

Braunschweig, 01. April 2022

Sehr geehrte Geschäftspartnerinnen, sehr geehrte Geschäftspartner,

von Winston Churchill stammt die Feststellung, dass es sich bei „*Russland um ein Rätsel handelt, das von einem Mysterium umgeben ist und in einem Geheimnis steckt.*“ Jene, die sich gerne der Worte Churchills bedienen, um dem eigenen Standpunkt Gewicht zu verleihen, verzichten dabei nur allzu oft auf den nicht minder wichtigen, zweiten Teil seiner Aussage: „*Doch vielleicht gibt es einen Schlüssel und dieser Schlüssel ist das nationale Interesse der Russen.*“¹

Dass sich dieses "nationale Interesse" auch auf Länder außerhalb Russlands erstreckt, ist keine neue Erkenntnis. Zumal dann nicht, wenn – wie im Falle der Ukraine – diesen Ländern sowohl eine historisch wie auch strategisch bedeutsame Rolle zukommt.² Die bereits 1997 von Zbigniew Brzezinski, dem vormaliger Sicherheitsberater von US-Präsident Jimmy Carter, gewählte Formulierung „Allein schon die Existenz einer unabhängigen Ukraine hilft, Russland zu verändern. Ohne die Ukraine hört Russland auf, ein eurasisches Imperium zu sein. Wenn Russland aber die Kontrolle über die Ukraine zurückgewinnt, wäre es wieder eine Imperialmacht.“³ lässt zudem vermuten, dass auch den USA die Bedeutung der Ukraine für Russland schon früh bekannt war. Spätestens ab dem Jahr 2014 und der damaligen Annexion der Krim wusste man zudem, dass Russland "notfalls" bereit ist, militärisch zu intervenieren – und damit dem zweifelhaften Vorbild anderer Nationen, allen voran der USA, zu folgen wenn es darum geht, seine Interessen im Ausland zu verteidigen. Und dennoch hat man es soweit kommen lassen. Wieder einmal haben wir Krieg auf europäischem Boden. Vermutlich ist das der Grund, aus dem sich die aktuelle Krise anders anfühlt als vorherige. Denn sie ist gleichermaßen weit weg – die Entfernung von Hannover nach Kiew beträgt rund 1.600 Kilometer, jene von Tunis nach München nur ca. 1.500 – wie nah an uns dran – anders als Tunesien liegt die Ukraine in Europa und Europa das sind wir.

Marktreaktion

So war es denn auch wenig verwunderlich, dass der DAX, infolge des russischen Einmarschs binnen Tagen um rund 15% nachgab. Diese negative Entwicklung addierte sich auf einen ohnehin bereits schwachen Jahresauftakt und ließ den DAX, zumindest für einige Tage, in den Bärenmarktmodus wechseln. Neben den "üblichen Verdächtigen", Gold und der US-Dollar, stiegen im Gegenzug die Anteilspreise von Anlagen, deren fundamentale Entwicklung von Gütern abhängt, die nunmehr in direkter Folge des Krieges knapp zu werden drohten (Öl und Gas) bzw. sich plötzlich einer "blendenden" Zukunft gegenüber sahen (bspw. Aktien der Hersteller von Rüstungsgütern). Jene die ernsthaft darüber nachdenken, nun noch auf den bereits mit hoher Geschwindigkeit fahrenden "Energie- und Rüstungszug" aufzuspringen, seien gewarnt. Denn keine der genannten Anlageformen besitzt aus unserer Sicht die Planbarkeit einer echten Wertanlage – Gold bspw. geht die Fähigkeit zur Wertschöpfung gänzlich ab. In Ermangelung einer solchen wird es dann jedoch die Kombination aus dem richtigen Kauf- und Verkaufszeitpunkt sein müssen, welche letztlich über die Höhe des eigenen Anlageerfolges oder -misserfolges entscheidet.

Die Schwere, ein solches Unterfangen mit dauerhaftem Erfolg durchzuführen, sei mit Hilfe des nachfolgenden Beispiels verdeutlicht, welches die Entwicklung des nordamerikanischen S&P 500

¹ *Die Macht der Geographie: Wie sich Weltpolitik anhand von 10 Karten erklären lässt*, Tim Marshall, dtv Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG

² *Russland als Konzept geht auf das neunte Jahrhundert und eine damals noch lockere Vereinigung ostslavischer Stämme, die als Kiewer Rus bezeichnet wird und in Kiew und anderen Städten am Dnepr, also in der heutigen Ukraine, beheimatet war, zurück. Hinzu kommt, dass bspw. die Krim fast zwei Jahrhunderte lang zu Russland gehörte, ehe sie 1954 von Präsident Chruschtschow der Sowjetrepublik Ukraine übertragen wurde, zu einer Zeit in der man davon ausging, dass der Sowjetmensch unsterblich sei und deshalb auf ewig von Moskau kontrolliert würde.* Entnommen aus: *Die Macht der Geographie: Wie sich Weltpolitik anhand von 10 Karten erklären lässt*, Tim Marshall, dtv Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG

³ <https://www.deutschlandfunk.de/zbigniew-brzezinski-rueckblick-in-die-konflikte-der-zukunft-100.html>

sowie seiner elf Hauptsektoren in unterschiedlichen Zeiträumen zeigt. Bitte richten Sie Ihr Augenmerk dabei besonders auf den Energiesektor:⁴

Bezeichnung	Entwicklung 2022	Entwicklung 1 Jahr	Entwicklung 5 Jahre kumuliert	Entwicklung 10 Jahre kumuliert
S&P 500 Index	-4,95%	14,03%	91,75%	221,65%
Energie	37,66%	57,33%	13,21%	8,08%
Versorgungsbetriebe	3,96%	16,25%	45,29%	112,34%
Basiskonsumgüter	-1,63%	13,15%	40,88%	125,18%
Finanzwerte	-1,93%	12,71%	61,59%	199,57%
Industriewerte	-2,74%	4,63%	55,54%	169,06%
Materialien/Rohstoffe	-2,84%	11,87%	68,36%	136,38%
Gesundheitswesen	-2,99%	17,24%	85,50%	265,98%
Immobilien	-6,88%	22,44%	54,76%	112,84%
Informationstechnologie	-8,55%	19,86%	208,33%	462,68%
Gebrauchsgüter	-9,19%	9,08%	108,88%	310,24%
Kommunikationsdienste	-12,11%	-1,75%	40,20%	79,94%

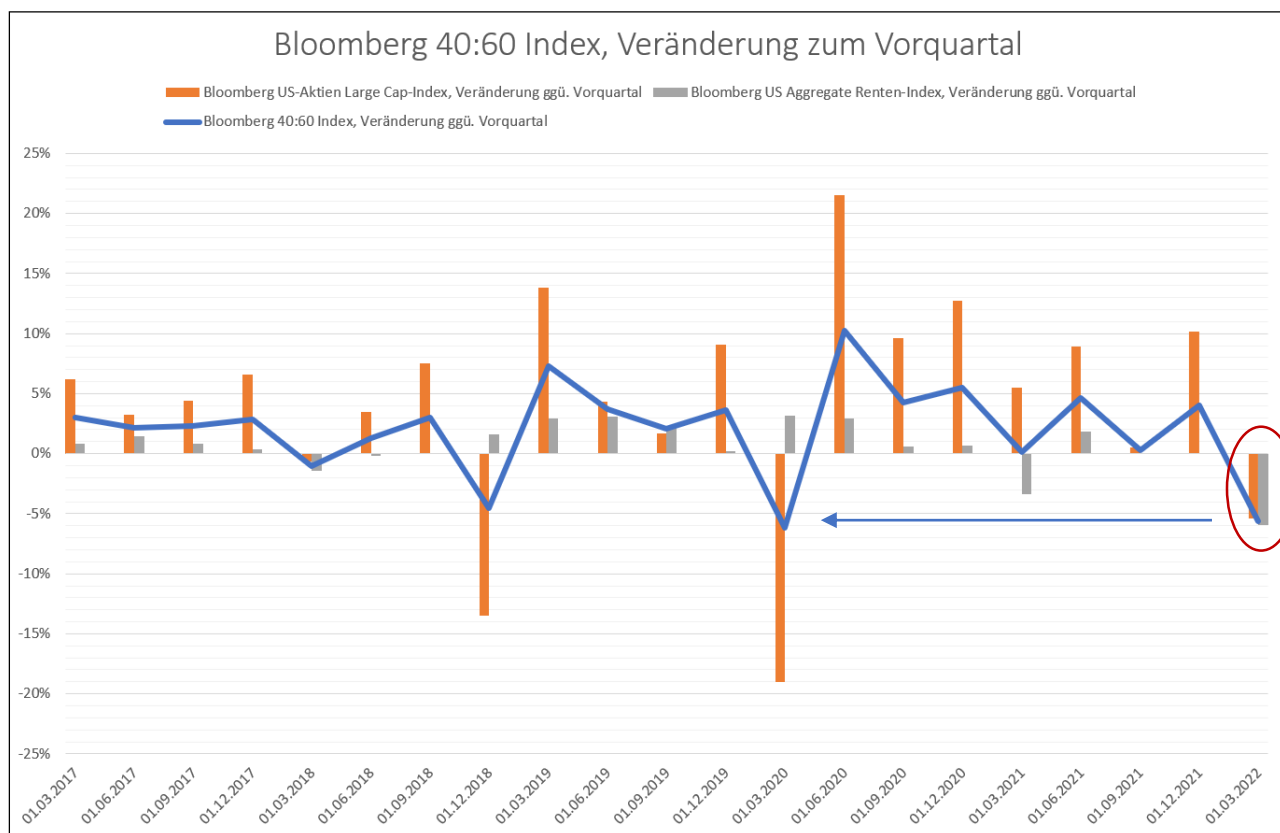
Es brauchte folglich einen Anstieg von mehr als 37% in diesem Jahr bzw. über 57% in den vergangenen zwölf Monaten, um, mittels einer Investition in den Energiesektor, in den zurückliegenden fünf Jahren überhaupt in die Gewinnzone zu kommen! Noch deutlicher wird das Bild auf Sicht von zehn Jahren: Während der Markt in Gestalt des S&P 500 in diesem Zeitraum ein Plus von über 220% verbuchen konnte, gelang dem Energiesektor nur ein sehr bescheidener nomineller Zuwachs von 8%. Real, sprich nach Abzug von Inflation und sonstigen externen Kosten, sieht das Ergebnis noch einmal bedeutend schlechter aus. Das "richtige Händchen" bzw. die nötige Portion Glück waren demnach Grundvoraussetzungen, um mit Anlagen im Energiesektor in den zurückliegenden Jahren das eigene resp. anvertraute Kapitel real in seinem Werte zu erhalten bzw. zu mehren. Wer es hatte, der sei beglückwünscht. **Für die Zukunft erwarten wir von dieser Art des zeitpunktgesteuerten Spekulierens jedoch weit weniger (planbaren) Erfolg als bei dem von uns präferierten, zeitraumgesteuerten Investieren.** Zumal die Ereignisse rund um die Ukraine, sowie die ohnehin nötige Abkehr von fossilen Energieträgern, den Grad an politischer Einflussnahme in den kommenden Jahren vermutlich eher ansteigen lassen werden und die damit – insbesondere mit Blick auf den Energiesektor – verbundene Planungsunsicherheit weiter zunehmen wird.

