

WSH- Briefing

Langfristiges Investieren:
Parameter der stillen Architektur,
die Portfolios formen



01 | 2026

Produktivität

“Productivity isn’t everything, but, in the long run, it is almost everything. A country’s ability to improve its standard of living over time depends almost entirely on its ability to raise its output per worker.”

— Paul Krugman



Hauptgedanken

1

Zeit ist der stärkste Risikomanager

Je länger der Anlagehorizont, desto geringer wird das Risiko realer Verluste. Nicht kurzfristige Prognosen, sondern konsequentes Investiert-Bleiben entscheidet über langfristigen Anlageerfolg.

2

Währungen trennen Scheinrenditen von realem Vermögensaufbau

Hohe nominale Erträge verlieren ihren Wert, wenn Inflation und Währungsabwertung sie aufzehren. Langfristig stabile Währungsräume sind eine zentrale Voraussetzung für reale Renditen.

3

Kapitalmärkte folgen realen Wachstumskräften

Nachhaltige Kapitalerträge entstehen nur dort, wo Produktivität, Innovation, Demografie und stabile Institutionen langfristiges Wirtschaftswachstum ermöglichen.

Langfristiges Investieren wirkt oft intuitiv – doch die historischen Daten erzählen eine Geschichte, die selbst erfahrene Anleger überrascht. Über zwei Jahrhunderte Finanzmarktentwicklung zeigt ein klares Muster: Erfolg entsteht nicht in Jahren, sondern in Generationen. Und er entsteht nicht zufällig, sondern folgt einer ökonomischen Architektur – geprägt von Währungen, Inflation, Produktivität, Demografie und dem Verhalten der Märkte in unterschiedlichen Regimen.

In diesem Briefing richten wir den Blick bewusst auf liquide Anlageklassen, weil sie die längsten, konsistentesten Datenreihen bieten. Die grundlegenden Mechanismen, die wir hier beleuchten gelten jedoch ebenso für illiquide Märkte. Sie sind Teil derselben langfristigen Logik. Ein weiterer, wenig bekannter Befund: Viele der heutigen Kapitalmärkte existieren nur, weil sie überlebt haben. Ein großer Teil der einstigen Volkswirtschaften wurde durch Kriege, Währungsreformen oder politische Brüche ausgelöscht. Die heutigen Gewinner sind Überlebende – der „Survival Bias“ prägt die Daten stärker als jede Krise.

Wer langfristig investiert, muss nicht nur Renditen verstehen, sondern Überlebensmechaniken, Währungsräume, Regimewechsel und die Kräfte, die Wohlstand über Jahrzehnte formen. Das Fundament bildet aber ein differenziertes Verständnis von **Risiko**: Dieses definiert sich nicht über vorübergehende Kursschwankungen, sondern über die Gefahr des permanenten Kapitalverlusts.

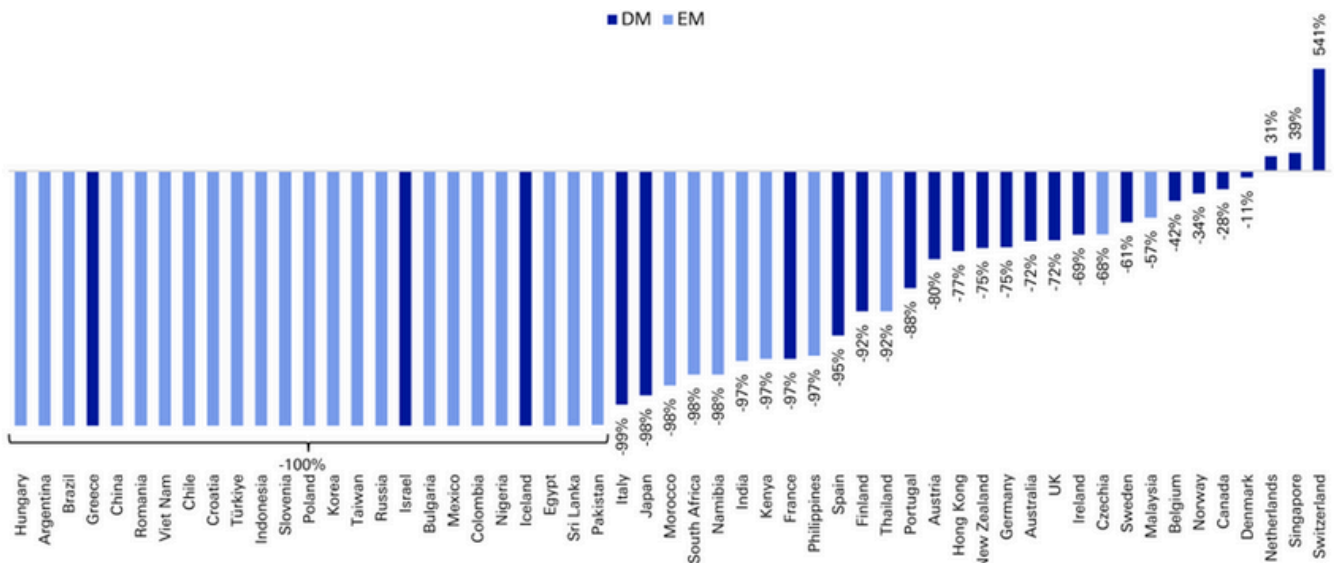
Währungen als Einflussfaktor in der langfristigen Wertentwicklung

Währungen bestimmen über Jahrzehnte, ob nominale Erträge realer Vermögensaufbau oder lediglich eine statistische Illusion sind.

