

# PortfolioJournal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



## Titelthema

# Inflation und Zinsen

Inflation heute im Vergleich zu den 1960er- und 1970er-Jahren

Rezessionsangst und Verluste quer durch die Anlageklassen – doch es gibt Hoffungszeichen

Fed-Meeting: Vier Auswirkungen auf die Märkte

Wie man in Bärenmärkten investiert

Währungseinfluss auf Aktienrenditen nimmt zu

Immobilienmarkt unter Druck

Gold hat seinen Glanz verloren

## Analyse

Rohstoffe für den Klimawandel: Nachfrage nach Kupfer könnte bis 2030 um 600 Prozent steigen

# Inflation, steigende Zinsen und fallende Kurse

Nach Angaben des Statistischen Bundesamts liegen die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im August 2022 um 45,8 Prozent höher als im August 2021. Dies war der höchste Anstieg gegenüber einem Vorjahresmonat seit Beginn der Erhebung im Jahr 1949.

Die Zentralbanken versuchen gegenzusteuern und erhöhen die Zinsen. Steigende Zinsen führen zwangsläufig zu fallenden Kursen bei Renten; auch für Aktien und Immobilien sind steigende Zinsen kein gutes Umfeld. Goldanleger wurden bisher ebenfalls enttäuscht. Der Euro sinkt und sorgt für Währungsgewinne bei vielen Fremdwährungsanlagen.

Seit Jahresanfang haben DAX und S&P 500 mehr als 20 Prozent an Wert verloren und man kann schon von einem Bärenmarkt sprechen. Wer als deutscher Anleger in den S&P 500 investiert hat, steht jetzt allerdings etwas besser da. Denn der Anstieg des US-Dollar gegenüber dem Euro hat seine Verluste, in Euro gerechnet, fast halbiert. Hier zeigt sich, dass auch Diversifikation auf der Währungsseite sinnvoll ist.

Nicht nur in guten Zeiten setze ich auf Diversifikation und feste Anlageregeln, um Emotionen wie Gier und Angst nicht die Oberhand gewinnen zu lassen. Besonders wenn es einmal nicht so gut läuft, fällt es vielen Anlegern schwer, ihrem Regelwerk zu vertrauen und es diszipliniert umzusetzen.

Die Börse ist bekanntlich keine Einbahnstraße, und so folgt nach jedem Bärenmarkt auch wieder ein Bullenmarkt. Das ist nur eine Frage der Zeit. Die Statistik zeigt, dass Bärenmärkte meist steiler, aber auch kürzer verlaufen.



Oliver Paesler  
(Chefredakteur)

Anzeige

**30.09. -  
01.10.2022**

**MESSE FRANKFURT  
FORUM**

**Live-Trading.  
Experten. Fachwissen.  
Die größte Tradingmesse.**

 **WORLD OF  
TRADING**

**Jetzt  
anmelden!**

## Analyse

**Kriegers Kolumne**

Marktwirtschaft ade! 6

**Nils Reiche**

Trendcheck: DAX, S&P500, Nasdaq100, Gold, US-Dollar, Staatsanleihen 9

**GFA-Börsenampel**

Bärenmarktrallye ist im Gange 10

**Manfred Hübner**

Die Stimmung an den Märkten – September 2022 11

**Paul Udall**

Nachfrage nach Kupfer könnte bis 2030 um 600 Prozent steigen 16

## Titelthema

# Inflation und Zinsen 20

**Michael Bazdarich**

Inflation heute im Vergleich zu den 1960er- und 1970er-Jahren 20

**Thomas Meier**

Rezessionsangst und Verluste quer durch die Anlageklassen – doch es gibt Hoffnungszeichen 30

**Ellen Gaske und Robert Tipp**

Fed-Meeting: Vier Auswirkungen auf die Märkte 33

**Tea Muratovic**

Wie man in Bärenmärkten investiert 35

**Mathias Beil**

Währungseinfluss auf Aktienrenditen nimmt zu 41

**Werner Krieger**

Immobilienmarkt unter Druck 43

**Robert-Jan van der Mark**

Gold hat seinen Glanz verloren 45

## Musterdepot

|        |                                   |    |    |
|--------|-----------------------------------|----|----|
| Aktien | <b>Multistrategie-Aktiendepot</b> | 20 | 46 |
|        | <b>Multistrategie global</b>      | 28 | 48 |
|        | <b>Trendstarkes Aktiendepot</b>   | 6  | 50 |
| Fonds  | <b>Das krisenfeste Fondsdepot</b> |    |    |
|        | Pattsituation im Fondsdepot       |    | 53 |
|        | Unsere Watchlist                  |    | 55 |

## Anlagestrategie

### Advertorial:

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| Die besten Anlagestrategien des RoboVisor           | 56 |
| So können Privatanleger ihr Vermögen selbst managen | 57 |

## Vermögensplanung

### Prof. Dr. Rolf Tilmes

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| Pflege wird immer teurer: FPSB rät zu finanziellem Extrabudget | 58 |
|----------------------------------------------------------------|----|

## Termine

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| World of Trading 2022                 | 60 |
| Krypto-Investoren-Tag 2022            | 61 |
| Crypto Assets Conference 2022 #CAC22B | 62 |
| Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen  | 63 |
| Börsentage und Finanzmessen           | 64 |

## Sonderausgabe

### Investieren in die (eigene) Energiewende

Sie können die komplette Sonderausgabe **kostenfrei als PDF** abrufen. Klicken Sie einfach auf das Cover oder scannen Sie den QR-Code mit Ihrem Smartphone.

Um möglichst viele Menschen zu erreichen, stellen wir diese Sonderausgabe des Portfolio Journals zum kostenfreien Abruf zur Verfügung. Eine Registrierung ist dafür nicht erforderlich.



**Jetzt kostenfrei  
als PDF abrufen!**

1. Auflage, 30.06.2022,  
111 Seiten.





# Kein Firlefan



Anderswo mag die Finanzwelt bunter sein. Wir stellen uns als Asset Manager einer traditionsreichen Versicherung, über viele Krisen hinweg, erfolgreich der Verantwortung, die uns anvertrauten Gelder von institutionellen Investoren wertsichernd zu veranlagen und regelmäßige (absolute) Returns zu erwirtschaften.

Damit das so bleibt, blicken wir sehr nüchtern auf die Finanzwelt. Auch dann, wenn wir in kargen Zeiten kontrolliert erhöhte Risiken nehmen, um die Performance hoch zu halten.

Gerne stellen wir Ihnen unsere Lösungen vor, dem Doppelfokus auf Absolute Return und Wertsicherung gerecht zu werden. [www.hmt-ag.de](http://www.hmt-ag.de)



**HanseMerkurTrust**

Fokussiert auf Absolute Return und Wertsicherung

Kriegers Kolumne:

## Marktwirtschaft ade!

Die seit vielen Jahren nicht mehr zukunftsweisende Wirtschaftspolitik in der Eurozone zwingt die europäische Zentralbank EZB immer wieder dazu, Tabus zu brechen. Bekanntlich hat die EZB am 21. Juli nach elf Jahren die drei Leitzinsen um jeweils 0,5 Prozent angehoben und sich so von einer achtjährigen Phase negativer Zinsen verabschiedet. Damit soll augenscheinlich der Kampf gegen die Inflation aufgenommen werden. Letztlich dürfte die EZB aber nur einen Leitzins von maximal 1,5 bis 2 Prozent anstreben (können).

Höhere Zinsen würden aber unmittelbar zu einer noch größeren Rezession in Europa führen als jetzt schon befürchtet. Mit Wehmut denkt man da an die Worte des damaligen EU-Kommissionspräsidenten Jacques Delors zurück, der über die Bundesbankgläubigkeit der Deutschen frozelte: „Nicht alle Deutschen glauben an Gott, aber alle glauben an die Bundesbank.“ Der Euro, der einst dazu gedacht war, Europa zu einigen, spaltet Europa immer mehr und vermag es nicht, die zu unterschiedliche Wirtschafts- und Finanzpolitik der Mitgliedsländer unter einen Hut zu kriegen. Nicht wenige Fachleute hatten bereits vor Einführung des Euros davor gewarnt. Doch schon damals haben politische Fantastereien ökonomische Regeln beiseitegeschoben.

Dass die gegenwärtige und geplante Zinserhöhung nur Tropfen auf dem heißen Stein sind, dürfte klar sein – die bereits in stattfindenden Zweitrundeneffekte wie Lohnsteigerungen zeigen dies sehr deutlich und manifestieren auf viele Jahre hinaus eine höhere Geldentwertung. Der demografische Wandel, hohe Schuldenberge, Deglobalisierung und eine teure Energiewende werden auch langfristig die Inflation auf einem höheren Niveau von um die 4 Prozent halten.

Als Katalysatoren haben Ukrainekrieg und Corona diese Tendenz nochmals verstärkt, sind aber nicht der eigentliche Grund unserer Schuldenberge und inflationären Tendenzen, wie von der Politik gerne vorgeschoben. Aktuell liegt die Inflationsrate immer noch bei 7 bis 8 Prozent und führt zu einer horrenden Geldentwertung. Eigentlich ist es die Aufgabe der EZB, Geldwertstabilität zu garantieren; doch immer öfter muss die EZB in die Bresche springen, um marode Mitgliedstaaten zu retten. Und so wird wohl der Zins über viele Jahre hinweg unter der Inflationsrate verharren müssen, was einer ebenso lange andauernden realen Geldentwertung entspricht. Und das vernichtet Wohlstand und enteignet Sparer. Eine Staatsfinanzierung durch die Zentralbanken ist eigentlich verboten. Doch in ihrer Not versucht die Notenbank nun Südstaaten der Eurozone wie Italien beizuspringen. Der Zinsabstand zwischen Bundesanleihen und italienischen Staatsanleihen ist nämlich auseinander-



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

**Kontakt:**

Telefon 07643-91419-50 oder  
E-Mail [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

gedrückt und verdeutlicht die Zerrissenheit der Währungsunion. Steigende Zinsen zeigen zudem das schwindende Vertrauen in diese Länder. Dadurch werden sie Probleme bekommen, ihre Schulden zu bedienen. Der Staatsbankrott wäre die Folge – für Europa ein Desaster mit einem Dominoeffekt ungeahnten Ausmaßes.

Das Zauberwort des neuen Krisenprogramms, um das Auseinanderdriften der Staatsanleihenrenditen einzelner Eurostaaten zu verhindern und so besonders hoch verschuldete Länder unterstützen zu können, heißt nun „Transmission Protection Instrument (TPI)“. Mit diesem Instrument werden Anleihen, deren Zinsen aufgrund mangelnder Bonität steigen, gezielt gekauft und in die Bilanz der EZB genommen. Die EZB kann so verhindern, dass Anleihen mit schwacher Bonität einen hohen, aber marktgerechten Zins erhalten. Damit kehrt man der bisherigen Vorgehensweise beim Aufkauf von Staatsanleihen den Rücken.

Bisher kaufte die EZB bei ihren Käufen stets Staatsanleihen aller Euroländer und hielt sich dabei an einen festen Schlüssel. Er berücksichtigte die Wirtschaftsleistung der einzelnen Länder; die EZB achtete zudem auf ihren jeweiligen Bevölkerungsanteil in der Eurozone. Einzelne Länder sollten schließlich nicht zulasten anderer bevorzugt und ihre Staatsschulden nicht überproportional finanziert werden. Doch damit ist jetzt Schluss. Mit dem TPI sollen nämlich genau diese angeschlagenen Länder in zunächst unbegrenztem Umfang flexibel nach Ermessen des EZB-Rates unterstützt werden können. Ein weiterer Tabubruch also, der es der EZB ermöglicht, willkürlich Geld an angeschlagene Staaten zu verteilen und vom Prinzip eines marktgerechten Zinsniveaus abzurücken. Vor allem in Italien sollen damit eine Staatsschuldenkrise und negative Folgen für die Draghi-Regierung verhindert werden. Die Zinsen italienischer Anleihen waren jüngst durch verschiedenste Probleme stark gestiegen und gefährdeten so die Refinanzierung des Landes.

Die Herausforderung für die EZB besteht nun darin, durch eine hohe Geldentwertung verursachte Unruhen zu vermeiden und gleichzeitig durch Aufkaufprogramme italienischer Anleihen einen Staatsbankrott zu verhindern. Wie dieser Spagat weiter aufrechterhalten werden kann, bleibt spannend. Die ökonomischen und politischen Kosten dürften hoch sein. Die große Gefahr des TPI besteht jedoch darin, Schuldner und damit marode Staaten nicht mehr zu disziplinieren. Jeder Staat weiß nun, dass die EZB eh einschreiten wird, um ihn zu retten. Eine marktwirtschaftliche Bestrafung finanzieller Disziplinlosigkeit gibt es mit TPI nicht mehr.

Seit Jahren rückt die westliche Welt von ihren Grundprinzipien einer sozialen Marktwirtschaft ab. Nun ist eine neue Eskalationsstufe erreicht. Es ist die Frage, ob alte Prinzipien irgendwann wieder Fuß fassen können. Vorher aber liegen noch einige politische und ökonomische Krisen vor uns.



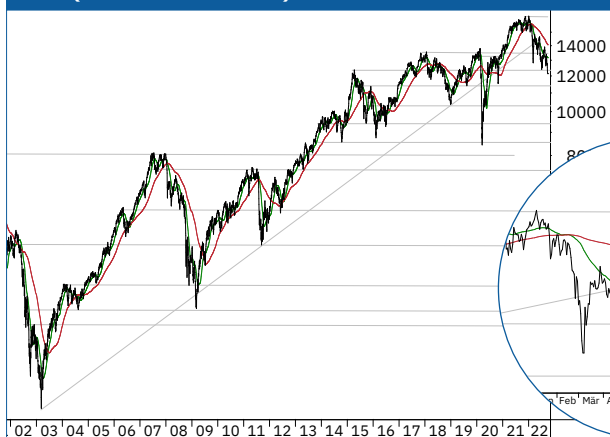
Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.



## Trendcheck:

## DAX, S&amp;P 500, NASDAQ 100

## DAX (Deutsche Aktien)

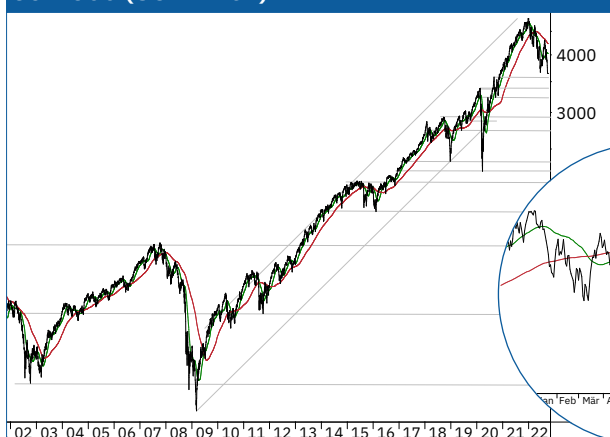


## DAX fällt weiter

Es sieht nicht gut aus für den deutsche Leitindex. Mit viel Dynamik geht es hinunter. Bei ca. 12.434 Punkten könnte eine kleine Unterstützung den Fall abbremsen. Sollte diese nicht funktionieren würde die nächste große Unterstützung bei 12.391 Punkten warten. Bei diesem Punktestand lag der DAX zuletzt Anfang Juli. Dies war der niedrigste Stand seit fast zwei Jahren. Eine Trendwende ist nicht absehbar. (nr)



## S&amp;P 500 (US-Aktien)

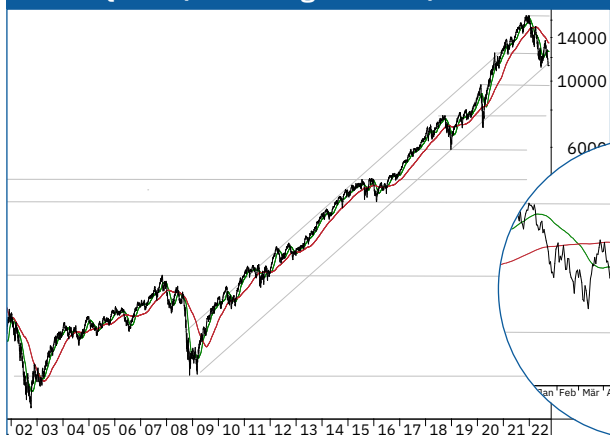


## Unterstützung pulverisiert

Keine Besserung in Sicht für den S&P 500, die Abwärtsdynamik ist immer noch sehr hoch. Die 3.887 Punkte erwiesen sich nicht als Boden, müheelos rauschte der US-Index unter diese Unterstützung. Seit dem Zwischenhoch 4.119 Punkten nimmt der Abwärtszog deutlich zu. Die nächste große Unterstützung wartet bei ca. 3.722 Punkten. Sollte auch diese den Fall nicht stoppen, wäre die nächste erst bei ca. 3.640 Punkten. (nr)



