Zusammenspiel von Künstlicher Intelligenz, synthetischer Biologie, Robotik und Quantencomputing führt uns in ein neues Zeitalter technologischen Fortschritts. Die Beschleunigung des Fortschritts ermöglicht Produktivitätsgewinne, die sich in hohem Wirtschaftswachstum und steigendem materiellem Wohlstand niederschlagen werden. Gleichzeitig ermöglichen die technologischen Neuerungen eine nie dagewesene Umweltverträglichkeit des Wirtschaftswachstums, weil neue Produktionsverfahren mit weniger Ressourcen und niedrigeren CO₂-Emissionen auskommen. Einen Zielkonflikt zwischen Ökonomie und Ökologie gäbe es in diesem technologischen Schlaraffenland nicht mehr.

Die häufig als Technologie-Optimisten belächelten Verfechter dieses positiven Blicks auf die Zukunft verweisen auf die Erfahrungen der letzten rund 250

Jahre, um ihren Standpunkt zu untermauern. Aus gutem Grund, denn in der Tat sorgten die technologischen Fortschritte seit der ersten industriellen Revolution ab 1760 für eine gewaltige und rasante Verwandlung der Welt wie nie zuvor in der globalen Menschheitsgeschichte. Während es bis dato praktisch kein Wirtschaftswachstum gab, wuchs die Weltwirtschaft ab der Mitte des 18. Jahrhunderts bis zum heutigen Tag unaufhörlich. Besonders steil verlief der Wachstumspfad seit der Mitte des 20. Jahrhunderts. Stand heute ist die weltweite Wirtschaftsleistung rund hundertzehnmal so groß wie 1760. Auf diese Art von Wirtschaftswunder durch technologischen Fortschritt bauen also die Technologie-Optimisten, wenn sie von *the coming wave* der neuen Technologien sprechen. Aber kann sich Geschichte wirklich wiederholen?

Wie es mit dem Wachstum weitergeht.

Die Zukunft des Wachstums



Quelle: Refinitiv, apoBank; BIP rebasiert auf 1 im Jahr 1980; Prognosewerte von Oxford Economics



Erfolgreiches Nullwachstum erfordert Erwartungsmanagement.

- Für eine Welt ohne Wachstum lassen sich plausible Gründe finden, allen voran ökologische.
- Politisch verordnetes Nullwachstum scheitert an den Erwartungen der Wirtschaftsakteure.
- Nullwachstum ist unwahrscheinlich, weil es menschlichem Wohlstandsstreben widerspricht.

Stehen wir am Beginn eines neuen Zeitalters ohne Wirtschaftswachstum? Die Frage stellt sich aus mehreren Gründen. Zum einen ist der Wohlstand in vielen entwickelten Volkswirtschaften wie Deutschland bereits hoch und das Wachstumspotenzial aller Voraussicht nach nur noch äußerst gering. Auch aus historischer Perspektive ist eine Phase ohne Wirtschaftswachstum nicht ungewöhnlich. Der Zeitraum wirtschaftlicher Expansion deckt gerade mal die letzten 250 Jahre ab. Und schließlich legen die weltweiten Umweltschäden, die seit Beginn der Industrialisierung ab 1760 entstanden sind, ein Umdenken und Umlenken beim Wachstum nahe.

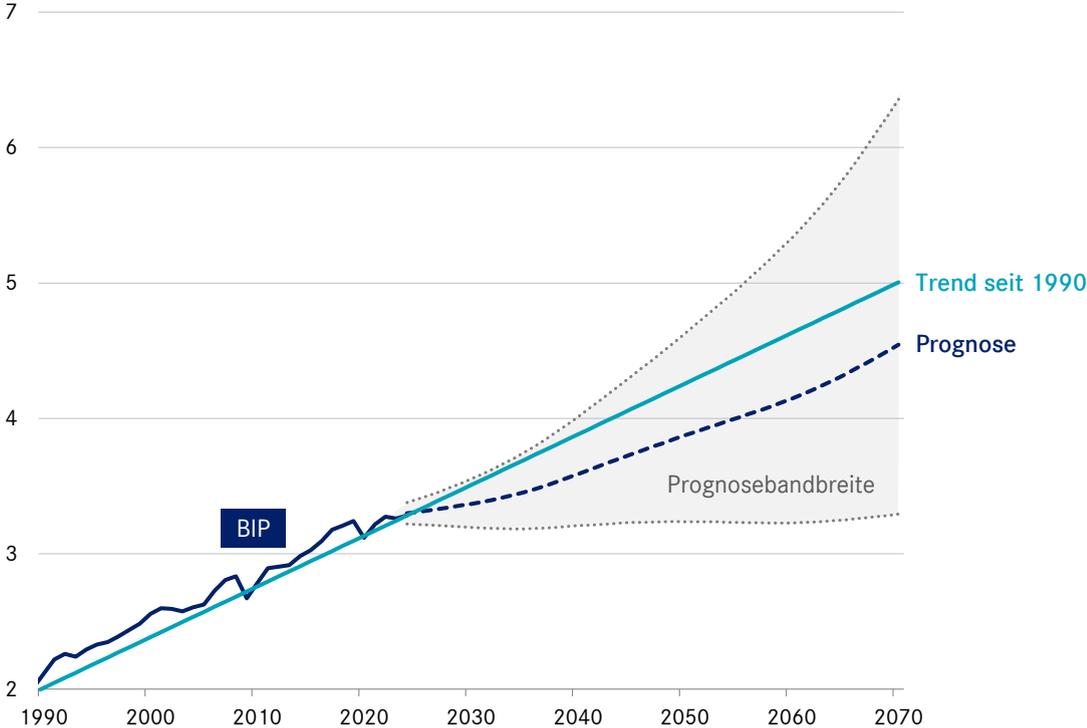
Allerdings lässt sich Nullwachstum nicht einfach von der Politik verordnen. Denn eine abrupte und radikale Wende der Wirtschaftspolitik hin zu Nullwachstum würde die bisherigen Erwartungen der Menschen und ihre wirtschaftlichen Pläne zutiefst erschüttern. Dieser Erwartungsschock brächte eine Krise in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten hervor, die in scharfem Gegensatz zum ursprünglich geforderten

Nullwachstum stünde. Deshalb ist Nullwachstum überhaupt nur denkbar, wenn ein Erwartungsschock vermieden wird. Denkbar wäre stattdessen ein über viele Jahre schleichender Prozess der allmählichen Anpassung der Erwartungen an die tatsächlich realisierten, niedrigeren Wachstumsraten.

