

DAS WERTPAPIER

Der DSW Newsletter

Januar 2026

DSW 
Die Anlegerschützer



Digitale Transformation

Entscheidend investieren

www.wertpapier.de

EDITORIAL**3****AKTUELL****4**

Wirtschaftspolitik Deutschland:
Raus aus der Negativspirale!

4

EU-Kommissarin Albuquerque
würdigt FSUG – und setzt klare
Akzente für die Spar- und
Investitionsunion

6

Digital saniert – Worauf Anleger
achten sollten

8

In Politik wie in der Wirtschaft:
Wir sanieren an Mensch und
Realität vorbei

10**KAPITALMARKT****13**

Small-Caps – Wachstum unterm
Radar

13

Kolumne von Dr. Markus C.
Zschaber: Was Emerging Markets von
Japan lernen können

15

Kolumne von Daniel Haase:
Nutzen Sie 2026 die Vorteile lang-
weiliger Aktien

19**VERANSTALTUNGEN****12****INVESTOR-RELATIONS-KONTAKTE****20****MITGLIEDSANTRAG****22****IMPRESSUM****23**

Herzlich Willkommen im neuen Jahr



Liebe Leserinnen und Leser,

im Namen des gesamten DSW-Teams wünsche ich Ihnen ein gesundes, glückliches, friedliches und – nicht nur an der Börse – erfolgreiches Jahr.

Gerade in Zeiten, in denen vieles unübersichtlicher, schneller und lauter wird, braucht es Orientierung und manchmal auch jemanden, der die Interessen von Privatanlegerinnen und Privatanlegern mit Nachdruck vertritt. Genau dafür steht die DSW: Wir setzen uns ein, wir fragen nach, wir bringen Themen auf die Tagesordnung und wir helfen ganz konkret, wenn es darauf ankommt.

Auch in 2026 werden wir wieder in allen Fragen rund ums Anlegen aktiv sein – von der Durchsetzung berechtigter Ansprüche über Schulung und Aufklärung bis hin zur Einordnung neuer Entwicklungen und Anlageformen einschließlich Kryptowährungen. Vor allem aber sind wir ansprechbar: Bei Ihren individuellen Anliegen, Ihren Fragen rund um Ihr Depot oder wenn Sie eine unabhängige zweite Meinung zu einer Aktie, einem ETF oder einem Markttrend suchen.

Mein herzlicher Dank gilt allen, die unser Wirken bereits durch ihre DSW-Mitgliedschaft möglich machen. Als unabhängige Non-Profit-Organisation sind wir immer nur so stark, wie unsere Mitglieder uns machen.

Und vielleicht ist das auch für Sie ein guter Gedanke, Teil einer aktiven und schlagkräftigen Anlegergemeinschaft zu sein, die dafür sorgt, dass Privatanleger in Deutschland gehört werden – sachlich, konstruktiv sowie klar in der Sache.

Wenn Sie mehr über die DSW-Mitgliedschaft erfahren möchten, finden Sie weitere Informationen [hier](#) auf unserer Website oder über den QR-Code unten.

Ich wünsche Ihnen einen weiterhin gelungenen Start ins neue Jahr und eine inspirierende Lektüre der ersten Ausgabe unseres DSW-Newsletters in 2026.

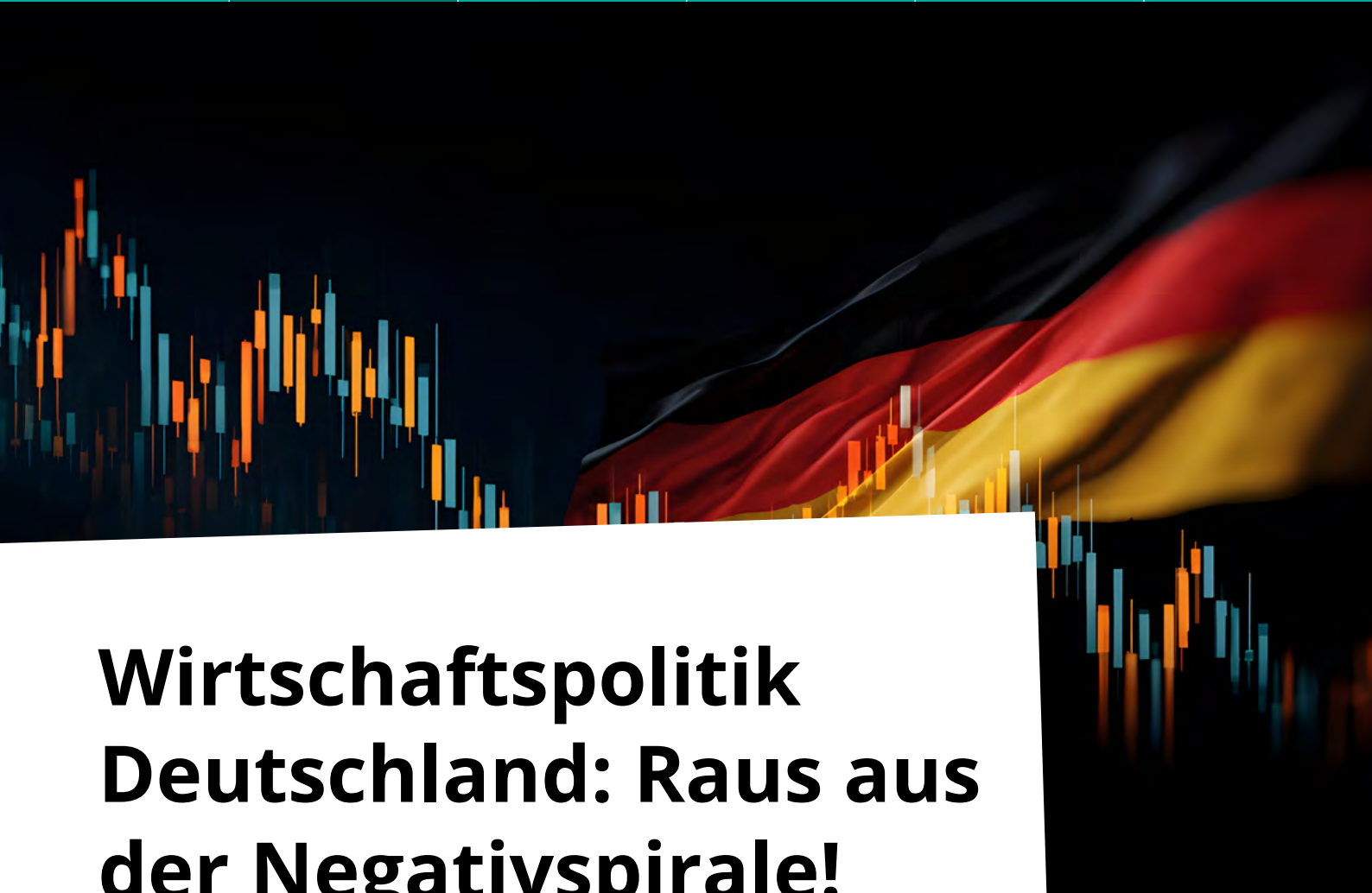
Herzliche Grüße
Ihr Marc Tüngler

Direkt zum Jahresbeginn
den ersten guten Vorsatz
umsetzen ...