Historisch erwies es sich als äußerst riskant, gegen die Stärke des US-Dollars zu wetten: Von 55 untersuchten Volkswirtschaften des letzten Jahrhunderts haben nur drei Währungen – der Schweizer Franken, der Singapur-Dollar und der niederländische Gulden/Euro – gegenüber dem US-Dollar unter Einbezug der Inflationsentwicklung an Wert gewonnen, während 25 Währungen in über 100 Jahren mehr als 99% ihres Wertes verloren. Damit wurde der US-Dollar zur dominierenden Wertaufbewahrungswährung des vergangenen Jahrhunderts – mit spürbaren Auswirkungen auf die in USD ausgewiesenen Renditen globaler Aktien- und Bondmärkte. Besonders deutlich wird dies bei Anleihen: Vor allem Länder mit hohen nominalen Anleiherenditen in Lokalwährung – häufig ein Spiegelbild hoher Inflation oder eines schwächeren Ratings – erzielten in US-Dollar deutlich niedrigere reale Erträge. Denn genau diese Faktoren führen langfristig zu einer strukturellen Abwertung der heimischen Währung und damit zu einer Erosion der Rendite aus Sicht eines USD-Investors. So haben beispielsweise japanische, italienische und französische Staatsanleihen über die letzten 100 Jahre in USD gerechnet negative reale Gesamterträge geliefert, obwohl sie in ihrer Lokalwährung zu den rendite-stärksten Anleihemärkten zählten. Diese historischen Analysen zeigen, wie wichtig Währungsentwicklungen für globale Investoren sind: Langfristig stabile beziehungsweise aufwertende Währungen begünstigen die reale Vermögensmehrung, während persistente Inflation und Abwertung die lokalen Nominalrenditen auffressen können. Bei Betrachtung dieser Erkenntnisse, wirkt der jüngste US-Dollar Abgesang fast abwegig.

Fazit: Nominal kann täuschen. Real entscheidet.

Entwicklung der jeweiligen Landeswährung gegenüber dem USD seit 1924 unter Einbezug der Inflationsentwicklung



Quelle: Finaeon, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research Institute „The Ultimate Guide to Long-Term Investing“.

Hinweis: Bei den europäischen Ländern wurden die ursprünglichen Heimatwährungen sowie der Euro seit Einführung berücksichtigt. Die Wertentwicklung wird logarithmisch skaliert dargestellt, was neben der Inflationsberücksichtigung auch den Verlust über teilweise 100% erklärt.

Der lange Atem: Warum Zeit ein starkes Risiko-Management ist

Mehr als zwei Jahrhunderte Finanzmarktgeschichte liefern klare Erkenntnisse darüber, welche Faktoren langfristig den Anlageerfolg bestimmen.

1. Voll investiert sein – und bleiben

Der vielleicht wichtigste Punkt: Zeit ist ein mächtiger Risikomanager. Liquidität erhält ihren Wert real allenfalls kurzfristig und erzielt kleinere Zinserträge, wohingegen Aktien über lange Zeiträume konsistent die stärksten Vermögenszuwächse in den liquiden Assetklassen hervorbrachten. Quantitativ gesehen lag die Wahrscheinlichkeit, dass ein breit gestreutes Aktieninvestment über 25 Jahre schlechter abschneidet als unverzinstes Cash bei nur 0,8%. Selbst inflationsbereinigt betrug dieses Risiko lediglich 7,5%.

Auf kürzeren Zeithorizonten steigt das Risiko erwartungsgemäß:

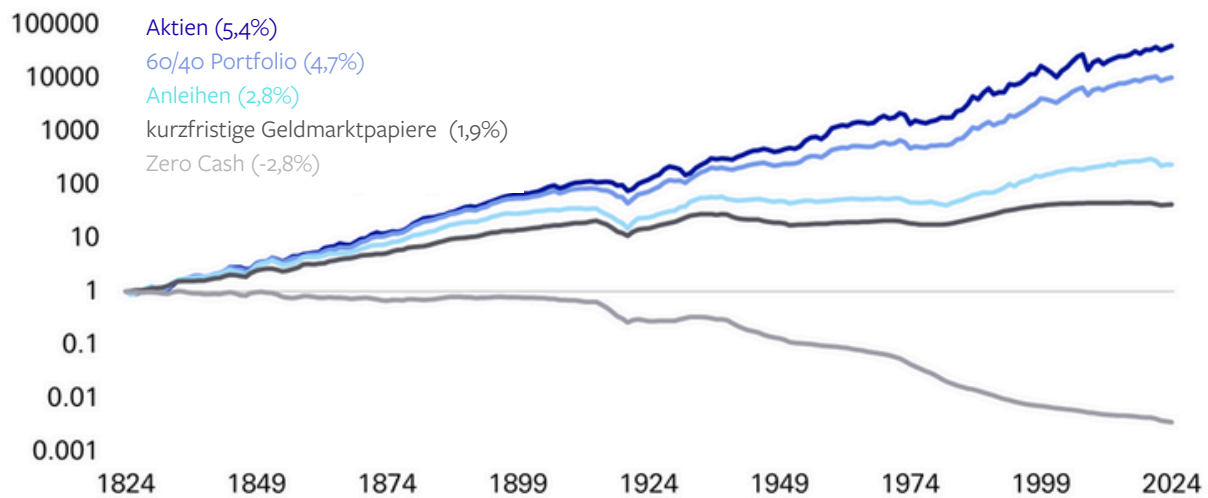
- 5 Jahre: ~25 % Risiko, dass Aktien die Inflation nicht schlagen
- 10 Jahre: ~15 %
- 25 Jahre: < 8 %

Fazit: Je länger der Anlagehorizont, desto stärker „glättet“ die Zeit Risiken.

2. Strategische Asset-Allokation und Diversifikation

Zwei weitere zentrale Hebel sind die Strategische Asset Allokation und Diversifikation. Die Mischung verschiedener Anlageklassen reduziert langfristig das Risiko gravierender Verluste.

Kumulierte, reale Wertentwicklung nach Assetklassen in lokaler Währung



Quelle: Finaeon, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research Institute „The Ultimate Guide to Long-Term Investing“.