Auch wenn Nullwachstum zumindest hypothetisch und perspektivisch vorstellbar ist, bleibt es ein unrealistisches Szenario. Denn der Mensch ist stets bestrebt, seine materielle Lebensgrundlage nicht nur zu erhalten, sondern weiter zu verbessern. Und selbst wenn die Weltwirtschaft gesamthaft nicht mehr expandiert, werden einzelne Regionen durchaus weiterwachsen, während andernorts die Wirtschaften stagnieren oder schrumpfen. In ähnlicher Weise gilt das auch für einzelne Volkswirtschaften. Denn obwohl manche Branchen und Unternehmen ihren Zenit bereits überschritten haben, werden zukunftssträchtige Branchen und Unternehmen weiterwachsen.

Wie es mit dem Wachstum weitergeht.

Deutschlands Wachstumspfad in den nächsten 50 Jahren



Quelle: Sachverständigenrat, apoBank; Prognosewerte des Sachverständigenrats für die Jahre ab 2024; alle Angaben in Bio. Euro



Deutschlands fette Jahre sind vorbei.

- Digitalisierung, Demografie, Dekarbonisierung und De-Globalisierung bringen Strukturwandel.
- Die deutsche Wirtschaft steckt derzeit in einem Wachstumstief.
- Deutschland wird in den nächsten 50 Jahren langsamer wachsen als in den letzten 50.

Nicht erst seit Beginn der Corona-Pandemie Anfang 2020 und dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine zwei Jahre später ist die deutsche Wirtschaft in schwieriges Fahrwasser geraten. Im Kern sieht sich die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt mit vier strukturellen Verschiebungen konfrontiert. Neben den Herausforderungen der Digitalisierung sind das die Dekarbonisierung der Wirtschaft sowie die demografische Alterung und schließlich der Bruch im Verhältnis zu China, der häufig als einzelne Ausprägung einer weiter gefassten De-Globalisierung beschrieben wird. Jeder dieser Umbrüche stellt für sich genommen eine große Herausforderung für Wirtschaft, Politik und Gesellschaft dar. Die Gleichzeitigkeit macht diese vier Brüche zu einem epochalen Wandel.

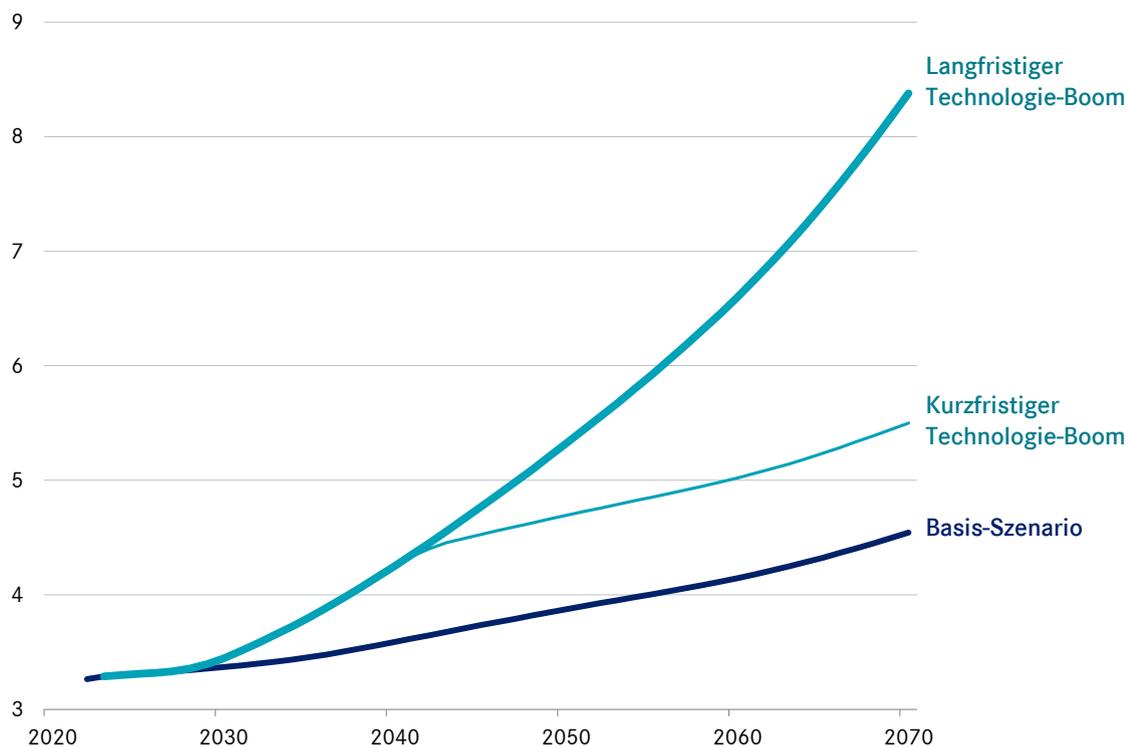
Die Momentaufnahme der deutschen Wirtschaft fällt ernüchternd aus. Beim Wachstum hinkt Deutschland den USA mit großem Abstand hinterher. Auch die

meisten anderen Industrieländer schütteln Deutschland derzeit ab. Und selbst im Euroraum rangiert die hiesige Wirtschaft auf den hintersten Plätzen. Nach der Mini-Rezession im Vorjahr erwarten wir für 2024 leicht positives Wachstum, mehr aber auch nicht.

Der Blick in die Zukunft fällt ebenfalls nicht gerade rosig aus. Das hohe Wachstum der letzten 50 Jahre lässt sich aller Voraussicht nach nicht wiederholen. In dem wahrscheinlichsten aller Szenarien wird der hiesige Wachstumspfad bis 2070 deutlich flacher ausfallen als in den Jahren seit 1970. Chancen auf höheres Wachstum ergeben sich aus dem technologischen Fortschritt, den insbesondere die Künstliche Intelligenz verspricht. Das Nullwachstums-Szenario kann zwar nicht gänzlich ausgeschlossen werden, bleibt unserer Einschätzung nach aber äußerst unwahrscheinlich.

Wie es mit dem Wachstum weitergeht.

Künstliche Intelligenz verspricht hohe Wachstumszuwächse



Quelle: Sachverständigenrat, apoBank; reales BIP in den drei Szenarien in Bio. Euro



Kann die KI Deutschland neu erfinden?

- Künstliche Intelligenz erlebte im November 2022 mit ChatGPT von OpenAI den Durchbruch.
- Die Industrieländer profitieren von ihrer Vorreiterrolle bei der Einführung von KI.
- Die potenziellen Produktivitätszuwächse und Wachstumseffekte sind groß, aber unsicher.