## NASDAQ 100 (Technologie-Aktien)



## Trend bleibt

Der Abwärtstrend ist unverändert vorhanden, die Dynamik ist weiterhin sehr hoch. Der Nasdaq-100 bewegt sich aktuell in der Unterstützungszone zwischen 11.499 und 11.929 Punkten. Sollte diese nicht halten, läge die nächste Unterstützung bei ca. 11.323 Punkten. Bei einer anhaltenden Abwärtsbewegung könnte erst bei 11.037 Punkten ein Boden gebildet werden. Eine Gegenbewegung ist nicht in Sicht. (nr)



■ 50-Tage-Durchschnitt

■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 27.09.2022

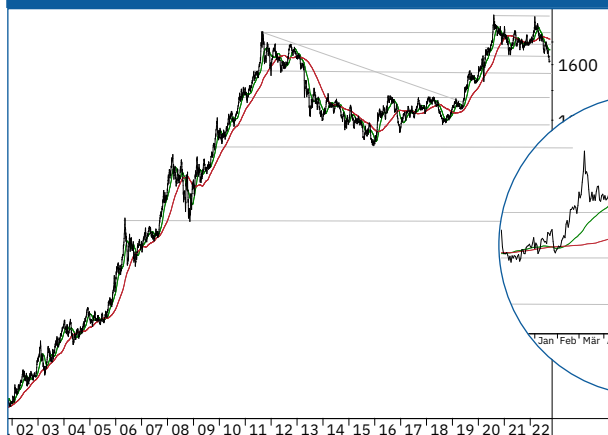
Quelle: Captimizer



## Trendcheck:

## Gold, US-Dollar, Anleihen

## Gold in US-Dollar



## Kein Boden gefunden

Das Zwischentief bei 1.696 US-Dollar hätte ein Unterstützung bilden können, tat es aber nicht, es ging für das Edelmetall zuletzt rasant abwärts. Nun könnte es allerdings zum Stopp des Falls gekommen sein. Bei 1.664 US-Dollar schien es, als könnte der Fall gestoppt werden. Der Goldpreis prallte zwei mal von der Unterstützungslinie ab. Aber auch diese Unterstützung könnte den Abwärtsdruck nichts entgegensetzen. (nr)



## 1 Euro in US-Dollar

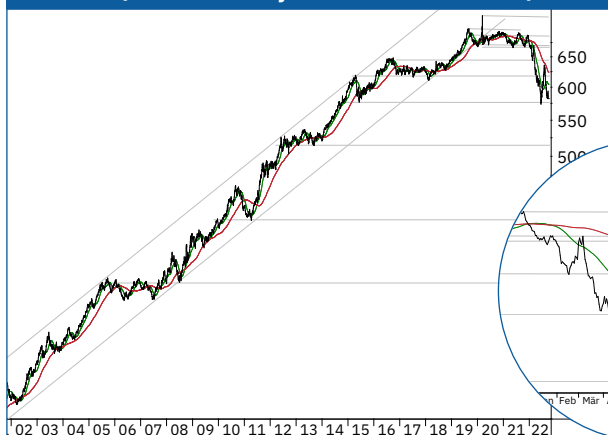


## Weiterhin abwärts

Die Gemeinschaftswährung bleibt eindeutig im Abwärtstrend. Beim Zwischenhoch bei 1,1464 US-Dollar lässt sich bilderbuchmäßig eine Abwärtstrendlinie bis zum aktuellen Zwischenhoch bei 1,0175 US-Dollar ziehen. Ein Ausbruch nach oben ist aktuell nicht in Sicht, der Euro ringt weiterhin mit der Parität mit dem US-Dollar. (nr)



## REXP10 (Index für 10j. dt. Staatsanleihen)



## Boden erreicht?

Geht es nun wieder aufwärts für den REXP10? Grundsätzlich befindet sich der Rentenindex noch im Abwärtstrend, könnte nun aber einen Boden erreicht haben. Im Chartbild ist schön das sogenannte „Double Top“ zu erkennen, eine Chartformation, welche in einem Aufwärtstrend eine Trendwende signalisiert. Hier erwies sich die entsprechende Interpretation als richtig, es setzte ein Abwärtstrend ein. (nr)



■ 50-Tage-Durchschnitt

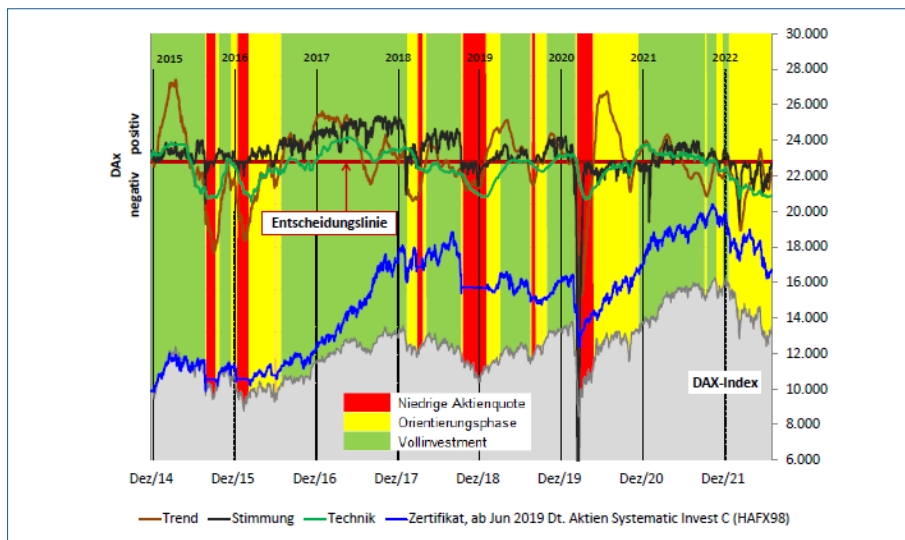
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 27.09.2022

Quelle: Captimizer

## GFA-Börsenampel:

# Bärenmarktrallye ist im Gange



**Bärenmarktrallye – wie weit kann sie gehen?** Quelle: eigene Berechnungen, Stand 21.07.2022.  
[www.gfa-vermoegeverwaltung.de](http://www.gfa-vermoegeverwaltung.de)



**GFA  
Börsen-  
ampel**

Sentimenttechnisch haben wir weiterhin ermutigende Ergebnisse, um zumindest von einer Bärenmarktrallye bis Ende August ausgehen zu können. Das führt auch weiterhin zu unserer Börsenampelphase GELB. So liegt das Cashniveau der Vermögensverwalter weltweit so hoch wie seit 2001 nicht mehr, und Aktien werden aktuell von Investoren so stark untergewichtet wie zuletzt im Oktober 2008. Konsens unter den Vermögensverwaltern besteht auch darin, dass eine Rezession auf uns zukommt.

Wir selbst gehen davon aus, dass wir bereits in einer Rezession stecken, die auch in einigen Wochen zeitversetzt rechnerisch belegt wird. Selbstredend notiert der Indikator für die globalen Gewinnerwartungen auf einem neuen historischen Tiefpunkt. Klar ist: Ein statistisch schlechter Stimmungswert kann auch noch schlechter werden – frei nach dem Zitat von Otto Waalkes: „Und aus dem Chaos sprach eine Stimme zu mir: ‚Lächle und sei froh, es könnte schlimmer kommen!‘. Und ich lächelte und war froh und es kam schlimmer...“ Will sagen: Aus einem 20-Jahre-Tief natürlich noch ein 30-Jahre-Tief werden;

doch zur Ausbildung eines zumindest vorläufigen Bodens müssten die aktuellen Tiefs ausreichen. Das zeigt auch vor allem unser Stimmungsindikator, der schon seit vier Wochen aufwärts tendiert. Und seit Kurzem dreht auch unser trendfolgender Indikator wieder in Richtung Entscheidungslinie.

**Markttrend:** Der Trendindikator legte mit den Korrekturen der Aktienmärkte zeitweilig den Rückwärtsgang ein, tendiert aber seit einigen Tagen wieder nach oben.

**Marktstimmung:** Bereits seit vier Wochen steigt unser Stimmungsindikator an und liegt jetzt oberhalb der Entscheidungslinie.

**Markttechnik:** Noch gar keine Regung zeigt unser Technikindikator. Er bewegt sich lustlos seitwärts, aber zumindest nicht mehr abwärts.

**Sentiment:**

## Die Stimmung an den Märkten – September 2022

Schwere Wochen liegen vor den Anlegern. Die Energiepreis-Krise gewinnt an Schärfe und - so viel Seitenhieb auf die Politik sei erlaubt - die Antworten des Wirtschaftsministers von Europas wichtigster Wirtschaftsnation reichen nicht aus. Wenn Unternehmen nicht mehr produzieren und verkaufen, droht eine schwere Wirtschaftskrise. Alle gemeinsam blicken wir in eine ungewisse Zukunft.

### Strategische Einschätzung

In die Strategie fließen mittelfristige Indikatoren ein, deren Veränderungen einen Prognosezeitraum von 6-9 Monaten abdecken. Wir betrachten hierbei die Ebenen Makro (Konjunktur), Risikoradar, Saisonalität sowie Marktbreite / technische Faktoren.

**Makro:** Zu Beginn des Monats September setzt sich die Talfahrt in den sentix Konjunkturindizes fort. Lage und Erwartungen fallen erneut deutlich, besonders in Euroland. Die steigenden Energiepreise sowie die hohen Unsicherheiten über die Versorgungssicherheit mit Strom und Gas im Winter verunsichern die Verbraucher und führen auch bei Unternehmen zu negativen Reaktionen. Die Meldungen über Produktionskürzungen und Geschäftsschließungen häufen sich. Entgegen der weltfremden Ansicht von Minister Habeck dürften vieler dieser Geschäfte nicht ohne Weiteres zurückkommen.

Setzt man die Entwicklung der sentix Konjunkturindizes in ein historisches Verhältnis, dann ist die aktuelle Dynamik nur mit den schwersten ökonomischen Verwerfungen der letzten 20 Jahre noch vergleichbar. Es dürfte deshalb außer Frage stehen, dass wir uns am Vorabend einer schweren Rezession befinden bzw. diese bereits begonnen haben dürfte.

Doch während die Konjunktur in ähnlich schlechter Verfassung ist wie zu Zeiten des ersten Corona-Lockdowns im Frühjahr 2020 fehlt es derzeit an einer rettenden Hand durch die Zentralbanken. Deren Handlungsspielraum scheint derzeit nicht nur begrenzt. Im Gegenteil: die Notenbank straffen derzeit die Geldpolitik, da die Inflationsraten auf eine Höhe geschossen sind, die schon lange nicht mehr mit den postulierten Stabilitätszielen vereinbar sind. In der Eurozone dürfte die Inflation noch in diesem Herbst über 10% hinaus ansteigen, was neben den Energiepreisen auch an der schwachen Währung liegt. Der Euro ist im letzten Monat unter die Parität zum US-Dollar gefallen.



Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.

Für die USA bedeutet dies eine gewisse Entlastung bei der Inflation, da der Druck über die Importpreise nachlässt. Dennoch hat die FED klargemacht, dass sie ihren Kurs der Zinsanhebungen noch fortsetzen wird. Relativ betrachtet ist der Zinsanhebungszyklus aber in den USA nicht nur weiter vorangeschritten, sondern dürfte hier auch früher beendet werden, was für die Bondmarkt-Strategie wesentlich ist.

Für die Aktienmärkte ist das aktuelle Wirtschaftsumfeld jedoch eine große Belastung, die unserer Einschätzung nach im aktuellen Kursniveau nur unzureichend abgebildet ist. Dies liegt auch daran, dass die börsennotierten Unternehmen noch vergleichsweise wenig in Form von Umsatz- und Ertragseinbußen von der heraufziehenden Krise betroffen sind. Im Gegenteil: Vorzieheffekte, Lageraufbau und ein Konsument, der seinen 2022-Nach-Corona-Urlaub noch genießen will, sorgen dafür, dass sich die ökonomische Top-Bildung ungewöhnlich in die Länge zieht.

Dafür besteht die Gefahr, dass die kommende Rezession sich als hartnäckiger erweisen könnte, als es dem Erfahrungsmuster der Anleger aus den letzten 2-3 Jahrzehnten entspricht. Die fehlende monetäre Unterstützung und die wahrscheinlich über mehrere Jahre inflationsbedingt steigenden Zinsen spielen dabei eine Rolle. Überhaupt scheinen die Anleger die Gefahr einer heraufziehenden Liquiditätskrise zu unterschätzen. Der geldpolitische Corona-Impuls mit Wachstumsraten der Geldmengen in Euroland von >16% (M1) und in den USA von > 25% (M2) verpufft zusehends. Aktuell wächst die Geldmenge M2 in den USA nur noch mit knapp über 5%. Dies reicht bei Inflationsraten von 8,5% nicht mehr aus, um die Wirtschaft ausreichend mit Liquidität zu versorgen. In Euroland stellt sich die Lage grundsätzlich vergleichbar dar.

Jeder Verbraucher spürt es spätestens ab jetzt: die Preissteigerungen fressen das verfügbare Einkommen auf. Je nach Lebenssituation führt dies dazu, dass Menschen auf die Hilfe neuer sozialer Sicherungen angewiesen sind, wie zum Beispiel Wohngeld oder Heizkostenzuschüsse. Menschen mit mittleren Einkommen verlieren die Fähigkeit zum Sparen und müssen erste Konsumeinschränkungen hinnehmen. In Deutschland dürften nur vergleichsweise wenige Haushalte in der Lage sein, die aktuellen Kostensteigerungen ohne Anpassungen in ihrem Konsumverhalten oder ohne Rückgriff auf finanzielle Polster zu bewältigen.

Dies wird aber die Finanzmärkte ebenfalls betreffen. Einerseits dadurch, dass die Konsumneigung fällt und vor allem Konsum in hochpreisigen Konsumgütern beeinträchtigt wird. Das positive Gewinnumfeld der letzten 2 Jahre wird sich nicht halten lassen.



Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes, unabhängiges Beratungsunternehmen, welches sich auf die Analyse von Börsenstimmungen und Anlegerverhalten spezialisiert hat.

Die Sentiment-Spezialisten bringen Ihre Expertise in die Steuerung eigener Publikumsfonds sowie in die Beratung von Spezialfonds ein. Antizyklisch und Konsequenz prägt das Handeln der Contrarians. Die Vorgehensweise liefert den Anlegern eine effektive Diversifikation.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.



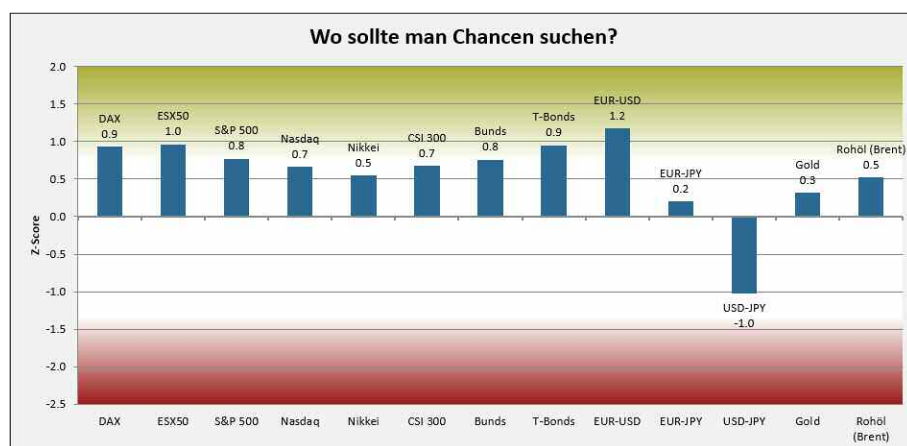


Zum anderen fehlt den Risikomärkten freie Überschussliquidität bzw. kommt es zu einem Abzug von Sparkapital aus dem Finanzsystem. Ohne ausgleichende, liquiditätserhöhende Maßnahmen der Zentralbanken muss mit einer gefährlichen Verknappung von Risikokapital gerechnet werden.