So weist etwa ein klassisches 60/40-Portfolio (60% Aktien, 40% Anleihen) historisch die geringste Ausfallwahrscheinlichkeit auf – die Wahrscheinlichkeit einer negativen nominalen Gesamtrendite über 25 Jahre lag bei nur 0,1%. Damit war ein ausgewogener Multi-Asset-Ansatz über lange Sicht sogar sicherer als kurzlaufende Staatsanleihen oder Kasse. Insgesamt zeigt die Vergangenheit, dass Investoren für das Eingehen von Risiken belohnt wurden und die Zusatzrendite risikobehafteter Anlagen (Equity Risk Premium)

langfristig erheblich zur Vermögensmehrung beigetragen hat. Keine Anlageklasse ist jedoch völlig vor zwischenzeitlichen Rückschlägen befreit – umso wichtiger sind ein langfristiger Ansatz und eine robuste Allokationsstrategie, um temporäre Verluste auszusitzen und den Kapitalmarktrhythmus auszuhalten.

Fazit: Risikoprämien werden langfristig verlässlich ausgezahlt – aber nur, wenn man investiert bleibt.

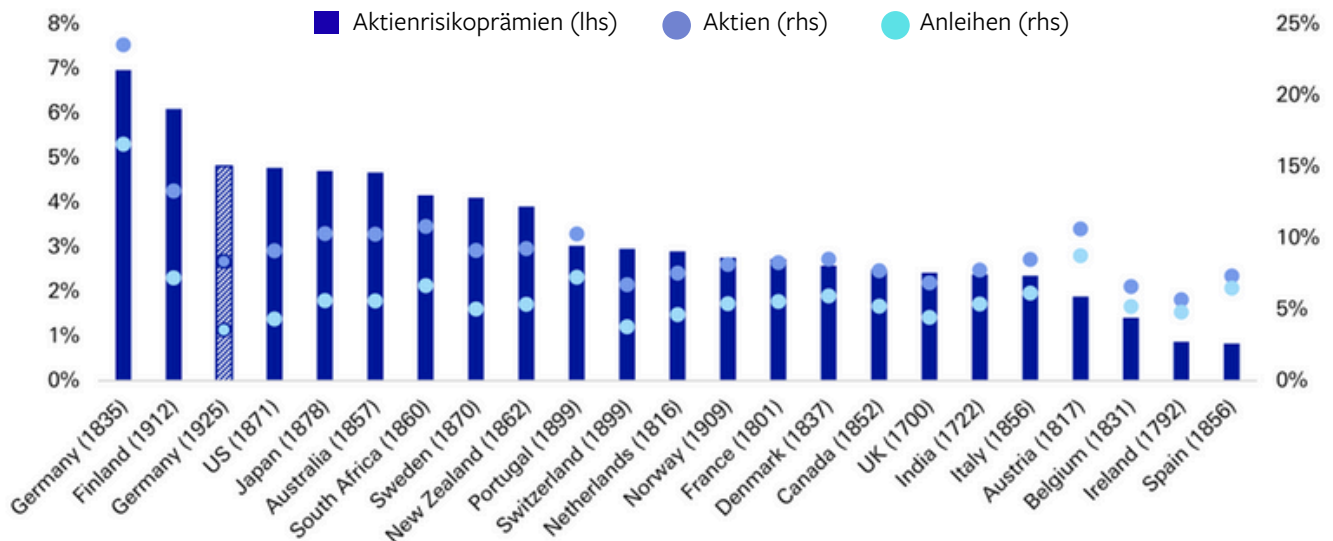
Assetklassen im historischen Langfristvergleich: Ertragskraft, Risiko und Resilienz

Aktien: Aktien erzielten über lange Horizonte die höchsten realen Renditen aller liquiden Anlageklassen, wenngleich bei größerer kurzfristiger Volatilität. In den USA betrug der inflationsbereinigte Ertrag von Aktien seit 1900 durchschnittlich etwa +6,7% pro Jahr. Weltweit liegt die langfristige Aktienrisikoprämie, also die Überrendite von Aktien gegenüber Staatsanleihen, in einer Bandbreite von 3 bis 5%

jährlich – für deutsche Aktien liegt sie bei 4,9%. Von den untersuchten Ländern weisen Spanien und Irland mit ca. 1 Prozent die geringste Vergütung des Risikos aus.

Das Equity Risk Premium zeigt auf, dass Unternehmensanteile als risikobehaftete Vermögenswerte langfristig mit deutlich höherem Wertzuwachs belohnt wurden als nominal sichere Anlagen.

Risikoprämie von Aktien gegenüber Staatsanleihen nach Ländern



Quelle: Finaeon, Deutsche Bank Research Institute „The Ultimate Guide to Long-Term Investing“.

Hinweise: Deutschland wird zwei Mal aufgeführt, weil der Datensatz seit 1835 durch die Hyperinflation in den 1920er Jahren deutlich verfälscht wird. In der Betrachtung seit 1925 passt sich die Aktienrisikoprämie stärker dem Gesamtbild an. Die Grafik zeigt über die Punkte die annualisierte Wachstumsrate von Aktien und Anleihen. Die Balken drücken die Mehrrendite von Aktien gegenüber Staatsanleihen aus, als Belohnung für das höhere Risiko.

Allerdings gilt: Diese Prämie kommt nicht automatisch. Langfristige Outperformance hängt von fundamentalen Kräften ab:

- Produktivitätssteigerungen
- Innovationszyklen (Industrialisierung → Digitalisierung → KI)
- Demografie
- Stabile institutionelle Rahmenbedingungen

Diese Strukturtreiber erklären, warum einige Regionen über Generationen Wohlstand geschaffen haben – und andere dauerhaft zurückfielen.

