

Braunschweig, 30. September 2022

Sehr geehrte Geschäftspartnerinnen, sehr geehrte Geschäftspartner,

Ende September des Jahres 2022 gibt es viele Gründe pessimistisch zu sein.

Ein Sommer der Rekorde, mit einer historisch hohen Anzahl an Sonnenstunden jedoch auch einer bedenklich geringen Menge an Niederschlag, liegt hinter uns. Am Horizont warten bereits Herbst und Winter. Früher bekannt als eine Zeit der Vorfriede auf einen hoffentlich goldenen Oktober, die daran anschließende fünfte Jahreszeit und das Weihnachtsfest, hatte das Corona-Virus in den beiden letzten Jahren einen zusätzlichen Schatten auf die ohnehin bereits dunklen Tage gelegt. Zuletzt war dieser jedoch kleiner geworden und so regte sich Hoffnung auf ein wenig mehr Normalität zum Jahreswechsel. Doch danach sieht es heute nicht mehr aus.

Denn im gleichen Maße wie Corona in den Hintergrund rückte, haben andere Themen Platz ergriffen. Allen voran der andauernde Ukraine-Krieg, in dessen Folge eine Welle von Sanktionen und Gegenmaßnahmen beschlossen und umgesetzt worden sind. Zusammen mit einer Energiepolitik, welche in den Jahrzehnten zuvor den Wert energetischer Unabhängigkeit geringschätzte, befindet sich Deutschland heute in einer Situation der relativen Unplanbarkeit, was die weitere Beschaffung und Bereitstellung von Energie zu marktgerechten Preisen betrifft.

Dabei gehörte Deutschland mit seinem energiepolitischen Sonderweg bereits in den Jahren vor 2022 zu den Schlusslichtern, wenn es um die Bereitstellung von Energie zu bezahlbaren Preisen ging.¹ Nunmehr ausbleibende russische Energielieferungen haben eine weitere Lücke entstehen lassen, die nur mit Hilfe anderer Marktakteure geschlossen werden kann. So gingen bspw. im August 2022 knapp 60% der US-amerikanischen Flüssigerdgasausfuhren nach Europa; ein Jahr zuvor waren es noch 19%. Dass dies nicht nur aus altruistischen Motiven geschieht, zeigen die Gewinnspannen, welche pro LNG-Tanker² zwischen 150 und 200 Millionen US-Dollar liegen.³ Wenig verwunderlich sind steigende Energiekosten denn auch der Hauptgrund, aus denen der deutsche Verbraucherpreisindex im September 2022 vermutlich um 10,0% über seinem Vorjahreswert gelegen hat.⁴ Doch auch ohne den Beitrag von Energie und Nahrungsmitteln lag die deutsche Inflationsrate zuletzt noch immer bei 3,5%, was einem Plus von 0,3% ggü. dem Vormonat entsprach.⁵ Für die gesamte Eurozone betrug dieser Wert 4,3%, weswegen es die *Europäische Zentralbank* (EZB) für sinnvoll erachtete, ihren im Juli begonnenen Weg der schrittweisen Leitzinsanhebungen auch im September fortzusetzen. Damit tat sie es dem US-amerikanischen *Federal Reserve System* (FED) gleich, deren Vertreter bereits im März dieses Jahres damit begonnen hatten, an der Zinsschraube zu drehen.

Dem ungunstigen Gemisch aus Ukraine-Krieg, damit im Zusammenhang stehender energiepolitischer Unsicherheit in Europa sowie relativ hohen Inflationsraten in Verbindung mit falkenhaften Tönen⁶ von Seiten der großen Zentralnotenbanken war es geschuldet, dass Rot die im bisherigen Jahresverlauf vorherrschende Farbe an den globalen Aktien- und Anleihemärkten gewesen ist. Die Umstände lassen einen baldigen Farbwechsel zudem unrealistisch erscheinen. Wir nehmen hier eine andere Sichtweise ein und begründen diese nachfolgend in den Kapiteln I bis III. Jene, denen weniger am Weg, sondern vielmehr den dabei gewonnenen Erkenntnissen und Schlussfolgerungen gelegen ist, finden eine Zusammenfassung der wesentlichen Inhalte sowie unseren Ausblick im vierten Kapitel auf der Seite sieben.