Aus Makrosicht bewerten wir die Risiken bei Aktien als hoch. Bonds profitieren grundsätzlich in einem solchen Umfeld. Es bedarf jedoch deutlicher Entspannungssignale seitens der Inflation für nachhaltige Kursgewinne. Die Aussichten in den USA erscheinen uns dabei größer als in Deutschland, nicht zuletzt wegen des deutlich höheren nominalen Zinsniveaus. Während die Rohstoffmärkte zunehmend den konjunkturellen Gegenwind spüren, sollte Gold von seiner Eignung als alternative Anlageform profitieren.

Das sentix Risikoradar (s. Grafik 1) zeigt eine deutliche Veränderung. Zunehmend werden Chancenpotentiale bei Aktien angezeigt, die sich vor allem aus der schlechten Stimmung ergeben. Dies war auch 2001 und 2008 so. Während in "normalen" Zeiten eine negative Stimmung wie aktuell eine gute Voraussetzung für Kurssteigerungen darstellt, sind wir aktuell vorsichtiger. In Zeiten großer Makroprobleme, wie eben 2001 und 2008, konnte ein so negative Stimmung in zeitlicher Nähe zu negativen Events gemessen werden. 2001 kam es zum Anschlag auf das World Trade Center in New York, 2008 zur Pleite der Lehman Bank. Nun lassen sich solche historischen Ereignisse natürlich nicht vorhersagen und es mag auch nicht zu solchen Ereignissen kommen. Die aktuelle Lage ist jedoch so angespannt, mit dem Krieg in der Ukraine, den Lieferkettenproblemen, der Unsicherheit an den Energiemärkten und den absehbaren Liquiditätsproblemen, dass es keiner allzu großen Phantasie bedarf, um auch 2022 mit einer gewissen Vorsicht den vor uns liegenden Wochen zu begegnen.

Zumindest sollte man auch die Chancen bei Bonds mit in seiner Strategie berücksichtigen. Eine "Schubumkehr" bei Bonds würde sich dann aller Voraussicht nach auch an den Währungsmärkten - vor allem als Yen-Stärke - zeigen.



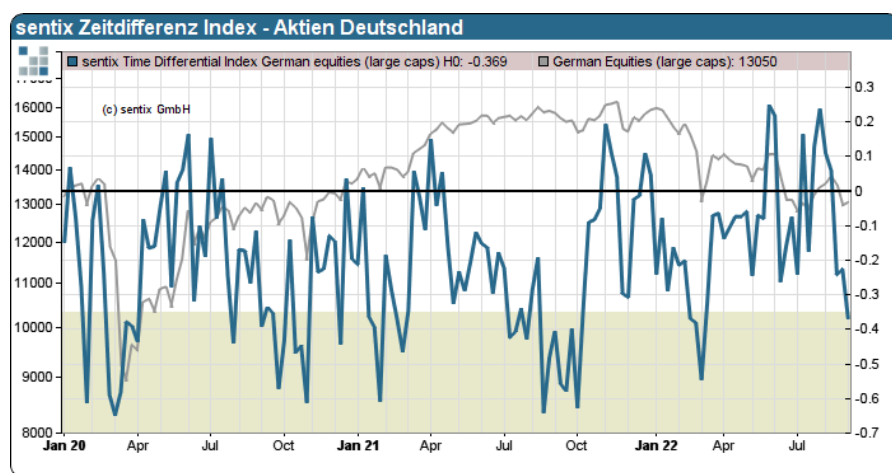
**Grafik 1: sentix-Risikoradar**, Quelle: sentix Asset Management GmbH

Unter saisonalen Aspekten sind die kommenden Wochen besonders herausfordern. Zum einen gilt der September gemeinsam mit dem August als volatilster und oftmals rückschlaggefährdeter Monat. Hinzu kommt, dass 2022 ein sogenanntes Zwischenwahljahr ist. In diesen Jahren des "US-Präsidentschafts-zyklus" stehen die Kurse im September ebenfalls oftmals unter größerem Abgabedruck. Und last but not least stellen wir mit einem Wert von mehr als 0,7 eine hohe Korrelation des aktuellen 2022er Kursverlaufs mit den Jahren 2001 und 2008 fest. Blicke diese Korrelation erhalten, wäre mit fallenden Aktienpreisen bis weit in den Oktober hineinzurechnen.

Bonds und Edelmetalle sind in den nächsten Wochen dagegen tendenziell saisonal noch unterstützt.

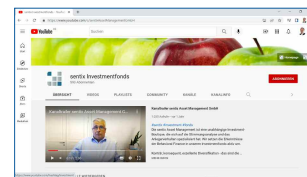
## Taktische Signale

Über das Sentiment und den Strategischen Bias erhalten wir kurzfristige Signale für die Märkte. Diese decken einen Prognosezeitraum von 6-12 Wochen ab und werden modell-orientiert bewertet.



**Grafik 2:** sentix Zeitdifferenz-Index - Aktien Deutschland, Quelle: sentix Asset Management

Die Ausgangslage unserer modell-orientierten und systematischen Sentimentbetrachtung hat sich für Aktien tendenziell verbessert. Auffallend ist die sehr schlechte Stimmung. Angst ist bei den Anlegern messbar. Interessanterweise zeigen unsere statistischen Untersuchungen, dass der konträre Effekt aus einer schlechten Stimmung am größten ist, wenn das Sentiment bei ca. -45 Prozent liegt und sich im mittelfristigen Bild bereits eine Stabilisierung / Besserung abzeichnet. Ein TD-Wert, also die Differenz von Sentiment und Strategischem Bias von -0,4 oder tiefer unterstreicht eine solche positive Indikation.



Wenn Sie wöchentlich verfolgen möchten, wie wir die neuesten sentix-Forscherkennntnisse in den sentix-Fonds umsetzen, abonnieren Sie einfach unseren [sentix-Kanal](#) auf Youtube.



Kippt die Stimmung dagegen noch deutlich tiefer ab, so wie aktuell mit -55% bis -60%, ist eine solche Angst oftmals kurzfristig noch negativ. Eine Kapitulation steht dann im Raum, vor allem wenn sich mittelfristig im Strategischen Bias noch keine neue Wertwahrnehmung einstellt. Genau diese Lage haben wir aber derzeit. Deshalb schalten unsere Modelle noch nicht auf Kauf, ist die aktuelle Lage eben keine aussichtsreiche konträre Panik-Lage.

Neben den Aktien verzeichnen wir derzeit auch in anderen Anlageklassen keine attraktiven Modell-Signale.

## Zusammenfassung

Die Vorzeichen stehen weiter auf einen heißen Herbst. Für die Aktienmärkte werden nach wie vor erhebliche Risiken angezeigt, die sich entsprechend den Vorbildern von 2001 und 2008 durchaus schon in den nächsten Wochen in Form fallender Aktienpreise zeigen könnten. Entsprechend konsequent und defensiv agieren wir hier in unseren Mandaten.

Bonds versprechen hier zwar prinzipiell ein entlastendes Moment, allerdings haben wir aktuell das Problem, dass die Anleihemärkte thematisch weiter durch die Inflation - und die restriktive Haltung der Notenbanken darauf - belastet bleiben. Die Waage neigt sich aber zunehmend zu Gunsten der Bonds, da gewisse entlastende Momente aus der Inflation sichtbar werden dürften (Stichwort Metallpreise) und die nahende Rezession wohl auch am Ölmarkt Spuren hinterlassen könnte.

Anzeige

**sentix**   
Investmentfonds

„Abwehrchef 2018, Torjäger 2019,  
Top-Scorer 2020, Titelträger 2021“

**sentix Risk Return -M- Fonds-**

A2AJHP / DE000A2AJHP8  
A2AMN8 / DE000A2AMN84

Mehr Infos unter [www.sentix-fonds.de](http://www.sentix-fonds.de)

-Anzeige der sentix Asset Management GmbH-



## Rohstoffe für den Klimawandel:

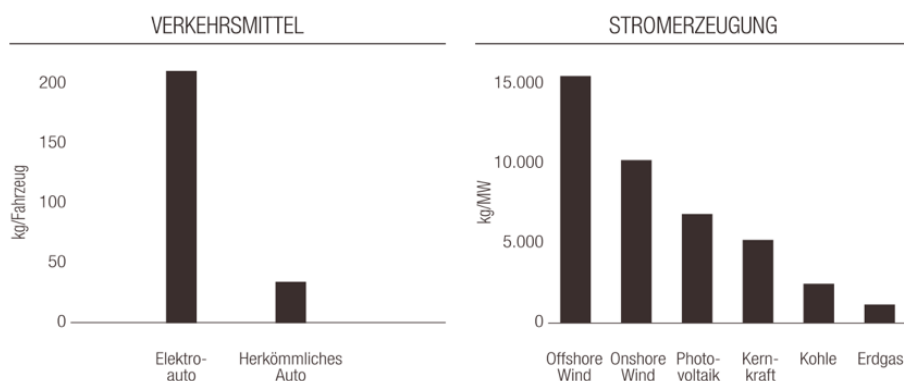
# Nachfrage nach Kupfer könnte bis 2030 um 600 Prozent steigen

In den nächsten 30 Jahren dürften Elektroautos zur dominierenden Form des Individualverkehrs werden und Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor ablösen. Auch bei der Entwicklung von Speichersystemen und der Verteilungsinfrastruktur, die zum Umstieg auf Wind- und Solarenergie erforderlich sind, spielen Mineralien eine wichtige Rolle.

Die Nachfrage nach Lithium etwa wird mit der zunehmenden Nutzung von Elektrofahrzeugen und der Errichtung von Wind- und Solarinfrastruktur stark ansteigen. Diese Rohstoffe in ausreichender Menge zur Verfügung zu stellen wird eine zentrale Herausforderung beim klimabedingten Wandel darstellen.

Der Brennstoff bleibt der Schlüssel zu einer Netto-null-Zukunft, auch wenn der Wandel die Art des Brennstoffs verändert. Die Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA; s. Abbildung 1) verdeutlichen die massive Abhängigkeit sauberer Technologien von mineralischen Rohstoffen. Elektroautos benötigen rund sechsmal so viele Mineralien wie herkömmliche Autos, während ein Offshore-Windkraftwerk 13-mal mehr benötigt als ein Gaskraftwerk vergleichbarer Größe.

**Abbildung 1. Der Übergang zu einem Energiesystem mit höherem Verbrauch von Mineralressourcen**



Quelle: IEA.



Paul Udall

Paul Udall ist Portfoliomanager in der Abteilung Global Equities bei Lombard Odier Investment Managers (LOIM).

Er ist seit September 2019 bei Lombard Odier Investment Managers (LOIM) beschäftigt und verwaltet seit 18 Jahren globale Nachhaltigkeitsportfolios.

Zuvor arbeitete er vier Jahre bei Temporis Capital, wo er seit 2013 als Partner tätig war. Davor war Udall von 2010 bis 2013 Investment Director bei GAM, von 2007 bis 2010 Managing Director von Climate Change Capital, von 2002 bis 2006 Portfoliomanager bei Aviva Investors und von 1998 bis 2002 Aktienanalyst bei AXA Investment Managers. Seit 2002 investiert er in Unternehmen aus dem Bereich der erneuerbaren Energien und beschäftigt sich seit nunmehr 18 Jahren mit dem Thema Klimawandel. Von 2010 bis 2018 verwaltete er Gelder für den norwegischen Staatsfonds (Norges). Paul Udall half beim Aufbau der globalen Umwelstrategie des Fonds, die speziell auf den Klimawandel ausgerichtet ist.

Er hat einen Master in Investmentanalyse von der University of Stirling und einen Bachelor of Science in Rechnungswesen und Finanzen von der University of East Anglia.

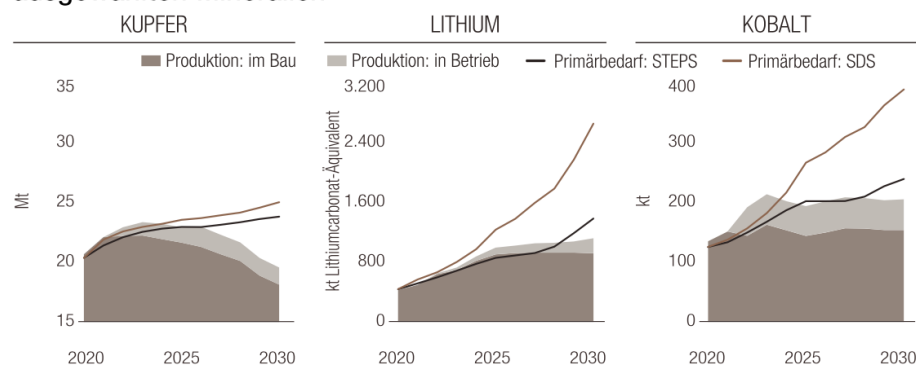
Welche Mineralien werden besonders begehrt sein? Bis 2040 dürfte die Nachfrage nach Batteriematerialien wie Lithium etwa 40-mal höher sein als 2020.<sup>1</sup> Die Nachfrage nach Kupfer könnte bis 2030 um rund 600 Prozent steigen, wobei die Spanne der Prognosen sehr groß ist.<sup>2</sup>

Nachhaltiger Stahl ist ein weiterer interessanter Sektor, da das Metall rund 20 Prozent der bei der Herstellung einer Windturbine ausmacht. Die Technologie des Elektrolichtbogenofens, bei der der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck nur ein Zehntel der Stahlproduktion im Hochofen (auf Kohlebasis) ausmacht, könnte eine zukunftsfähige Option sein. Zudem machen die Entwicklungen in der wasserstoffbasierten Stahltechnologie von sich reden.

## Herausfordernde Perspektiven auf der Angebotsseite

Der Nachfrageanstieg dürfte auf ein angespanntes Angebot treffen. Der Ausbau der Kupferproduktion braucht Zeit: Die Erweiterung bestehender Minen dauert etwa drei Jahre, ein komplett neues Projekt acht Jahre. Angesichts der aktuellen Produktionsaussichten bei Kupfer, Lithium und Kobalt (Abbildung 2) zeichnet sich laut dem IEA-Szenario einer nachhaltigen Entwicklung ein erhebliches Defizit ab.

**Abbildung 2. Geplante Minenproduktion und primäre Nachfrage nach ausgewählten Mineralien**



Quelle: IEA.

Diese Dynamik von Angebot und Nachfrage sollte die strukturelle Performance von Bergbauaktien stark begünstigen. Der Sektor ist von Natur aus aber sehr zyklisch und weist eine schlechte Bilanz bei der Kapitalallokation auf. Anleger sollten sich daher auf eine korrekte Größenverteilung konzentrieren. Mit einer starken Cashgenerierung und sehr attraktiven Multiplikatoren im Vergleich zu reinen Clean-Technology-Unternehmen können diese entscheidenden Materialien jedoch ein wichtiger Anlagebereich eines Klimaportfolios sein.



Bei Lombard Odier sind wir der Meinung, dass das gegenwärtige Wirtschaftsmodell nicht nachhaltig ist, sondern „WILD“, englische Abkürzung für Wasteful (unwirtschaftlich), Idle (ineffizient), Lopsided (ungleich) und Dirty (verschmutzt).

Unseres Erachtens ist die Wirtschaft aber bereits auf dem Weg zu einem kreislauforientierten, effizienten, integrativen und sauberen 'CLIC™'-Modell, englische Abkürzung für Circular, Lean, Inclusive und Clean. Durch diesen Übergang verändert sich das Verhältnis zwischen Risiken und Renditen in allen Sektoren und bei allen Anlageklassen grundlegend.

Nach unserer Einschätzung ist diese Nachhaltigkeitsrevolution bereits einer der wichtigsten Treiber für Risiko und Rendite.



<sup>1</sup> IEA.

<sup>2</sup> Goldman Sachs Research.



## Negative Auswirkungen vermeiden

Natürlich entstehen auch bei sauberen Technologien Umweltkosten. Die Nebenwirkungen des Lithiumabbaus sind beispielsweise der Verlust von Wasser und biologischer Vielfalt, kontaminierte Böden und giftige Abfälle.<sup>3</sup> Wissenschaftler sind besorgt über die möglichen schädlichen Auswirkungen auf die Ozeane, da die Jagd nach Rohstoffen das Interesse am Tiefseebergbau steigert.

Da die Nachfrage nach diesen Mineralien steigt, sollten auch die entsprechenden Schutzmaßnahmen und die Durchführung sogenannter DNSH-Tests („do no significant harm“) zur Vermeidung von Schäden für lokale Gemeinschaften und die Natur verstärkt werden.

Auch mehr Investitionen im Recyclingbereich und die Förderung der Kreislaufwirtschaft werden dazu beitragen, sowohl die Umweltschäden zu begrenzen, als auch eine ausreichende Versorgung zu gewährleisten.