Das Thema Künstliche Intelligenz ist nicht neu. Bereits kurz nach dem Zweiten Weltkrieg begründete in den USA der Mathematiker und Philosoph Norbert Wiener die Kybernetik und nahm wichtige Ideen der Künstlichen Intelligenz vorweg, als er sich Gedanken über die Möglichkeiten und Grenzen maschineller Mustererkennung machte. Im November 2022 erlebte das Thema Künstliche Intelligenz einen öffentlichkeitswirksamen Durchbruch, nachdem das Unternehmen OpenAI seinen berühmten Chatbot ChatGPT vorgestellt hatte. Seitdem ist ein ganz neues Bewusstsein für das Thema KI und die damit verbundenen Chancen und Risiken entstanden.

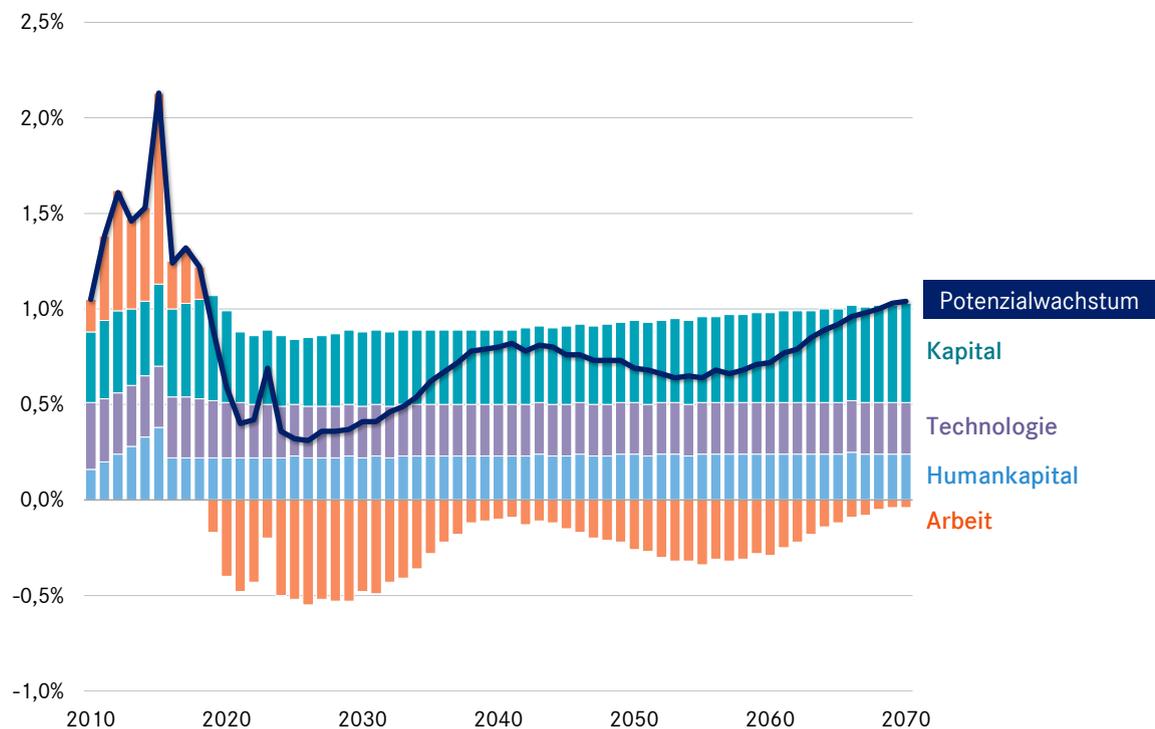
Unter Ökonomen herrscht Einigkeit, dass Künstliche Intelligenz enorme Produktivitätsgewinne und höheres Wirtschaftswachstum ermöglicht. Dabei werden häufig Vergleiche mit revolutionären Querschnittstechnologien wie beispielsweise der Elektrizität gezogen. Mit großer Unsicherheit behaftet sind jedoch der Zeitpunkt, wann diese positiven Produktivitäts- und Wachstumseffekte eintreten, und wie deren tatsächliche Größenordnung ausfällt. Nach einer vielzitierten

Studie von Goldman Sachs werden die Industrieländer innerhalb von zehn Jahren einen durch KI bewirkten Anstieg des Produktivitätsfortschritts um anderthalb Prozentpunkte pro Jahr verzeichnen und aufgrund ihrer Vorreiterrolle deutlich stärker als die Schwellenländer profitieren.

Hierzulande hat sich der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung mit der Frage nach den von KI getriebenen Wachstumseffekten für die deutsche Wirtschaft beschäftigt. In dieser Szenario-Analyse wird zwischen einem kurzfristigen und einem langfristigen Technologie-Boom unterschieden. Während der kurzfristige Boom den Wohlstand im Basis-Szenario für 2070 um mehr als 20 % erhöht, beläuft sich der positive Effekt eines langfristigen Booms auf rund 84 %. Die Wirtschaftsweisen verweisen jedoch auf die große Unsicherheit dieser Effekte und betonen, dass es bislang keine empirischen Hinweise auf die Möglichkeit eines langfristigen Technologie-Booms gibt.

Wie es mit dem Wachstum weitergeht.

Beiträge zu Deutschlands Wirtschaftswachstum



Quelle: Sachverständigenrat, apoBank; Prognosewerte des Sachverständigenrats für die Jahre ab 2024



Deutschland wird die demografische Alterung zum Verhängnis.