DSW-Mitglied werden
und den Anlegerschutz
in Deutschland stärken.

Einfach QR-Code scannen →





Wirtschaftspolitik Deutschland: Raus aus der Negativspirale!

Von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW

Deutschland ächzt unter der Wirtschaftskrise, transatlantischen Missstimmungen und einer Koalition, die gefühlt schon längst keine mehr ist, vielleicht niemals eine war. Blickt man auf die Wirtschaft, scheinen wir in einer echten Sinnkrise verhaftet. Und das auch deshalb, weil aktuell altergebrachte Rezepte und Erfolgsmodelle nicht mehr verfassen.

Deutsche Unternehmen waren historisch immer sehr gut darin, sich anzupassen. Wir hatten die starke D-Mark und die Unternehmen haben es geschafft, über Kostenoptimierungen international wettbewerbsfähig zu sein und zu bleiben. Andere Länder haben ihre Währung abgewertet, wir mussten an unserer Effizienz arbeiten und so gegen-

steuern. Deutschland war dadurch stets Kostenoptimierer Nummer eins weltweit. Kostenoptimierung ist also ein Teil unserer unternehmerischen DNA. Aber was uns früher auszeichnete, ist heute beileibe nicht genug.

Wir sehen global derart fundamentale, strukturelle Veränderungen, dass man vieles gänzlich neu denken muss. Wir können mit den alten Lösungen die neuen Probleme nicht (mehr) lösen. Deutsche Unternehmen müssen auf Innovationen setzen und sich neu aufstellen. Da wurden in einigen Unternehmen zu lange die Augen vor der schwieriger werdenden Realität verschlossen. Viele Unternehmen konzentrieren sich bis heute zu stark auf das Kostenoptimieren. Es muss weitergedacht und gehandelt werden.



FEHLENDER RÜCKENWIND AUS DER POLITIK?

Und die Ansätze sind ja durchaus in der Wirtschaft zu sehen. Jetzt kommt aber die Politik ins Spiel. Für Innovationen und Neuaufstellung braucht es den Rückenwind aus der Politik und den gibt es schon länger nicht. Und weil die Probleme im wahrsten Sinne globaler geworden sind, braucht es zugleich eine integrierte Industriepolitik. Am offensichtlichsten manifestiert sich das beim Strompreis. Wir sind international schlichtweg nicht wettbewerbsfähig. Ursache dafür ist im Kern die Politik. Die Unternehmen leiden darunter, können den Strompreis aber nicht beeinflussen. Was tun sie? Sie investieren nicht mehr oder wandern gar ab. Und das ist eben fatal: Arbeitsplätze, die hier einmal abgebaut sind, die kommen nicht mehr zurück. Eine fatale Abwärtsspirale für Deutschland.

NOTWENDIGER SCHULTERSCHLUSS

Ein Schulterschluss von Wirtschaft und Politik ist dringend notwendig. Doch davon scheinen wir Lichtjahre entfernt. Wir haben keine europäische Wirtschaftspolitik, wir denken allein national. Die USA denken als USA, China für China. In Europa pflegen wir die Kleinstaaterei. Dabei sind wir eigentlich ein starker Wirtschaftsraum.

Damit wir das endlich richtig nutzen, braucht es auch und gerade in Deutschland klare politische Führung. Tatsächlich aber scheint bei uns der Wahlkampf in Dauerschleife zu laufen, obwohl die Regierung erst ein halbes Jahr im

Amt ist. Es braucht einen starken Deutschland-CEO, der eine klare Linie vorgibt und die dann auch alle Vorstandsmitglieder nach außen vertreten und verkaufen.

2026: VERSPRECHEN HALTEN

„Promise and Deliver“ muss die Maxime sein – auch in der Politik. Und Politiker müssen das Ohr mehr an die Bürger legen. So macht es auch das Management börsennotierter Unternehmen, aber eben nicht nur auf den Hauptversammlungen. Traf sich die Führungsriege von Konzernen früher nur einmal im Jahr auf der Hauptversammlung, um mit den Investoren und deren Vertretern zu sprechen, ist es heute ein permanenter, regelmäßiger Dialog und bisweilen eben auch eine Auseinandersetzung. Es gibt Investorentage, Vorstand sowie Aufsichtsrat gehen auf Roadshows, es wird ständig miteinander gesprochen und Feedback eingeholt. BASF zum Beispiel hat 100 Prozent Freeflow. Da ist ein permanenter Austausch unerlässlich, um Lösungen zu entwickeln und zu überzeugen. Die Auseinandersetzung darf nicht erst auf der Hauptversammlung starten – oder um im Politischen zu bleiben: vor der Bundestagswahl in den TV-Talk-Runden.

Wir müssen raus aus dieser Negativspirale und das sprachlich wie auch fundamental. Es muss einen Schulterschluss zwischen Wirtschaft und Politik geben zum Wohle der Bürgerinnen und Bürger. Und es müssen die Keile entfernt werden, die inzwischen zwischen den einzelnen Gesellschaftsschichten stecken, zwischen Jung und Alt, Arm und Reich, In- und Ausländern und auch der Wirtschaft sowie der Politik.



EU-Kommissarin Albuquerque würdigt FSUG – und setzt klare Akzente für die Spar- und Investitionsunion

Ein besonderer Moment für die Financial Services User Group (FSUG): An der Dezember-sitzung 2025 in Brüssel nahm EU-Kommissarin Maria Luís Albuquerque als Gast teil – und blieb deutlich länger als ursprünglich vorgesehen. Für die Mitglieder der FSUG bot sich die seltene Gelegenheit, direkt mit der für Finanzdienstleistungen und die Savings and Investments Union (SIU) verantwortlichen Kommissarin zu diskutieren.

„Das Treffen verdeutlicht die große Wertschätzung, die Kommissarin Albuquerque für die FSUG und ihre Tätigkeit empfindet“, sagt Frederik Beckendorff, Landesgeschäftsführer NRW der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) und Mitglied der FSUG. „Ein besonderer Dank gebührt dem Vorsitzenden der FSUG, Alin Iacob, und den Kollegen der Europäischen Kommission, die die Teilnahme Albuquerque ermöglicht haben.“

KEYNOTE ZUR SPAR- UND INVESTITIONSUNION – UND EIN AUSFÜHRLICHES Q&A

In ihrer Grundsatzrede zeichnete Kommissarin Albuquerque die wichtigsten Schritte und bisherigen Erfolge der Spar- und Investitionsunion nach. Die Initiative zielt darauf ab, Ersparnisse besser mit Investitionen in der EU zu verknüpfen und so finanzielle Möglichkeiten für die Bevölkerung und Unternehmen zu schaffen.