¹ Bspw. lagen die deutschen Strompreise bereits im Durchschnitt des Jahres 2021 um den Faktor 2,7 höher als im internationalen Durchschnitt. Quelle: <https://www.verivox.de/strom/verbraucheratlas/strompreise-weltweit/>

² LNG = liquefied natural gas oder Flüssigerdgas

³ <https://www.businessinsider.de/wirtschaft/bis-zu-200-millionen-us-dollar-pro-lieferung-wie-energiehaendler-mit-dem-export-von-us-erdgas-nach-europa-ein-vermoegen-machen-c/>

⁴ https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/09/PD22_413_611.html;jsessionid=7133E972B16A2E43F59D20F85F495830.live711

⁵ ...jedoch gleichzeitig einen Rückgang von 0,3% ggü. den Höchstständen aus den Monaten April und Mai bedeutete. Stand August 2022; Quelle: <https://www.inflationrate.com/kerninflation/>

⁶ Falken stimmen für eine strengere Geldpolitik – das bedeutet höhere Zinssätze – mit dem Ziel, die Inflation in Schach zu halten.

Kapitel I – Perspektivwechsel: Die Inflation aus US-amerikanischer Sicht sehen

Jene, die unseren Ausführungen regelmäßig folgen, dürfte diese Perspektive nicht überraschen. Denn schließlich haben wir schon oft darauf hingewiesen, dass es vor allem die *Vereinigten Staaten von Amerika* sind, die mit Ihrer Wirtschaft, Ihrem Militär und Ihrer Währung die Welt in einem Maße dominieren, wie es in den zurückliegenden Jahrzehnten/Jahrhunderten kaum ein anderes Land vermochte.

Für die Einschätzung der weiteren Markt-Entwicklung ist ein Verständnis der US-amerikanischen Situation somit unerlässlich und es mag hoffnungsfroh stimmen, dass sie sich grundlegend von der in Europa und vor allem in Deutschland vorherrschenden unterscheidet.

Denn was des einen Leid, ist bekanntlich des anderen Freud. Explosionsartig steigende Erzeugerpreisindizes als Ergebnis einer deutschen Energiepolitik, die aus der Not heraus nahezu jeden Preis zu zahlen bereit ist, führen auf der anderen Seite des Atlantiks nicht etwa zu steigenden Inflationsraten, sondern sind die Quelle hoher Gewinne. Ein Umfeld der relativen Unsicherheit lässt Krisenwährungen zudem erstarken, allen voran den US-Dollar, und den Euro schwach werden. Letztgenanntes hat den Import europäischer Waren für US-Amerikaner allein in diesem Jahr um rund 15% verbilligt – und Energieimporte aus deutscher Sicht zusätzlich verteuert.

Anders als in Deutschland, haben sich die US-amerikanischen Kern-Erzeugerpreisindizes in den letzten fünf Monaten denn auch rückläufig entwickelt. Mit 7,3% lagen sie zuletzt⁷ 2,6% unter ihrem vormaligen Höchststand aus März 2022 und somit schon wieder recht nahe an den sieben Prozent aus dem Oktober 2021. Auch waren sowohl die Entwicklung des US-amerikanischen Kern-Konsumentenpreisindex als auch des Index der persönlichen Konsumausgaben in vier der letzten fünf Monate rückläufig. Vier von fünf ist zwar keine perfekte Korrelation, doch war gleiches auch während des vorangegangenen Aufwärtstrends zu beobachten.

Weitere Gründe die aus unserer Sicht einen **abnehmenden Preisdruck in den USA** erkennen lassen sind:⁸