---

<sup>3</sup> [The side effects of lithium mining](#) | Wellcome Collection.

Anzeige

**BAUFI 24**

## Was wäre, wenn du dich gezielt vor steigenden Bauzinsen absichern könntest?

Besuche unser kostenloses Webinar für deine Fragen!

Expertinnen und Experten für Immobilienfinanzierungen analysieren für dich die momentane Zinslage rund um das Thema Bauzinsen, benennen Szenarien für die künftige Zinsentwicklung und zeigen Lösungen auf, wie du deine Finanzierung jetzt zinsfest machen kannst.

[baufi24.de](https://baufi24.de)

# Unsere Titelthemen im Rückblick

Seit dem Jahr 2020 widmet sich das Portfolio Journal in jeder Ausgabe einem Themenschwerpunkt. Dabei nehmen unsere Autoren ihr Spezialgebiet von unterschiedlichen Blickwinkeln unter die Lupe. Alle Ausgaben des Portfolio Journals zurück bis ins Jahr 2012 finden Sie in unserem Archiv unter: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)



# Inflation heute im Vergleich zu den 1960er- und 1970er-Jahren

Die aktuelle Inflation in den USA ist die stärkste seit den späten 1960er- und 1970er-Jahren. Allerdings unterscheidet sich die aktuelle Entwicklung in wichtigen Aspekten von der damaligen Zeit. Anders als vor 55 Jahren hat sich die gegenwärtige Inflation ohne einen echten Wachstumsboom in den USA entwickelt.

Auch die Reallöhne und Realeinkommen sind rückläufig, was in den 1960er-Jahren, als die Inflation einsetzte, nicht der Fall war. Darüber hinaus scheint der Preisanstieg in den verschiedenen Waren- und Dienstleistungssektoren in jüngster Zeit stärker auseinanderzuklaffen als damals. Dies ist ein Hinweis darauf, dass die Inflation in den 1960er-Jahren geldpolitisch bedingt war, während sie heute von Angebotsengpässen geprägt ist.

## Inflation heute im Vergleich zu den Erfahrungen der 1960er- und 1970er-Jahre

Sicher haben Sie mittlerweile häufiger gehört, dass die Inflation in den USA heute die gravierendste seit den späten 1960er- und frühen 1970er-Jahren ist. Was Sie aber vielleicht nicht gehört haben, ist die Tatsache, dass sich die gegenwärtige Situation deutlich und wesentlich von der vor fast 60 Jahren unterscheidet. Im Folgenden erläutern wir einige Unterschiede, um besser zu verstehen, was wir gerade durchmachen und wie wir da wieder herauskommen können.

## Die Party der 1960er im Vergleich zum Schlingerkurs der 2020er

William McChesney Martin, Chef der US-Notenbank Fed in den 1960er-Jahren, sagte einmal, die Aufgabe der Fed sei es, „die Bowle wegzunehmen, wenn die Party in Schwung kommt“. Er meinte damit, dass genau dann, wenn das Wirtschaftswachstum am stärksten und schwungvollsten war und sich ein Inflationsdruck aufbaute, die Fed das Wachstum drosseln musste, um zu verhindern, dass dieser Inflationsdruck andauerte oder sich sogar noch verstärkte.

Unabhängig davon, ob McChesney Martin oder seine Nachfolger in den 1970er-Jahren damit erfolgreich waren oder nicht: Die Metapher selbst ist zutreffend. Der derzeitige US-Notenbankchef Jerome Powell ist fest entschlossen, ebenso zu agieren. Das Problem dabei ist, dass die US-Wirtschaft in den 1960er-Jahren, als die Inflation erstmals aufflammte, in der Tat „ausgelassen gefeiert“ hatte, während die gegenwärtige Lage weit weniger be rauschend ist.

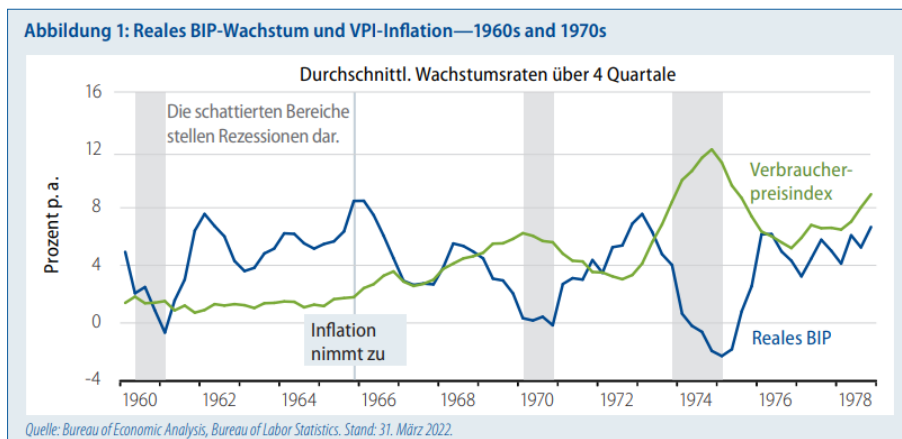


Michael Bazdarich

Michael Bazdarich hat in seiner Tätigkeit mehr als 45 Jahre Erfahrung. Bevor er 2005 zu Western Asset Management kam, leitete er sein eigenes Beratungsunternehmen MB Economics. Er promovierte in Wirtschaftswissenschaften an der University of Chicago.

Nach einer kurzen Rezession 1960 bis 1961, die vermutlich das Ergebnis der Präsidentschaftswahlen beeinflusst hatte, trat die Kennedy-Johnson-Regierung Anfang 1961 ihr Amt mit der festen Absicht an, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln und die Arbeitslosigkeit zu senken. In einer Wirtschaft, die sich bereits gut aus der Rezession herausentwickelt hatte und durch die Anreizmaßnahmen der Regierung angekurbelt wurde, zeigten sich die Auswirkungen in dem darauffolgenden sehr schnellen Wachstum.

Vom Zyklushöchststand im ersten Quartal 1960 bis zum vierten Quartal 1965, d. h. selbst unter Berücksichtigung von durchschnittlichen rezessionsbedingten Rückgängen und frühem Expansionswachstum, verzeichnete das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 4,9 Prozent. Die Arbeitslosigkeit war von einem bereits niedrigen Stand (5,2 Prozent auf dem Höhepunkt der Expansion im April 1960) auf 4,0 Prozent im Dezember 1965 gesunken.



In jedem Fall hatte sich das US-Wirtschaftswachstum erheblich beschleunigt und 1965 begann auch die Inflation zu steigen. Nach einer durchschnittlichen Rate von 1,2 Prozent in den Jahren 1960 bis 1964 stieg die Inflation 1965 auf 1,9 Prozent und zog 1969 deutlich an. An diesem Punkt begann die Fed unter William McChesney Martin auf die Bremse zu treten, wurde jedoch vom damaligen Präsidenten Lyndon B. Johnson, der sich auf die Wahlen 1968 und die Finanzierung des Vietnamkriegs konzentrierte, in die Schranken verwiesen. Als die Fed ihre Zurückhaltung aufgab und die US-Bundespolitik die Wirtschaft ankurbelte, setzte sich das schnelle Wachstum fort.

Trotz einer Konjunkturabkühlung in Verbindung mit einer Kreditverknappung, die durch eine kurzfristige Beschränkung der Fed ausgelöst wurde, betrug das reale BIP-Wachstum vom vierten Quartal 1965 bis zum Höhepunkt der Expansion im dritten Quartal 1969 durchschnittlich 3,9 Prozent pro Jahr.

Dieser Anstieg kam zu dem rasanten Wachstum der vorangegangenen fünf Jahre noch hinzu. Die Arbeitslosigkeit sank weiter auf 3,5 Prozent – trotz des massiven Zustroms heranwachsender Babyboomer, die auf den Arbeitsmarkt drängten.

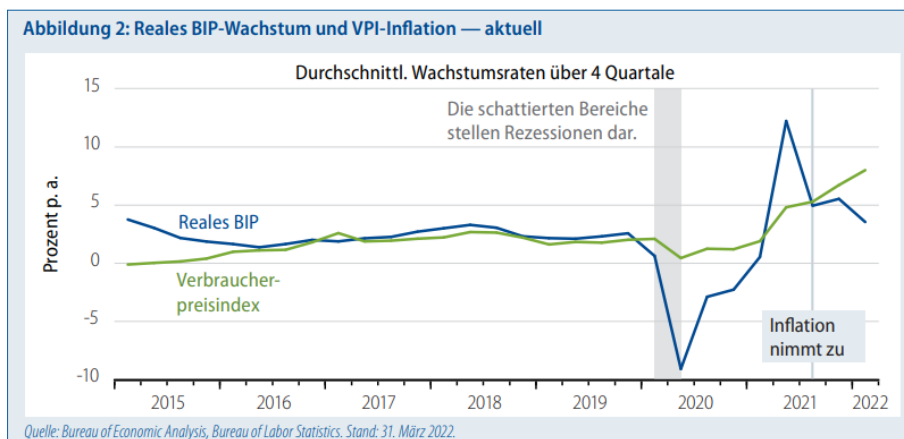
Bis 1969 hatte die VPI-Inflation die 6-Prozent-Marke überschritten. Nicht einmal die Regierung von Präsident Johnson konnte die Fed daran hindern, dieses Problem anzugehen. Tatsächlich geriet die US-Wirtschaft Ende 1969 in eine Rezession. Das Wirtschaftswachstum wies in den Folgejahren eine wesentlich geringere Dynamik auf als in den 1960er-Jahren.

Tatsache ist jedoch, dass die US-Wirtschaft zu dem Zeitpunkt, als die Inflation in den späten Sechzigern zu einer Angelegenheit nationaler Bedeutung wurde, ihren stärksten Aufschwung in der Geschichte erlebt hatte. Sie verzeichnete ein reales BIP-Wachstum von per annum durchschnittlich 4,5 Prozent in den neunzehn Jahren zwischen dem ersten Quartal des Zyklushochs 1960 und dem dritten Quartal des Zyklushochs 1969. Im Vergleich dazu betrug das durchschnittliche Wirtschaftswachstum in den über sieben Jahren der beiden vorangegangenen Konjunkturzyklen der 1950er-Jahre von einem zum nächsten Höchststand 2,8 Prozent.

Ungeachtet der konträr geführten politischen Diskussion erlebt die US-Wirtschaft derzeit keinen Wachstumsschub, der auch nur annähernd mit der Situation in den Sechzigern vergleichbar wäre. Im Gegenteil: Das Wachstum in der gegenwärtigen Expansionsphase ist sogar niedriger als während des weiterhin kritisierten Aufschwungs nach der globalen Finanzkrise. Auch lag die Arbeitslosigkeit im vergangenen Jahr, als die Inflation anzog, immer noch deutlich über dem Niveau vor der Pandemie.

Es stimmt, das BIP ist im dritten Quartal 2020 sehr stark gewachsen. Dieses Wachstum folgte jedoch auf einen noch stärkeren BIP-Rückgang im zweiten Quartal 2020. Selbst jetzt, sechs Quartale später, hat die Wirtschaft noch immer nicht den Wachstumstrend von vor der Pandemie erreicht. Fasst man Rezession und Expansion zusammen, wie wir es bei den 1960er-Jahren getan haben, beträgt das reale BIP-Wachstum vom vierten Quartal 2019 bis zum ersten Quartal 2022 im Durchschnitt nur 1,2 Prozent pro Jahr. Im Vergleich dazu betrug das reale BIP-Wachstum zwischen dem zweiten Quartal 2008 und dem vierten Quartal 2019 durchschnittlich 1,7 Prozent, selbst wenn man die lange steile Rezession in der Finanzkrise und die schleppende Expansion nach der Finanzkrise gegeneinander aufrechnet.





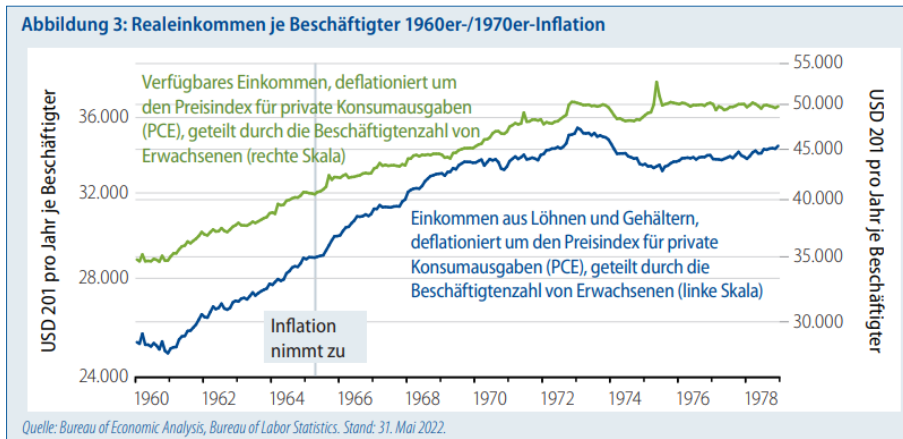
Die Arbeitslosigkeit lag Ende 2019, kurz vor Ausbruch des Coronavirus, bei 3,5 Prozent und einer stabilen Teuerungsrate. Ende letzten Jahres, als sich die Inflation beschleunigte, lag sie bei 4,7 Prozent und ist seitdem nur auf 3,6 gesunken – etwas höher als im Dezember 2019.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Inflation in den späten 1960er-Jahren erst nach mehr als fünf Jahren einsetzte, in denen das Wachstum wesentlich schneller und die Arbeitslosigkeit deutlich niedriger waren als zuvor. Nach nur einem Jahr des Wirtschaftswachstums, in dem es nicht gelang, die pandemiebedingten Einbußen vollständig zu kompensieren, und trotz einer Arbeitslosenquote, die höher ausfällt als vor der Rezession, hat eine Inflation eingesetzt. Diesmal gibt es keine Partys.

## Die schmerzhaften Auswirkungen steigender Preise damals und heute

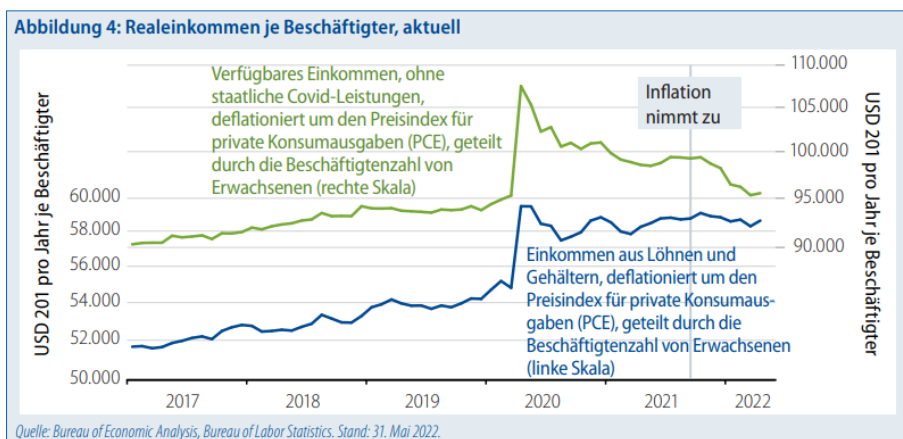
Es wird immer über die Inflation geklagt. J. M. Keynes erklärte, dass die Inflation „alle verborgenen Kräfte des Wirtschaftsgesetzes auf der Seite der Zerstörung einsetzt, und zwar in einer Weise, die nicht einer unter einer Million Menschen in der Lage ist zu diagnostizieren“. Anders ausgedrückt: Die Arbeitnehmer stellen fest, dass ihre Löhne steigen, und interpretieren dies als Belohnung für ihre Bemühungen. Doch wird jede begleitende Inflation als eine separate bösartige Entwicklung angesehen, die sie um hart erkämpfte Errungenschaften bringt. Auch die Einzelhändler sind der Ansicht, dass höhere Kosten ihre Gewinne aus höheren Preisen, die sie verlangen können, schmälern.

Anders als zu Keynes' Zeiten sorgen die heutigen Medien natürlich dafür, dass die Inflation jedem ins Bewusstsein dringt. Die Menschen sind ohnehin verwirrt. Und tatsächlich gibt die derzeitige Inflation den Arbeitnehmern und Einzelhändlern in einer Weise Anlass zur Klage, wie es in den 1960er-Jahren nicht der Fall war.