In der anschließenden Fragerunde beantwortete Albuquerque zahlreiche Fragen der FSUG-Mitglieder – zu Themen wie der Empfehlung der EU-Kommission für die Einführung von Spar- und Anlagekonten (SIAs), der Retail Investment Strategy (RIS), den Chancen des EU-Binnenmarktes für Finanzprodukte, Zahlungsbetrug, Sustainable Finance und der Zukunft des digitalen Euro.



Die Initiative zielt darauf ab, Ersparnisse besser mit Investitionen in der EU zu verknüpfen und so finanzielle Möglichkeiten für die Bevölkerung und Unternehmen zu schaffen.

ZENTRALE BOTSCHAFTEN DER KOMMISSARIN

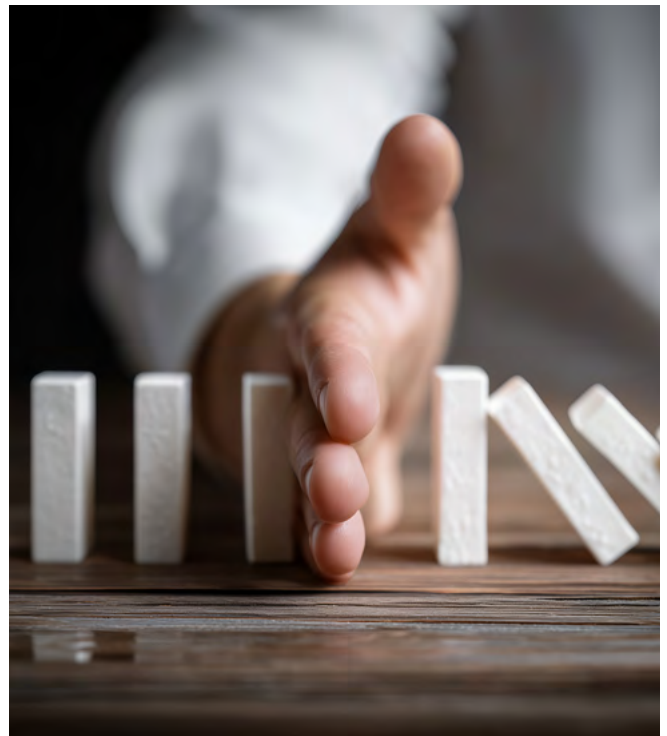
Mehrere Kernaussagen Albuquerquees prägten die Diskussion – und sind für Privatanleger in ganz Europa von Bedeutung:

- Die Kommission dränge niemanden dazu, in den Kapitalmarkt zu investieren. Stattdessen schaffe sie Möglichkeiten und Anreize, die Entscheidung liege jedoch immer bei den Bürgern selbst.
- Ein Ziel der Kommission sei es, dass EU-Bürger von Produkten und Dienstleistungen profitieren können, die „Value for Money“ bieten. Die Bürger sollten ihre nationalen Regierungen ermutigen, die im Herbst veröffentlichte Empfehlung für SIAs zügig umzusetzen.
- Die konsequente Durchsetzung von EU-Recht sei ein zentrales Anliegen der Kommission. Die Mitgliedsstaaten müssten alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen. Die Kommission sei bereit, falls nötig, Vertragsverletzungsverfahren zu starten.
- Jeder könne Opfer von digitalen Betrugsmaschinen werden, auch gut informierte und erfahrene Anleger. Je besser Verbraucher jedoch informiert seien, desto schwerer hätten es Betrüger.
- Zum Abschluss dankte die Kommissarin der FSUG erneut für ihre kontinuierliche Arbeit und dafür, dass sie sich mit Nachdruck für die Interessen der Nutzer von Finanzdienstleistungen einsetzt. Sie sicherte der Gruppe ihre Unterstützung für künftige Initiativen zu.

PLÄNE FÜR EIN ALTERSVORSORGEDEPOT IN DEUTSCHLAND

Das Bundesfinanzministerium sieht mit dem kürzlich veröffentlichten Referentenentwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz) auch die Zulassung eines förderfähigen und zertifizierten Altersvorsorgedepots vor, mit dem in Fonds und andere geeignete realwertorientierte Anlageklassen investiert werden kann.

„Aufgrund des Verzichts von Aktien als förderfähige Anlageklasse bleiben die Pläne der Bundesregierung leider



substantiell hinter der Empfehlung der Europäischen Kommission für Spar- und Anlagekonten zurück“, so Beckendorff. „Die damit einhergehende Benachteiligung – man ist fast geneigt, von Bevormundung zu sprechen – privater Anleger, die in Aktien investieren, ist aus Sicht der DSW nicht nachvollziehbar.“

ÜBER DIE FSUG

Die FSUG ist ein von der Europäischen Kommission eingerichtetes 20-köpfiges Expertengremium, das die Interessen von Verbrauchern, Privatanlegern und Kleinstunternehmen vertritt. Die FSUG bringt Fachwissen über die gesamte Bandbreite des Finanzdienstleistungssegments aus der Sicht der Verbraucher in den europäischen Entscheidungsprozess ein. Zu ihren Aufgaben gehören die Beratung der Kommission bei der Vorbereitung und Umsetzung von Rechtsvorschriften oder politischen Initiativen, die proaktive Ermittlung von Schlüsselfragen sowie die Beratung und Kontaktaufnahme mit Vertretern von Finanzdienstleistungsnutzern und repräsentativen Gremien auf EU- und nationaler Ebene. Die DSW ist seit Gründung der FSUG im Jahr 2011 in dieser wichtigen Expertengruppe vertreten.



Digital saniert – worauf Anleger achten sollten

Von Markus Exler, Partner der Digitalberatung und -agentur nexum AG

Im Zuge globaler Herausforderungen auf der einen, einer rasanten technologischen Entwicklung auf der anderen Seite, stehen viele Unternehmen vor der Herausforderung, ihre Geschäftsmodelle teils umfassend transformieren zu müssen. Für Investoren und ihre kurz-, mittel- und langfristige Planung heißt es deshalb, sich die Branchen, in die man investieren möchte, genau anzuschauen. Im Fokus dabei: die digitale Restrukturierung traditioneller Organisationen und Geschäftsmodelle.

DEUTSCHE VORZEIGEBRANCHE: WETTBEWERBER HOLEN AUF

Ein prägnantes Beispiel ist sicherlich die deutsche Vorzeigebbranche, der Maschinenbau. Hohe Energie- und Lohnkosten, Lieferkettenstörungen und ein akuter Fachkräftemangel setzen die Unternehmen unter Druck. Gleichzeitig holen internationale Wettbewerber, vor allem aus China, technologisch auf und bieten günstigere Alternativen. Nicht mehr zeitgemäße Organisationsstrukturen und eine nur rudimentäre Digitalisierung sowie überholte Geschäftsmodelle zwingen zum Nachdenken – und Handeln.