- Als einer der Hauptinflationstreiber, tendierten die **Rohstoffpreise** von Januar 2021 bis Mai 2022 durchgehend nach oben. Dieser Trend hatte eigentlich bereits in den Monaten Oktober bis Dezember 2021 spürbar nachgelassen, die russische Invasion hat den gesamten Zyklus jedoch vermutlich um rund sechs Monate nach hinten verschoben. Jetzt liegen die meisten Rohstoffpreise jedoch wieder auf dem Niveau vom Jahresende 2021, in einigen Fällen sogar auf dem Stand vom Jahresende 2020.
- Die **Lohninflation** lag Ende letzten Jahres bei 6,1% und liegt aktuell bei 4,7% mit rückläufiger Tendenz in sieben der letzten acht Monate.
- Historisch wirkten Preisveränderungen aus dem gesamten Tech-Bereich fast immer preismindernd. In den Monaten nach Beginn der Pandemie war jedoch Gegenteiliges der Fall, Preisänderungen im Tech-Bereich wirkten folglich preiserhöhend. Nun scheinen sich die Anzeichen jedoch zu verdichten, dass **Tech-Preisänderungen** alsbald wieder ihrem historischen Muster entsprechen, folglich in der Zukunft wieder deflationär wirken werden.⁹
- Die **US-Gebrauchtwagenpreise**, die bis Ende letzten Jahres noch zwischen 40% und 50% über Ihrem Vorjahreswert standen, liegen heute wieder auf dem Vor-Pandemie-Niveau und liefern somit keinerlei positiven Beitrag mehr zur weiteren Inflationsentwicklung.

⁷ Stand August 2022, Quelle: Bloomberg

⁸ Quelle u. a.: <https://advisors.leutholdgroup.com/research/podcast/2022/09/21/september-21-2022-webinar-with-jim-paulsen.23837>

⁹ Adobe Digital Price Index

- Die **Frachtraten für Containerschiffe** sind heute wieder dort, wo sie Anfang 2021 standen. Gegenüber ihrem Höchstwert aus September 2021 entspricht das heutige Niveau einem Rückgang von mehr als 50%.

Auch jene Probleme, die vorwiegend von der Angebotsseite kamen und kommen, lassen die Tendenz zur Besserung erkennen. Heutige **Inventarstände** liegen bereits wieder auf ähnlichen Niveaus wie vor der Pandemie und lassen sich in keiner Weise mit der Situation von Mitte letzten Jahres vergleichen, als die Inflationsraten zu steigen begannen. Die Zahlen zum **Auftragsrückstand** könnten sicherlich noch besser sein, allerdings liegt das heutige Niveau bereits wieder innerhalb der normalen, über die letzten 30 Jahre als valide erkannten, Bandbreite. Ähnlich verhält es sich auch bei den **Auslieferungszeiten**.

Schlussendlich gilt es, die **Inflationserwartungen** nicht aus den Augen zu verlieren. Bezogen auf den Ein-Jahreswert schwankte diese im Verlauf des Jahres 2021 um drei Prozent, mit temporären Rückgängen in Richtung zwei Prozent und Anstiegen auf rund vier Prozent.¹⁰ Der seit Jahresanfang zu beobachtende Anstieg mündete in einem Höchstwert von 6,3% und das Niveau blieb bis in den Juni hinein relativ hoch. In den letzten Wochen sind die Erwartungen jedoch massiv zurückgegangen, zuletzt auf Werte von knapp unter zwei Prozent. Damit liegen sie unterhalb der Werte, die vor der Pandemie üblich waren. Gleiches gilt für die Erwartungen an die 2-, 5- und 10-Jahresinflation, die nunmehr zwischen 2,3% und 2,5% liegen.

Lässt man die vorstehenden Ausführungen auf sich wirken so wird ersichtlich, dass sich die **US-amerikanische Situation recht deutlich von der Deutschen und auch grundlegend von jener am Jahresanfang unterscheidet.**

Kapitel II – Perspektivwechsel: Das Urteil der Zentralnotenbanken in Frage stellen

Hinzu kommt, dass weder FED noch EZB in der Vergangenheit immer gut darin waren, ihre Handlungen rechtzeitig an das für die Zukunft zu erwartende wirtschaftliche Umfeld anzupassen. So konnten die *Zinssenkungen* der FED in den Jahren 1995 bis 1999 keinen sinnvollen Beitrag leisten, um der Rallye der TMT-Werte¹¹ Einhalt zu gebieten. Auch die Richtigkeit der FED-Entscheidung, das Bankhaus *Lehman-Brothers* im Jahr 2008 nicht zu retten, darf bezweifelt werden. Gleiches gilt für die Bewältigung der Corona-Krise, während der der damalige wie heutige FED-Vorsitzende *Jerome Powell* die Devise "*lower for longer*" zum neuen FED-Mantra erklärte und somit dauerhaft niedrige Zinsen am kurzen Ende zum Normalfall erklärte. Die noch junge Historie der EZB kennt leider ebenfalls Beispiele, in denen sich die EZB-Offiziellen geirrt haben. So vertrat man bspw. noch im September des Jahres 2011 im Hause der EZB die Meinung, dass ein Festhalten am Kurs weiterer *Leitzinsanhebungen* richtig sei. Am Jahresende traten die negativen Auswirkungen der EUR-Krise jedoch immer deutlicher zu Tage, weswegen die EZB ihren Kurs grundlegend revidieren musste.