Aktienrenditen waren in Extremsituationen stark von makroökonomischen Schocks geprägt: So führten etwa Hyperinflation oder kriegsartige Auseinandersetzungen in einzelnen Regionen zu temporär länger

anhaltenden Einbrüchen, die jedoch mit einem langfristigen Investitionshorizont wieder ausgeglichen werden konnten. Insgesamt bestätigten die Daten, wenig überraschend, das bekannte Prinzip und damit:

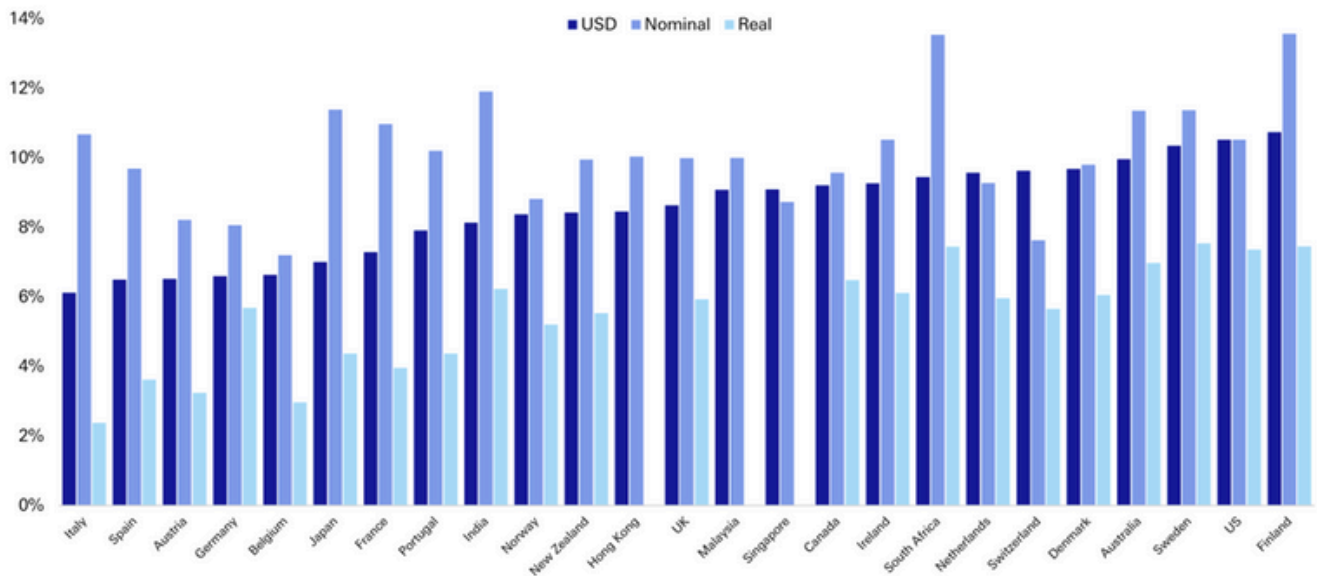
Je höher das Risiko einer Anlageklasse, desto höher ihr langfristiges Ertragspotential.

“The Message”

Das Ende der Leverage Party: Was 2026 für Risiko, Qualität und Rendite bedeutet



Annualisierte, reale Wertentwicklung von regionalen Aktienindizes seit 1924



Quelle: Finaeon, Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank Research Institute „The Ultimate Guide to Long-Term Investing“

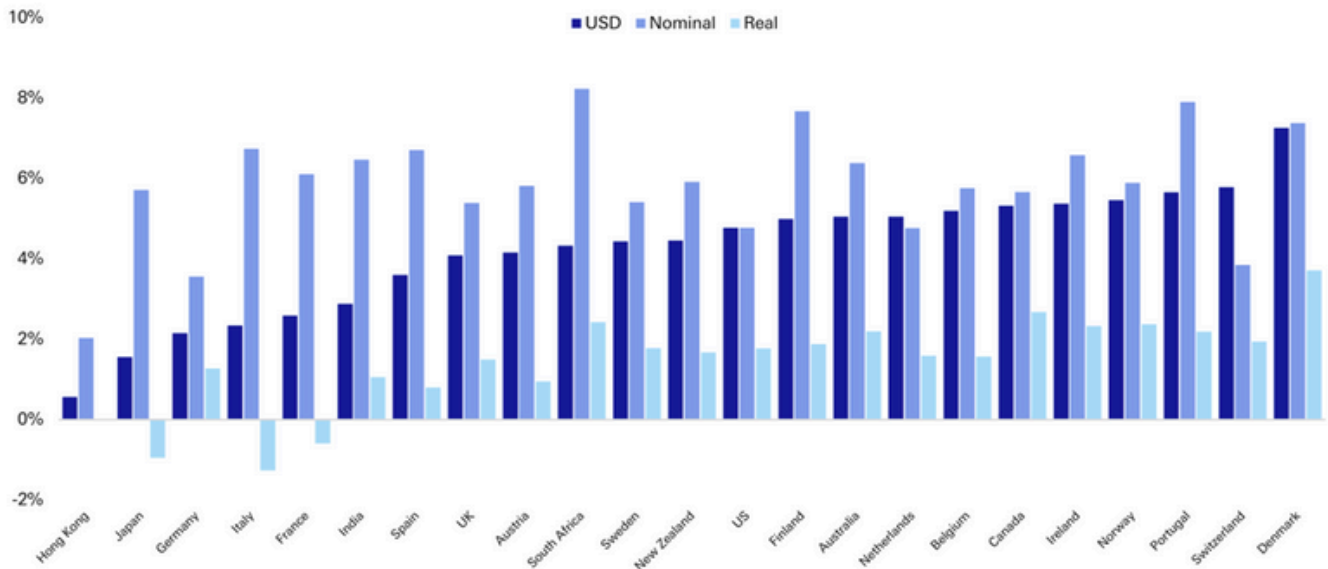
Anleihen: Staats- und Unternehmensanleihen weisen historisch geringere Renditen, jedoch auch deutlich reduzierte Volatilitäten aus. Damit festigen diese ihren Status als stabilisierendes und risikoreduzierendes Investment. Seit 1924 erzielten Staatsanleihen real zwischen -1,1 % und +3,5 % pro Jahr. Insbesondere die skandinavischen Länder zählen zu den stärksten Anleihemärkten. Ein wesentlicher Grund für die Outperformance skandinavischer Bonds ist die politische und monetäre Stabilität dieser Länder. Ein weiterer entscheidender Einflussfaktor ist das historisch moderate Inflationsumfeld. Zwar konnten sich die Länder vor globalen Inflationstendenzen nicht befreien, die inflationären Episoden konnten jedoch deutlich kürzer gehalten sowie der Preisanstieg effektiver eingedämmt werden. So mussten Anleger in Dänemark oder Norwegen keine vollständigen Wertvernichtungen ihrer Anleihen verkraften, während in Ländern wie Deutschland oder Italien Phasen eintraten, in denen reale Bond-Indizes nahezu

