



↑ **Attraktive Überbrückungen**
Ganze neun Brücken verbinden
Dresdens Stadtteile beidseits der Elbe.

kuchen auf Hefeboden. Man picknickt auf den Elbwiesen, trifft sich in lauschigen Biergärten oder Straußwirtschaften und wer fragt, dem werden garantiert mehrere Lokale mit ausgezeichneten Küche empfohlen. Spitzenkräfte der Zunft stehen hier an den Herden, darunter vier mit einem Stern. 2025 hat das Feinschmecker-Restaurant Heiderand seine Türen geöffnet, in dem Martin Walther gehobene internationale und saisonale Küche mit einem modernen Twist serviert. Am Rand der Dresdner Neustadt ist das Restaurant Elements zur Dresdner Institution geworden. Sternekoch Stephan Mießner leitet die Küche, die Gäste nehmen in einem großzügigen Raum mit bodentiefen Rundbogenfenstern und schönem Dielenboden in der einstigen Turbinenfabrik Platz. Gekocht wird klar und reduziert, ausdrucksstark und finessenreich. Schön auch die Terrasse mit Platanen, ab mittags lädt das legere „Deli“ ein. Wer einen

genussvollen längeren Aufenthalt mit Sterneküche verbinden möchte, ist im Hotel Villa Sorgenfrei in Radebeul richtig. Kulinarisches Herzstück des Ensembles ist das Gourmet-Restaurant Atelier Sanssouci, ausgezeichnet mit einem Michelin-Stern, zwei roten Hauben im Gault-Millau und sieben Pfannen im Gusto. In historischer Architektur kreiert das Küchenteam um Küchenchef Sven Evers Köstlichkeiten der französischen Küche und interpretiert diese mit Sorgfalt und handwerklichem Können stets klassisch und modern. Eine Verbindung, die in Dresden allgegenwärtig ist und die Stadt einmal mehr mit ihrer großen Schwester im Norden verbindet. ■

i Was macht ein Dresdner-Stollen-Bäcker, wenn die Stollensaison vorbei ist? Der Dresden-Elbland-Podcast „Nu gucke ma da!“ stellt Menschen vor, die einzigartigen Berufen in der Region nachgehen und ihre Geheimtipps verraten.

4 Galerien,
in denen regelmäßig Werke
von Kunstschaffenden aus Dresden
zu sehen sind:



Understatement mit dem richtigen
Riecher für Top-Künstler – **Galerie
Gebrüder Lehmann:**
galerie-gebr-lehmann.de



Schriill und provokant –
Galerie Holger John:
galerie-holgerjohn.com



Alteingewohnt, klein und mitten in
einem der schönsten Wohnviertel der
Stadt, im Preußischen Viertel,
gelegen – **Kunstaussstellung Kühl:**
kunstaussstellung-kuehl.de



Überblick über verschiedenste
Positionen aktueller Kunst –
Kunsthau Dresden:
kunsthauddresden.de

Bilder: Dresden Marketing GmbH, PR (4), Karola Müller / midjourney

Kapitalmarktausblick

„Wetten? Sind nicht meine Sache.“

Chef-Investmentstrategie Bernd Schimmer und Volkswirt Korbinian Dress
im Gespräch über die Rahmenbedingungen, mit denen es Investoren in
absehbarer Zukunft wohl zu tun haben werden.

Interview: Jürgen Drommert



#1827: Vor rund zehn Monaten haben wir uns zuletzt getroffen, um sich abzeichnende Entwicklungen des Jahres 2025 zu diskutieren. Diesmal kommen wir allerdings nicht im Dezember, sondern am Ende des dritten Quartals zusammen – ein bisschen früh für einen Ausblick auf das neue Jahr?

Bernd Schimmer: Ja und nein, aber in der Tat liegt unsere Strategie für das kommende Jahr noch nicht final vor. Allerdings hatte ich bei unserem letzten Gespräch darauf hingewiesen, dass Zwölf-Monats-Zeiträume zwar traditionell ins Auge gefasst werden, für Investoren aber kaum von Belang sein sollte, wie die Kurse am letzten Handelstag eines Jahres stehen – für sie zählen andere Zeiträume.