TMT-Blase, Lehman-Krise, Corona-Lockdown: Diese Beispiele zeigen, dass sich auch FED & Co. irren können. Ähnliche in den Jahren zuvor gemachte Erfahrungen werden vermutlich der Grund gewesen sein, aus dem sich bspw. *Warren Buffett* im Jahr 1994 zu folgender Aussage hatte hinreißen lassen: „*Sollte Fed-Chairman Alan Greenspan mir zuflüstern, welche Geldpolitik er in den nächsten zwei Jahren verfolgen wird, würde das nicht das Geringste an dem ändern, was ich tue.*“¹² Soweit würden wir in unserer Kritik jedoch nicht gehen. Denn schließlich ist es leicht, die Handlungen anderer rückblickend mit dem Wissen um vergangene Entwicklungen zu beurteilen. Über solch perfektes Wissen verfügt kein Marktteilnehmer, wir eingeschlossen. Ferner gilt es zu bedenken, dass die meisten Maßnahmen der Zentralnotenbanken ihre volle Wirkung erst mit einem zeitlichen Verzug von zwölf bis 18 Monaten entfalten. Damit würden die im März 2022 begonnenen Zinsanhebungen der FED jedoch erst im ersten Halbjahr 2023

¹⁰ gemessen an der entsprechenden Treasury Break Even Inflationsrate

¹¹ Technologie, Medien, Telekom

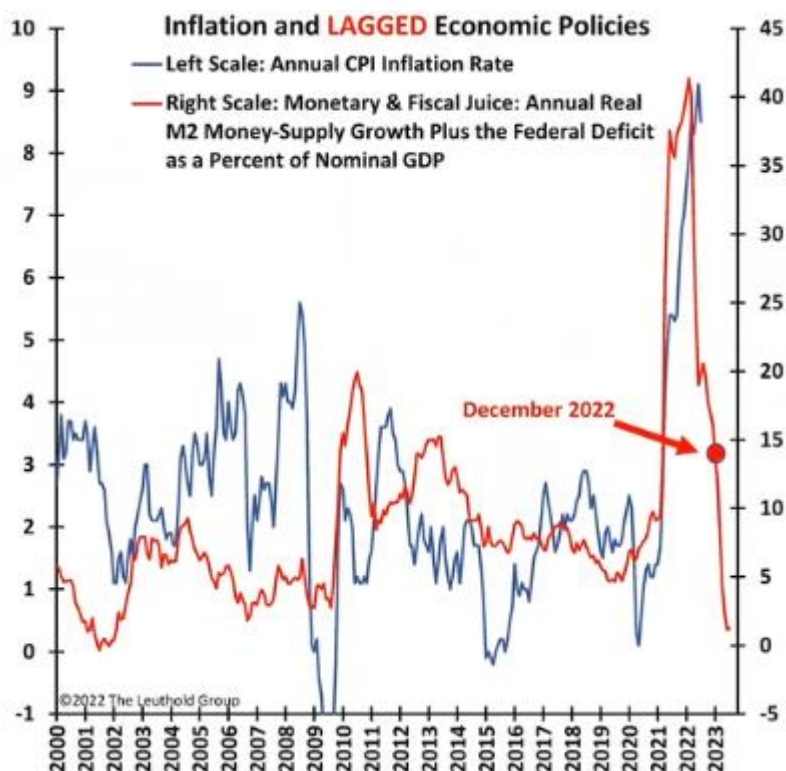
¹² Quelle: *Aktien für die Ewigkeit: Das Standardwerk für die richtige Portfoliostrategie und eine kontinuierliche Rendite*, Jeremy J. Siegel, FinanzBuch Verlag (12. September 2016)

schrittweise ihre Wirkung entfalten, was deutlich zu spät wäre, um den aktuellen Inflationstrend zu brechen. Doch zum Glück sind andere "Akteure" in der Zwischenzeit nicht untätig geblieben.

So ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen bereits lange bevor die FED damit begonnen hatte, die Leitzinsen anzuheben, gestiegen. Bereits im Frühjahr 2021 lag sie bei Werten von 1,75% und hat sich bis in den Juni dieses Jahres nochmals verdoppelt. Gleiches gilt für den US-Dollar, der rund 20% von seinem Tiefststand im Mai 2021 angestiegen ist, was sich insbesondere mit Blick auf die Importpreise dämpfend auf die US-Inflationsrate auswirkt. Hinzu kommt ein Geldmengenwachstum¹³, welches bereits im Februar 2021 bei Werten von 27% seinen Höhepunkt erreicht hatte und sich seitdem rückläufig entwickelt, zuletzt auf Werte um 5%, was ziemlich genau dem Durchschnitt der letzten 30 Jahre entspricht.

Diese Verknappungsmaßnahmen entfalten folglich bereits seit rund 1½ Jahre im Hintergrund ihre Wirkung. Gleiches gilt für die Nettoneuverschuldung, die ausgehend von ihrem Höchststand von 18,5% im März 2021 gefallen ist und heute bei lediglich noch 4% liegt.

Fast man die beiden zuletzt genannten Indikatoren zu einer (einfachen) Grafik¹⁴ zusammen wird deutlich, wie schnell sich die US-Inflationsrate in den kommenden Monaten auf das gewünschte Niveau (und weniger!) verringern **könnte**.



Anders als zu Jahresbeginn glauben wir deswegen, dass die FED nicht länger hinter der Kurve zurückliegt. Das lässt auf ein baldiges Ende des aktuellen Zinsanhebungszyklus hoffen, was sicherlich auch von den Märkten begrüßt werden würde und ein möglicher Grund für eine Jahresendrallye wäre.

Allerdings sind auch alternative Szenarien denkbar, in welchen die FED an Ihrem bisherigen Weg festhält und das um den Preis einer echten Rezession in den USA. In einem solchen Fall dürfte es dann auch an den Finanzmärkten auf Sicht der kommenden Monate anhaltend schwierig

¹³ M2

¹⁴ <https://advisors.leutholdgroup.com/research/podcast/2022/09/21/september-21-2022-webinar-with-jim-paulsen.23837>

bleiben und bei manchem Anleger die Sorgenfalten noch verstärken, was jedoch aus der richtigen Perspektive unnötig erscheint.

Kapitel III – Perspektivwechsel: Horizont und Blickwinkel verändern

Ulli Hoeneß und *Paul Breitner* einte zu Beginn ihrer Profikarriere kaum mehr als der unbedingte Wille zum Erfolg.¹⁵ Unter Ihrer Führung erlebte der *FC Bayern München* und schließlich der gesamte deutsche Fußball in den 1970er Jahren eine Renaissance, welche in mehreren Meistertiteln (des FC Bayern München) bzw. dem Gewinn zweier Europameisterschaften und eines Weltmeistertitels mündete. Dabei war es vor allem Paul Breitner, der wie kaum ein Zweiter polarisierte und bisweilen provozierte, weswegen er vielen als Feindbild diente. Rückblickend betrachtet, haben Typen wie er dem deutschen Fußball gutgetan. Doch sucht man solche (Spieler-)Typen heute vergebens. Und daran wird sich vermutlich auch künftig nichts ändern, denn Hoeneß und Breitner waren Kinder ihrer Zeit und die Zeiten haben sich geändert.

Ähnlich wie in der Welt des Sports gibt es auch in der Investment-Welt Menschen, deren erfolgreiches Handeln über Jahrzehnte anderen ein Vorbild sein kann. Zwar waren auch diese Kinder ihrer jeweiligen Zeit, doch sollten all jene, denen an dauerhaftem Anlageerfolg gelegen ist, die Gründe verstehen, aus denen Menschen wie Warren Buffett, *Charlie Munger* oder *Sir John Templeton* über Jahrzehnte hinweg ihrer Profession mit großem Erfolg nachgingen. Letztgenannter verdient dabei aus unserer Sicht besondere Erwähnung, hat er doch die Geschicke des *Templeton Growth Fund* von 1954 bis 1992 verantwortet und dabei die Entwicklung des globalen Aktienmarktes um durchschnittlich 3,5% p. a. – nach seinem Umzug auf die Bahamas im Jahr 1969 sogar um durchschnittlich 6% p. a. – übertroffen.¹⁶ Dabei verlief der Weg zum Ziel keineswegs linear: Rücksetzer von 30% und mehr gehörten zwar nicht zur Tagesordnung kamen jedoch alle Jahre wieder einmal vor. Auch Phasen der relativen Minderleistung ggü. dem globalen Aktienmarkt waren eher die Regel denn die Ausnahme und umfassten bisweilen Zeiträume von mehr als fünf Jahren. Schlussendlich blieb Sir John sich und seinen Prinzipien jedoch treu, rückblickend betrachtet sehr zum Vorteil der ihm vertrauenden Anleger.

