



Intro

Liebe Freundinnen und Freunde nachhaltiger Finanzkonzepte,

Wie lässt sich Das Paradox erklären, dass trotz multipler geopolitischer Krisen die Aktienkurse weiterhin von einem Höchststand zum nächsten klettern? Begründet wird dies im Wesentlichen mit folgenden Effekten:

1. Institutionelle Anleger hätten gar keine Alternative, als auch in Krisenzeiten, entsprechende Wertpapiere zu halten. 2. Eine globale Investitionswelle in KI treibt die Erwartungen künftiger Produktivitätsgewinne in die Höhe. 3. Globale Lieferketten sind widerstandsfähiger als angenommen. Der wirtschaftliche Schock falle deshalb geringer aus als erwartet. 4. Ohnehin würden solche Schocks historisch gesehen selten nachhaltige Markttrends brechen.

Dem lässt sich entgegen halten: 1. Es gibt Alternativen. 2. Viele KI-Geschäftsmodelle sind bislang kaum belastbar und bergen zusätzliche disruptive Risiken. 3. Die hohen Energiepreise haben strukturelle Krisen zur Folge, die sich erst langsam zeigen. 4. Kriege können jahrzehntelange Börsenschocks auslösen.

Die aktuelle Marktdynamik wird von zwei Faktoren getrieben: zunehmende Geldschöpfung und kollektive Verdrängungskultur. Im ersten Fall wird Vermögenspreisinflation fälschlich als „Rendite“ interpretiert. Im zweiten Fall wird die Realität ausgeblendet, weil sie nicht mit eigenen Geschäftsinteressen übereinstimmt. Institutionelle Anleger, deren Karriere und Vergütung an steigenden Vermögenswerten hängen und Staaten deren Steuereinnahmen erheblich an die Umsätze der Finanzbranche gekoppelt sind, haben starke Motive, ein positives „Börsenklima“ aufrechtzuerhalten.

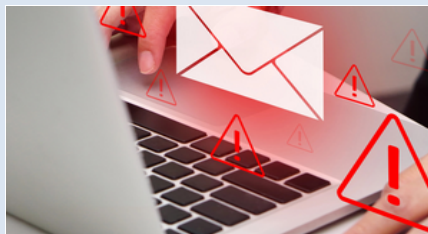
Hinzu kommen weitere Phänomene, die sich dem Forschungsbereich „Behavioral Finance“ zuordnen lassen: Der „**Overconfidence-Effekt**“ führt insbesondere bei sogenannten Finanzexperten zu einer Überschätzung ihrer Fähigkeit, Risiken zu erkennen. Die „Herden-Mentalität“ sorgt dafür, dass eigene unabhängige Analysen unterbleiben.

Die scheinbare Stabilität der Finanzmärkte ist daher weniger ein Zeichen von Resilienz, als ein Indikator für fragwürdige Mechanismen, die durch soziale und psychologische Triebkräfte aufrechterhalten werden. Warum Ruhe bewahren dennoch sinnvoll ist, zeigen wir auf Seite 2.

Anregende Lektüre wünscht Ihnen und euch

Oliver Ginsberg, Gesellschafter tetratteam

Im Fokus: Besondere



Die größte Sicherheitslücke in Unternehmen steht nicht etwa im Serverraum, sondern sie sitzt am Schreibtisch. Genau aus diesem Grund zielen viele Cyber-Attacken heute nicht mehr auf Systeme, sondern ganz bewusst auf Menschen. Ein Angriff im Postfach lässt sich nie ausschließen, aber daraus entstehender Schaden lässt sich minimieren.

Angreifer zunehmend professioneller

Social Engineering heißt das Vorgehen, bei dem Angreifer gezielt menschliche „Schwächen“ wie Hilfsbereitschaft oder Zeitdruck ausnutzen.

Auch Unternehmen geraten nicht selten mit erstaunlich einfachen Methoden ins Visier von Cyber-Kriminellen. Meist ist nicht einmal mehr komplexe Schadensoftware dafür notwendig. Eine gut formulierte Mail, die zur richtigen Zeit an die richtige Person geschickt wird, reicht oft aus. Die scheinbar routinemäßige Zahlungsaufforderung eines vermeintlichen Lieferanten oder täuschend echte Login-Links sind typische Beispiele aus der Praxis.

Hinzu kommt, dass Angreifer eben zunehmend professioneller werden: Tonalität und Gestaltung sind heute so überzeugend, dass selbst erfahrene Mitarbeiter nicht zögern, entsprechende Verbindung herzustellen oder Anlagen zu öffnen. Erst wenn der Schaden bereits eingetreten ist, bemerken Unternehmen, dass Daten abgeflossen oder Zahlungen fehlgeleitet wurden. Und die Methoden werden auch mittels KI weiter verfeinert. Was gleich bleibt, ist das Einfallstor: der Mensch.