In der boomenden Wirtschaft, durch die die Inflation Mitte der 1960er-Jahre und danach angeheizt wurde, stiegen die Löhne und Einkommen der Arbeitnehmer anfangs schnell genug, um die Auswirkungen der höheren Preise mehr als auszugleichen. Schaubild 4 zeigt das reale Pro-Kopf-Einkommen in den 1960er-Jahren. Trotz der zunehmenden Teuerungsrate stiegen die Realeinkommen in den ersten Jahren der Inflation weiterhin rasch an. Die Arbeitnehmer konnten zwar klagen, dass die Inflation ihre Einkommenszuwächse aufzehrte, dennoch stieg der Lebensstandard weiter an.

Dies ist derzeit nicht der Fall. Seit Beginn der aktuellen Teuerungswelle stagniert bzw. sinkt das reale Pro-Kopf-Einkommen. Trotz des angeblichen Nachfrageüberhangs nach Arbeitskräften und des „härtesten Arbeitsmarktes seit Jahrzehnten“ stiegen angesichts steigender Preise zuletzt weder Reallöhne noch Realeinkommen. Im Gegensatz zur Inflation vor 55 Jahren bereitet die derzeitige Geldentwertung sowohl Arbeitnehmern als auch Einzelhändlern reale wirtschaftliche Probleme.



## Partys und Katerstimmung

Auf die meisten guten Partys folgt ein übler Kater. Nach dem rasanten Wachstum der 1960er-Jahre und der damit einhergehenden Inflation kam es in den 1970er-Jahren zu einer angespannten Konjunkturlage und einer allgemeinen Zunahme der Inflation. Die allgemeinen Lohn- und Preisbeschränkungen von August 1971 bis 1972 führten damals zu einer starken Verzerrung des Wachstums und der Preisbildung.

Zwar waren die meisten Beschränkungen Ende 1972 aufgehoben worden, doch galten 1973 immer noch Preisobergrenzen für die inländische Öl- und Gasproduktion. Als das arabische Ölembargo Ende 1973 zu einem drastischen Anstieg der weltweiten Ölpreise führte, führten die Preisobergrenzen in den USA dazu, dass es zu Warteschlangen an den Zapfsäulen und zu Rationierungen kam, was das wirtschaftliche Umfeld weiter belastete.

Gleichzeitig musste sich die US-Wirtschaft, die seit dem kalifornischen Goldrausch keine Inflation in Friedenszeiten mehr verzeichnet hatte, mit den Auswirkungen der steigenden Preise auf Arbeitsverträge, Steuergesetze und Aktienmärkte auseinandersetzen. Die wirtschaftlichen Turbulenzen in den Siebzigern sind möglicherweise mit den Unterbrechungen der Versorgungsketten in immer noch angespannten Sektoren vergleichbar.

Wichtig ist jedoch, sich vor Augen zu führen, dass Turbulenzen und Energieknappheit erst nach fast einem Jahrzehnt kräftigen Wachstums und erst nach acht Jahren ansteigender Inflation auftraten. Diese Katerstimmung aus den 1970er-Jahren war das Ergebnis einer langen ausgiebigen Party.

Gegenwärtig drücken uns wirtschaftliche Probleme und Verwerfungen, die mit denen der 1970er-Jahre vergleichbar sind. Und möglicherweise fallen sie sogar noch heftiger aus als damals. Jede Party, die wir seitdem bis heute erlebt haben, ist – wie wir dokumentiert haben – drastisch kürzer geworden und mit Sicherheit weniger ausgelassen gewesen als das, was die 1960er-Jahre zu bieten hatten.

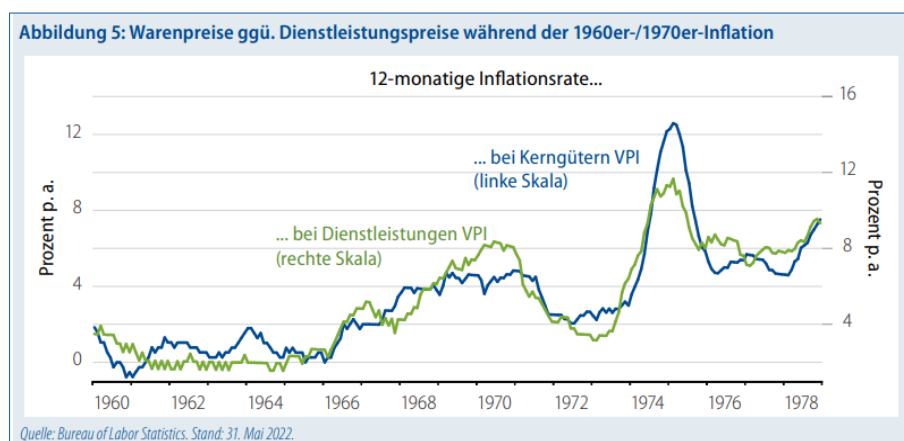
Dieser Kontrast hat uns dazu veranlasst, in den Beiträgen der letzten zwei Jahre die Inflation auf andere Faktoren als die Geldpolitik zurückzuführen. Zugegeben: Die Fed versuchte vor zwei Jahren, Wachstum und Inflation anzukurbeln, als sie die letzten Runden der quantitativen Lockerung (QE) einleitete. Wären diese Anstrengungen jedoch wirklich erfolgreich gewesen, hätten wir mehr Party und weniger Probleme als bisher erlebt.

## Die Inflation ist inzwischen viel breiter gestreut

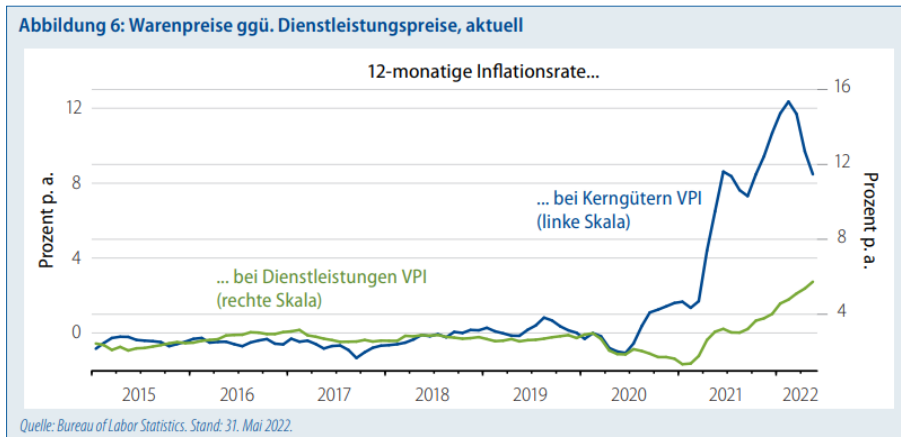
Ein geflügeltes Wort besagt, dass „eine steigende Flut alle Boote anhebt.“ Überträgt man das auf die Auswirkungen der Geldpolitik, so ergibt sich daraus der Grundsatz, dass eine expansive Geldpolitik tendenziell zu einer Beschleunigung der Ausgaben und damit zu einem schnelleren Preisanstieg in praktisch allen Bereichen der Wirtschaft führt. Geld ist fungibel. Es bleibt nämlich nicht nur in einem Sektor, wenn es im Umlauf ist.

Ein Aspekt der Geldentwertung ist, dass sie zu einem schnelleren Preisanstieg auf breiter Front führt, sowohl in einzelnen Sektoren als auch in weiteren Bereichen. Wir sind der Auffassung, dass dies auf die Inflationsepisode der 1960er-Jahre und danach zutrifft, jedoch NICHT auf die derzeitige Situation. Es würde den Rahmen sprengen, die Streuung der Preiserhöhungen zu verschiedenen Zeitpunkten vor 55 Jahren und heute erschöpfend zu analysieren. Ein guter Anhaltspunkt ist hingegen die Gesamtinflation von Waren und Dienstleistungen.

Es ist hinlänglich bekannt, dass die Preise von Dienstleistungen in der Regel schneller steigen als die von Waren. Dieses Gefälle scheint ein schnelleres Produktivitätswachstum im verarbeitenden Gewerbe als im Dienstleistungssektor widerzuspiegeln, obwohl beide um dieselben Arbeitskräfte konkurrieren. Die Diagramme in den Abbildungen 5 und 6 gleichen diese Unterschiede aus, indem sie die Preise für Waren und Dienstleistungen auf unterschiedlichen Achsen abbilden. Für beide Messgrößen ist die Spannweite der Achsen gleich, sodass ein gleichmäßiger Anstieg oder ein Rückgang der Inflation bei Waren und Dienstleistungen um ein Prozent als dieselbe vertikale Bewegung in den Diagrammen erscheint.



Als die Inflation in den 1960er- und 1970er-Jahren einsetzte und sich weiter erhöhte, stiegen die Preise von Waren und Dienstleistungen in der Regel in gleichem Maße. Die sich vergrößernde Welle der Inflationspolitik wirkte sich tendenziell auf beide gleichermaßen aus.



Die gegenwärtige Situation ist eine ganz andere. Die Preise von Dienstleistungen sanken während des Lockdowns und unmittelbar danach stärker als die Preise für Waren, was möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass Dienstleistungseinrichtungen allgemein bis Anfang 2021 vollständig geschlossen wurden, während Warengeschäfte geöffnet bleiben durften. In ähnlicher Weise belastete die einsetzende Inflation des vergangenen Jahres und darüber hinaus die Preise von Waren deutlich stärker, was möglicherweise auf dieselben Lockdown-Faktoren zurückzuführen ist (sowie auf eine schnellere Erholung der Warennachfrage durch die Verbraucher).

Ähnlich verhält es sich mit den Warenpreisen, die in letzter Zeit gesunken sind, während die Dienstleistungspreise gestiegen sind. Es ist durchaus denkbar, dass dies darauf zurückzuführen ist, dass das Warenangebot mit der Nachfrage Schritt hält, während die Dienstleistungsbetriebe nach wie vor unter Personalmangel leiden, auch wenn sich die Nachfrage dort erholt.

In jedem Fall ist es offensichtlich, dass die Unterschiede zwischen den Preisen von Waren und Dienstleistungen in den letzten zwei Jahren deutlich weiter auseinanderklafften als in den 1960er-Jahren und sogar während des größten Teils der 1970er-Jahre. Auch hier sehen wir einen Hinweis auf den geldpolitischen Charakter der Inflation der Sechziger im Gegensatz zum angebotsbedingten Charakter in der aktuellen Situation.

## Was zu tun ist

Eine expansive Geldpolitik gibt den Anstoß zu Lohn- und Preiserhöhungen und eröffnet zudem die Möglichkeit, diese höheren Löhne und Preise zu zahlen, ohne das reale Wachstum oder den Lebensstandard zu beeinträchtigen. Aus diesem Grund konnten die Reallöhne – und das Wirtschaftswachstum – ihren Aufwärtstrend zu Beginn der Inflation der 1960er-Jahre fortsetzen. Die Tatsache, dass die Reallöhne heute nicht mit den Preissteigerungen Schritt halten, ist ein Hinweis darauf, dass andere Kräfte als die Geldpolitik diese Preissteigerungen bewirken.



Nun werden Sie möglicherweise sagen: „Natürlich spielen andere Faktoren eine Rolle. Wir hören jeden Tag von Unterbrechungen der Versorgungsketten und geopolitischen Konflikten, die die Preise in die Höhe treiben.“ Warum heben wir die Auswirkungen dieser Versorgungsengpässe hervor? Weil es wenig Sinn ergibt, die Geldpolitik als Reaktion auf nichtmonetäre Einflüsse zu straffen, selbst wenn diese das Gesamtpreisniveau anheben.

Eine Verknappung des Erdöls und ein damit einhergehender Anstieg der Öl- und Gaspreise sind für sich genommen bereits wirtschaftlich schmerzhaft. Dieser Druck wiederum trägt dazu bei, den Anstieg der Öl- und Gaspreise zu dämpfen, da Verbraucher und Erzeuger Wege finden, Energie einzusparen. Diese Einsparungen tragen zudem dazu bei, den Anstieg der Preise anderer Energieträger zu drosseln. Eine Straffung der Geldpolitik verschlimmert die Situation nur noch, denn sie trägt mitnichten dazu bei, die Energieversorgung zu erleichtern. Im Gegenteil, sie verstärkt den bereits entstandenen Druck nur noch weiter.

Allerdings darf die Geldpolitik auch nicht gelockert werden, um den Druck aufgrund der Energieversorgungsprobleme zu mindern. Das war die Antwort der US-Notenbank in den 1970er-Jahren, und sie war ein Fehler. Es ist jedoch etwas anderes, wenn eine Zentralbank als Reaktion auf Engpässe bei der Energieversorgung ihre Geldpolitik strafft. Die Fed begründet ihr derzeitiges Straffungsprogramm damit, dass sie höhere Inflationserwartungen als Reaktion auf Preissteigerungen durch Angebotsstörungen verhindern will. Aus unserer Sicht ist dies eine fadenscheinige und wenig überzeugende Erklärung. Sie geht bestenfalls davon aus, dass die Akteure nicht in der Lage sind, zwischen der anhaltenden Inflation, die auf eine verschwenderische Politik zurückzuführen ist, und vorübergehenden schmerzvollen Preisanstiegen aufgrund von Angebotsverlagerungen zu unterscheiden.

Auch wenn Sie unsere Einschätzung, dass nicht die Geldpolitik der Fed Ursache der aktuellen Inflation ist, möglicherweise nicht teilen, ist die Prognose dieselbe. Der aktuelle Druck auf die Wirtschaft lässt auf eine baldige Verbesserung, also einen Rückgang der Inflation, schließen. Selbst in den späten 1960er- und frühen 1970er-Jahren ging die Inflation deutlich und recht schnell zurück, als sich die Wirtschaft verlangsamte. Dies war sogar in den Jahren 1969 und 1970 der Fall, nachdem zuvor über mehrere Jahre ein sehr schnelles Wachstum und hohe Haushaltseinkommen zu verzeichnen waren. Die Schwierigkeit bei der Eindämmung der Inflation in den 1970er-Jahren war nicht die Starrheit der Preise, sondern die Unfähigkeit von Politikern, eine Politik der Inflationsbekämpfung lange genug durchzuhalten, um die Inflation ein für alle Mal zu beseitigen.

Gegenwärtig stehen die Preise, nach einem deutlich schwächeren Aufschwung als in den 1960er-Jahren und angesichts höherer Preise, die Verbrauchern und Händlern gleichermaßen zu schaffen machen, unter einem ähnlichen, wahrscheinlich noch stärkeren Abwärtsdruck. Da auch die Geldpolitik weiteren Straffungen unterliegt, werden sich diese Effekte noch verstärken. Es ist einfach nicht derselbe Kater wie nach der Party vor 55 Jahren.

## DIE WICHTIGSTEN ERKENNTNISSE

- Die gegenwärtige Inflationsentwicklung unterscheidet sich in wichtigen Punkten von derjenigen der späten 1960er- und 1970er-Jahre.
- Damals setzte die Inflation nach mehr als fünf Jahren kräftigen Wachstums und einer deutlich niedrigeren Arbeitslosigkeit als zuvor ein. Heute haben wir es mit einer Inflation zu tun, die nach einem Jahr des Wirtschaftswachstums auftritt, das die pandemiebedingten Rückgänge nicht kompensieren konnte – trotz einer höheren Arbeitslosenquote als zuvor.
- Die aktuelle Inflation gibt Arbeitnehmern und Händlern in einer Weise Anlass zur Sorge, wie dies bei der Inflation in den 1960er-Jahren nicht der Fall war, da sie zu einem Rückgang der Realeinkommen führt, was damals nicht zu beobachten war.
- In jüngster Zeit sind nämlich die Preissteigerungen bei Waren und Dienstleistungen stärker auseinandergeklafft als in den 1960er- und 1970er-Jahren. Das ist ein Hinweis darauf, dass die Inflation damals geldpolitisch bedingt war, während die gegenwärtige von Angebotsengpässen geprägt ist.
- Gegenwärtig stehen die Preise, nach einem weitaus schwächeren Aufschwung als in den 1960er-Jahren und angesichts harscher Preissteigerungen, unter starkem Abwärtsdruck. Da auch die Geldpolitik weiteren Straffungen unterliegt, werden sich diese Effekte noch verstärken.

# Rezessionsangst und Verluste quer durch die Anlageklassen – doch es gibt Hoffnungszeichen

Die Weltwirtschaft steht unter Druck: Ukraine-Krieg, steigende Energie- und Rohstoffpreise, umfassende Sanktionen, gestörte Lieferketten und die Coronapandemie drücken das Wachstum und die Stimmung. In den USA wie in Europa geht Rezessionsangst um. Die Märkte reagieren, Investoren haben im ersten Halbjahr 2022 in vielen Anlageklassen so viel Geld verloren wie schon lange nicht mehr. Doch nach Ansicht der Hamburger Sutor Bank gibt es Hoffnungszeichen.