#1827: Und tatsächlich kommen aktuell ja auch Dynamiken in den Volkswirtschaften und auf den Kapitalmärkten zum Tragen, die weit über ein Jahr hinaus wirken werden. **Bernd Schimmer:** Ja, dabei geht es um Themen, die uns nicht nur morgen, sondern auch übermorgen beschäftigen werden, und wir wissen alle, dass die Geopolitik keine Rücksicht auf die Zeitpunkte der Veröffentlichung eines Jahresausblicks nehmen wird. Außerdem können wir natürlich einen Blick zurück auf die vergangenen Monate werfen.

#1827: Zum Ende des vergangenen Jahres hatten Sie zu einer robusten Aufstellung des Portfolios aufgerufen. **Bernd Schimmer:** Insbesondere junge Anlegerinnen und Anleger, aber auch junge Kollegen von mir sind mittlerweile stark auf Aktien und Krypto-Werte fokussiert. Und die Losung „Buy the Dip“, „Schlag zu, wenn es eine Korrektur der Aktienkurse gibt“, scheint nicht nur eine Option zu sein, sondern



Bernd Schimmer ist Chef-Investmentstrategie der Haspa. Zu seinen Aufgaben gehört es, aktuelle Krisen zwar ernst zu nehmen, aber auch über sie hinauszublicken.

Mehr von ihm können Sie im Haspa Kapitalmarkt-Podcast „Auf Kurs“ hören. Alle drei Wochen gibt es dort Expertenanalysen und -interviews. Perfekt für alle, die ihre Finanzkompetenz erweitern möchten.

die maßgebliche Maxime. Dabei haben sie die scharfe Reaktion der Märkte auf Donald Trumps Ankündigung exzessiver Zölle im Sinn, die im April dieses Jahres unvermittelt einsetzte ... und zügig von einem sehr freundlichen Aufwärtstrend überkompensiert wurde. Bestätigung findet die Erwartung von Turboerholungen auch mit dem massiven Kurseinbruch infolge von Covid im Februar 2020, auf den schnell und von vielen Marktteilnehmern unerwartet eine kräftige Erholung folgte.

#1827: Die Zeit heilt alle Wunden? Und zwar im Express tempo?

Bernd Schimmer: Das könnte man meinen, wenn die Erfahrungen und Statistiken nur kurz zurückkreichen. Aber nachdem Ende 2000 die Dotcom-Blase platzte, dauerte es

inklusive der Finanzkrise 2007 tatsächlich 13 Jahre, bis der MSCI World als Index, der die Börsenkurse der entwickelten Volkswirtschaften erfasst, alte Höchststände wieder erreicht hatte – für Anleger, die zwischenzeitlich aus welchen Gründen auch immer nennenswerten Geldbedarf entwickelten, eine zu lange Durststrecke. Somit Heilung ja, aber nicht im Express-Modus.*

#1827: Womit wir zurück bei der robusten Aufstellung wären.

Bernd Schimmer: Genau da. Hat man es nur mit kurzen Rücksetzern zu tun, ist besagte Strategie Buy the Dip sehr renditeträchtig. Doch es gab jahrelange Durststrecken und denen begegnet man mit einer soliden, einer robusten Vermögensstruktur. Zugegeben: Im Jahr 2025 hätte ich aus Renditeaspekten auf Anleihen verzichten können, aber auf Gold zum Beispiel nicht.

Korbinian Dress: Und doch ist der deutliche Hinweis angebracht – nicht nur darauf, dass es Korrekturen gibt, sondern auch darauf, dass die Dauer solcher Phasen sehr unterschiedlich ausfallen kann. Viele Anleger haben die letzte ausgedehnte dieser Korrekturphasen noch gar nicht bewusst erlebt, bei anderen ist sie schon in Vergessenheit geraten, der Beginn der Finanzkrise liegt ja fast schon zwei Jahrzehnte zurück. Und da macht sich Einseitigkeit breit: Alles auf Aktien! Vielleicht noch ein bisschen auf Gold oder Krypto ...

* Vergangene Wertentwicklung stellt keinen zuverlässigen Indikator für zukünftige Resultate dar.