Zunehmende Regulierung

Entsprechend gewinnt das Thema auch regulatorisch an Gewicht. Da die steigende Zahl erfolgreicher Cyber-Angriffe nicht nur wirtschaftliche Folgen für einzelne Unternehmen hat, sondern ganze Lieferketten und Infrastrukturen betroffen sein können, hatte die Europäische Union schon vor einigen Jahren mit der einer weiteren Richtlinie (NIS-2) auf diese Entwicklung reagiert. Diese wurde im vergangenen Dezember auch in ein umfangreiches [Gesetzeswerk](#) auf nationaler Ebene gegossen.

Die Anforderungen an die Cyber-Sicherheit sind damit ausgeweitet worden, was künftig deutlich mehr Unternehmen verpflichtet, sich stärker mit der eigenen IT auseinanderzusetzen. Gefordert werden unter anderem ein systematisches Risikomanagement, klare Zuständigkeiten, Meldepflichten bei Sicherheitsvorfällen sowie Maßnahmen zur Schulung von Mitarbeitern.

Betriebsrisiken

Ganzheitlicher Ansatz gefragt

Es reicht nicht mehr aus, sich allein auf technischen Schutz zu verlassen. Die Problematik erfordert ein ganzheitlicher Ansatz, der Organisation, Prozesse und Menschen gleichermaßen einbezieht.

Da die Verantwortung ausdrücklich auf Leistungsebene liegt, wird Cyber-Sicherheit zu einer unternehmerischen Kernaufgabe. Gleichwohl kommen im Stress des Alltags auch bei gut eingerichteten Systemen Entscheidungsfehler vor. Deshalb ist es sinnvoll, zumindest deren Folgeschäden zu begrenzen.

Dafür sind im Wesentlichen zwei Themenbereiche zu fokussieren: Die Ebene der Haftpflicht und die Ebene der technischen Intervention und Schadensbegrenzung.

Die Haftpflichtebene umfasst einerseits die Schadensregulierung gegenüber geschädigten Dritten, andererseits mögliches Fehlverhalten von [Führungskräften](#), die im Rahmen von D&O-Versicherungen separat reguliert werden.

Wann die Cyberversicherung Sinn macht

Für die Kosten einer möglichst schnellen Wiederherstellung der Geschäftsfähigkeit – also eher die technische Seite des Problems ist jedenfalls die Cyber-Versicherung da. Der Leistungsumfang einer solchen Versicherung erstreckt sich also zunächst primär auf die Kosten, die einem Unternehmen nach einer Attacke entstehen.

Soweit nicht bereits über eine separate Vermögensschadenhaftpflichtversicherung gedeckt reguliert sie jedoch auch Vermögensschäden, die Dritten zugefügt werden. Ein Cyber-Versicherungsvertrag übernimmt also je nach Versicherer, Tarif und vereinbartem Umfang folgende Kosten:

- Wiederherstellungskosten und Betriebsunterbrechungsschäden,
- Kosten für IT-Forensik
- Kosten für Krisenmanagement und für PR-Beratung
- Kosten für Rechtsberatung
- Regulierung von Schadensersatzforderungen und Vertragsstrafen
- Übernahme von Lösegeldzahlungen sowie
- Kosten für Sicherheitsverbesserungen

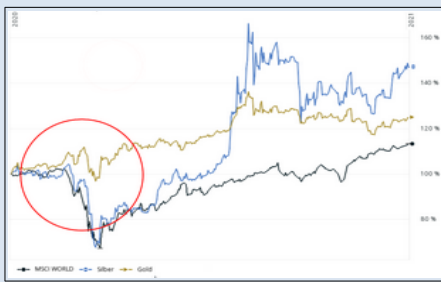
Ausschlüsse

Auch gute Tarife können natürlich nicht alles absichern. Ausgeschlossen sind in der Regel:

- ▶ vorsätzliche Handlungen
- ▶ Verletzung von Wettbewerbsrecht
- ▶ Auswirkung von Krieg und Terror
- ▶ Folgen behördlicher Vollstreckungen
- ▶ Geldbußen und Geldstrafen

Die Aufzählung ist nicht abschließend. Einige der genannte Punkte können jedoch, je nach Bedingungswerk, auch eingeschlossen sein bzw. mitversichert werden.

Wird Gold zum Risiko?



Als wir im Oktober vergangenen Jahres davor warnten, sich jetzt vom Goldrausch anstecken zu lassen, wiesen wir darauf hin, dass auch bei Gold von Kurskorrekturen auszugehen ist, wenn die Euphorie an den Märkten überhand nimmt. Ende Februar war es soweit. Innerhalb eines Monats korrigierte der Kurs um knapp 15 Prozent. Der Silberpreis fiel sogar um über 25 Prozent. Trotzdem wird Gold nicht zum Risiko.