Auf den Weltgütermärkten setzt sich das Gesetz von Angebot und Nachfrage eisern durch: Die Nachfrage nach Rohstoffen, Vor- und Endprodukten ist weiter hoch. Das Angebot jedoch wird beschränkt durch Lieferengpässe, Corona-Lock-Downs, den Ukraine-Krieg und die Sanktionen gegen Russland. Die Folge sind stark steigende Preise. Die Notenbanken haben erkannt, dass die hohe Inflation sich nicht von selbst zurückbilden wird, und setzen die Zinswende beschleunigt um: Die US-Notenbank macht inzwischen riesige Zinsschritte nach oben, die EZB folgt ihr seit Juli vorsichtig. Die Anleiherenditen sind stark gestiegen.

## „Risk-off“ heißt die Devise an den Finanzmärkten

An den Finanzmärkten gilt daher „risk-off“: Wurde in den letzten beiden Jahren der Mut zum Risiko noch mit steigenden Kursen belohnt, so nehmen heute die Ängste vor einer Rezession zu. Entsprechend reagieren die Märkte: Nicht nur die Aktienkurse leiden, bei Anleihemärkten sind die Kurse so stark eingebrochen wie seit 50 Jahren nicht mehr.

Je länger die Laufzeit, desto tiefer der Fall. Österreichische Staatsanleihen mit 100jähriger Laufzeit zum Beispiel verzeichnen ein Minus von über 70 Prozent, deutsche Staatsanleihen mit 30 Jahren Laufzeit minus 45 Prozent und deutsche Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit rund minus 19 Prozent. Auch Kryptowährungen hat es hart getroffen.

Wer zu Jahresbeginn in seiner Wallet Bitcoins für 100.000 Euro liegen hatte, blickte sechs Monate später auf nur noch 43.830 Euro. Im Vergleich dazu sieht die Halbjahresbilanz für Anleger, die in Gold investiert haben, mit einem Wertzuwachs von +6,87 Prozent im 1. Halbjahr 2022 positiv aus.



Thomas Meier

Thomas Meier ist geschäftsführender Gesellschafter der Sutor Bank. Seit 2005 führt er zusammen mit Robert Freitag die Hamburger Privatbank.

Seine Verantwortung liegt hier auf den Kunden- und DepotserVICES, der Risikosteuerung sowie allen weiteren Bereichen des Geschäftsfeldes Marktfolge. Dabei achtet er darauf, dass die Wünsche von Kunden und Vertriebspartnern im Mittelpunkt des strategischen Handelns stehen.

Thomas Meier hat eine Devise, nach der er persönlich wie in seiner Privatbank lebt: positiv denken! Hinzu kommt eine große Portion hanseatische Gelassenheit.

## Deutschland: schlechte Stimmung – doch robuste Gewinnentwicklung

Wie geht es weiter? In Deutschland deuten die Konjunkturindikatoren nach unten. Die EU-Kommission hat ihre Wachstumserwartungen überdurchschnittlich stark von 3,6 Prozent auf 1,6 Prozent gesenkt, da Deutschland als Exportnation besonders vom Einbruch des weltweiten Handels betroffen ist. Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft ist nach wie vor schlecht. Der Ifo-Geschäftsklimaindex fiel im September auf 84,3 Punkte, das ist der tiefste Stand seit Mai 2020.

Entgegen den Erwartungen haben sich die Gewinne der Unternehmen bislang sehr robust entwickelt und verharren auf Rekordhöhe. So haben zum Beispiel die 40 DAX-Konzerne im abgelaufenen Jahr mit 133,6 Milliarden Euro einen noch nie erreichten Nettogewinn erwirtschaftet. Für das laufende Jahr rechnet man trotz der Belastungsfaktoren mit einem ähnlichen Ergebnis. Für das nächste Jahr, allerdings sieht es angesichts einer drohenden Rezession in den USA düsterer aus.

## Europa: Milliardeninvestitionen, um Energieabhängigkeit von Russland zu vermindern

Krieg, Sanktionen und Inflation belasten das Wirtschaftswachstum in der gesamten EU massiv. Daneben führt der Krieg zu teuren Aufrüstungsprogrammen. Milliardeninvestitionen sind erforderlich, um Europa aus der Abhängigkeit von russischen Öl- und Gaslieferungen zu befreien.

Die Inflationserwartungen für die Eurozone wurden deutlich nach oben korrigiert. Die EU-Kommission rechnet im Euroraum für 2022 mit einer Teuerungsrate von durchschnittlich 7,6 Prozent. Über allem droht darüber hinaus weiter die Gefahr eines russischen Gasliefer-Stopps.

## In den USA rückt Rezession näher, China weiter im Bann der Corona-Politik

In den USA rückt eine Rezession näher. Die Notenbank hat ihre Zinsen drastisch erhöht, um die Inflation zu bekämpfen, die inzwischen bei über neun Prozent liegt. All das wirkt negativ zurück auf die europäische Wirtschaft, ebenso wie der Abschwung in China, wo die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2022 nur noch um 0,4 Prozent gegenüber Vorquartal wuchs. Neben den Problemen des überschuldeten Immobiliensektors beherrscht dort das harte Corona-Regime die Schlagzeilen. Die chinesische Regierung hat zwar ein umfassendes Fiskalpaket aufgelegt, um die konjunkturellen Folgen der Lockdown-Maßnahmen abzufedern. Der Weltkonjunktur allerdings hilft das Paket nur wenig, da China als Lieferant wichtiger denn als Importeur ist. Wichtiger wäre daher eine andere Corona-Politik.



Die Hamburger Sutor Bank, gegründet 1921, bietet mit ihrer Vermögensverwaltung für alle den unkomplizierten Einstieg in den Kapitalmarkt, leistet individuelle Vermögensberatung und managt zahlreiche Stiftungen.

Für Finanzdienstleister entwickelt die Sutor Bank Finanzprodukte und übernimmt das technische und administrative Depotmanagement.



## Negative Anlegerstimmung – weniger Anfälligkeit für weitere negative Nachrichten?

**Fazit:** Mit dem Gaskrieg dreht sich die Eskalationsspirale zwischen Russland und dem Westen weiter mit entsprechenden Folgen für die Wirtschaft. Die Schwäche in den USA und China tun ihr übriges. In der Folge ist die Anlegerstimmung am Aktienmarkt bereits sehr negativ – das allerdings kann auch als ein positives Signal gewertet werden kann, weil der Markt damit weniger anfällig für negative Nachrichten ist.

Besonders große Herausforderungen gibt es weiterhin am Anleihemarkt. Die Sutor Bank setzt bei Anleihen auf möglichst kurze Laufzeiten und investiert inflationsindexiert. So können die massiven Kurseinbrüche bei Anleihen mit langer Laufzeit nicht durchschlagen. Anleihen im Depot sind aus Sicht der Sutor Bank wie das Fahrwerk eines Autos, das für eine solide Straßenlage sorgt, für den Antrieb und für die Rendite sorgen aber die Aktien als Motor. Wenn man mittendrin in der Krise sei, habe man kaum einen Blick für Licht am Horizont. Positive Nachrichten, die sicher wiederkommen werden, fielen dann aber auf sehr fruchtbaren Boden.

Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM:**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**SmartInvestor.de**

**Smart Investor**  
Weekly



\*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

**Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.**



# Fed-Meeting: Vier Auswirkungen auf die Märkte

Auch wenn weiterhin viel Ungewissheit bestehen bleibt, können aus der aktuellen Fed-Entscheidung mehrere Rückschlüsse für die Märkte gezogen werden:

## 1. Der Markt vertraut der Fed nicht

Trotz der dramatischen Neubewertung der letzten Wochen, die noch immer andauert, sind die 2-jährigen Treasuries in den letzten zwei Monaten um über 100 Basispunkte gestiegen. Die langfristigen Anleihen konnten im Vergleich zu Mitte Juni kaum neue Renditehöchststände erreichen. Tatsächlich fielen die Renditen langfristiger Staatsanleihen am Mittwoch aufgrund von Rückgängen sowohl bei den Inflationserwartungen (Breakeven) als auch bei den realen Renditekomponenten als Reaktion auf die restriktiven Ergebnisse.

Diese relative Stabilität der langfristigen Renditen deutet darauf hin, dass der Markt – unseres Erachtens völlig zu Recht – die Zusage der Fed ignoriert, die Inflation in den kommenden Jahren einzudämmen. Es ist daher möglich, dass sich die langfristigen Zinssätze bereits auf einem Niveau befinden, das sich als Höchststand in diesem Zyklus entpuppen könnte, es sei denn, es kommt zu einer höheren Neubewertung des Kurses der Fed.

## 2. Zinsen und Staatsanleiherenditen als Überdruckventil

Trotz der bisherigen Zinserhöhungen hat die Wirtschaft noch keinen klaren Kurswechsel vollzogen und die Inflation ist infolge der Nachfrage, die das Angebot deutlich übersteigt, bedenklich hoch. Solange diese wirtschaftliche Anspannung weiter anhält, werden der Leitzins und die Renditen kurzfristiger Staatsanleihen als Überdruckventil dienen, und die Zinserwartungen dürften noch nicht über den aktuellen Erwartungen liegen. Wir glauben zwar, dass genug eingepreist ist, aber es ist noch zu früh, um bei den kurzfristigen Treasury-Renditen von einem Höhepunkt zu sprechen.

## 3. Das Wirtschaftswachstum kann dem Inflationsziel geopfert werden

Die amerikanische Zentralbank ist ganz offenbar bereit, das Risiko einzugehen, die Arbeitslosigkeit in die Höhe zu treiben. So hat Jerome Powell sogar angedeutet, dass das Wirtschaftswachstum geopfert werden muss, um die Inflation auf das angestrebte Niveau zu bringen. Inwieweit ist das jedoch ein Todesurteil für Aktien und Spread-Produkte?



Ellen Gaske

Ellen Gaske ist als Lead Economist G10 Economies bei PGIM Fixed Income tätig.



Robert Tipp

Robert Tipp ist als Chief Investment Strategist und Head of Global Bonds bei PGIM Fixed Income tätig.

Ungeachtet der Schwäche vom Mittwoch liegen die Aktienkurse über und die Kreditspreads unter ihren Tiefstständen vom Juni. Dies deutet darauf, dass die Märkte die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung jetzt nicht höher einschätzen als im Juni und spiegelt ein kleines Vertrauensvotum der Märkte wider, trotz der höheren Zinsen und der hartnäckigen Inflation. Das Glas der Risikobereitschaft ist also entweder halb leer oder halb voll, je nachdem, wie sich die Inflation entwickelt.

#### 4. Der Kurs des US-Dollars hält weiter an

Während in den meisten Teilen der Welt viel über die Fundamentaldaten der hohen Inflation und der steigenden kurzfristigen Zinsen diskutiert wird, scheint die Lage in den USA weniger schlimm oder besser zu sein als anderswo, was die Währungen betrifft. Infolgedessen war das Ergebnis der FOMC-Sitzung vom Mittwoch lediglich eine Fortsetzung des bestehenden Trends: Der US-Dollar legte im Durchschnitt zu, ohne dass sich dabei eine Änderung abzeichnete – sowohl gegenüber den Währungen der Industrieländer als auch gegenüber den Währungen der Schwellenländer.

#### Fazit:

Die Fed hat ihre Entschlossenheit signalisiert, die Inflation zu senken und den erwarteten Verlauf des Leitzinses als Reaktion auf die höheren Messwerte weiter nach oben korrigiert. Der Markt hat jedoch nach wie vor Vertrauen in die Kompetenz der Fed, die Inflation zu stabilisieren. Auch ist er der Ansicht, dass die langfristigen Renditen bereits ihren Höchststand in diesem Zyklus erreicht haben könnten, sofern die kurzfristigen Zinserwartungen nicht noch weiter ansteigen,.

Was die Risikobereitschaft anbelangt, so waren sowohl Aktien als auch Spread-Produkte nach dem Sitzungsergebnis zwar schwach, liegen aber immer besser also zu ihren Tiefstständen vom Juni. Dies deutet darauf hin, dass sich die Risikobereitschaft mangels einer noch restriktiveren Fed und/oder eines sich verschlechternden fundamentalen Hintergrunds in einem Stabilisierungsprozess befinden könnte.

# Wie man in Bärenmärkten investiert

Das Navigieren durch das aktuelle Marktumfeld war bisher nicht einfach. Inflation, quantitative Straffung (QT), plötzliche Zinserhöhungen und eine Pandemie haben ihre Spuren hinterlassen. Aber gibt es noch eine Alternative, Kapital zu bewahren und Marktchancen zu erkennen?

Als der S&P 500 am 13. Juni 2022 in einen Bärenmarkt eintrat, zeichnete sich ein bitteres Lächeln auf den Gesichtern vieler Anleger ab. Doch dies geschah nicht zum ersten Mal: Seit 1928 hat der S&P 500 bereits 26 Bärenmarktphasen erlebt. „Bären“ sind Teil normaler Markttrends. Sie sind von relativ kurzer Dauer (insbesondere im Vergleich zu Bullenmarkttrends) und können gute Anlagemöglichkeiten bieten. Sie treten auf, wenn der Markt mindestens 20 Prozent oder mehr von seinen letzten Hochs fällt.

Beim Investieren während der Baisse gibt es einige Regeln zu beachten. Bei der Auswahl der "richtigen" Aktien sollte man sich auf die Qualität konzentrieren. Mit anderen Worten: Wählen Sie Unternehmen aus, die einen echten Wettbewerbsvorteil haben, deren Bilanzen grundsätzlich solide sind und die nicht übermäßig verschuldet sind. Wichtig ist auch, dass Sie Ihre Positionen im Laufe der Zeit aufbauen. Niemand kann voraussagen, wann der Markt den Tiefpunkt erreichen wird! Fokussieren Sie sich dabei auf "rezessionssichere" Sektoren, die ich heute vorstellen werde.

## Aktien, die man im Auge behalten sollte

Tatsache ist, dass die meisten Aktien während einer Rezession leiden, aber es gibt immer noch einige Sektoren, die mit größerer Wahrscheinlichkeit eine bessere Performance als der breite Markt erzielen. In meinen früheren Beitrag im Portfolio Journal habe ich verschiedene Luxusaktien analysiert, die ihre Stärke in schwierigen Zeiten unter Beweis gestellt haben. Luxuskunden erholen sich aufgrund ihres finanziellen Wohlstands sehr schnell.

Aber gibt es noch andere Sektoren, die wir im Auge behalten sollten? Sogenannte "Bärenmarktaktien" scheinen für die Anleger attraktiv zu sein und sind in defensiven Sektoren wie Basiskonsumgüter, Gebrauchsgüter und Gesundheitswesen zu finden. Das Gesundheitswesen ist definitiv ein sicherer Hafen, wenn die Märkte nach Süden drehen. Eine der Aktien, die man in diesem Sektor in Betracht ziehen sollte, ist der Pharmakonzern AbbVie, ein so genannter Dividendenaristokrat mit geringer Volatilität. Dieser klangvolle Ausdruck bezieht sich auf eine Gruppe hochwertiger S&P 500-Aktien, die dafür bekannt sind, dass sie seit mindestens 25 Jahren in Folge ein Dividendenwachstum aufweisen.



Tea Muratovic

Tea Muratovic ist seit vielen Jahren in der Finanzindustrie tätig und verfügt über einen umfangreichen Hintergrund im internationalen Marktumfeld. Ihre Stärke liegt im Bereich Kapitalmarktprodukte und Assetmanagement.

Als Gründerin von Seasonax Capital wurde sie mit dem Female Austrian Investor Award 2019 ausgezeichnet. Ihre Artikel werden von vielen namhaften Fachmedien sowie Börsenseiten publiziert.

Darüber hinaus ist Muratovic Mitgründerin von

[www.seasonax.com](http://www.seasonax.com)

– einer Website, auf der die Nutzer saisonale Muster bei mehr als 25.000 Instrumenten erkennen können.