100 % ihres Wertes verloren (z. B. durch Hyperinflation / Währungsreformen). Skandinaviern bestätigt damit, dass sich wirtschaftliche Stabilität und disziplinierte Politik für langfristige Investoren auszahlen können. Anleihen unterliegen langen Zins- und Inflationszyklen: Die Phase 1980–2020 war durch im langfristigen Schnitt fallende Zinsen geprägt und bescherte Investoren außergewöhnlich gute reale Erträge, wohingegen die jüngste Rückkehr der Inflation die Kehrseite sichtbar macht. In den letzten zehn Jahren haben Staatsanleihen in sämtlichen betrachteten Ländern real Verluste verzeichnet. In den USA fielen die realen Gesamterträge langlaufender Treasuries in den bisherigen 2020er-Jahren sogar noch schlechter aus als in den hochinflationären 1970er-Jahren: Zum Beispiel liegen die realen Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihe seit 2020 bei rund -4,5% p.a., gegenüber -1,2% p.a. in den 1970ern. Diese Zahlen verdeutlichen, wie inflationsanfällig Anleiheportfolios sein können.

Phasen geldpolitischer Straffung und hoher Inflation führen zu gleichzeitigen Kursverlusten und Kaufkraftschwund. Umgekehrt profitieren Anleihen maßgeblich von hohen Renditeniveaus beim Einstieg in den Markt. Die Ertragskraft von Anleihen wird maßgeblich durch das vorherrschende Zins- und Inflationsregime bestimmt.

Fazit: Der Startpunkt im Zinsregime entscheidet über Dekaden.

Annualisierte, reale Wertentwicklung von Staatsanleihen seit 1924



Quelle: Finaeon, Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank Research Institute „The Ultimate Guide to Long-Term Investing“.

Rohstoffe: Rohstoffe zeigen eine gemischte historische Bilanz, welche sich erst in den letzten Jahren deutlich verbessert hat. Gold etwa erwirtschaftete über weite Teile des 20. Jahrhunderts kaum reale Rendite, diente aber als Wertaufbewahrung in unsicheren Zeiten. Seit Ende der 1990er-Jahre avancierte es – getrieben von geldpolitischen Experimenten und geopolitischer Unsicherheit – zeitweise zum renditestärksten liquiden Asset. Gold war in diesem Zeitraum mit etwa +7,4% real p.a. die am stärksten performende, größere Anlage – sogar vor Aktien (z. B. S&P 500: +5,8% real). Diese außergewöhnliche Outperformance reflektiert die Rolle von Gold als Inflationschutz und Profiteur expansiver Geldpolitik in den 2000er-Jahren. Auch andere Rohstoffe wie Öl (+3,6% p.a. real seit 1999) oder Industriemetalle (+4–5% p.a. real) erzielten in diesem Zeitraum deutliche Zuwächse, obwohl ihr sehr langfristiger Trend oft flach verläuft.

Rohstoffe zeichnen sich als Anlageklasse primär durch ihre physische Knappheit und das Fehlen innerer Ertragsströme wie Zinsen oder Dividenden aus. Während sie kein organisches Wachstum generieren, fungieren sie als essenzielles Instrument zur Portfoliodiversifikation, da ihre Preisbildung stark von geopolitischen Sondersituationen und dem makroökonomischen Umfeld abhängt. In der jüngsten Marktphase haben insbesondere Edelmetalle ihre Funktion als “sicherer Hafen” unter Beweis gestellt und durch eine überdurchschnittliche Performance überzeugt, getrieben durch systemische Risiken und eine anhaltende Geldentwertung.

Liquidität und kurzfristige Anlagen:

Wenig überraschend haben Liquidität und kurzfristige Anleihepositionen in der langfristigen Betrachtung keinen Werterhalt erzielt. Kurzlaufende US-Staatsanleihen lieferten seit

1900 praktisch keine reale Rendite in der heimischen Währung – lediglich +0,3% p.a.. Das Halten unverzinsten Liquidität führt erwartungsgemäß zu Kaufkraftverlusten durch die Inflationsentwicklung, pro Jahr lag der Rückgang bei knapp 2%. Obwohl Liquidität zur Risikopufferung, zum Allokationsaufbau oder als Opportunitätsrücklage sinnvoll sein kann, zeigt die sehr lange Datenreihe, dass nur investiertes Kapital die Chance hat, real zu wachsen. Gerade in einem Umfeld, in dem reale Vermögenswerte über Dekaden an Wert gewinnen, bedeutet das Horten von Liquidität über Jahrzehnte fast sicher einen schleichen- den Vermögensverlust.

Fazit: Cash erzielte langfristig real -2 % p.a. und ist damit nicht „King“!

Entwicklung der Aktien-Anleihe-Korrelation

Ein weiterer wesentlicher Aspekt in der ganzheitlichen Allokation von Großvermögen ist die Betrachtung der Korrelation, insbesondere die Veränderung der Korrelation zwischen den verschiedenen Assetklassen. Anhand des liquiden Paares Aktien sowie Anleihen, lassen sich die Korrelationsveränderungen über einen langfristigen Zeitraum gut bemessen.

Über weite Strecken boten Anleihen nur einen begrenzten Diversifikationsvorteil, da Aktien und Anleihen zeitgleich von den gleichen makroökonomischen Kräften, insbesondere Wirtschaftsentwicklung und Inflation, beeinflusst wurden. Es gab jedoch in absoluten Krisenphasen immer wieder deutliche Ausnahmen: Insbesondere nach dem Platzen der Dotcom-Blase um 2000 und während der globalen Finanzkrise 2008 waren Aktien und Anleihen zeitweise negativ korreliert.