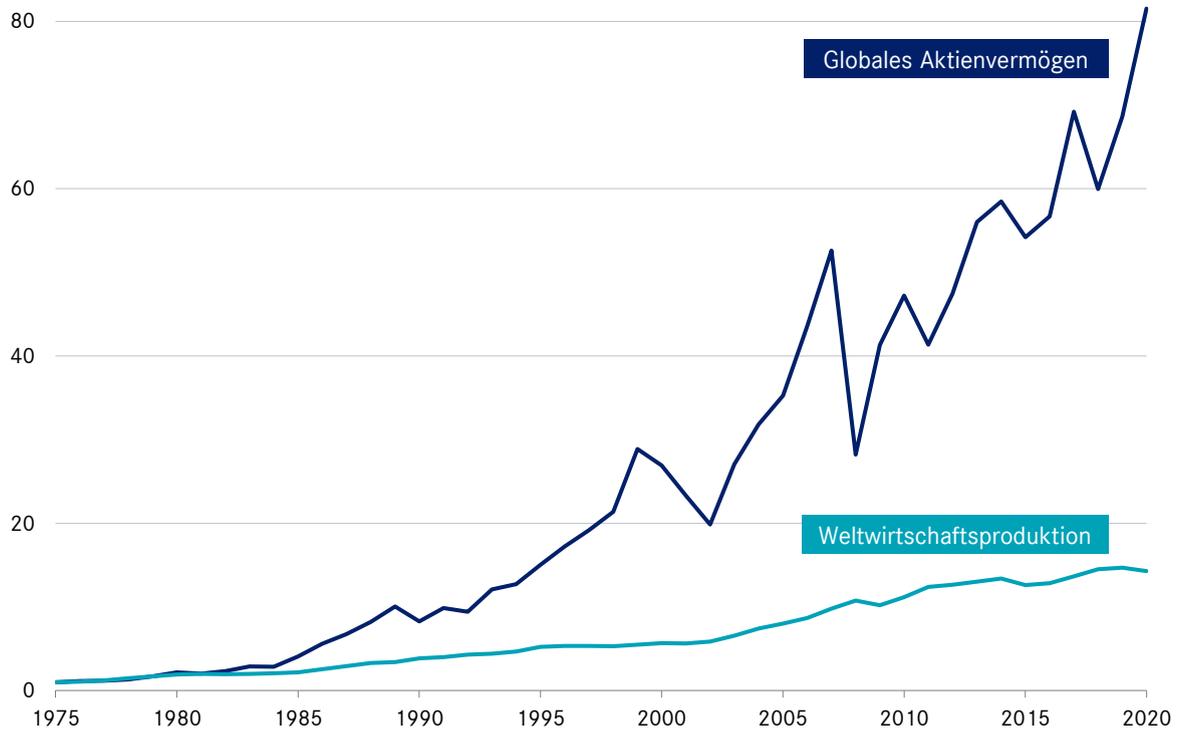
- In den Industrieländern bremst die demografische Alterung das Wirtschaftswachstum.
- Besonders in den nächsten zehn Jahren belastet die Demografie das deutsche Wachstum.
- Der demografisch bedingte Arbeitskräftemangel lässt sich nicht kurzfristig beheben.

Die demografische Alterung betrifft nicht nur die deutsche Wirtschaft. Bereits derzeit sind Länder wie Italien und Japan schon stark betroffen. Dabei führt die zunehmende Alterung der Gesellschaft zu einer Schwächung des Arbeitskräfteangebots und schließlich zu stark rückläufigen und teils sogar negativen Wachstumsbeiträgen des Arbeitsvolumens. Die jüngsten Zahlen für Deutschland aus dem Jahresgutachten der Wirtschaftsweisen zeigen, dass der Produktionsfaktor Arbeit das hiesige Wirtschaftswachstum in den Jahren bis 2070 durchgängig belasten wird. Dahinter verbirgt sich eine demografisch bedingte Schrumpfung der Erwerbsbevölkerung, auch wenn in dem Prognosezeitraum bereits positive Netto-Effekte durch Zuwanderung und eine höhere Erwerbsquote unterstellt werden. Besonders groß ist der negative Wachstumseffekt in den nächsten zehn Jahren. Dann wird das Wirtschaftswachstum in Deutschland jährlich einen halben Prozentpunkt einbüßen, weil die große Kohorte der Babyboomer sukzessive in den Ruhestand geht.

Gegen den demografischen Faktor lässt sich nur schwerlich ankommen. Dennoch gibt es eine ganze Reihe an wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die zumindest das Ausmaß der demografischen Bremswirkung auf die Wirtschaft kleinhalten können. Neben einer vereinfachten Zuwanderung in den Arbeitsmarkt und einer rascheren Integration verspricht auch eine Anhebung des effektiven Renteneintrittsalters Abhilfe. Zudem lassen sich fehlende Arbeitskräfte bis zu einem gewissen Grad durch Sachkapital, also insb. Maschinen, ersetzen. Weiterhin bräuchte eine erleichterte Reallokation von Arbeitskräften zwischen verschiedenen Unternehmen und Branchen Vorteile. Und nicht zuletzt spornt das rückläufige Arbeitskräftevolumen viele Unternehmen an, die Arbeitsproduktivität zu erhöhen, bspw. durch Nutzung von KI und weiterer Automatisierung.

Welche Rolle Wachstum für Anleger spielt.

Weltweites Aktienvermögen und Weltwirtschaft



Quelle: Weltbank, apoBank. Daten indiziert auf 1 im Jahr 1975.



Laufen die Finanzmärkte der Realwirtschaft davon?

- Das weltweite Finanzvermögen wächst schneller als die Realwirtschaft.
- Kritiker sehen hierin ein Stabilitätsrisiko und eine Ursache für Ungleichheit.
- Finanzmärkte haben jedoch viele nützliche Funktionen und werden weiter wachsen.

In den letzten Jahrzehnten sind Finanzsektor und Kapitalmarkt schneller gewachsen als die Realwirtschaft. Der Begriff der Finanzialisierung beschreibt die zunehmende Dominanz der Finanzwirtschaft. Kritiker sehen hierin eine Fehlallokation von Ressourcen, die zu spekulativen Blasen führt, wie z. B. vor der Globalen Finanzkrise 2008. Auch die Schere zwischen Arm und Reich, zwischen Lohnempfängern und Kapitalbesitzern, kann durch das schnellere Wachstum der Finanzmärkte größer werden. Doch viele Studien dokumentieren vielmehr positive Effekte eines gut entwickelten Finanzsystems. Es ist ein Mechanismus für die effiziente Allokation von Kapital in die vielversprechendsten Investitionsmöglichkeiten. Die Finanzmärkte ermöglichen die Mobilisierung von Ersparnissen, unterstützen Investitionen in produktive Projekte und erleichtern den Handel.