Sucht man nach den wesentlichen Gründen für den über viele Jahrzehnte anhaltenden Anlageerfolg von John Templeton, so findet man vor allem derer zwei: (1) Die Ruhe und Abgeschlossenheit der Bahamas und (2) die Entscheidung, den Schwerpunkt seiner analytischen Bemühungen speziell auf die fünfjährige Gewinnprognose zu legen. Auf den ersten Punkt möchten wir hier nicht näher eingehen; wer Interesse an einer Vertiefung hat, dem sei das Buch *Templeton's Way with Money* empfohlen.¹⁷ Dem gleichen Buch sind auch die nachfolgenden Auszüge entnommen:

Warum war Templeton so sicher, dass die fünfjährigen Gewinnprognosen das Herzstück seines Aktienausswahlverfahrens sein sollten? Wir begannen also damit, einige der vielen Anlageideen und Hypothesen, an die John Templeton aufgrund seiner eigenen Studien und Erfahrungen geglaubt hatte, empirisch zu testen. Die erste Studie untersuchte die Beziehung zwischen Gewinnen und Aktienkursen auf dem US-Markt. Später wurde der Erfassungsbereich erweitert. Heute setzt ein dreiköpfiges Team die Analyse fort und verwendet dabei Daten aus mehr als 40 Jahren von über 25.000 Unternehmen.

Die Ergebnisse dieser ausführlichen Studien lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- *Es besteht kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen den Ein-Jahres-Gewinnprognosen und der zukünftigen Aktienkursentwicklung. Das Gleiche gilt für die Gewinne in zwei Jahren.*

¹⁵ <https://www.zdf.de/dokumentation/zdf-history/paul-breitner---der-legendaere-fussball-rebell-100.html>

¹⁶ Ein Anleger, der bei der Auflegung des Fonds im Jahr 1954 USD 10.000 investierte und diese Investition während der gesamten 38 Jahre, in denen John Templeton für das Portfolio verantwortlich war, beibehielt, hätte am Ende eine Beteiligung im Wert von USD 1.736.108 gehabt - eine 170-fache Wertsteigerung. Eine vergleichbare Beteiligung am MSCI World Index wäre, wenn dies in all diesen Jahren möglich gewesen wäre, USD 534.907 wert gewesen, also weniger als ein Drittel. Dabei ist die Renditedifferenz nicht etwa auf das Eingehen erhöhter Risiken zurückzuführen.

¹⁷ *Templeton's Way with Money*, Jonathan Davis & Alasdair Nairn, Wiley-Verlag

- *Erst beim Vergleich von Dreijahresgewinnen mit Aktienkursen zeigen sich erste Anzeichen eines signifikanten Zusammenhangs.*
- *Eine weitere Analyse zeigt, dass die engste und stärkste Korrelation zwischen den aktuellen Aktienkursen und den voraussichtlichen Gewinnen über fünf Jahre besteht. Diese Beziehung scheint zudem für die meisten Märkte in der ganzen Welt zu gelten und ist über jeden für die Untersuchung gewählten Zeitraum konsistent.*

Folglich sollten Berichte, welche sich auf Zeiträume größer drei resp. fünf Jahre erstrecken, für Anleger von ungleich größerem Wert sein als solche, die sich lediglich auf den Monat, das Quartal oder das Jahr beziehen. Letztgenannte *können* den Investor zwar auch dabei unterstützen, das tatsächliche Leistungsvermögen professioneller Geldverwalter zu beurteilen, denn schließlich *können* Preise auch auf kurze Sicht den Realwerten entsprechen. Doch ist das eher die Ausnahme und es kann dauern, bis die Früchte guter Arbeit auch an der Oberfläche sichtbar werden.