Also Aktien verloren an Wert und Staatsanleihen dienten als Absicherungsinstrument und gewannen an Wert hinzu. Diese inverse Korrelation wurde durch ein Umfeld schwachen Wachstums und sehr niedriger Inflation begünstigt, in dem Staatsanleihen als sicherer Hafen fungierten.

Die makroökonomischen Zwillingschöcks durch die Post-COVID-Inflation und die geopolitische Zeitenwende 2022 haben das fundamentale Gesetz der Diversifikation vorübergehend außer Kraft gesetzt. Wir erlebten den Zusammenbruch der negativen Korrelation zwischen Aktien und Anleihen: In einem Regime galoppierender Inflation mutierten Staatsanleihen vom Risikopuffer zum Volatilitätstreiber. Dieser Correlation Flip führte zum schlechtesten Jahr für Mischportfolios seit Jahrzehnten, da die aggressive Abkehr von der Nullzinspolitik beide Assetklassen gleichzeitig entwertete. Damit endete die Ära des billigen Geldes in einer beispiellosen Gleichlauf-Baisse, die Anleger zwang, das Konzept der Sicherheit im Portfolio völlig neu zu definieren.

Um Fehlinterpretationen zu vermeiden, ist eine granulare Betrachtung des Rentenmarktes unabdingbar: Die beschriebene Gleichlauf-Korrelation betrifft primär Long-Duration-Produkte wie klassische Staatsanleihen. Der Anleihemarkt ist jedoch hochgradig heterogen.

Durch die gezielte Steuerung von Kreditrisiken (Spreads) und Zinsänderungsrisiken (Duration) sowie die Beimischung von Segmenten wie High-Yield-Bonds oder variabel verzinsten Papieren (Floatern), lassen sich die Korrelationen aktiv entkoppeln. Ein risikoorientiertes aktives Management fungiert hierbei als entscheidender Performance-Hebel.

Was Korrelation ausdrückt und wie sie sich verhält

**Korrelation von zwei Assets liegt bei + 1**

Die Assets entwickeln sich stark gleichlaufend und erzielen keine Diversifikation

Korrelation von zwei Assets liegt bei + / - 0

Die Assets entwickeln sich unabhängig oder nur im schwach ausgeprägten Gleichlauf zueinander

Korrelation von zwei Assets liegt bei - 1

Die Entwicklung erfolgt gegensätzlich und erzielt einen spürbaren Diversifikationseffekt

Entwicklung der monatlichen Korrelation vom S&P 500 zum Bloomberg US Aggregate* von April 1998 bis April 2024



Quelle: <https://www.awakenwealthpartners.com/the-evolving-relationship-between-stocks-and-bonds/>

*Hinweis: US Aggregate sind US-amerikanische Anleihen mit Investmentgrade Status

Langfristiges Wachstum – die ökonomische Grundlage für Vermögensaufbau

Langfristiges Vermögenswachstum ist ohne wirtschaftliches Wachstum nicht möglich. Auch wenn sich Finanzmärkte kurzfristig von realwirtschaftlichen Entwicklungen entkoppeln können, bleibt langfristig die Wertschöpfung einer Volkswirtschaft die Grundlage jedes Kapitalertrags. Vermögenswerte beziehen ihren Wert stets daraus, dass sie letztlich durch reale Güter und Dienstleistungen gedeckt sind – ganz gleich, ob es sich um Aktien, Anleihen, Immobilien oder Rohstoffe handelt.

Damit stellt sich die zentrale Frage:

Was sind die Quellen stabilen, nachhaltigen Wirtschaftswachstums?

In der ökonomischen Theorie wird zwischen quantitativem und qualitativem Wachstum unterschieden. Quantitatives Wachstum beschreibt das zyklische Hineinwachsen in einen höheren Auslastungsgrad der bestehenden Kapazitäten – also klassische Konjunkturbe-
wegungen. Diese spiegeln kurzfristige Schwankungen des Produktionspotenzials wieder und erklären, warum Volkswirtschaften in einzelnen Jahren stärker oder schwächer wachsen. Für langfristigen Vermögensaufbau sind diese Bewegungen jedoch von untergeordneter Bedeutung.

Entscheidend ist das qualitative Wachstum, also das Wachstum des potenziellen Bruttoinlandsprodukts. Es zeigt an, welche Menge an Gütern und Dienstleistungen eine Volkswirtschaft produzieren könnte, wenn ihre Kapazitäten vollständig ausgeschöpft wären. Die Quelle dieses langfristigen Wachstums lässt sich klar benennen: **Produktivitätsfortschritt**.