Noch ein paar Worte zur weiteren Inflations- und Zinsentwicklung

Neben dem Ukraine-/Russlandkonflikt gab es im ersten Quartal 2022 weitere Gründe, aus denen der Jahresauftakt eher bescheiden verlief. Hervorzuheben sind hiervon insbesondere die (andauernde) Unsicherheit rund um die weitere Zins- und Inflationsentwicklung. Beides zusammen ließ vor allem für zinssensitiv agierende Anleger wenig Grund zur Freude. So erlebte bspw. der Bloomberg 40:60-Index, der die Entwicklung von US-amerikanischen Aktien- und Rentenwerten in einem Verhältnis von 40% (Aktien) zu 60% (Anleihen) anzeigt, einen Rückgang wie zuletzt im ersten Quartal 2020 ("Covid-Shock"). Während man damals jedoch auf historische Muster vertrauen konnte – die Aktienkurse fielen, die Anleihekurse stiegen und ließen die Schockwelle weniger stark erscheinen – gaben die Aktien- und Anleihekurse diesmal im Gleichschritt nach:⁵

⁴ Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

⁵ A. a. O.



Ein Grund hierfür wird die anhaltend hohe Inflationsrate gewesen sein, welche in Deutschland zuletzt bei mehr als sieben Prozent⁶ und in den USA sogar bei rund acht Prozent⁷ gelegen hat. Beides weckt Erinnerungen an längst vergessen geglaubte Zeiten und scheint zudem meilenweit entfernt von jenen zwei Prozent, welche sowohl die EZB als auch der FED als zielkonform ansehen. Es wundert deswegen nicht, dass beide großen Zentralnotenbanken zuletzt in Wort (EZB) und Tat (FED) der Inflation den Kampf angesagt haben.

Aus unserer Sicht stehen die Chancen gut, dass dieser Kampf – sowohl dies- als auch jenseits des Atlantiks – in den kommenden 18 bis 24 Monate gewonnen wird. Dabei sind es weniger die (angekündigten) Taten der Zentralnotenbanken, die uns zuversichtlich stimmen sondern die Besonderheiten, welche in ihrem "unglücklichen" Zusammentreffen überhaupt erst dazu geführt haben, dass die Inflationsrate in einem solchen Maß hat überschießen können. Diese waren und sind (a) der Ukraine-/Russlandkonflikt (0,5 bis 1,0%), (b) geld- und fiskalpolitische Impulse in historisch einmaliger Höhe und Synchronität (1,0 bis 1,5%) sowie (c) massive Nachfrageveränderungen bei gleichzeitiger Disruption der globalen Lieferketten anlässlich von COVID-19 (3,0%). Diese drei Punkte (a bis c) sind also zusammen, so unsere Schätzungen, für rund 5% und somit den Großteil der über dem Zentralbankziel von 2% liegenden Inflationsrate verantwortlich.⁸