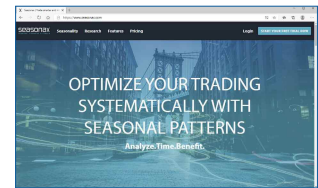
Wenn Sie sich entschließen, in diese Aktie zu investieren, sollten Sie sich zunächst den Saisonalitäts-Chart ansehen. Er bietet Ihnen die besten Einstiegs- und Ausstiegspunkte für bestimmte Aktien im Verlauf des Jahres. Beachten Sie, dass der saisonale Chart den durchschnittlichen Kursverlauf der Aktie über die vergangenen Jahre anzeigt. Die horizontale Achse zeigt die Zeit im Verlauf des Kalenderjahrs und die vertikale Achse zeigt die prozentualen Veränderungen im Wert der Aktie (indexiert auf 100).



**Grafik 1:** Saisonaler Chart der AbbVie Inc über die vergangenen 9 Jahre, Quelle: Seasonax  
Mit einem Klick auf den Link <http://tiny.cc/Seasonax-AbbVie> können Sie weitere Analysen durchführen.

Aus dem obigen Chart ist klar ersichtlich, dass das Zeitfenster von Ende Oktober bis Ende Dezember in den letzten 9 Jahren äußerst vorteilhaft für diesen Gesundheitswert war. In dieser Zeitspanne von 46 Handelstagen (vom 24. Oktober bis zum 30. Dezember) stiegen die Aktien im Durchschnitt um fast 14 %. Darüber hinaus weist das Muster seit 2013 eine Gewinnquote von 100 %, was wiederum bedeutet, dass AbbVie Inc in jedem Jahr seit 2013 während des ausgewählten Zeitraums einen Gewinn erzielte. Es gibt auch andere Aktien, die in diesem Sektor hoch im Trend liegen, wie Pfizer, Eli Lilly oder sogar Versicherungen, wie UnitedHealth, Anthem und Centene.

Eine weitere unpopuläre Folge einer Rezession ist, dass viele Konsumenten ihre Ausgaben reduzieren. Da die Menschen aber immer noch Grundnahrungsmittel, Haushaltswaren und Hygieneartikel kaufen müssen, hält sich die Nachfrage in der Regel besser als in anderen Bereichen der Wirtschaft. Ich beziehe mich dabei auf große Lebensmittelhersteller wie Tyson Foods, Kelloggs und Mondelez International. Nicht zu vergessen sind die großen Agrarunternehmen, die sich auf die in der Lebensmittelproduktion verwendeten Rohstoffe konzentrieren, wie Bunge oder Archer-Daniels Midland.



[www.seasonax.com](http://www.seasonax.com)

Analysieren Sie nach Belieben und ohne Verpflichtung mehr als 25.000 Instrumente einschließlich Aktien, (Krypto-) Währungen, Rohstoffe und Indizes, indem Sie sich für eine kostenlose dreitägige Probezeit bei Seasonax anmelden.



In schwierigen Zeiten neigen die Verbraucher dazu, auch nach billigeren Alternativen zu suchen, wovon wieder Discounter profitieren. Auch wenn wir während eines Abschwungs weniger einkaufen, müssen wir dennoch Grundnahrungsmittel kaufen, und werden uns öfter für einen billigeren Einkauf beim Discounter entscheiden.

Dollar Tree war während der Finanzkrise 2008 der beste Wert im S&P 500 und stieg in jenem Jahr deutlich an, während der Gesamtmarkt einbrach. Es gibt auch Hersteller von Körperpflege- und Haushaltsprodukten wie Colgate-Palmolive und Procter & Gamble. Alle diese Aktien erlitten während des Finanzcrashs 2008 entweder einen geringeren Rückgang als andere Bereiche des Aktienmarkts, und die meisten von ihnen erreichten die Tiefs vor dem breiten Markt. Trotzdem sollten Sie sich über den Zeitpunkt der Investition im Klaren sein. Jede der hier genannten Aktien hat ihre starken und schwachen Phasen im Jahresverlauf, z. B. ist Kellogg nach der Sommerschwäche eine Überlegung wert.



**Grafik 2: Schwache Saisonalität von Kellogg im August und September über die letzten 10 Jahre**, Quelle: Seasonax. Mit einem Klick auf den Link <http://tiny.cc/Seasonax-Kellogg> können Sie weitere Analysen durchführen.

## Planen Sie daher Ihre Investitionen mit Bedacht!

Achten Sie bei der Auswahl der Aktien darauf, in welchem Sektor das Unternehmen tätig ist und wie sich ein Anstieg der Zahlungsausfälle oder ein Rückgang des Verbrauchs auf das Unternehmen auswirken könnte.

Und denken Sie daran: **Auf jeden Bärenmarkt folgt ein Bullenmarkt.**

Doch es gibt noch weitere Sektoren, die während einer Rezession mit größerer Wahrscheinlichkeit eine bessere Performance als der breite Markt erzielen. Der Grundsatz bleibt derselbe: Achten Sie bei der Auswahl der „richtigen“ Aktien auf Qualität. Mit anderen Worten: Wählen Sie Unternehmen aus, die einen echten Wettbewerbsvorteil haben, deren Bilanzen solide sind und die nicht übermäßig verschuldet sind. Bauen Sie Ihre Positionen im Laufe der Zeit auf und denken Sie daran, dass niemand genau vorhersagen kann, wann der Markt die Tiefpunkte erreichen wird!

Der Rückgang des Aktienmarktes in der ersten Jahreshälfte wurde durch die viel schneller als erwartete Anhebung der Zinssätze durch die Zentralbanken verursacht. Die Frage bleibt, ob sich der Rückgang in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen wird und ob die Unternehmensgewinne unter dem Druck der Rezession leiden werden?

## „Böse“ Aktien

Die Nachfrage nach Alkohol und Tabak gehört zu den unelastischsten von allen. Der Suchtcharakter von Nikotin bedeutet, dass Raucher auch in einer Rezession Zigaretten oder Tabak kaufen, selbst wenn sie zu billigeren Alternativen wechseln müssen; auch der Konsum von Alkohol ging während des Finanzcrashs 2008 kaum zurück.

Zu den interessanten Aktien aus diesem Sektor gehören die größten Tabakunternehmen wie British American Tobacco, Imperial Brands, Altria und Philip Morris. Jede dieser Aktien hat ihre besten Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkte im Jahresverlauf. Diese Punkte lassen sich mit Hilfe von saisonalen Charts leicht ermitteln. Die Altria Group zum Beispiel ist der Hersteller von Marlboro, Parliament und Virginia Slims.



**Grafik 3: Saisonaler Chart der Altria Group über die vergangenen 10 Jahre,** Quelle: Seasonax  
Mit einem Klick auf den Link <http://tiny.cc/Seasonax-AltriaGroupi> können Sie weitere Analysen durchführen.

Aus dem obigen Chart ist klar ersichtlich, dass das Zeitfenster von Ende September bis Mitte Dezember in den letzten 10 Jahren äußerst vorteilhaft für diesen Tabakhersteller war. In dieser Zeitspanne von 56 Handelstagen (vom 30. September bis zum 18. Dezember) stiegen die Aktien im Durchschnitt um 7%. Darüber hinaus weist das Muster seit 2012 eine Gewinnquote von 80 %, was wiederum bedeutet, dass Altria Group in 8 der letzten 10 Jahre während des ausgewählten Zeitraums Gewinne erzielte.

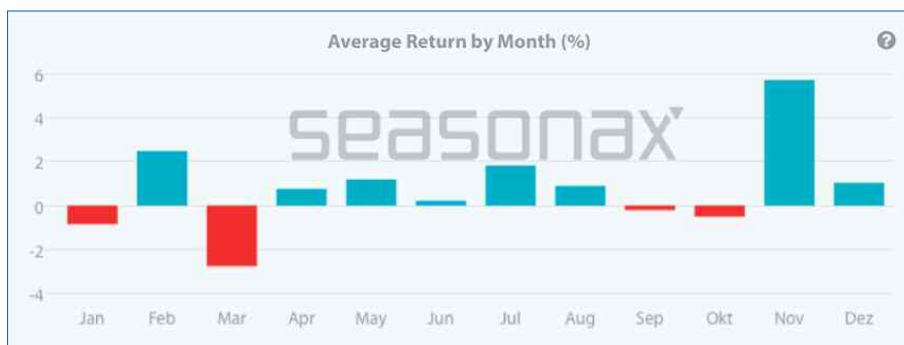


Wenn Sie eine Investition in diese Aktie in Erwägung ziehen, sollten Sie bedenken, dass fast der gesamte Umsatz von Altria aus den Vereinigten Staaten stammt, wo die Raucherquote in den letzten Jahren stetig zurückgegangen ist. Dies war der Hauptgrund dafür, dass alle Tabakhersteller Schritte unternommen haben, um sich von den traditionellen Zigaretten zu entfernen. So beteiligte sich Altria beispielsweise mit 35 % an dem E-Zigarettenhersteller Juul Labs und mit 45 % an dem kanadischen Cannabisproduzenten Cronos Group.

Alkoholaktien verzeichnen auch in Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs eine gute Performance, was bedeutet, dass sie ein Portfolio diversifizieren und rezessionsresistent machen können. Die führenden Alkoholunternehmen, die dies am besten nutzen, sind Constellation Brands, Diageo, Brown Forman, Ambev und Molson Coors. All diese Unternehmen halten beliebte Marken, die ihnen Preissetzungsmacht und einen starken Cashflow verleihen, so dass sie Dividenden an ihre Aktionäre ausschütten können.

Ein dritter „rezessionssicherer“ Industriesektor sind Aktien aus dem Militärbereich (Verteidigung). Verteidigungsaktien unterliegen größtenteils langfristigen Verträgen mit Regierungen, die ihre langfristigen Ausgaben für die Verteidigung ihres Landes wahrscheinlich nicht aufgrund einer vorübergehenden Rezession ändern werden. Im Jahr 2022 stehen Verteidigungsaktien immer noch im Rampenlicht, da der Krieg in der Ukraine eine hohe Nachfrage nach Waffen ausgelöst hat. Vergessen Sie auch nicht alle Unternehmen, die sich mit Cybersicherheit, Luft- und Raumfahrt und Kommunikationstechnologien beschäftigen. Einige der Aktien, die Sie in Betracht ziehen könnten, sind Lockheed Martin, General Dynamics, Textron und Leidos Holdings.

Achten Sie aber dennoch auf den Zeitpunkt Ihrer Investitionen. Jede der hier genannten Aktien hat ihre starken und schwachen Phasen im Laufe des Jahres, z. B. ist Textron nach der Schwäche im September und Oktober eine Überlegung wert.



**Grafik 4: Schwache Saisonalität von Textron während September und Oktober in den letzten 10 Jahren,** Quelle: Seasonax. Mit einem Klick auf den Link <http://tiny.cc/Seasonax-Textron> können Sie weitere Analysen durchführen.

Wenn Sie in Verteidigungsaktien investieren, sollten Sie Ihre Investitionen klug planen und gelegentlich einen Blick auf die Homepage des Pentagons werfen. Kommt Ihnen das bekannt vor? Ja, wenn Sie den berühmten Film "War Dogs" gesehen haben!

Das Pentagon hat einen großen Appetit auf neue Ausrüstung, aber es gibt Grenzen, wie viel die Regierung kaufen kann. Die Budgetberichte auf der Pentagon-Website geben Hinweise darauf, welche milliarden schweren Programme für die Regierung Priorität haben.

Anzeige

# KRYPTO INVESTOREN-TAG 2022

OKT  
11

FRANKFURT

OKT  
24

MÜNCHEN

NOV  
04

BERLIN

 Frankfurt School  
Blockchain Center Technische  
Universität  
München **DONNER & REUSCHEL**  
PRIVATBANK SEIT 1798 **ITSA** **Finoa** **FUNDVIEW** **BTC ECHO** **Der Bank Blog** **alt i** **DAS INVESTMENT** **Börsen-Zeitung** **BAI**  
Diversifikation zählt.

# Währungseinfluss auf Aktienrenditen nimmt zu

Lange Zeit bewegten sich die Kurse des US-Dollar und des Euro in relativ schmalen Bändern umeinander. Änderungen des Wechselkurses waren selten, und wenn dann eher langfristig. Das hat sich rasant verändert. Mit dem ungleichen Kampf der Notenbanken gegen die Inflation haben sich auch die Währungen auseinanderentwickelt. Damit wird der Wechselkurs zum ersten Mal seit Langem wieder ein Thema bei Anlageentscheidungen.

Der Vergleich zwischen den Anlageklassen in Euro und US-Dollar eines Aktien-ETFs mit Investmentsschwerpunkt S&P 500 zeigt das deutlich: So beträgt der Unterschied zwischen den Währungsklassen über ein Jahr rund 2,3 Prozentpunkte, über drei Jahre bereits rund sieben Prozentpunkte, auf fünf Jahre sind es gut 17 Prozentpunkte.

| Wertentwicklung (kumulativ) | USD / thesaurierend | Hedged / EUR / thesaurierend |
|-----------------------------|---------------------|------------------------------|
| 1 Jahr                      | -5,40 %             | -7,71 %                      |
| 3 Jahre                     | 28,03 %             | 20,91 %                      |
| 5 Jahre                     | 61,55 %             | 44,25 %                      |

**Tabelle 1: Fonds-Anteilklassen US-Dollar vs Euro;** iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility ETF  
Quelle: iShares; Stichtag: 31. August 2022

Viele Anlegerinnen und Anleger hierzulande, die sich selbst um ihr Portfolio kümmern, setzen bei Aktien erfahrungsgemäß eher auf eine Euro-Anteilkasse, weil der Euro als Währung vertrauter erscheint als der US-Dollar. Der Vergleich der Anteilklassen zeigt die Bedeutung, bei der Asset Allocation verstärkt die Währungsrisiken im Blick zu haben.

## Zinserhöhungen der Fed lassen US-Dollar aufwerten

Diese Unterschiede sollten auch nicht kurzfristig verschwinden. Die US-Notenbank Fed hat mit der erneuten Zinserhöhung um 0,75 Prozentpunkte deutlich gemacht, dass sie entschlossen gegen die Inflation vorgeht. Der US-Leitzins liegt jetzt bei einer Spanne von 3,00 bis 3,25 Prozent und damit deutlich höher als im Euroraum mit aktuell 1,25 Prozent. Die Renditen der US-Staatsanleihen sind bereits stark angestiegen, der US-Dollar wertete gegenüber anderen Währungen, insbesondere dem Euro, deutlich auf.



Mathias Beil

Mathias Beil ist Leiter Private Banking bei der Hamburger Sutor Bank.

Er hat langjährige Erfahrung im Bereich Vermögensverwaltung und -beratung, unter anderem bei der Bethmann Bank, bei der er in Hamburg für die Betreuung und Beratung privater Kunden und für Stiftungen zuständig war.

Daneben war der gelernte Bankfachwirt in verschiedenen Häusern auf Leitungsebene in der Betreuung und Beratung von vermögenden Privatkunden und Family Offices aktiv.

Ein komplettes Umschwenken von Anlegern auf US-Dollar-Anteilklassen ist jedoch nicht ohne Risiko. In den USA steigt mit den starken Zinserhöhungen auch das Rezessionsrisiko. Eine Rezession könnte wiederum den US-Dollar und die Aktienmärkte schwächen.

## Risiken nehmen zu

Aus heutiger Sicht sollte man Aktien-Investments in US-Dollar halten. Kurzfristig kann sich der US-Dollar durch noch weitere Zinserhöhungen der US-Notenbank weiter gegenüber anderen Währungen wie dem Euro festigen. Gefährlich ist auf Dauer allerdings eine inverse Zinsstruktur, die wir derzeit in den USA sehen.

Eine inverse Zinsstrukturkurve bedeutet, dass die kurzfristigen Zinsen über den langfristigen liegen – so wie gerade in den USA zu beobachten ist. Bis auf wenige Ausnahmen habe eine inverse Zinsstrukturkurve stets eine Rezession nach sich gezogen – allerdings könne es bis zum tatsächlichen Eintreten einer Rezession bis zu zwei Jahre dauern.

Die Chancen, die sich durch Investments in US-Dollar-Anteilklassen bieten, können sich bei rezessionsbedingt fallenden Aktienkursen und einem schwächeren US-Dollar schnell ins Gegenteil verkehren. Als Anleger heißt es daher aktuell gut abwägen zwischen Währungschancen und Rezessionsrisiken.

**SUTORBANK**  
HAMBURGISCHE PRIVATBANKIERS SEIT 1921

Die Hamburger Sutor Bank, gegründet 1921, bietet mit ihrer Vermögensverwaltung für alle den unkomplizierten Einstieg in den Kapitalmarkt, leistet individuelle Vermögensberatung und managt zahlreiche Stiftungen.

Für Finanzdienstleister entwickelt die Sutor Bank Finanzprodukte und übernimmt das technische und administrative Depotmanagement.