Beispielhaft sei hier auf die Entwicklung der *Apple-Aktien* in den zurückliegenden Jahren verwiesen. Wer Ende 2007 in der Annahme, dass das kürzlich vorgestellte *iPhone* ein Kassenschlager werden würde, Apple-Aktien gekauft hat, musste hierfür rund USD 7 zahlen. Die richtige Einschätzung ob der Zukunft des iPhones und der weiteren Entwicklung des Apple-Konzerns änderte jedoch nichts daran, dass dieselben Aktien Ende September 2008 bei lediglich noch USD 4 und somit rund 40% unter dem Einstandspreis gehandelt wurden. Auch war damit das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht: in den folgenden Monaten fielen die Apple-Aktien weiter und markierten schließlich bei USD 2,8 im Januar des Jahres 2009 ihren Tiefpunkt – ein Minus von 60% in nur einem Jahr. Grund für diesen Kursrückgang war nicht etwa die fundamentale Entwicklung des Apple-Konzerns, diese gestaltete sich im Hintergrund unverändert freundlich. Auch musste die Zahlungsfähigkeit der Apple Inc. zu keinem Zeitpunkt in Frage gestellt werden. Doch war es den meisten Marktteilnehmern damals nicht möglich, eine Perspektive, die über *das unmittelbare Morgen* hinweg reichte, einzunehmen. Zu schwer wogen die Unsicherheiten rund um die Lehman-Pleite und die aufziehende Weltwirtschaftskrise. Wer sich hiervon anstecken ließ und ob der bloßen Sorge, dass morgen alles noch viel schlimmer werden könnte, seine Apple-Aktien verkaufte, verzichtete auf die anschließende Kurserholung, die nicht lange auf sich warten ließ und zudem deutlich ausfiel: Ende 2010 (drei Jahre nach dem Kauf) stand die Apple-Aktie bei USD 11,6 (+63% ggü. Einstand) und Ende 2012 (fünf Jahre nach dem Kauf) bei USD 19 (+170%). Wer zudem eine noch längerfristige Perspektive eingenommen und Apple-Aktien mit dem Ziel der dauerhaften Beteiligung erworben hatte, dem wäre bis heute – ohne Dividenden und positive Währungseffekte – ein Plus von mehr als 2.000% verblieben. Und das bereits unter Berücksichtigung der relativ schwachen Kursentwicklung der Apple-Aktien in diesem Jahr.¹⁸

Wer also, wie wir es tun, Entscheidungen vornehmlich aus der Perspektive eines Langfristinvestors trifft, dessen Blick muss über das unmittelbare Morgen hinausreichen. Zwar bleiben auch dann Aspekte, denen im Hier und Jetzt große Bedeutung beigemessen wird, nicht unbedacht. Wichtiger jedoch sind Überlegungen, wie die Welt der Zukunft – sprich der Jahre 2025, 2027 oder 2032 – wohl aussehen wird und welchen Platz die Produkte und Dienstleistungen einzelner Gesellschaften dann wohl einnehmen werden. Doch selbst das perfekte Wissen um dieses "Morgen" würde nichts daran ändern, dass die heutige Preisentwicklung von jenen dominiert wird, deren "Morgen" bereits in sechs oder zwölf Monaten endet. Schlussendlich bleibt es einem jeden selbst überlassen, ob er/sie das kurzfristige Werturteil des Marktes akzeptiert und so zu seinem eigenen werden lässt oder davon abweichende Meinungen formuliert und andere Wege beschreitet. Diese mit der nötigen Konsequenz zu gehen fällt nicht immer leicht, doch werden wir uns im Interesse der uns vertrauenden Menschen auch künftig darum bemühen, **langfristig** das Richtige zu tun.

¹⁸ Quelle für alle vorstehend genannten Zahlen: Bloomberg

Kapital IV – Zusammenfassung und Fazit

Das Jahr 2022 verlief für viele Marktteilnehmer bisher wenig erfreulich, so auch für uns. Anders als im Jahr 2020 waren von den Preisrückgängen zudem nicht nur die Aktienmärkte, deren Minus aktuell zwischen 24% (DAX und S&P 500 in USD) und 36% (MDAX und SDAX) liegt, betroffen, sondern auch die Rentenmärkte. Deren Minus – 13% für globale Renten bis 21% für globale Unternehmensanleihen – wird für viele, ohne die mit der Aktienanlage verbundene Perspektive der kurzfristigen Preisaufholung, ungleich schwerer wiegen.