Beispiele: Im Einzelhandel beobachten wir eine Veränderung des Einkaufsverhaltens, mit dem sogenannten Dual Channel wird das stationäre Geschäft, inkl. Einkaufserlebnis im Laden mit dem Onlinegeschäft verknüpft. Die zielgerichtete Ansprache des Kunden wird über ein datengetriebenes Marketing erreicht. Und im Gesundheitssektor reden wir über humanoide Robotik in der Pflege und über die digitale Patientenakte.



Nicht mehr zeitgemäße Organisationsstrukturen und eine nur rudimentäre Digitalisierung sowie überholte Geschäftsmodelle zwingen zum Nachdenken – und Handeln.

AUFHOLEN AUF EINER SOLIDEN BASIS

Deutschland hat eine starke industrielle Basis mit Nachholbedarf in der Digitalisierung. Viele deutsche Unternehmen, insbesondere im Mittelstand, verfügen über eine solide industrielle Grundlage. Jedoch fehlt es oft an digitalen Strategien und der Integration neuer Technologien, was die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt. Gegenüber ausländischen Unternehmen, insbesondere aus China, USA, Südkorea oder Estland, ist Deutschland ein digitales Entwicklungsland. Gemäß Zahlen der KfW investieren wir in Deutschland nur etwa 1,4 Prozent unseres Bruttoinlandsproduktes in digitale Lösungen. In den anderen Ländern ist das bis zu dreimal so viel. PwC empfiehlt bei ihren Beratungen, dass in den Unternehmen eine Größenordnung von mindestens fünf Prozent des jährlichen Umsatzes in Digitalisierung und KI investiert werden müsste. Die Schwächen in Deutschland werden mit bürokratischen Hürden, Fachkräftemangel und langsamer Implementierung neuer Technologien begründet. Um international wettbewerbsfähig zu bleiben, ist eine verstärkte Fokussierung auf digitale Geschäftsmodelle erforderlich. Dies beinhaltet die Förderung digitaler Innovationen, den Abbau regulatorischer Hürden und die Entwicklung einer digitalen Unternehmenskultur.

KI SINNVOLL NUTZEN

Künstliche Intelligenz (KI) ist heute auch aus einem Sanierungsverfahren nicht mehr wegzudenken, erleichtert beispielsweise die Datenverarbeitung und -auswertung immens. Aber KI kann und muss auch in traditionellen Branchen viel stärker in die organisatorische und wertschöpfende DNA integriert werden. In der Automobilindustrie wird neben dem Einsatz von KI im Produktionsprozess an der Entwicklung digitaler Vertriebslösungen gearbeitet. Dazu zählt der Aufbau einer globalen Online-Vertriebsplattform, über die Kunden aller Konzernmarken künftig digitale Dienste und On-Demand-Funktionen für ihr vernetztes Fahrzeug einkaufen und verwalten können. Und im Handwerk können Technologien wie digitale Auftragsabwicklung, 3D-Planung, smarte Maschinen oder Cloud-Software ideal genutzt werden.

Digitalisierung ist die Nutzung digitaler Technologien und Informationen zur Umgestaltung einzelner Abläufe, während digitale Transformation eine Reihe tiefgreifender und koordinierter kultureller, personeller und technologischer Veränderungen ist, die die strategische Ausrichtung und Wertversprechen einer Organisation verändern.

Anleger müssen fragen:

- **Strategie:** Gibt es einen konkreten Plan für die digitale Transformation? Welche digitalen Produkte werden eingesetzt und wie hoch ist die konkrete zusätzliche Wertschöpfung?
- **Wettbewerb:** Wird das Unternehmen nach der digitalen Restrukturierung besser positioniert sein als die Konkurrenz? Werden eigene Plattformen oder digitale Ökosysteme aufgebaut?
- **Finanzierung:** Ist für die anfangs notwendigen Investitionen ausreichend Kapital vorhanden bzw. Budgets eingeplant? Wie hoch ist der digitale Anteil am Gesamtumsatz? Gibt es stetig steigende Einnahmen aus digitalen Produkten?
- **Management:** Hat die Geschäftsführung nachweislich Erfahrung in Digitalisierung und Change-Management bzw. wird ihr zugetraut den Lead bzgl. der Themen Digitalisierung & KI zu übernehmen? Wie wird mit der Belegschaft kommuniziert?
- **Mitarbeiter:** Ist von der Belegschaft Widerstand oder auch Fluktuation zu erwarten?
- **Welche Wirkung haben die Investitionen in Digitalisierung und KI auf die letzte Zeile der Gewinn- und Verlustrechnung?**





In Politik wie in der Wirtschaft: Wir sanieren an Mensch und Realität vorbei

Ein Kommentar von Hans-Werner Feick, Gründer & Geschäftsführer Blue Mind Consulting

Es sollte doch nun endlich ein Ruck durchs Land gehen, ausgelöst durch den „Milliarden-Rumms“. Was laut angekündigt und mit viel medialem Tam-Tam ausgelöst wurde, droht mal wieder im Nirwana von Bürokratie, verkrusteten Strukturen und gewachsenen Erbhöfen zu verschwinden.

BLOSS NICHT ZUHÖREN?

Die Wirtschaft beschwert sich – durchaus zurecht – über das Berliner Theater. Aber auch hier gilt: Man sollte sich durchaus an die eigene Nase fassen. Denn was in Sachen Restrukturierung des Standortes in Deutschland nicht klappt, hat in ganz vielen Formen im Kleinen sein Spiegelbild in deutschen Unternehmen – vom Hidden Champion zum Großkonzern. Restrukturierungen und dringend notwendige Renovierungen traditioneller, teils überholter Geschäftsmodelle misslingen viel zu häufig. Und das schwächt den Standort Deutschland weiter.

Die Gründe hierfür sind vielfältig. Ein ganz wichtiger aber ist: Entscheidungen, Ziele und Weichenstellungen werden auf C-Level, also im Vorstand und im Aufsichtsrat, getroffen und haben oft so gar nichts mit der Realität, sprich der Arbeit und Prozessen der Menschen



Denn was in Sachen Restrukturierung des Standortes in Deutschland nicht klappt, hat in ganz vielen Formen im Kleinen sein Spiegelbild in deutschen Unternehmen – vom Hidden Champion zum Großkonzern.

im Unternehmen (und der Kunden) zu tun. Wenig wird end-to-end gedacht und diejenigen, die wertvolle Informationen liefern könnten werden gar nicht erst gehört. Seien es Mitarbeitende oder Bürger. Das Management entwirft Prozesse „am Reißbrett“, die in der Praxis kaum umsetzbar sind, operative Details, Engpässe oder Kundenanforderungen werden übersehen. In der Folge laufen Maßnahmen ins Leere oder erzeugen neue Ineffizienzen.

OHNE MICH – NOT INVENTED HERE!