Was den Kursverfall auslöste

Auslöser für diese massive Korrektur war der völkerrechtswidrige Angriffskrieg auf den Iran durch Israel und die USA. Dieser setzte den Ölmarkt massiv unter Druck und führte in der Folge auch zu einer deutlichen Risikoaversion an den Wertpapiermärkten. Warum aber bewährte sich Gold diesmal nicht als Krisenpuffer?

Um das zu verstehen, muss man sich vergegenwärtigen, dass externe Risiken eine ganz Reihe von Wechselwirkungen in der Finanzwelt auslösen können. Wenn plötzlich die Kurse an den Wertpapiermärkten fallen, dann ist davon auch ein riesiger Derivatemarkt betroffen, an dem mit gehebelten Produkten gehandelt wird. Plötzliche Einbrüche am Markt werden hier noch verstärkt und zwingen Marktteilnehmer Positionen aufzulösen oder Sicherheitsleistungen nachzuschließen. Dazu werden gerne Edelmetalle als Cashreserve genutzt. Umfangreiche Verkäufe lösen dann auch in diesem Markt Kursverfälle aus. Dies war beispielsweise auch zu Beginn der Coronakrise in 2020 der Fall. (Siehe Grafik)

Kein Grund zur Panik

Erfahrungsgemäß halten solche anfänglichen Verluste bei Edelmetalle nur wenige Wochen an, weil die Krise dann auf breiter Front in die Märkte „eingepreist ist“. In der Folge kommt es darauf an, ob Analysten die Entwicklung als kurzfristige Erscheinung einstufen (wie bei Corona) oder ob eine schwerwiegende Krise erwartet wird die vielleicht Jahre andauert.

Im ersten Fall erholen sich auch die Aktienwerte schnell wieder und kehren oft schon innerhalb eines Jahres wieder auf Vorkrisenniveau zurück. Oft erreichen sie sogar neue Höchststände. Im zweiten Fall kommt es zu einer lang anhaltenden Flaute an den Aktienmärkten. Investoren fliehen in Cashpositionen, festverzinsliche Anlagen oder eben Edelmetalle. So oder so entfaltet Gold als Krisenpuffer dann wieder seine Wirkung.

Es besteht deshalb jetzt kein Grund, sich von Gold und Silber zu trennen. Wer eine sinnvolle strategische Quote noch nicht erreicht hat, kann den Kursverfall für Zukäufe nutzen. Bei regelmäßigen Sparplänen wird automatisch mit sinkendem Kurs das Einkaufsvolumen erhöht und damit die Anlage optimiert.

Die jetzt steigenden Energiepreise dürften sich übrigens auch positiv auf Investments im Energiebereich auswirken, die im vergangenen Jahr benachteiligt waren. Ein resilientes Portfolio entsteht nicht durch hektisches Handeln in Krisenzeiten sondern eine vernünftige Diversifizierung.

Ruhe bewahren



Kriege, Energieschocks, Insolvenzen, Stagflationssignale – in solchen Stressphasen greifen psychologische Reflexe, die Entscheidungen verzerren und zu Kurzschluss-handlungen verleiten. Wenn wir die dahinter liegenden Mechanismen verstehen, können wir auch in turbulenten Zeiten Ruhe bewahren und gleichzeitig achtsam bleiben.

Reflexhafte Impulse

Nach dem gemeinsamen Angriff Israels und der USA auf den Iran und der Beeinträchtigung der Schifffahrt durch die Straße von Hormus reagierten die Märkte sofort. Rund ein Fünftel des weltweiten Öl- und Gashandels waren davon betroffen. Innerhalb weniger Tage sprang der Ölpreis über 100 Dollar je Barrel. Die Aktien-, Renten- und selbst Edelmetalle korrigierten deutlich nach unten.

Kaum gab es ein Signal der Entspannung vollzogen sich Korrekturen in entgegengesetzter Richtung, obgleich die Positionen der Kontrahenten keine wirkliche Annäherung erkennen lassen. Mittlerweile hat sich das Blatt erneut gewendet.

In solchen Krisenphasen tritt die nüchterne Analyse in den Hintergrund. Reflexhafte Impulse übernehmen. Entscheidungen werden schneller, emotionaler und leider oft auch schlechter getroffen. Es ist wichtig, sich die Mechanismen deutlich zu machen, die dabei wirken.