Sie alle mögen uns noch für eine Weile begleiten und die Inflationsrate hoch halten, doch sie alle sind endlich. Beispiel COVID-19: Die Fallzahlen sind unverändert hoch, doch nimmt die Schwere der Verläufe merklich ab. Zusammen mit steigenden Temperaturen auf der Nordhalbkugel stehen die Chancen gut, das Corona alsbald auf den Status einer Endemie herabgestuft wird. Hinzukommende Gewöhnungseffekte lassen die Normalität in greifbare Nähe rücken – gleiches sollte dann auch, mit einem zeitlichen Verzug von 12 bis 18 Monaten, für die globalen Lieferketten

⁶ https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/03/PD22_137_611.html

⁷ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/191086/umfrage/monatliche-inflationsrate-in-den-usa/>

⁸ Zur Herleitung siehe bspw. *Paulsen's Perspective, Decomposing Inflation*, 23.03.2022

gelten. Eine ähnlich lange Zeitspanne werden vermutlich auch die nunmehr von Seiten der Geldpolitik eingeleiteten Maßnahmen benötigen, um ihre volle Wirkung zu entfalten. Zwar ist es unwahrscheinlich, dass sich die Beziehungen zwischen Russland und dem "Westen" alsbald wieder auf das Vor-Kriegsniveau hochfahren lassen; hierfür ist – von beiden Seiten – zu viel Porzellan zerbrochen wurden. Allerdings dauern die Gespräche an und eine Lösung der Grundprobleme scheint, vermutlich sogar auf relativ kurze Sicht, möglich.

So unsere Annahmen zutreffen, würde also bis zur Mitte des kommenden Jahres keiner der drei vorstehend genannten Inflationsverstärker (a bis c) noch einen merklichen Einfluss auf die Höhe der Inflationsrate haben. Werte von zwei bis drei Prozent für Europa bzw. drei bis vier Prozent für die USA wären dann für die zweite Jahreshälfte 2023 wahrscheinlich. Der geringere europäische Wert liegt dabei vor allem im ggü. der FED abweichenden Mandat (vorrangiges Ziel der Preisniveaustabilität) sowie einer anhaltend und strukturbedingt schwächeren Entwicklung der Wirtschaft (einen Tech-Sektor, vergleichbar dem US-amerikanischen, haben wir in Deutschland und Europa nicht) begründet.

Die Materialisierung dieses Szenarios würde den Akteuren auf den Aktienmärkten jene Planbarkeit zurückgeben, die sie brauchen, um bereitwillig Geld in diese Form der Kapitalanlage hinein zu investieren. Die der Preisstellung an den Aktienmärkten zugrunde liegende Logik, regelmäßig werden die Geschehnisse mit einem zeitlichen Vorlauf von 3 bis 30 Monaten gepreist,⁹ lässt uns zudem mit Zuversicht auf die weitere Entwicklung der Aktienmärkte in diesem sowie den kommenden Jahren blicken. Gleiches gilt jedoch nicht für den Rentenmarkt. Denn die heutigen Zinssätze von 0,6% (10 Jahre, Deutschland) bzw. 2,4% (10 Jahre USA)¹⁰ würden auch bei Inflationsraten von zwei bis vier Prozent nicht genügen, um Kaufkraftverluste auszugleichen. Es bleibt aus unserer Sicht deswegen fraglich, ob sich frühere, mit der Rentenanlage verbundene Vorteile – auskömmliche Rendite und Preisstabilität für den Fall, dass es an den Aktienmärkten schwieriger zu werden droht – alsbald wieder einstellen werden. Zumal dann, wenn sich unsere Annahmen als falsch herausstellen und die Inflationsraten auch über den Jahreswechsel 2023/2024 hoch bleiben.

Und so muss es am Ende erneut die Aktienanlage richten, die – ungeachtet der anhaltend hohen durchschnittlichen Bewertung – noch am ehesten für die kommenden Jahre den realen Kapitalerhalt verspricht und wahrscheinlich werden lässt. Dabei haben sich die Spielregeln nicht geändert und sie begünstigen jene, die den Blick über den Tellerrand der täglichen und von teils hoher Emotionalität geprägten Preisfluktuationen hinaus auf die eigentlichen Werttreiber richten.

Zeitraumgesteuertes Investieren vs. zeitpunktgesteuertes Spekulieren, (sehr wahrscheinlicher) Kapitalverzehr mittels Rentenanlage vs. (relativ sicherer) Kapitalerhalt mittels Aktienanlage – wir haben keine Zweifel, welche Art des Investierens sich am Ende als die Erfolgreiche erweisen wird.

⁹ <https://www.youtube.com/watch?v=SCNeEM8kV7I>

¹⁰ Datenquelle in beiden Fällen Bloomberg

Herzliche Grüße

Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | info@brw-ag.de | www.brw-ag.de
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.