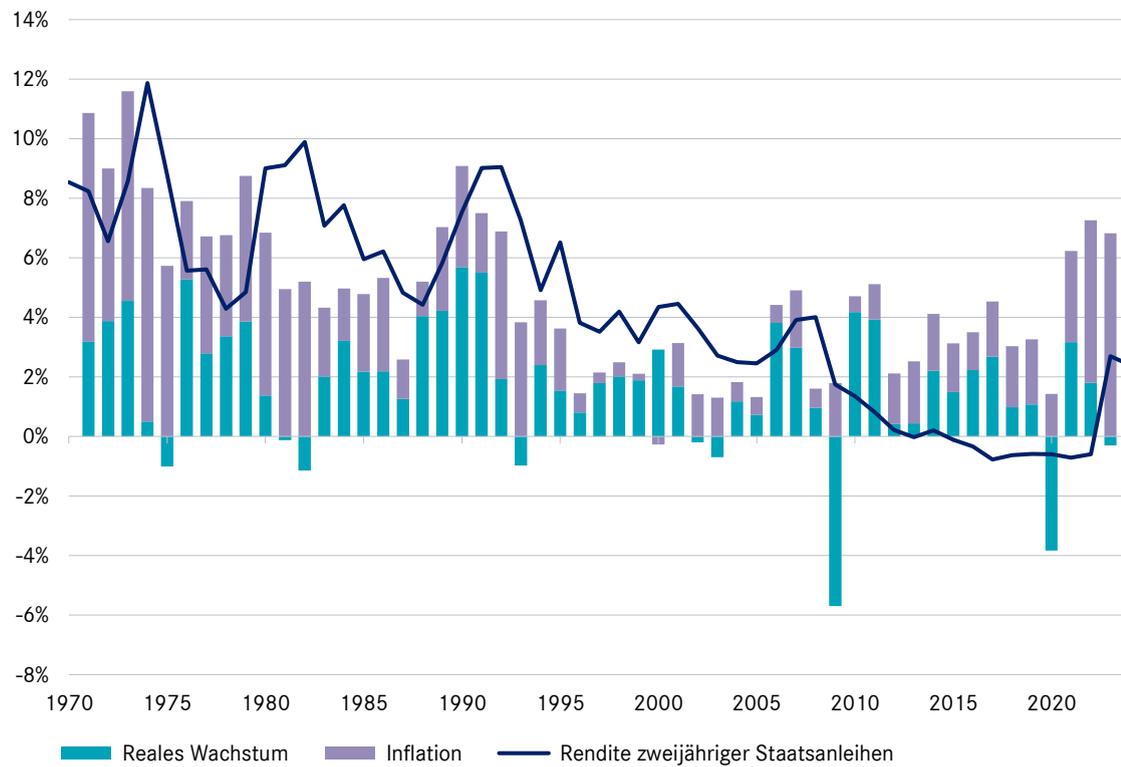
Für das überproportionale Wachstum der Finanzmärkte gibt es gute Gründe. Die Globalisierung hat zur Integration der Weltwirtschaft geführt, wodurch Kapital leichter über Grenzen hinweg fließen kann. Dies hat die Größe und Liquidität der Finanzmärkte erhöht und ihr Wachstum beschleunigt. Der Einsatz

von Informationstechnologien im Finanzsektor hat Transaktionen schneller und kostengünstiger gemacht. Die Deregulierung der Finanzmärkte hat zu einer Zunahme der Finanzprodukte und -dienstleistungen geführt. Und vor allem ist der globale Wohlstand gestiegen – Wohlstand, der vielfach in Beteiligungen an Unternehmen in Form von Anleihen und Aktien begründet liegt.

Wirtschaftswachstum und Vermögenszuwachs sind eng verwandt, jedoch besteht keine Eins-zu-Eins-Beziehung. Aber solange unternehmerische Tätigkeit profitabel bleibt, lohnt sich für Sparer auch der Weg an den Kapitalmarkt. Durch den technologischen Fortschritt und die Weiterentwicklung des Finanzsystems ist der Weg in den Markt einfacher denn je, allerdings auch die Komplexität höher als früher. Anleger sollten begleitet durch Berater ein breit diversifiziertes Portfolio entsprechend ihren langfristigen Anlagezielen wählen, dessen Ziel die Partizipation am globalen Wachstum und nicht die Spekulation auf einzelne Gewinner ist.

Welche Rolle Wachstum für Anleger spielt.

Deutsches Wirtschaftswachstum, Inflation und Staatsanleiherendite



Quelle: Refinitiv, apoBank. Daten vor 1990 Westdeutschland, nach 1990 Gesamtdeutschland.



Schwindendes Wachstum, schwindender Zins?

- Die Höhe der Zinsen hängt eng mit Wirtschaftswachstum und Inflation zusammen.
- Mit rückläufigem Wachstum sinkt daher auch der Zins.
- Doch selbst in einer Welt ohne Wachstum würden Zinsen weiter existieren.

Wenn es kein Wirtschaftswachstum mehr gäbe, würde es dann noch Zinsen geben? Diese Frage führt uns an die Grundfeste ökonomischer Theorie. Zinsen sind ein fundamentaler Bestandteil des Finanzsystems und hängen eng mit dem Wachstum zusammen.

Zinsen dienen als Preis für das Leihen von Geld. Sie kompensieren den Kreditgeber für den entgangenen Nutzen des Geldes während der Leihfrist – und für das Risiko von Kreditausfällen. Dazu gehört, dass Zinsen auch die zu erwartende Inflation ausgleichen sollten. Selbst bei ausbleibendem Wirtschaftswachstum haben Menschen eine natürliche Präferenz, Konsum vorzuziehen statt zu warten. Dies bedeutet, dass Zinsen als Anreiz für das Sparen und als Entschädigung für den aufgeschobenen Konsum immer existieren können, selbst in einer stagnierenden Wirtschaft. Sie wären in einer Welt ohne Wachstum jedoch deutlich geringer und für relativ sichere Anlagen wie Staatsanleihen möglicherweise auch negativ. Da allerdings auch Inflation und Kreditrisiko in einem solchen Szenario des Nullwachstums noch existieren würden, könnte es auch weiter positive Zinsen geben.

Aus wirtschaftstheoretischer Sicht bringen Zinsen viele Vorteile mit sich. Sie fördern das Sparen und Investieren und helfen Investoren dabei, die aussichtsreichsten Projekte zu identifizieren. Wenn aber das Wachstum ausbliebe, doch Zinsen weiter existierten, würde die Schuldenlast in ihrer heutigen Ausprägung wohl untragbar werden.

Die Höhe der Zinsen hängt indes stark vom Wachstum ab. Die nebenstehende Abbildung verdeutlicht den Gleichlauf zwischen der Rendite von deutschen Staatsanleihen und dem nominalen Wachstum, also der Summe aus dem realen Wirtschaftswachstum und der Inflation. Dabei ist die Staatsanleihenrendite aufgrund der guten Bonität Deutschlands eine Art risikoloser Zins. Unternehmen und Haushalte zahlen höhere Zinsen. Für Sparer bedeutet dies, dass sie bei der Investition in Unternehmensanleihen in der Regel einen höheren Ertrag vereinnahmen können. Weder Kontozinsen noch Staatsanleiherenditen werden bei rückläufigem Wachstum ausreichen, um das Vermögen vor der Inflation zu schützen.

Welche Rolle Wachstum für Anleger spielt.

Wertentwicklung des S&P 500



Quelle: Refinitiv, apoBank. Index-Wertentwicklung inklusive Dividenden, normiert auf 100 am 01.01.1990



Wie Geld arbeitet.

- Geld wird am Kapitalmarkt wertschöpfend angelegt und vermehrt sich daher meist.
- Entscheidend für den Anlageerfolg ist die langfristige Reinvestition von Gewinnen.
- Ob Unternehmen hohe Dividenden ausschütten, ist für Anleger unerheblich.