Mitarbeitende können so eigentlich gar nicht verstehen, was „die da oben“ von ihnen wollen. Gerüchte, Unklarheiten und nicht deutlich formulierte Ziele und Maßnahmen führen zu initialem Widerstand. Das „Not invented here“-Syndrom gepaart mit Arbeitsplatzangst und Mehrbelastung multiplizieren den Widerstand der oft und pauschal despektierlich „Lehmschicht“ genannten Kolleginnen und Kollegen. Hinzu kommen, die Politik lässt schön grüßen,

nicht einheitlich ausgerichtete und kommunizierende Führungskräfte, die Entscheidungen verschleppen oder nur inkonsequent umsetzen. Kommt dann oben erwähnte Unkenntnis der Realität hinzu, sorgen falsch eingeschätzte Markt- oder Kundenansichten sowie übertrieben angenommene Einspar- und Synergiepotenziale dafür, dass Sanierungen und Restrukturierungen meist nur eines sind: teuer und demotivierend.

LÖSUNG GAR NICHT SO SCHWER

Erfolgreiche Restrukturierungen erfordern klare Zielbilder und eine konsequente Umsetzung. Operative Mitarbeiter müssen frühzeitig in Workshops, Pilotprojekte oder Feedbackschleifen einbezogen werden. „Change Agents“ aus der Belegschaft bauen Brücken zwischen Planung und Praxis. Eine Kommunikation auf Augenhöhe stellt (auch) klar, dass nicht alle Vorschläge umgesetzt werden können, aber jede Stimme zählt – wie in der Politik.

DSW-Anlegerforum mit EuroTeleSites: Das steckt hinter dem A1/Telekom-Austria Spin-off

EuroTeleSites **DSW**
Die Anlegerschützer

DSW-ANLEGERFORUM DIGITAL
04. Dezember 2025 18:30 bis 19:30 Uhr

Moritz Palmi, Leiter Investor Relations der EuroTeleSites AG, präsentiert den Vermieter von ca. 14.000 Mobilfunktürmen in Österreich und fünf CEE Ländern. Die Gesellschaft wurde 2023 als Spin-Off der Telekom Austria gegründet und notiert an der Wiener Börse - moderiert durch **Marc Tüngler**.

Moritz Palmi, Leiter Investor Relations der österreichischen EuroTeleSites AG, präsentierte am 4. Dezember des vergangenen Jahres den Vermieter von ca. 14.000 Mobilfunktürmen in Österreich und fünf CEE Ländern. Die Gesellschaft wurde 2023 als Spin-Off der Telekom Austria gegründet und notiert an der Wiener Börse – moderiert durch DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Das gesamte Anlegerforum gibt es [hier](#) noch einmal für Sie zum Nachschauen.

Veranstaltungen



AKTIEN- UND ANLEGERFOREN

Im Rahmen unserer **kostenfreien und für jedermann zugänglichen Aktien- und Anlegerforen** präsentieren sich deutsche und internationale Publikumsgesellschaften. So können sich auch Privatanleger aus Quellen informieren, die sonst nur institutionellen Investoren und Analysten eröffnet sind – so zum Beispiel der unmittelbaren Diskussion mit dem Management.

Im Januar sind aktuell noch keine Veranstaltungen geplant. Wann und wo das nächste Aktien- und Anlegerforum stattfindet, erfahren Sie im nächsten DSW-Newsletter. Zudem erhalten Sie Infos zu weiteren Terminen auch über unseren **Infoservice**.

Unsere Veranstaltungen bieten wir aktuell entweder im virtuellen oder im Präsenzformat an.

Über **seminare@dsw-info.de** können Sie sich für das virtuelle Anlegerforum anmelden.



DAX.
MDAX.
TECDAX.
SDAX.
GEX Price.
UDAX

Small-Caps – Wachstum unter dem Radar

Seit einigen Wochen schneiden MDAX und SDAX besser ab als der DAX. Auch wenn es sich dabei erst um eine sehr kurzfristige Entwicklung handelt, könnte sie jedoch einen interessanten Trend im neuen Jahr ankündigen.

Der Unterschied fällt nicht jedem Anleger sofort auf, wird aber offensichtlich, wenn man die drei Indizes übereinanderlegt und mit der Zeitachse „spielt“: DAX, MDAX und SDAX, einmal im klassischen Fünf-Jahres-Zeitraum, und einmal ganz kurzfristig, von Mitte November 2025 bis Jahresende. Diese beiden Zeiträume zusammen betrachtet, da wird es richtig interessant.

Auf Sicht von fünf Jahren hat der DAX nämlich einerseits seine beiden „kleineren Brüder“ MDAX und SDAX klar hinter sich gelassen. Der DAX kommt hier auf einen stattlichen Kurszuwachs von rund 80 Prozent, der MDAX konnte sich hingegen unter dem Strich kaum vom Fleck bewegen, der SDAX schafft es auf ein Plus von 20 Prozent. „Kleine Brüder halt“, könnte man vielleicht etwas geringschätzend sagen, „die brauchen ihre Zeit“. Doch diese Zeit, die könnte jetzt gekommen sein. Und hier kommt der zweite Beobachtungszeitraum zum Zuge, von Mitte November bis Jahresende 2025. In diesem Zeitraum sieht es nämlich anders aus, hier haben MDAX und SDAX ihren großen Bruder, den DAX, überholt. Der DAX kommt auf ein Plus von etwa sechs Prozent, MDAX und SDAX schaffen es hingegen auf einen Zuwachs von jeweils rund zehn Prozent.



Der Unterschied fällt nicht jedem Anleger sofort auf, wird aber offensichtlich, wenn man die drei Indizes übereinanderlegt und mit der Zeitachse „spielt“.

OUTPERFORMANCE IST KEIN ZUFALL

Diese Outperformance, wenn auch bislang nur auf kurzer Sicht, ist hochinteressant und sollte unbedingt genauer betrachtet werden. Just im November 2025 wurde nämlich auch von der Bundesregierung in Berlin der „Wirtschaftsplan 2025“ verabschiedet, der die finanziellen Mittel für das neue Jahr fixiert und freigibt. Dieser Wirtschaftsplan enthält die konkreten Ausgaben für Infrastrukturprojekte und Klimaschutz im Rahmen eines verabschiedeten Sondervermögens in Höhe von 500 Milliarden Euro. Was vorher quasi nur Theorie war, mit dem Wirtschaftsplan wurde es Praxis, der Ausbau und die Modernisierung der heimischen Infrastruktur in all ihren Facetten (Straße, Schiene, Kommunikation etc.). Für 2026 sind das Mittel in Höhe von knapp 40 Milliarden Euro. Schwerpunkt dabei sind Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur; 22 Milliarden Euro stehen dafür im neuen Jahr zur Verfügung, und weitere 84 Milliarden Euro in den darauffolgenden Jahren.

Auch wenn der Wirtschaftsplan auf Kritik stößt, an der Börse wurde er positiv aufgenommen. Und hier kommt



die Outperformance von MDAX und SDAX gegenüber dem DAX seit November ins Spiel. Dass diese beiden Indizes vom „Wirtschaftsplan 2025“ insbesondere profitiert haben könnten, liegt an den vielen Unternehmen, die in diesen beiden Indizes vertreten sind. Etwa Unternehmen aus der Baubranche, Baustoffhersteller, Rohstoffproduzenten, Maschinenbauer und Immobilienentwickler. Eben solche Branche finden sich auch stark im SDAX vertreten. Es ist, wenn man so will, das Rückgrat der deutschen Wirtschaft, das zu einem großen Teil die heimische Wertschöpfung ausmacht und die an der Modernisierung und dem Ausbau der Infrastruktur beteiligt sind. Dass MDAX und SDAX ausgerechnet ab November den DAX outperformen konnten, ist also sicherlich kein Zufall.