Bilder: Merlin Nolte

#1827: Wobei das Investment-Umfeld in unseren Tagen nicht gerade besonders vertrauenswürdig ist.

Korbinian Dress: Damit sind wir beim nächsten Thema und auch wieder bei einem Anglizismus angekommen. „Debasement“, drohende Geldentwertung angesichts der überbordenden Staatsschulden der entwickelten Volkswirtschaften. Wie stabil ist der US-Dollar als internationale Leitwährung, wie stabil aufgestellt sind die Staaten mit ihren Finanzen? Und da ergeben sich auch schon bis zu einem gewissen Grad Fragen hinsichtlich der Qualität von Staatsanleihen als sehr „sicherem Hafen“.

Bernd Schimmer: Und unter solchen Bedingungen wird die Portfolio-Optimierung natürlich nicht eben einfacher. Bisher sind wir davon ausgegangen, dass es nur wenige sichere Anlagen gibt, allen voran die amerikanische Staatsanleihe ... und dann noch die Bundesanleihe. Falls ich jetzt wirklich die unbedingte Sicherheit dieser Bausteine leise anzweifle, dann stellt sich die Frage, was die Rolle des Sicherheitsankers ergänzen kann. Da kommen etwa Pfandbriefe in den Sinn, denn sie zeichnen sich ja dadurch aus, dass sie eine zusätzliche Deckung aufweisen – hinter dem Versprechen der Zins- und Rückzahlung stehen Sachwerte. Ein renditestarker Emittent und Immobilienvermögen bürgen für Sicherheit – schon immer. Viele Demokratien, Industriestaaten von gestern ähchen unter sehr hohen Anforderungen, während sie wirtschaftlich in schwacher Verfassung sind. Innenpolitische Zerwürfnisse oder das Fehlen klarer Mehrheitsverhältnisse tragen oft genug das Ihrige dazu bei, dass solche Probleme sich verfestigen.

„Wir setzen auf alles, was zu unserem Ziel einer gesunden und zeitgemäßen Streuung beiträgt, und dazu gehören auch Unternehmensanleihen mit überzeugenden Bonitätsnoten.“

Bernd Schimmer

#1827: Und angesichts der sich auf Seite der Staaten auftürmenden Defizite und der sich androhenden Währungserweichung setzen Sie verstärkt auf Pfandbriefe statt auf Staatsanleihen.

Bernd Schimmer: Das wäre schon etwas zu scharf formuliert. Wir setzen auf alles, was zu unserem Ziel einer gesunden und zeitgemäßen Streuung beiträgt, und dazu gehören auch Unternehmensanleihen mit überzeugenden Bonitätsnoten. Anpassungsfähigkeit ist in der DNA von Unternehmen angelegt, während staatliche Strukturen sich da schwerer tun – das demonstriert das Ausbleiben von echten Reformen. Aber am Ende eben der Staat auch immer der Staat, mit allen Möglichkeiten, wie sie eben die USA oder auch die Bundesrepublik haben. In Zeiten des Umbruchs kommt viel auf Manövrierfähigkeit an. Sicher, der US-Dollar wird noch über Jahre Leitwährung bleiben, aber die

Zeiten der amerikanischen Hegemonie scheinen sich zu verändern.

#1827: Aber lassen Sie uns noch einmal einen Blick zurück werfen: Wie richtig haben Sie im Dezember 2024 mit Ihrem Ausblick auf das kommende Jahr gelegen?

Bernd Schimmer: Fangen wir mit den wirklich positiven Punkten an. Wir lagen mit den volkswirtschaftlichen Ableitungen recht gut, wir haben den Rentenmarkt sowohl mit der kurzen als auch der langen Seite auch gut im Griff gehabt. Selbstkritisch anmerken muss ich allerdings, dass wir den US-Dollar zumindest auf Sicht 2025 nicht richtig eingeschätzt haben – wir sind davon ausgegangen, dass Donald Trump klar die Förderung der Wirtschaft in den Vordergrund stellen würde. Dass ihm ideologische Aspekte und seine Zollpolitik wichtiger sind und er dafür eine scharfe Korrektur am Aktienmarkt in Kauf nehmen würde, hatten wir