Was steckt eigentlich hinter der Redewendung „Geld arbeitet“? Gemeint ist die Fähigkeit, durch Investieren mehr Geld zu generieren. Durch den Zinseszinsseffekt, die Wiederanlage von Erträgen, beschleunigt sich diese „Arbeit“ sogar mit der Zeit. Dahinter steckt keine Finanz-Alchemie, sondern ein solides Fundament: das Konzept von Kapital als Produktionsfaktor.

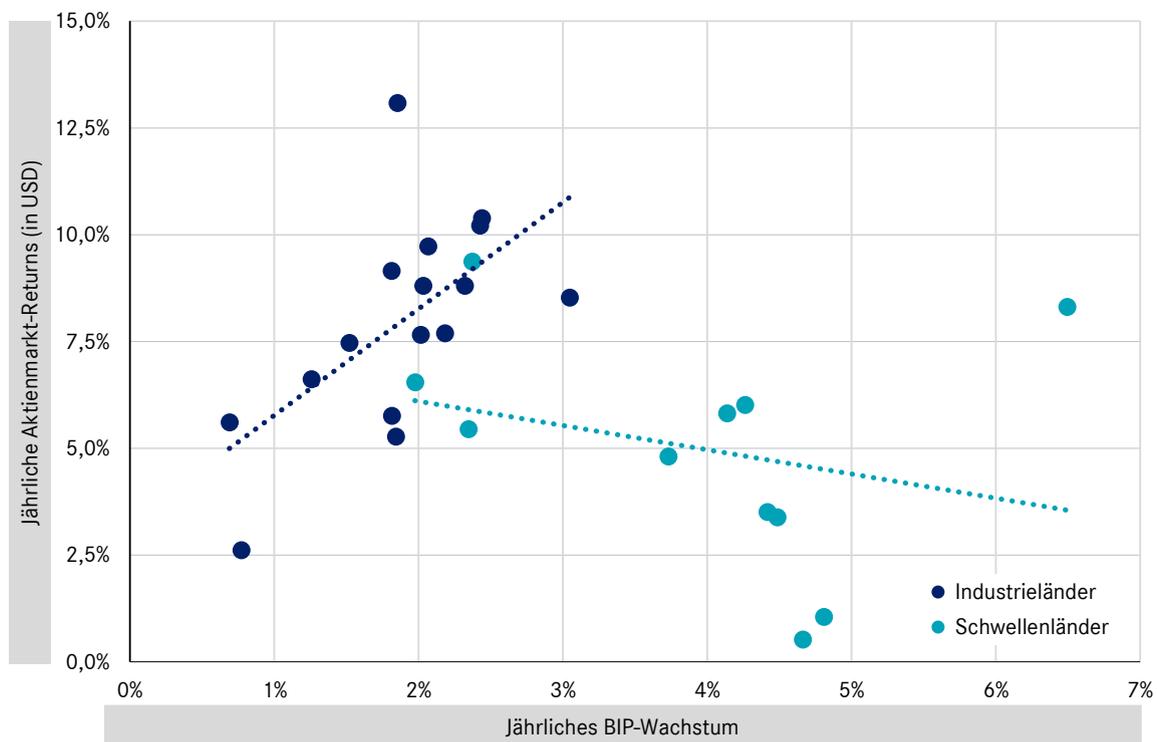
Kapital ist einer der wesentlichen Produktionsfaktoren, neben Arbeit und Rohstoffen. Mit Kapital ist kein Geldschein gemeint, sondern physische Güter wie Maschinen und Anlagen, also etwa Computer, Roboter, Lkws und Schienen. Wenn Geld in Form von Aktien oder Anleihen in produktive Vermögenswerte investiert wird, dann trägt es zur Produktion von Gütern und Dienstleistungen bei. Ein Arbeiter an einem Fließband kann schließlich wesentlich mehr erschaffen als ein Hobbytütler. In diesem Sinne „arbeitet“ das Geld, indem es zur Wertschöpfung beiträgt. Die Investoren

ernten einen Teil des Mehrertrags in Form von Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen. Selbst in einer Wirtschaft, die nicht wächst, findet Wertschöpfung dank Kapital und Arbeit statt – und beide werden dafür fortlaufend entlohnt.

Schauen wir uns die Vergütung der Eigenkapitalgeber, also der Aktionäre, einmal genauer an. In einer Welt ohne Wachstum wäre keine Steigerung der Unternehmensgewinne mehr zu erwarten, jedenfalls nicht für die Gesamtheit aller Unternehmen. Doch auch wenn die Gewinne nicht wachsen, generieren die meisten Unternehmen Überschüsse, die den Aktionären zugutekommen. Ob diese Gewinne als Dividenden ausgeschüttet oder vom Unternehmen einbehalten und direkt reinvestiert werden, ist dabei für Anleger unerheblich.

Welche Rolle Wachstum für Anleger spielt.

Der Zusammenhang zwischen Wachstum und Aktienmarktentwicklung



Quelle: Refinitiv, apoBank



Wachstum ist kein Garant für Investitionserfolg.

- Der Zusammenhang zwischen Aktienrenditen und Wirtschaftswachstum ist uneindeutig.
- Studien finden gerade für Schwellen- und Entwicklungsländer überraschende Ergebnisse.
- Ein genauerer Blick auf Unternehmen und staatliche Institutionen ist daher wichtig.

Wachstum ist für Anlegerinnen und Anleger wichtig, jedoch nicht alles entscheidend. Obwohl intuitiv angenommen werden könnte, dass ein starkes Wirtschaftswachstum eines Landes zu hohen Aktienrenditen führt, ist der direkte Zusammenhang nicht so eindeutig. Tatsächlich kann der langfristige Zusammenhang zwischen dem BIP-Wachstum eines Landes und den langfristigen Aktienrenditen schwach oder sogar negativ sein.