FORTSETZUNG DER OUTPERFORMANCE

Einige Beobachter spekulieren zudem darauf, dass sich die Outperformance in den kommenden Monaten sogar beschleunigen könnte, wenn auch die Ausgaben für die kommenden Jahre konkreter werden. Interessant ist außerdem, dass sich die Outperformance der „Kleineren“ auch in Europa wiederfindet, wenngleich noch deutlich zurückhaltender. Vergleicht man etwa die Performance der nach Marktkapitalisierung 200 kleineren Unternehmen aus dem STOXXEurope 600 mit den 200 größten, lässt sich auch hier in den zurückliegenden Wochen eine leicht bessere Kursentwicklung der „Kleineren“ beobachten. Ein Grund: Andere Regierungen in Europa haben die Notenwendigkeit einer Erhöhung der Infrastrukturausgaben erkannt und nehmen entsprechende Investitionen vor. Das passiert auch auf EU-Ebene, Brüssel hat erst jüngst den Verkehrsetat für 2026 aufgestockt.

Es kann also für Anleger Sinn machen, den Blick nach „unten“ zu richten, auf „kleinere“ Unternehmen, allgemein als Small-Caps titulierte. Dabei ist die Definition der Small-Caps in diesem Falle gar nicht so sehr von Bedeutung, auch im MDAX sind etwa viele Unternehmen, die mit mehreren Milliarden Euro Marktkapitalisierung alles andere als „small“ sind, aber sie stehen eben nicht so sehr im Fokus wie die Big-Caps aus dem DAX. „Small“ meint also eher so was wie „steht nicht so sehr im Mittelpunkt“ oder „läuft unter dem Radar der täglichen Berichterstattung über die Börse“, was sich aber spätestens 2026 als Fehler erweisen könnte.



Was Emerging Markets von Japan lernen können

Von Dr. Markus C. Zschaber

Der jüngste starke Aufwärtstrend am japanischen Aktienmarkt lässt aufhorchen. Doch die Rekordjagd beim Nikkei darf nicht über die bewegte Vergangenheit der japanischen Wirtschaft hinwegtäuschen. Die kann als „Mahnmal“ und „Vorbild“ zugleich vor allem für Emerging Markets dienen.

Was alles schiefgehen kann, was man besser lassen oder unbedingt machen sollte, die Entwicklung Japans bietet darauf viele Antworten. Von einem rasanten Boom in den 1980er-Jahren ging es nahezu nahtlos in einen jahrzehntelangen nachhaltigen Sinkflug aus Stagnation und Rezessionen über. Doch seit einiger Zeit ist Japan zurück, auch wenn es hier und da noch „zwick“, es läuft wieder, auch an der Börse. Der Nikkei 225, Leitindex der japanischen Börse, ist auf Rekordniveaus geschossen. Dabei ist Japan vor allem für die Emerging Markets „Mahnmal“ und „Vorbild“ zugleich geworden. Doch der Reihe nach. Zuerst ein kurzer Blick auf Japans „Vergangenheit“.



Dabei ist Japan vor allem für die Emerging Markets „Mahnmal“ und „Vorbild“ zugleich geworden.

NACHKRIEGSWUNDER UND NIEDERGANG

Der Boom der japanischen Wirtschaft und der Börse in Tokio in den 1980er-Jahren ist legendär. Das sprichwörtliche Nachkriegswunder fand nicht nur in Europa, sondern auch in Fernost statt. Japanische Elektrogeräte waren damals weltweit gefragt. Der Walkman von Sony avancierte in kurzer Zeit zu einer Kultmarke und steht damit quasi sinnbildlich für den Aufstieg der japanischen Wirtschaft.

Doch dann kam der Niedergang. Spekulative Übertreibungen und eine hohe Verschuldung ließen die Bank of Japan, die BoJ, kräftig – möglicherweise zu kräftig – auf die Bremsen treten. Zinsanhebungen führten zu Kreditausfällen und einem Verfall der Immobilienpreise. Eine Schulden-Deflationsspirale erfasste das Land, bestehend aus einem Mix aus zurückgehenden Preisen und einer steigenden Schuldenlast. Aus einer solchen Spirale ist schwer zu entkommen, wie sich in den folgenden Jahren, ja Jahrzehnten zeigte. Selbst massive Zinssenkungen gar in den Negativbereich konnten das Ruder nicht herumreißen.



Der Walkman von Sony avancierte in kurzer Zeit zu einer Kultmarke und steht damit quasi sinnbildlich für den Aufstieg der japanischen Wirtschaft.



JAPAN ALS MAHNMAL, TROTZ ERHOLUNG

Erst über viele Jahre hinweg erholte sich die japanische Wirtschaft, langsam aber sicher. Strukturreformen, anfänglich nur sehr zögerlich angegangen – was sich im Nachhinein als Fehler entpuppte – und eine deutliche Abwertung des Yen trugen zur Besserung bei. Auch wenn Japans Wirtschaft aktuell immer noch nicht an die Wachstumsraten aus früheren Jahren anknüpfen kann – für 2026 liegen die Prognosen bei einem BIP-Plus von rund 0,6 Prozent, Mitte der 1980er-Jahre lag das Wachstum zeitweise bei über fünf Prozent –, eine Erholung der Unternehmensgewinne, begünstigt unter anderem durch einen schwachen Yen, führte zu einer Rally am japanischen Aktienmarkt. Allein 2025 machte der Nikkei einen Satz von rund 40.000 auf über 50.000 Zähler.



Strukturreformen, anfänglich nur sehr zögerlich angegangen – was sich im Nachhinein als Fehler entpuppte – und eine deutliche Abwertung des Yen trugen zur Besserung bei.



Allerdings: Betrachtet man den Nikkei über einen langen Zeitraum, muss man auch feststellen, dass er im Grunde genommen nur seinen alten Trend wiederaufgenommen hat. Denn schon Ende der 1980er-Jahre notierte der Index bei 40.000 Punkten. Stellt man in Rechnung, dass der Markt also unter dem Strich seit über 30 Jahren bis heute nur um 10.000 Punkte gestiegen ist, wird das Ausmaß der „verlorenen Jahrzehnte“ deutlich. Japan ist damit vor allem auch „Mahnmal“ für andere Nationen, insbesondere für die Emerging Markets: Das Beispiel Japan macht nämlich deutlich, welches Ausmaß wirtschaftliche Probleme bekommen können, wenn man sie zu zögerlich oder falsch anpackt.