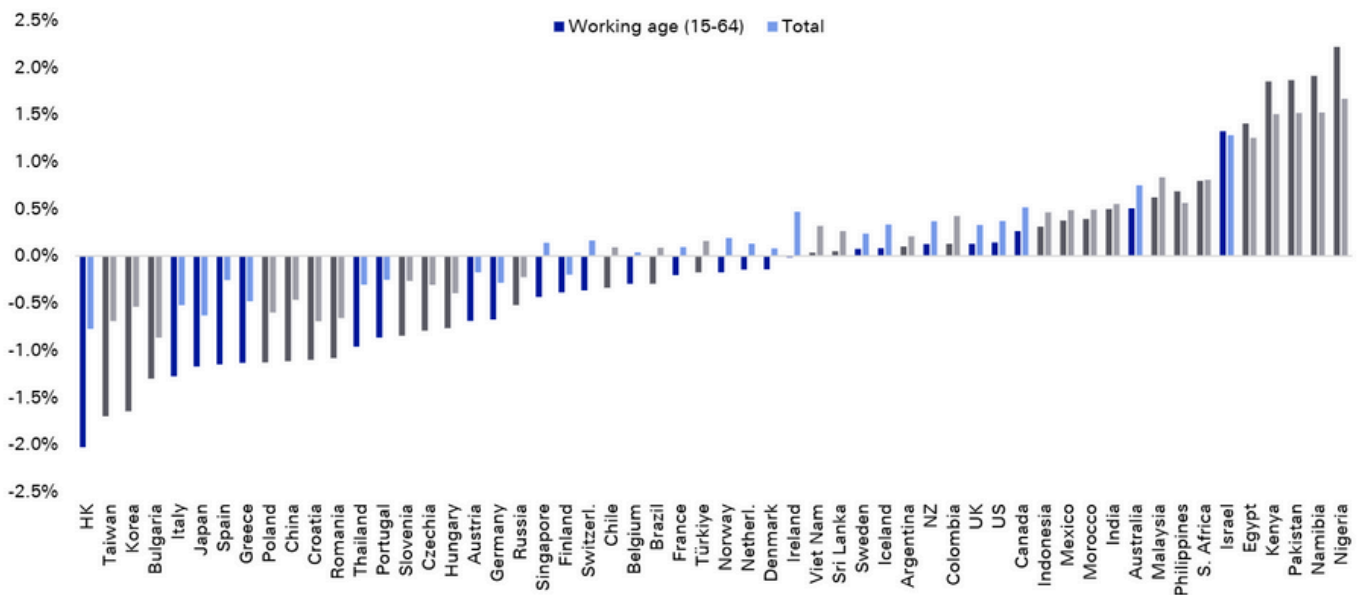
Er beschreibt die Fähigkeit, mit den gegebenen Produktionsfaktoren – Arbeit, Boden und Kapital – dauerhaft einen höheren Output zu erzeugen. Dass Deutschland seit 2018 kaum noch Produktivitätswachstum verzeichnet, erklärt maßgeblich die aktuelle Schwäche der deutschen Volkswirtschaft.

Produktivitätsfortschritt entsteht jedoch nicht zufällig. Er setzt Inventionen und Innovationen voraus – sie sind die eigentliche Triebkraft des langfristigen Wachstums. Prozessinnovationen verbessern die Effizienz bestehender Abläufe, Produktinnovationen schaffen neue Technologien, Märkte und Geschäftsmodelle. Ohne Innovationen gibt es kein nachhaltiges Produktivitätswachstum – und ohne Produktivitätswachstum kein dauerhaftes Vermögenswachstum.

Ein weiterer, häufig unterschätzter Faktor ist die **Demografie**. Die Altersstruktur einer Gesellschaft beeinflusst die Größe und Dynamik der Erwerbsbevölkerung, die Innovationskraft, das Konsumverhalten und die Fähigkeit, neues Wissen zu entwickeln und zu diffundieren.

Damit wirkt sie direkt auf Produktivität, potenzielles Wachstum und langfristige Kapitalmarktrenditen. Junge, wachsende Volkswirtschaften – etwa Indien, Indonesien oder Teile Afrikas – verfügen über ein strukturelles demografisches Momentum: mehr Arbeitskräfte, höhere Gründungs- und Innovationsdynamik sowie einen schnell skalierenden Binnenmarkt.

Prognostiziertes Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und der Gesamtbevölkerung 2025-2050



Quelle: Finaeon, Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank Research Institute „The Ultimate Guide to Long-Term Investing“.

Diese „demografische Dividende“ ist ein wesentlicher Grund, weshalb viele dieser Regionen heute als zukünftige Wachstumspole gelten. Alternde Gesellschaften hingegen, wie Deutschland, Japan oder zunehmend auch China, stehen vor anderen Herausforderungen. Eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung dämpft das potenzielle Wachstum, verschiebt Konsummuster und erhöht die fiskalischen Belastungen, etwa in Renten- und Gesundheitssystemen. Gleichzeitig steigt die Abhängigkeit vom technologischen Fortschritt, um die geringere Arbeitskräftezahl durch höhere Produktivität zu kompensieren. Kapitalflüsse beginnen sich dadurch langfristig zu verlagern – aus reifen, demografisch stagnierenden Volkswirtschaften in dynamischere Regionen. Demografie definiert das Fundament einer Volkswirtschaft – die Größe und Dynamik ihres Arbeitskräftepools. Ob aus diesem Fundament tatsächliches Wachstum entsteht, hängt jedoch davon ab, wie gut eine Gesellschaft ihre Menschen befähigt, Neues zu schaffen.

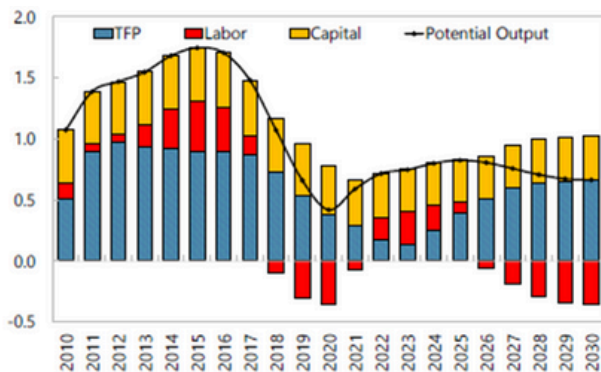
Innovation ist damit die Antwort auf demografische Herausforderungen – und der Schlüssel, um aus Potenzial produktive Wertschöpfung zu machen. Doch Innovationsfähigkeit ist kein naturgegebenes Merkmal – sie muss entstehen und gepflegt werden. Ihre Grundlagen liegen im institutionellen und gesellschaftlichen Rahmen einer Volkswirtschaft. Dazu zählen Lerndynamiken und Investitionen in Humankapital, die weit vor dem Eintritt ins Berufsleben beginnen. Eine leistungsfähige Bildungspolitik vermittelt Kompetenzen, die theoretisches Wissen in marktfähige Produkte und Prozesse übersetzen können. Erst dadurch werden Innovationen diffundiert und breit angewandt.