Verlustaversion

Verluste werden immer intensiver erlebt als Gewinne. Dieses Phänomen haben [Daniel Kahneman](#) und [Amos Tversky](#) in diversen Studien verifiziert. Konkret: Ein Minus schmerzt etwa doppelt so stark wie ein gleich hoher Gewinn Freude bereitet. Deswegen verleitet ein Verlust eher zum Handeln als die Aussicht auf Gewinn und treibt nicht selten zu Verkaufsentscheidungen, die kontraproduktiv sind. Eine Genossenschaft meldet Insolvenz an, plötzlich stehen alle Genossenschaften unter Generalverdacht usw. Das Prinzip lässt sich beliebig mit Beispielen illustrieren.

Herdentrieb

Menschen orientieren sich an anderen. Dieses Phänomen ist eine Überlebensstrategie unserer Vorfahren. Dort war es in der Regel überlebensnotwendig sich an der Herde zu orientieren, um einer Gefahr zu entkommen. An der Börse kann das Aufspringen auf einen Trend jedoch zu einer Falle werden, weil es Übertreibungen in beide Richtungen nach sich zieht, die durch automatisierte Abwicklungen bei entsprechenden Kurssignalen noch verstärkt werden.

Kompensationshandlungen

Eine Realität, der man sich hilflos ausgeliefert fühlt drängt zu kompensatorischen Handlungen. Wir fühlen uns besser, wenn wir handeln, auch wenn die Handlung letztlich keinen Nutzen bringt sondern sogar schädlicher ist, als nichts zu tun. Das Handeln selbst wird als Erfolg

erlebt, weil es die Unsicherheit kompensieren hilft. Empirisch betrachtet sind solche Kompensationshandlungen jedoch fast immer schädlich für die Entwicklung einer Anlage

Informationsflut

Noch nie war es so einfach, Märkte zu verfolgen. Kurse, Nachrichten und Prognosen sind jederzeit und fast überall verfügbar. Doch diese permanente Informationsflut hat eine Kehrseite. Wer sich ständig damit beschäftigt, nimmt Schwankungen intensiver wahr. Selbst überschaubare Verluste werden größer wahrgenommen, als sie eigentlich sind. Das verstärkt die o.g. Phänomene zusätzlich ohne wirklichen Zusatznutzen.

Was in der Krise wirklich hilft

Wie bereits beschrieben, gibt es insbesondere zu Beginn einer Stressphase das Phänomen, dass alle Anlageklassen gleichzeitig betroffen sind. Aktien, Anleihen, Edelmetalle usw. bewegen sich dann kurzfristig in dieselbe Richtung, was viele am Wert der Diversifikation der Anlage zweifeln lässt. Dieses Phänomen ist jedoch nur vorübergehend. Zu Beginn einer Krise steigt die [Korrelation](#) zwischen Anlageklassen, weil Liquidität für einige Marktteilnehmer – insbesondere am Derivatemarkt – dann das oberste Gebot ist. Mittel- bis langfristig bleibt breite Diversifikation im Portfolio dennoch das wirksamste Instrument zu Bewältigung der Krise.

Wissenschaftlich investieren

Immer wieder können wir in der Fachpresse vom "wissenschaftlichen Investieren" lesen. Insoweit damit gemeint ist, dass man sich eben nicht von den genannten Phänomenen treiben lässt, ist das sicherlich ein hilfreicher Ansatz. Vergessen wir jedoch nicht, dass diese „Wissenschaft“ oft auf der Extrapolation von Vergangenheitswerten basiert, denen eine Gesetzmäßigkeit einfach unterstellt wird. Die geopolitische Umbruchphase, in der wir uns befinden ist jedoch präzedenzlos. Nicht zuletzt: Der Gedanke, dass wir auf Dauer nicht gegen unsere natürlichen Lebensgrundlagen anwirtschaften können, fehlt in der Regel bei derart „wissenschaftlich fundierten“ Anlagestrategien.

Ruhe bewahren

Wer diesen Gedanken verinnerlicht hat, befindet sich bereits auf der richtigen Spur und kann auf der Basis eines entsprechend aufgestellten Portfolios Ruhe bewahren. Die Aufforderung, Ruhe zu bewahren, ist dabei keineswegs eine Aufforderung zu Sorglosigkeit oder Unachtsamkeit.

Vielmehr geht es darum, die Aufmerksamkeit auf Wesentliches zu richten und sich nicht von jedem Stresssignal zu Kurzschluss-handlungen verleiten zu lassen. Grundsätzlich sollte Geld nicht vorrangig als Wertsteigerungsmittel sondern als Gestaltungsmittel begriffen werden. Unter dieser Maxime können wir auch in der Krise Ruhe bewahren und gleichzeitig achtsam bleiben.

Impressum: **tetratteam**
Nachhaltige Konzepte für
Vorsorge und Vermögen OHG
Solmsstraße 22
10961 Berlin

Redaktion: Oliver Ginsberg

Kontakt: fon: 030-6447 2555
fax: 030-5094 7200
info@tetratteam.de

Infos im Netz: www.tetratteam.de