CHINA STEMMT SICH GEGEN EINE SCHULDEN-DEFLATIONSSPIRALE

Zu den Ländern, denen Japan als Mahnmal dient, dürfte auch China zählen. Pekings Wirtschaft wird in diesem Jahr um voraussichtlich vier Prozent wachsen. Das ist mehr als die klassischen Industrienationen melden können, aber weniger als in den Vorjahren und weniger als die Regierung sich wünscht. Das offizielle Ziel lautet fünf Prozent, und die sollen die Weiterentwicklung des Landes garantieren. Doch China hat Probleme, die hier und da durchaus an die Situation Japans in den 1980er-Jahren erinnert. Denn der Boom in China hat zu spekulativen Übertreibungen und Fehlallokationen geführt. Die Pleite des Immobilienentwicklers Evergrande ist dabei wohl nur die Spitze des Eisberges.

Neue Pleitewellen drohen. So sollen unter anderem in der Elektroautoindustrie massive Überkapazitäten bestehen. Um eine Kettenreaktion und das Abrutschen der gesamten Volkswirtschaft in eine Schulden-Deflationsspirale à la Japan zu vermeiden, hat die Pekinger Regierung bislang beherzt zugegriffen, mit Erfolg. Trotz enormer Schulden – die Gesamtschulden der chinesischen Wirtschaft werden derzeit auf 300 Prozent des Bruttoinlandsprodukts geschätzt – konnte eine dauerhafte Abwärtsspirale verhindert werden. Neben vielen „Geldspritzen“ haben dabei auch Strukturreformen – vor allem die Abkehr vom investitions- und exportgetriebenen Wachstum hin zu einer qualitäts- und innova-



Um eine Kettenreaktion und das Abrutschen der gesamten Volkswirtschaft in eine Schulden-Deflationsspirale à la Japan zu vermeiden, hat die Pekinger Regierung bislang beherzt zugegriffen, mit Erfolg.

tionsbasierten Wirtschaft – und eine Abwertung des Yuan geholfen, ähnlich wie nun in Japan. Letzterer wird durch die chinesische Notenbank durch verschiedene Maßnahmen tief gehalten.

VERALTERUNG DER GESELLSCHAFT IN DEN GRIFF BEKOMMEN – ZUMINDEST EIN WENIG

Doch Japan kann auch „Vorbild“ sein. Denn noch in einem anderen Punkt gibt es zwischen Japan und China Parallelen. Die Niedergang Japans ab den 1980er-Jahren war nämlich auch einer zunehmenden Veralterung der Gesellschaft geschuldet. Das Durchschnittsalter (Altersmedian) in Japan liegt aktuell bei fast 50 Jahren, was Japan zu einem der „ältesten“ Länder der Welt macht. Und auch China hat mit dieser Problematik zu kämpfen. Vor allem die über Jahrzehnte praktizierte Ein-Kind-Politik hat am Ende zu einer „Vergreisung“ geführt. Um das Jahr 2030 wird ein Drittel der Bevölkerung in China älter als 60 Jahre sein. Der Anteil der arbeitenden Bevölkerung schrumpft bereits seit 2012.

Auch wenn Japan das Problem noch nicht vollständig im Griff hat – hierzu wäre unter anderem eine aktive Einwanderungspolitik nötig, die aber gesellschaftlich nicht durchzusetzen ist – zahlreiche kleinere Maßnahmen haben zu einer Entspannung geführt. Dazu gehört unter anderem die Einbindung von Frauen in das Wirtschaftsgeschehen und ein starker Einsatz von Robotern. Bei der Roboterichte liegt Japan mit 397 Robotern auf 10.000 Einwohner auf dem vierten Platz. China schafft es mit 392 Robotern hier immerhin schon auf den fünften Platz, wobei Peking große Anstrengungen unternimmt, die Dichte auszubauen.

Von Japan können die Emerging Markets lernen, sowohl im negativen wie auch im positiven Sinne. Verbunden ist damit auch die Hoffnung, dass Fehler, die in Japan in der Vergangenheit begangen hat, nicht wiederholt werden. Emerging Markets, die dies scheinbar berücksichtigen, sind auch für Anleger interessant.

Bitte beachten Sie auch den  **Haftungsausschluss**.



Zur Person

Die Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber ist seit ihrer Gründung vor mehr als zwei Jahrzehnten auf das Segment der aktiven Vermögensverwaltung spezialisiert und bietet diese unabhängig, hochprofessionell und langfristig orientiert an. Ihr Gründer und Geschäftsführer Dr. Markus C. Zschaber gilt als einer der erfahrensten und renommiertesten Vermögensverwalter in Deutschland und begleitet weiterhin alle Prozesse im Unternehmen aktiv mit. Weitere Informationen finden Sie unter  www.zschaber.de.



Der **V.M.Z. Vermögenskompass** zeigt Ihnen nicht nur Fehler, die viele Anleger immer wieder machen, sondern auch den Weg zu einem **nachhaltigen Vermögensaufbau**.



Direkter kostenloser Download

Nutzen Sie 2026 die Vorteile langweiliger Aktien!



Finanzmedien leben von Bewegung: „Danone heute wieder kaum verändert“ verkauft sich schlechter als Drama. Aktien mit spektakulären Gewinnen oder brutalen Abstürzen hingegen liefern Klicks, Quote, Schlagzeilen und damit letztlich höhere Werbeeinnahmen. Für Anleger ist die entscheidende Frage aber, ob dieser Lärm zu besseren Entscheidungen führt – oder nur zur nächsten teuren Reaktion.

Vor einiger Zeit wertete eine israelische Studie rund 1000 „Experten“-Empfehlungen aus der CNBC-Show „Talking Numbers“ über gut drei Jahre aus. Die Tipps wurden nach Begründung (fundamental vs. technisch) und nach Stärke („starker Kauf“ bis „starker Verkauf“) klassifiziert und nach neun Monaten mit der tatsächlichen Kursentwicklung verglichen. Die Ergebnisse fielen ernüchternd aus: Das Beste, was Anleger mit fundamentalen Analysen machen konnten, war ignorieren. Bei technisch begründeten Empfehlungen stimmte zwar häufig die Richtung, aber die besprochenen Titel blieben deutlich hinter den Möglichkeiten des Marktes zurück.

Noch wichtiger: Viele Anleger jagen den Gewinnern von „gestern“ hinterher. Doch wer Gewinner-, Verlierer- und Mittelfeld-Strategien sauber vergleicht, muss den richtigen Maßstab wählen. Gegen einen marktkapitalisierten Index sehen Gewinner oft stark aus. Gegen den gleich-

gewichteten Index zerfällt der Effekt jedoch häufig: Rund 80% der langfristigen „Outperformance“ sogenannter Momentum-Strategien erklären sich durch Gleichgewichtung bzw. Size-Effekt, nur rund 20% durch Momentum. Und diese Mehr-Rendite wird mit höherer Volatilität und teils unangenehm großen Rücksetzern bezahlt; bei Verlierer-Strategien ist das Bild noch unattraktiver.