→

„Apple, Microsoft, Alphabet ... all diese Giganten haben einmal klein angefangen. Aber so, wie das Spiel jetzt läuft, schützt es die Großen und hindert die Newcomer daran, ihr Wachstumspotenzial zu entfalten.“

Korbinian Dress

nicht erwartet. Auch hätten wir es nicht für möglich gehalten, dass er die US-Notenbank und deren Chef Jerome Powell in solcher Schärfe kritisieren würde. Der daraus resultierende Vertrauensverlust erklärt die Dollar-Schwäche – die wir in dieser Intensität schlicht nicht antizipiert hatten. Ergänzend sei hier erwähnt, dass das Phänomen der langfristigen De-Dollarisierung sowohl in unseren Ausarbeitungen als auch in der Strategie bereits ein zentrales Thema war.

#1827: Und beim Blick in die Zukunft?
Bernd Schimmer: ... müssen wir konstatieren, dass der Dollar nach anerkannten ökonomischen Berechnungsmethoden immer noch einer Überbewertung unterliegt. Wenn die Bewertung also zum einen ökonomisch fundiert und zum anderen von der derzeitigen

US-Regierung gewollt sich in diese Richtung bewegt, muss damit gerechnet werden, dass es zu einer fortgesetzten (kontrollierten) Dollar-Abwertung kommt. Und das sollte uns darüber nachdenken lassen, die starke Abhängigkeit von US-Dollar-Positionen, wie sie zum Beispiel im MSCI World besteht, etwas zu reduzieren.

#1827: Wobei ein Rückzug der Welt vom Dollar nicht erst unter Präsident Trump eingesetzt hat.

Bernd Schimmer: Nein, als schleichenden Prozess gibt es ihn schon seit einigen Jahren, der Grund ist das Emanzipationsbestreben des sogenannten Globalen Südens, dieser Prozess hat sich in den vergangenen Monaten allerdings beschleunigt und ist auch durch das Handeln der US-Administration vorangetrieben worden.

Korbinian Dress: Nicht zuletzt spiegelt eine Währung ja auch das Vertrauen in die Politik wider, und als Ökonom muss ich zugeben, dass ich meine Zweifel habe, wenn ich registriere, dass Unternehmen seitens der amerikanischen Regierung teils exzessive Einzelbehandlungen erfahren und damit einheitliche Rahmenbedingungen untergraben werden. Wenn es heißt, es werden jetzt zehn oder 15 Prozent Einfuhrzölle auf gewisse Produkte erhoben, dann kann man als Freund der Globalisierung darüber vielleicht nicht eben glücklich sein – aber es lässt sich damit leben, eben weil es um einheitliche Rahmenbedingungen geht, die für alle Hersteller dieser Produkte gelten. Anders sieht es aus, wenn einzelne Unternehmen „Deals“ mit der Administration aushandeln können, um von solchen generellen Regeln Ausnahmen zu erzielen.

#1827: So wie es beispielsweise Apple geschafft hat.

Korbinian Dress: Einheitliche Rahmenbedingungen sind nun einmal die Voraussetzung für fairen Wettbewerb. Apple, Microsoft, Alphabet ... all diese Giganten haben einmal klein angefangen. Aber so, wie das Spiel jetzt läuft, schützt es die Großen und hindert die Newcomer daran, ihr Wachstumspotenzial zu entfalten. Bisher konnte die Wirtschaft der USA dieser Dynamik aufstrebender junger Unternehmen immer Raum geben.

Bernd Schimmer: Wir haben es in China erlebt, wie Unternehmen in die Zange genommen wurden. Sondersteuern verhängt wurden. Wenn solche Formen von direktem Staatseinfluss jetzt zumindest

partiell in den USA praktiziert werden, wird damit ein Stück weit einem sehr erfolgreichen System abgeschworen.

#1827: Immerhin ein System, das der Künstlichen Intelligenz als Nährboden gedient hat und dient.