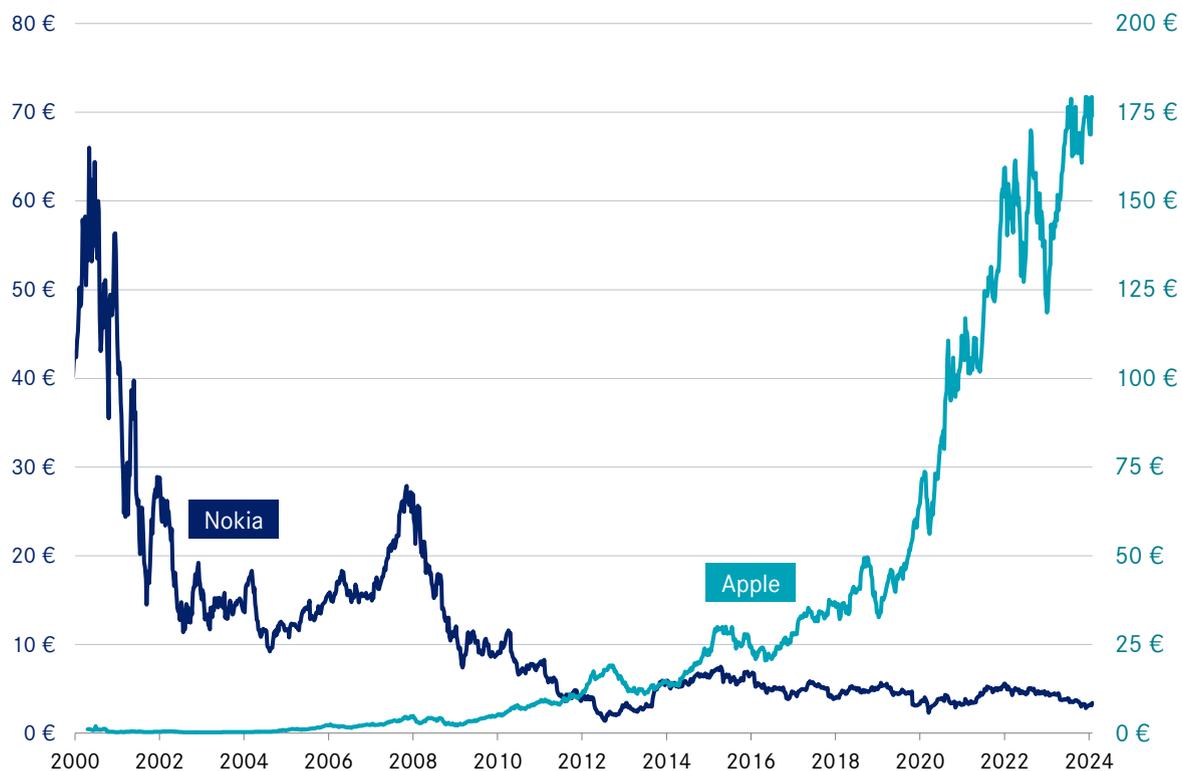
Es gibt mehrere Gründe, warum Wachstum kein Garant für Investitionserfolg ist. Aktienkurse in wachstumsschwachen Ländern sind oft deutlich günstiger und können daher selbst bei schwächerem Wachstum eine höhere Rendite liefern. Ein zweiter Grund für den teils fehlenden Zusammenhang zwischen Wachstum und Aktienmarktentwicklung ist, dass nur ein kleiner Teil der Unternehmen an der Börse notiert ist und meist spezielle Branchen überrepräsentiert sind. In Entwicklungsländern sind dies oft Rohstoffförderer, Finanzinstitute oder große staatseigene Unternehmen. Deren Wohl und Wehe muss nicht dem landesweiten Wachstum folgen.

Der dritte Grund liegt darin, dass schnelles Wachstum ständige und hohe Investitionen voraussetzt. Unternehmen schütten daher teilweise weniger Dividenden aus und investieren in neue – und entsprechend risikobehaftete – Geschäftsfelder. Andere Unternehmen wiederum investieren wenig in Innovation, oft entstammen sie alteingesessenen Branchen. Diese älteren Unternehmen geraten oft durch neue Unternehmen unter Druck und verlieren Marktanteile. Solche komplexen Veränderungen erschweren es Anlegern, gerade jenen ohne Spezialkenntnisse, am breiten Wachstum eines Landes zu partizipieren. Ein vierter und essenzieller Faktor ist die politische und institutionelle Stabilität. Diese ist in Schwellen- und Entwicklungsländern, wo hohes Wachstum am ehesten zu erwarten ist, oftmals anfällig.

Investoren sollten daher breit diversifiziert investieren und neben dem Wachstum eines Landes auch die institutionelle Stabilität sowie die Marktbewertung berücksichtigen.

Welche Rolle Wachstum für Anleger spielt.

Aufstieg und Niedergang am Aktienmarkt



Quelle: Refinitiv, apoBank



Kreative Zerstörung: Aufstieg und Fall.

- Innovation und Disruption sind essenzieller Bestandteil des wirtschaftlichen Fortschritts.
- Anleger sollten daher nicht nur auf die Gewinner von gestern setzen.
- Die Auswirkungen und Hauptprofiteure einer Innovation sind nicht sofort ersichtlich.

Joseph Schumpeters Konzept der „Kreativen Zerstörung“ ist ein Kernelement der marktwirtschaftlichen Dynamik. Es beschreibt, wie alte Strukturen, Technologien und Geschäftsmodelle kontinuierlich durch neue, innovativere und effizientere ersetzt werden. Dieser Prozess ist eng mit technologischem Fortschritt verbunden. Neue Produkte, Produktionsprozesse oder Geschäftsideen sorgen dafür, dass Unternehmen gleich welcher Größe sich ihrer Marktposition nie sicher sein können. Innovations- und Anpassungsfähigkeit sind daher essenzielle Fähigkeiten.

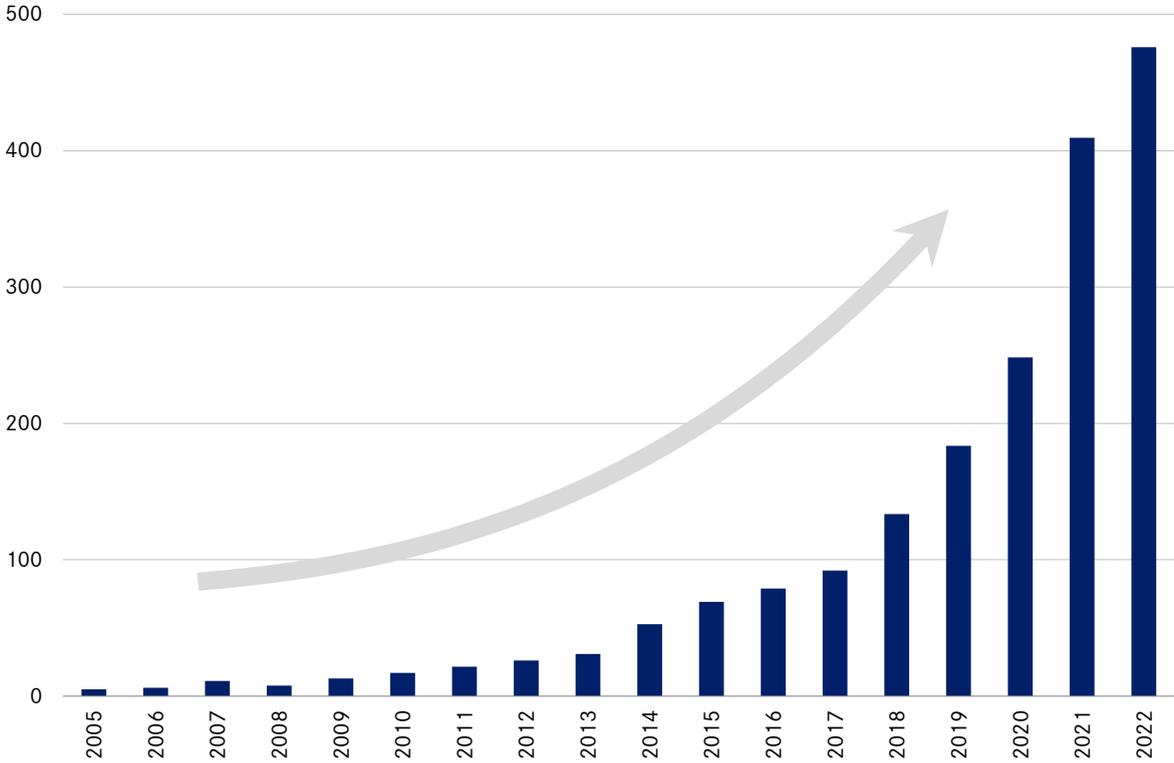
Das Beispiel von Nokia und Apple illustriert eindrucksvoll die Wirkungsweise der Kreativen Zerstörung. Nokia war bis in die frühen 2000er-Jahre führend im Mobiltelefonmarkt. Das Unternehmen genoss eine dominante Marktposition mit einer starken Produktpalette an Mobiltelefonen, die an den damals erkennbaren Bedürfnissen der Konsumenten ausgerichtet war. Nokia scheiterte schließlich nicht nur daran, die Bedeutung des Smartphones zu erkennen, sondern auch das Potenzial von Betriebssystemen.