Ebenso wichtig ist das **unternehmerische Umfeld**, in dem Innovationen in den Markt gelangen. Dazu gehören funktionierende Eigentumsrechte, die es Unternehmen ermöglichen, die Früchte ihrer Innovationsanstrengungen zu ernten.

Qualitatives Wachstumspotenzial von Deutschland im Zeitverlauf und Verteilung der Komponenten

Wachstum der potenziellen Wirtschaftsleistung nach Einflussfaktoren

(Jährliche Wachstumsrate und Einfluss der einzelnen Faktoren in Prozentpunkten)



Quelle: Destatis, Haver Analytics, and IMF staff calculations

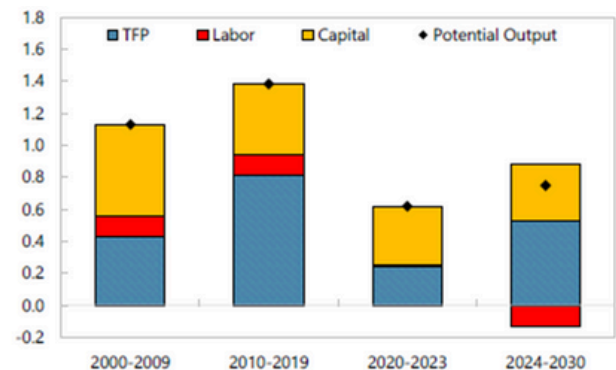
Die Aussicht auf temporäre Monopolgewinne ist ein zentraler Anreiz, risikoreiche Investitionen zu tätigen – allerdings eingebettet in eine Wettbewerbspolitik, die verhindert, dass sich diese Monopolgewinne verfestigen. Nur wenn Innovatoren selbst einem fortlaufenden Innovationswettbewerb ausgesetzt sind, entsteht die notwendige Dynamik, die Innovation auf Innovationen folgen lässt.

Voraussetzung für diesen Prozess sind zudem **stabile und leistungsfähige Finanzmärkte**, die ausreichend Kapital bereitstellen. Eine **Geldpolitik**, die Kaufkraftstabilität in den Mittelpunkt stellt und spekulative Blasen oder künstlich am Leben gehaltene unproduktive Unternehmen vermeidet.

Ebenso gilt: Ein Staat, der technologieoffen agiert und sich auf die Setzung fairer Spielregeln statt auf dirigistische Technologievorgaben oder Subventionen konzentriert, schafft ein Umfeld, in dem Innovationen entstehen können.

Einfluss der einzelnen Faktoren auf das potenzielle Wachstum (Basisszenario)

(Angaben in Prozentpunkten)



Die empirische Evidenz ist überwältigend – und sie wird durch die Arbeiten der Nobelpreisträger Mokyr, Aghion und Howitt eindrucksvoll bestätigt:

Nur Volkswirtschaften, die Innovationsfähigkeit systematisch fördern, können langfristig stabiles und nachhaltiges Wachstum erzielen. Und nur dort können Kapitalmärkte die Renditen generieren, die langfristigen Vermögensaufbau ermöglichen und den Anleger für eingegangene Risiken entlohnen.

Fazit

Was lässt sich aus all dem ableiten?

Die Geschichte der Kapitalmärkte ist keine lineare Erfolgserzählung, sondern eine Abfolge wirtschaftlicher Systeme, politischer Brüche und technologischer Umbrüche. Und dennoch zeigen die Daten mit Klarheit, was langfristig zählt: Währungsstabilität, Zeit, eine disziplinierte Allokation und die realen Wachstumsquellen einer Volkswirtschaft.

Währungen entscheiden darüber, ob nominale Erträge tatsächlich in reale Kaufkraft übersetzt werden oder vom Wechselkurs aufgezehrt werden. Zeit reduziert strukturell das Risiko und macht aus kurzfristig zufälligen Ergebnissen langfristig robuste Wahrscheinlichkeiten. Eine durchdachte, global diversifizierte strategische Asset-Allokation sorgt dafür, dass Risikoprämien auch tatsächlich im Portfolio ankommen. Und hinter allen Kapitalmarkttrenditen steht am Ende stets die reale Wirtschaft: Produktivität, Innovation, Demographie und ein institutioneller Rahmen, der Wachstum ermöglicht.

Für langfristige Investoren bedeutet das: Erfolgreiches Investieren heißt nicht, jede Krise vorherzusehen oder jedes Quartal zu gewinnen, sondern die Mechanismen zu verstehen, die Vermögen über Jahrzehnte erhalten und mehren. Wer Währungsräume, Regimewechsel, die Logik von Risikoprämien und die strukturellen Wachstumskräfte im Blick behält – und konsequent investiert bleibt –, nutzt die stille Architektur der Kapitalmärkte zu seinem Vorteil.

WSH-Einordnung

Unsere Philosophie folgt dem Prinzip des Second-Level Thinking: Es reicht nicht aus, gute Assetklassen und Investments zu identifizieren – entscheidend ist, sie zu einem Preis zu erwerben, der die künftigen Chancen nicht bereits vollständig vorwegnimmt. Wir sind uns bewusst, dass wir die Zukunft nicht vorhersagen, uns aber auf sie vorbereiten können.

Daher positionieren wir uns entlang der Marktzyklen und achten sensibel auf das Pendel zwischen Euphorie und Panik. Für uns bedeutet Strategische Asset Allokation nicht nur das Streben nach Rendite, sondern primär eine disziplinierte Risikokontrolle. Denn **langfristiger Anlageerfolg ist weniger das Resultat spektakulärer Gewinner, sondern vielmehr die Konsequenz daraus, große Verlierer konsequent vermieden** zu haben. In einem ganzheitlichen Portfolio entfaltet sich die wahre Ertragskraft oft erst antizyklisch – dann, wenn Geduld und Überzeugung das kurzfristige Marktrauschen überdauern.

Mit herzlichen Grüßen aus Düsseldorf



Maximilian Klein
Leiter Kapitalmarkt



Prof. Dr. André Schmidt
Chefvolkswirt



Jona Rogmann
Consultant Kapitalmarkt