Gründe für diese anhaltend schwache Entwicklung gibt es in großer Zahl. Zu nennen sind hier insbesondere der andauernde Ukraine-Krieg, damit im Zusammenhang stehende energiepolitische Unsicherheiten sowie die Nachwirkungen der Corona-Pandemie. Letztgenannte findet vor allem in anhaltenden Lieferkettenproblemen Ausdruck, welche die Preise weiterhin hochhalten und so FED & Co. als Rechtfertigung für weitere Zinsanhebungen dienen. Anders als noch zu Jahresbeginn scheinen uns die Gründe hierfür jedoch immer schwächer zu werden, was auf ein baldiges Ende hoffen lässt. Sollte eine solche Botschaft noch im Verlaufe dieses Jahres von Seiten der FED-Offiziellen verkündet werden, würde es die Wahrscheinlichkeit eines positiven Jahresausklangs merklich erhöhen. Doch sind es am Ende nicht wir die über das kurzfristige Wohl und Wehe an den Märkten entscheiden.

In Zeiten der Krise mag es schwerfallen, den Blick über die dunklen Tage hinaus und auf die Zeit danach zu richten. Doch diese Zeit wird kommen, vermutlich sogar schneller als es sich viele heute vorstellen können. Und sie wird aller Wahrscheinlichkeit nach neue Höchststände an den Aktienmärkten mit sich bringen, denn so war es in den vergangenen 200 Jahren Kapitalmarktgeschichte immer. Hiervon werden jedoch nur jene profitieren können, die investiert bleiben und – um das obige Beispiel aufzugreifen – ihre Apple-Aktien nicht verkaufen. Wem das nicht genügt dem sei empfohlen, die aktuelle Situation aus der Perspektive des Jahres 2027 (heute + 5 Jahre) zu betrachten. Das verbunden mit der Frage, ob die heutigen Gründe fallender Aktienkurse wohl auch dann noch Bestand haben werden, schärft den Blick für das Wesentliche und lässt erkennen, warum wir in den diesjährigen Kursrücksetzern vielmehr Chancen denn Risiken erkennen. Wem das aus Sorge vor weiteren kurzfristig jederzeit möglichen Kursrückgängen oder einem baldigen Kapitalbedarf unmöglich ist, der sollte besser heute als morgen verkaufen.

In eine ähnliche Richtung gehen unsere Überlegungen mit Blick auf den Rentenmarkt. Zwar mögen auch hier die Schwierigkeiten der letzten Monate alsbald ein Ende finden. Die Natur der Rentenanlage ist jedoch eine andere, weswegen kurzfristige Gegenreaktionen wohl kaum genügen werden, um die entstandene Lücke zu schließen. Denn anders als bei der Aktienanlage haben Rentenwerte keinerlei realen Bezug, sondern beinhalten lediglich ein in Geld ausgedrücktes Schuldversprechen. Insbesondere in Phasen der erhöhten Inflation begünstigt dieses jedoch meist den Schuldner und entreichert den Gläubiger auf unplanbare Weise. So bleibt es sogar im besten Falle bis zum Schluss fraglich, welche Kaufkraft am Ende der Laufzeit noch auf Seiten des Gläubigers verbleibt. Hier könnte höchstens ein Perspektivwechsel helfen und die Erkenntnis obsiegen, dass eine höhere Aktienquote für die Zukunft ein probates Mittel wäre. Zumal die Kursrückgänge für Rentenanleger in diesem Jahr zwar extrem gewesen sein mögen, im relativen Vergleich jedoch zumeist geringer ausgefallen sind als jene auf der Aktienseite. Ein Wechsel könnte insofern gleich aus mehrfacher Sicht sinnvoll erscheinen, wohlgerne nur für jene, die um die Gesetzmäßigkeiten des Aktienmarktes, seiner vielen Pros aber auch mancher Contras, wissen und bereit sind, diese auch dauerhaft zu akzeptieren.

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.