Als Apple 2007 das iPhone einführte, revolutionierte es den Markt und setzte neue Standards. Die Neuerung war dabei nicht nur das Gerät selbst, sondern auch der Beginn eines neuen Ökosystems aus Apps und Dienstleistungen, das die Art und Weise, wie Menschen kommunizieren und arbeiten, veränderte.

Die divergierende Entwicklung von Nokia und Apple spiegelte sich deutlich in ihrer Aktienmarktpformance wider. Nokia sah sich mit sinkenden Marktanteilen und dem Absturz seiner Aktien konfrontiert, der mit dem Platzen der Dotcom-Blase 2000 begann. Apple erlebte hingegen einen beispiellosen Aufstieg, der das Unternehmen zu dem wertvollsten der Welt machte. Das Beispiel zeigt, dass unter der Oberfläche des Aktienmarktes noch wesentlich mehr vor sich geht als der wellenförmige Aufwärtstrend des Gesamtmarktes. Hier erleben Gewinner einen kometenhaften Aufstieg und Verlierer verschwinden in den Annalen der Geschichte.

Welche Rolle Wachstum für Anleger spielt.

Nachhaltige Fonds und Mandate in Deutschland, in Milliarden Euro



Quelle: Forum Nachhaltige Geldanlage (FNG), Marktbericht 2023



Nachhaltige Kapitalflüsse in Fonds.

- Das gesellschaftliche Interesse an Nachhaltigkeit verändert auch die Finanzmärkte.
- Anleger investieren zunehmend in nachhaltige Produkte.
- Die Märkte dürften sich weiter wandeln und nachhaltige Wertpapiere bevorzugen.

Die zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeit in der Gesellschaft hat auch die Kapitalmärkte verändert. Die Kapitalflüsse von Anlegerinnen und Anlegern spiegeln das wachsende Interesse an Umwelt, Sozialem und guter Unternehmensführung wider. Hierfür hat sich das englische Kürzel ESG (Environmental, Social, Governance) durchgesetzt.

Kapitalmärkte integrieren ESG-Kriterien zunehmend in die Bewertung von Unternehmen. Dahinter steckt die Annahme, dass nachhaltiges Wirtschaften das Ertrags- und Risikoprofil verbessern kann. Risiken durch nicht nachhaltiges Investieren ergeben sich etwa aus möglichen Klagen, wie zahlreiche Unternehmen bereits durch hohe Strafzahlungen erfahren mussten. Aber auch das Risiko, dass ein Geschäftsfeld von Verbrauchern nicht mehr akzeptiert oder vom Gesetzgeber nicht mehr zugelassen wird, ist hier zu nennen. Ein aktuelles Beispiel für das sogenannte Risiko „gestrandeter Investitionen“ sind Produktionsanlagen für

Autos mit Verbrennermotoren, die möglicherweise künftig an Wert verlieren.

Das Interesse an nachhaltigen Finanzprodukten ist primär aus den zwei genannten Gründen gestiegen. Der erste ist schlicht das Eigeninteresse, die Risiken bei der Investition zu reduzieren. Der zweite Grund ist das Bedürfnis, mit der eigenen Investition auch einem gesellschaftlichen Interesse zu dienen. Die Finanzbranche stellt daher zunehmend Möglichkeiten zur Verfügung, mit Rücksicht auf soziale Aspekte und Umweltauswirkungen anzulegen. Aus Renditegesichtspunkten gibt es dabei keine eindeutig bessere Wahl. Studien zur Wertentwicklung nachhaltiger Anlagestrategien fanden in der Vergangenheit keine einheitliche Beweislage zu Performanceunterschieden. Anlegerinnen und Anleger können bei der Frage der Nachhaltigkeit also anhand ihrer persönlichen Präferenzen entscheiden.

Notizen

Das könnte Sie auch interessieren.



Abonnieren Sie unseren Newsletter apoStrategie!

Aktuelle Entwicklungen in der globalen Wirtschaft und auf den internationalen Finanzmärkten werden hier von Experten aus dem Investment Research analysiert und kommentiert.

apobank.de/apostrategie



Sie wollen über Ihre Geldanlagen sprechen?

Kontaktieren Sie uns!

apobank.de/kontakt-vermoegen



Zum Reinhören: Vermögen – der Anlage-Podcast der apoBank?

Wie finde ich die perfekte Anlagestrategie? Was sind typische Anlegerfehler?

Ist Vermögensverwaltung nur etwas für Reiche?

Basisfinanzwissen, leicht und verständlich von unseren Experten erklärt.

apobank.de/podcast-vermoegen

Herausgeber:

Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG

Investment Research
Richard-Oskar-Mattern-Straße 6 | 40547 Düsseldorf

T 0211 5998 0 | **F** 0211 5938 77

M info@apobank.de | www.apobank.de

V.i.S.d.P.: Reinhard Pfingsten
Layout und Produktion: IAM Publikationsmanagement
Druck: Tannhäuser Media GmbH, 40549 Düsseldorf

Stand: 11. März 2024