Ausgerechnet das vermeintlich langweilige Mittelfeld liefert häufig eine auskömmliche Rendite bei unterdurchschnittlichen „Schmerzen“: Weniger Schwankung, kleinere Rücksetzer – und damit eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass Anleger die Strategie auch wirklich durchhalten. In Europa funktionierten Gewinner-Strategien in den letzten Jahrzehnten besser als in den USA, in Japan war es zeitweise umgekehrt. Robust bleibt: Das Mittelfeld ist oft der ruhigere Renditelieferant.

Fazit: Wer konservativ anlegt, sollte Medienhypes um Extreme – egal ob KI oder Waffen – ignorieren, den Vergleichsmaßstab sauber wählen und Zeit in die nüchterne Analyse „langweiliger“ Unternehmen investieren. Disziplin schlägt Drama. Viel Erfolg im neuen Jahr!

Haftungsausschluss: Dieser Kommentar wurde nur zu Informationszwecken erstellt. Er ist kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren oder sonstigen Anlageinstrumenten.



Daniel Haase war bereits mehrfach Referent auf DSW-Anlegerforen. Die von ihm entwickelten regelbasierten Strategien zur Aktienausswahl und zur Analyse von Marktrisiken wurden von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. in 2009 und 2019 mit VTAD Awards ausgezeichnet. Seine monatlichen Marktanalysen werden im Empiria-Brief veröffentlicht.

➔ www.empiria-fonds.de

IR-Kontakte

SURTECO GROUP SE

SURTECO

Martin Miller

Investor Relations
SURTECO GROUP SE

Tel. +49 8274 9988-508
E-Mail: ir@surteco.com
Web: www.surteco.com

ProCredit Holding AG



Nadine Frerot

Investor Relations
ProCredit Holding AG

Tel. +49 69 951 437 300
E-Mail: PCH.ir@procredit-group.com
Web: www.procredit-holding.com

HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Tobias Loskamp, CFA

Head of Investor Relations
Alfredstraße 236
45133 Essen

Tel. +49 201 824 1870
E-Mail: investor-relations@hochtief.de
Web: www.hochtief.de

INDUS Holding AG

iNDUS

Dafne Sanac

Investor Relations
INDUS Holding AG

Tel. +49 2204 4000-32
E-Mail: sanac@indus.de
Web: www.indus.eu

IR-Kontakte

NEMETSCHEK GROUP

NEMETSCHEK GROUP

Stefanie Zimmermann

Investor Relations
NEMETSCHEK GROUP

Tel. +49 (0)89 540459-250

Fax: +49 (0)89 540459-444

E-Mail: investorrelations@nemetschek.com

Web: www.nemetschek.com

Fielmann Group AG


Patrick Möller

Director Investor Relations
Weidestrasse 118 a
22083 Hamburg

Tel. +49 (0) 40 270 76 442

E-Mail: patrick.moeller@fielmann.com

Web: www.fielmann-group.com

Viscom SE


Sandra M. Liedtke

Investor Relations Manager
Viscom SE
Carl-Buderus-Straße 9-15
30455 Hannover

Tel. +49 511 94996-791

E-Mail: investor.relations@viscom.de

Web: www.viscom.com

Schon Mitglied?



1947
gegründet



19 Zentrale und
Landesverbände



Interessenvertretung
auf über

600

Hauptversammlungen



Mehr als
30 000
Mitglieder

Dachverband
der deutschen
Investmentclubs



Über **100**
Seminare p.a. speziell
für Anleger



52mal

pro Jahr kostenlos das
Wirtschaftsmagazin
FOCUS-MONEY

- ☑ Fallbezogene Arbeitsgemeinschaften, z.B. im Fall Wirecard oder Varta
- ☑ Unabhängige Informationen über Ihre Anlagen
- ☑ Analyse und kritische Bewertung der Unternehmens-Aktivitäten
- ☑ Kostenlose außergerichtliche Erstberatung
- ☑ Unterstützung bei der Erstattung von Quellensteuern auf Dividenden

Werden Sie jetzt DSW-Mitglied

Die DSW ist Ihr Ansprechpartner bei allen Fragen rund um Ihre Geldanlagen. Als Mitglied profitieren Sie von dem gesamten Know-how Deutschlands größter und ältester Anlegervereinigung.

➔ Mitglied werden



**Nutzen Sie die Kompetenz von
FOCUS-MONEY**

Sie wollen detaillierte Hintergrundinformationen und seriöse Anlagetipps? DSW-Mitglieder erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands modernes Wirtschaftsmagazin, kostenlos im Rahmen der Mitgliedschaft.

Impressum

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

Peter-Müller-Str. 14
40468 Düsseldorf
Tel.: 0211-6697-02
Fax: 0211-6697-60
E-Mail: dsw@dsw-info.de
www.dsw-info.de

Geschäftsführung

Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer)
Christiane Hölz (Geschäftsführerin)
Vereinsregister
Registergericht Düsseldorf
Registernummer VR 3994

Redaktion

Christiane Hölz (DSW e. V.)
Franz von den Driesch (newskontor – Agentur
für Kommunikation)

Alle im DSW-Newsletter publizierten Informationen werden von der Redaktion gewissenhaft recherchiert. Für die Richtigkeit sowie für die Vollständigkeit kann die Redaktion dennoch keine Gewähr übernehmen. Die Beiträge in diesem Newsletter stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung, Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Ansprechpartner für Werbung

Andrea Gutowski
Tel.: 0211-6697-32
E-Mail: andrea.gutowski@dsw-info.de

DSW Service GmbH

Peter-Müller-Str. 14
40468 Düsseldorf

Geschäftsführung

Marc Tüngler

Ansprechpartner

Christiane Hölz
Tel.: 0211-6697-15
E-Mail: christiane.hoelz@dsw-info.de
Handelsregister, Amtsgericht Düsseldorf unter HR B 880
Steuer-Nr. 105/5809/0389
USt-ID-Nr. 119360964

Technische Umsetzung

Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis

S. 1: ©Benjawan - stock.adobe.com*; S. 2: ©artjazz - stock.adobe.com, ©Ageng Bms - stock.adobe.com*, ©Mitchell - stock.adobe.com*; S. 4: ©Kdhtdg - stock.adobe.com*; S. 5: ©Jarama - stock.adobe.com; S. 6: ©JuliaDorian - stock.adobe.com*; S. 7: ©Rifqi - stock.adobe.com*; S. 8: ©TensorSpark - stock.adobe.com*; S. 9: ©Grady R/ peopleimages.com - stock.adobe.com; S. 10: ©Jittapon; - stock.adobe.com*; S. 13: ©Markus Schoeffler - stock.adobe.com*; S. 14: ©bilderstoeckchen - stock.adobe.com; S. 15: ©manassanant - stock.adobe.com; S. 15: ©manassanant - stock.adobe.com; S. 16: ©Spectrum - stock.adobe.com; S. 17: ©chachamal - stock.adobe.com; S. 19: ©xyz+ - stock.adobe.com.

* Generiert mit KI