Bernd Schimmer: In der Tat. Und allgemeiner Konsens ist, dass die KI zu enormen Produktivitätsschüben führen wird. Vieles an Dienstleistungen, die heute noch maßgeblich von Menschen ausgeführt werden, wird bald schon durch Maschinen erbracht oder auf einem anderen Niveau unterstützt. Unbestritten ist allerdings auch, dass heute unfassbare Summen in diese Zukunftstechnologie investiert werden – und wie weit diese Investitionen jemals zu einem positiven Cashflow führen werden, ist keineswegs ausgemacht. Es herrscht eine Verfolgungsjagd unter den beteiligten Unternehmen: Jedes ist getrieben von der Sorge, abgehängt zu werden beim Wettbewerb um die Spitzenplätze, abgestraft zu werden an der Börse, weil andere schneller sind, noch mehr investieren. Doch die Sinnhaftigkeit dieser Investitionen ist keineswegs ausgemacht, das ist von den großen Spielern auch selbst zu hören.

#1827: Wenn sich irgendwann herausstellt, dass sich dieses enorme Maß an Investitionen nicht in Erträge ummünzen lässt ...

Bernd Schimmer: ... dann kommt es zu einer Anpassung an die Realität. Wir nennen diese Phase dann „Korrektur“, die sich auch „nur“ auf Einzelwerte beschränken kann. Ich will damit sagen, dass es schon fast untypisch wäre, dass die heutigen Stars auch die von übermorgen sein werden.



Korbinian Dress ist Senior Economist der Haspa. Als Volkswirt betrachtet er die deutsche Ökonomie und die wirtschaftliche Situation weltweit. Und zieht aus beidem hilfreiche Schlussfolgerungen.

Korbinian Dress: Die Erträge, die am Ende generiert werden, sind wahrscheinlich geringer oder aber höher als heute erwartet. Es zeigt sich, dass die Möglichkeiten neuer Technologien häufig kurzfristig überschätzt und langfristig unterschätzt werden. Ziehen wir – mit aller Vorsicht – eine Parallele zur Dotcom-Blase: Vieles von dem, was man vor deren Platzen im Jahr 2000 erhofft hatte, war dann keine zehn Jahre später ja doch möglich. Oder mehr als das: 2007 kam ja Apples iPhone – und wer hätte sich erträumt, was für ein Innovationssprung damit gemacht wurde.

#1827: Technische Revolutionen sind nun einmal Abenteuer.

Bernd Schimmer: Und als solche naturgemäß für Überraschungen gut. Ich erinnere mich an Diskussionen an der Schwelle zum neuen Jahrtausend und die Frage: Welche

Penetration – Durchdringungsrate in der Nutzung – ist für Mobilfunk möglich? Ja, hieß es damals, wenn diese Technik rasante Fortschritte macht, wenn Nutzungskosten deutlich sinken, dann wäre schon vorstellbar, dass irgendwann jeder Dritte Europäer ein Mobiltelefon besitzen wird.

#1827: Die damaligen Hoffnungen sind dann ja recht zügig übertroffen worden.

Bernd Schimmer: Aufgrund solcher Erfahrungen werde ich mich auch hüten, heute mit dem Brustton der Überzeugung zu verkünden, dass die enormen Summen, die in die Künstliche Intelligenz fließen, Überinvestitionen sind. Hier stehen noch viele Fragezeichen im Raum, als Investor sollte ich aber darauf gefasst sein, dass der Markt Anpassungen vornehmen wird.

#1827: Ich sollte weder in einen Begeisterungstau mel verfallen, noch in vorgezogenen Katzenjammer?

Bernd Schimmer: Wie so oft bei stürmischen, nicht in ihren Zukunftschancen und -risiken auslotbaren Entwicklungen empfiehlt es sich für den Investor, Maß und Vernunft walten zu lassen. Der Finanzmarkt bietet heute wirklich sehr effiziente Lösungen, um an Themen und strukturellen Trends zu partizipieren. Die Alternative wäre eine Wette. Nicht meine Sache.

#1827: Hier klingt die Stimme der Vernunft an – perfekt für ein Schlusswort.

i Den umfassenden „Kapitalmarkt-ausblick 2026“ der Haspa-Experten können Sie kostenlos downloaden unter: haspa.de/kapitalmarkt2026

Bilder: Haspa