Anzeige

**ETF EXTRA**  
MAGAZIN

Extra-Magazin

## Jetzt in der aktuellen Ausgabe lesen:

- o Krisenbewährt: 3 Portfolios, die du kennen solltest!
- o Money Mindset: So lernst du mit Risiken umzugehen.
- o Gemeinsames Geld: Schatz, ich will ein Konto mir dir!
- o Plus: 46 Seiten über das Investieren in Themen-ETFs.

[shop.extraetf.com](https://shop.extraetf.com)



# Immobilienmarkt unter Druck

Während Immobilien zur Eigennutzung grundsätzlich positiv zu beurteilen sind, kommen Immobilien als geeignete Geldanlage zunehmend unter Druck. Niedrige Zinsen seit fast 20 Jahren mit einem seit zehn Jahren grotesk niedrigen Zinsniveau haben seit Langem zu einem Run auf Immobilien geführt. Allein im Zeitraum 2011 bis 2021 sind die zehnjährigen Immobilienkredite laut Interhyp von damals schon niedrigen vier auf unter ein Prozent gefallen. Unter Renditegesichtspunkten haben sich dadurch auch teure Immobilien trotzdem gerechnet – weshalb die Immobilienpreise in diesem Zeitraum im Schnitt um rund 50 Prozent stiegen.

Nun aber dreht sich der Wind. BaFin-Präsident Mark Branson warnt bereits die Banken, das Immobiliengeschäft werde sich verlangsamen. Denn aufgrund der hohen Inflation haben die Deutschen weniger Geld, um Schulden zu tilgen. Branson: „Wir haben gesehen, dass noch immer 15 Prozent aller neuen Immobilienkreditnehmer mehr als die Hälfte ihrer Nettoeinkommen brauchen, um ihre Schulden zu bedienen.“ Die Entwicklung des Nettoeinkommens ist aber ein Indikator für die Nachfrage am Immobilienmarkt bzw. die Kreditrisiken. Die Bundesbank geht zudem davon aus, dass die Immobilienpreise in Deutschland im Schnitt inzwischen 30 Prozent zu hoch sind.

## Demografische Entwicklung

Ungeachtet dieser aktuellen Situation gibt es einen übergeordneten Faktor, der schon seit vielen Jahrzehnten weltweit die Immobilienpreise bestimmt – nämlich die demografische Entwicklung, also der Altersaufbau der Bevölkerung. Der verheißt für die nächsten Jahrzehnte nichts Gutes für den deutschen Immobilienmarkt. Seit 1970 haben Familien in Deutschland nur noch durchschnittlich 1,4 Kinder, die Bevölkerung schmilzt also. Ob unsere Einwanderungspolitik daran etwas ändern wird, ist fraglich. Das hängt von der Qualität der Einwanderung ab und auch davon, ob unsere Politiker es schaffen, ausreichend zukunftsfähige Arbeitsplätze am Industriestandort Deutschland zu schaffen.

Zu beachten ist auch, dass ab 2025 die jetzt zwischen 50 und 65 Jahre alte Babyboomer-Generation sukzessive in Rente geht. Ein Nachfrageschub nach Immobilien ist von dieser Gruppe nicht mehr zu erwarten – eher im Gegenteil. Die Kinder dieser Babyboomer wiederum sind überwiegend bereits zu Hause ausgezogen und sorgen in einer nun auslaufenden Welle für einen Schub auf dem Immobilienmarkt. Er ebbt in wenigen Jahren endgültig ab. Es ist also damit zu rechnen, dass in den nächsten Jahren immer mehr Wohnraum auf den Markt kommt und die Nachfrage sinkt. Die Preise werden also fallen müssen.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

### Kontakt:

Telefon 07643-91419-50 oder  
E-Mail [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

## Zinsentwicklung

Lässt man den Umstand, dass die Immobilienpreise laut statista.com seit 2010 um rund 50 Prozent gestiegen sind, außen vor und betrachtet nur den Effekt der nun höheren Zinsen, so muss ein Immobilienkäufer nach den in diesem Jahr gestiegenen Zinsen von einer wesentlich höheren Belastung ausgehen. Beispiel: Kostet eine Immobilie jetzt 500.000 Euro und werden 400.000 davon finanziert, so lag die monatliche Belastung bei einem Zins von 0,8 Prozent und zwei Prozent Tilgung bei 1.039 Euro monatlich. Bei den aktuellen Zinssätzen müssen schon 1.811 Euro pro Monat hingelegt werden – also fast 800 Euro mehr.

Schon in Erwartung der Leitzinserhöhungen waren die Zinsen im August von 2,7 Prozent auf 3,2 gestiegen; der Kreditvermittler Interhyp erwartet bis Jahresende etwa 3,5 Prozent für zehnjährige Darlehen – und das bei steigenden Lebenshaltungskosten (Strom, Heizung, Lebensmittel), Geldentwertung und der 2023 bevorstehenden Rezession. Kann die finanzielle Belastung von Kreditnehmern nicht mehr gestemmt werden, kommen mehr Immobilien auf den Markt, was die Preise nochmals drückt. Und so geht auch Oliver Wittke, Hauptgeschäftsführer des Zentralen Immobilien-Ausschusses (ZIA) davon aus, dass der Druck auf den Wohnimmobilienmarkt steigen wird.

## Sonstige Einflussfaktoren

Für Anleger ist wichtig zu beachten, dass Mieten gedeckelt sind. Kündigungsschutz, Grundsteuerbelastung, Instandhaltungskosten und die Tatsache, dass Mietnebenkosten (Energie etc.) Mieter stark belasten, muss in der Kalkulation einer möglichen Mietrendite berücksichtigt werden. Professionelle Investoren wissen das natürlich; zieht sich diese Gruppe jedoch in den nächsten Jahren zunehmend aus dem Markt zurück, so wirkt sich das auf das Preisniveau der Immobilien insgesamt aus.

## Resümee

Auch Immobilienpreise bewegen sich in langfristigen in Zyklen und sind natürlich vom wirtschaftlichen Umfeld abhängig. Einflussfaktoren auf die Preisbildung von Immobilien sind langfristig die demografische Entwicklung und kurz- bis mittelfristig die Zinsentwicklung. Ob ein Preis gerechtfertigt ist, hängt bei Immobilien davon ab, ob der Standort attraktiv ist und bleibt und ob die Wirtschaft um diesen Standort herum floriert. In Relation zu diesem Faktor sollte dann der Preis fair und nicht übertrieben hoch sein. Euphorisch hohe Preise werden auch hier korrigiert, nur dass man auf dem trägeren Immobilienmarkt wesentlich schlechter auf Veränderungen reagieren kann wie auf dem flexibleren Aktienmarkt.



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.





# Gold hat seinen Glanz verloren

Der angeschlagene Ruf von Gold als wirksamer Inflationsschutz wird erst wiederhergestellt, wenn der US-Dollar wie in den 1970er Jahren schwächer wird. Die meisten Anleger gehen davon aus, dass eine hohe Inflation und geopolitische Unruhen das ideale Umfeld für eine positive Preisentwicklung von Gold sind, das seit langem als traditioneller sicherer Hafen gilt. Jedoch konnte Gold in den letzten Monaten weder von der Inflation noch von der Dynamik des sicheren Hafens profitieren. Das veranlasst Anleger dazu, seine historische Rolle in den Portfolios zu hinterfragen.

Gold ist wie der Hund, der nicht gebellt hat. Das liegt vor allem daran, dass es einige wichtige Faktoren gibt, die gegen Gold sprechen. Gold konkurriert mit US-Staatsanleihen in seiner Funktion als sicherer Hafen. Bis vor kurzem hatten die niedrigen US-Zentralbankzinsen Gold relativ attraktiv gemacht. Doch der rasche Anstieg der US-Zinsen sowie die wieder positive Realrendite inflationsgebundener Anleihen führten zu höheren Transportkosten gegenüber US-Staatsanleihen, wodurch Gold seinen Glanz verlor.

Ein weiteres Problem ist, dass Gold in US-Dollar denominiert ist, was die Nachfrage von Käufern aus Übersee beeinträchtigt hat, da der Dollar stärker geworden ist. Weltweit kommen über 50 % der Goldnachfrage aus China und Indien. Die starke Aufwertung des US-Dollars - verursacht durch geopolitische Unruhen und die zunehmende Zinsdifferenz zwischen dem Dollar und anderen wichtigen Währungen - hat diesen Käufern in Landeswährung Gegenwind beschert.

Da der Vorsitzende der US-Notenbank, Jay Powell, kürzlich in Jackson Hole eine aggressive Stellungnahme abgab und die Marktpreise für Zinssenkungen im Jahr 2023 nach unten drückte, gibt es keinen Grund, warum der Dollar in naher Zukunft schwächer werden sollte. Das wird die Aussichten auf einen kurzfristigen Anstieg des Goldpreises weiter einschränken.

Angesichts des anhaltenden Aufwärtstrends bei den US-Zinsen und den Realrenditen sowie der hohen Wahrscheinlichkeit, dass die derzeitigen geopolitischen Unruhen noch einige Zeit anhalten werden, ist auf absehbare Zeit eine anhaltende Dollarstärke zu erwarten. Zur Zeit der großen Inflation in den 1970er Jahren hat man gesehen, dass sich der Goldpreis in der ersten Hälfte des Jahrzehnts ebenfalls unterdurchschnittlich entwickelte. Erst als der Dollar an Wert verlor, begann der Goldpreis zu steigen. Das zeigt, dass der 'König Dollar' erst schwächer werden muss, bevor Gold zu glänzen beginnen kann.



Robert-Jan van der Mark

Robert-Jan van der Mark ist als Investment Manager bei Aegon tätig. Asset Management



Aegon Asset Management besteht aus aktiven globalen Investoren. Unsere 380 Anlageexperten verwalten und betreuen ein Vermögen von 391 Mrd. € (Stand: 30. Juni 2021) für einen weltweiten Kundenstamm bestehend aus Pensionsplänen, öffentlichen Fonds, Versicherungsgesellschaften, Banken, Vermögensverwaltern, Family Offices und Stiftungen.

Wir sind ein globales Unternehmen: Unsere 1.200 Mitarbeiter sind in ganz Europa, Amerika und Asien tätig. Wir investieren global und betreuen unsere Kunden lokal.



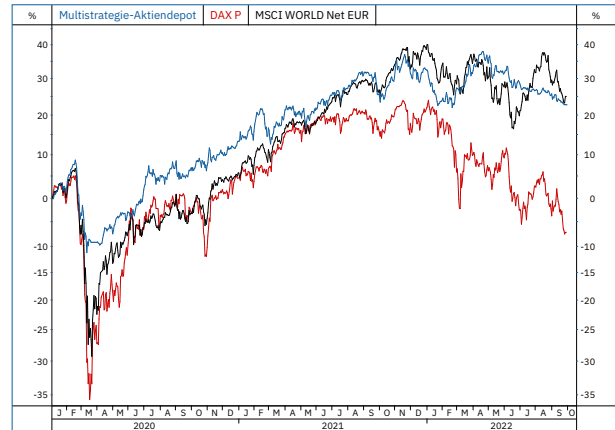
## Unser Klassiker mit Aktien

# Multistrategie-Aktiendepot 20

Das „Multistrategie-Aktiendepot 20“ kombiniert die vier Renditefaktoren Dividende, Momentum, Trendfolge und Saisonalität.

Die Diversifikation über unterschiedliche Strategieansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis, das dem der beteiligten Teilstrategien überlegen ist.

Diese regelbasierte Anlagestrategie ist seit dem **03.01.2020** in der **digitalen Vermögensverwaltung** und seit dem **05.11.2019** im Anlageroboter **Robo-Visor** im realen Einsatz.



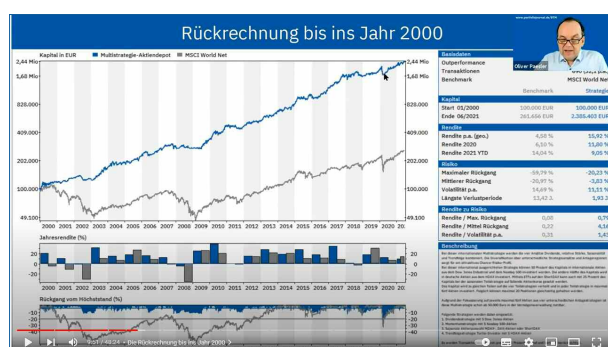
**Abb 1:** Wertentwicklung des Multistrategie-Aktiendepots 20 (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 28.09.2022

| %-Vermögensanteil | Wertpapierbezeichnung | Wp.-ISIN     | Stück/Nominal | Kaufdatum  | Kaufkurswert EUR | Kurswert EUR | %-G/V EUR |
|-------------------|-----------------------|--------------|---------------|------------|------------------|--------------|-----------|
| 5,15              | Amgen                 | US0311621009 | 27            | 30.03.2022 | 5.886,59         | 6.326,88     | 7,48      |
| 4,95              | Coca-Cola             | US1912161007 | 104           | 30.03.2022 | 5.815,09         | 6.079,88     | 4,55      |
| 5,73              | Merck Co. DL-,01      | US58933Y1055 | 79            | 30.03.2022 | 5.850,83         | 7.031,59     | 20,18     |

**Tabelle 1:** Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 28.09.2022

|                   |                     |                |
|-------------------|---------------------|----------------|
| Kurswert          | 19.438,36 €         | 16 %           |
| Liquidität        | 103.303,45 €        | 84 %           |
| <b>Gesamtwert</b> | <b>122.741,81 €</b> | <b>+22,74%</b> |

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro



**So nutzen Sie das regelbasierte Aktienmusterdepot optimal!**

In seinem Vortrag beim Börsentag München erläutert Ihnen der Chefredakteur des Anlegermagazins Portfolio Journal, welche Anlagestrategien sich hinter dem Musterdepot verbergen und wie Privatanleger sie am besten umsetzen können.

## Multistrategie-Aktiendepot 20

| Basisdaten                 |                        |               |
|----------------------------|------------------------|---------------|
| Outperformance             | 2.024 % (10,24 % p.a.) |               |
| Transaktionen              | 732 (32,2 p.a.)        |               |
| Benchmark                  | MSCI World Net         |               |
|                            | Benchmark              | Strategie     |
| Kapital                    |                        |               |
| Start 01/2000              | 100.000 EUR            | 100.000 EUR   |
| Ende 09/2022               | 273.999 EUR            | 2.298.029 EUR |
| Rendite                    |                        |               |
| Rendite p.a. (geo.)        | 4,53 %                 | 14,77 %       |
| Rendite 2021               | 31,98 %                | 18,46 %       |
| Rendite 2022 YTD           | -9,52 %                | -7,31 %       |
| Risiko                     |                        |               |
| Maximaler Rückgang         | -59,79 %               | -20,22 %      |
| Mittlerer Rückgang         | -20,00 %               | -3,81 %       |
| Volatilität p.a.           | 14,69 %                | 10,92 %       |
| Längste Verlustperiode     | 13,42 J.               | 1,93 J.       |
| Rendite zu Risiko          |                        |               |
| Rendite / Max. Rückgang    | 0,08                   | 0,73          |
| Rendite / Mittel Rückgang  | 0,23                   | 3,88          |
| Rendite / Volatilität p.a. | 0,31                   | 1,35          |

### Beschreibung

Bei dieser internationalen Multistrategie werden die vier Ansätze Dividende, relative Stärke, Saisonalität und Trendfolge kombiniert. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategieansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Bei dieser international ausgerichteten Strategie können 50 Prozent des Kapitals in internationale Aktien aus dem Dow Jones Industrial und dem Nasdaq-100 investiert werden. Die andere Hälfte des Kapitals wird in deutsche Aktien aus dem HDAX investiert. Mittels ETFs auf den ShortDAX kann auch mit 25 Prozent des Kapitals bei der saisonalen Teilstrategie auf fallende Aktienkurse gesetzt werden. Das Kapital wird zu gleichen Teilen auf die vier Teilstrategien verteilt und in jeder Teilstrategie in maximal fünf Aktien investiert. Folglich können maximal 20 Positionen gleichzeitig gehalten werden.

Aufgrund der Fokussierung auf jeweils maximal fünf Aktien aus vier unterschiedlichen Anlagestrategien ist diese Multistrategie schon ab 50.000 Euro in der Vermögensverwaltung nutzbar.

Folgende Strategien werden dabei eingesetzt:

1. Dividendestrategie mit 5 Dow Jones-Aktien
2. Momentumstrategie mit 5 Nasdaq-100-Aktien
3. Saisonale Aktienausswahl MDAX-, DAX-Aktien oder ShortDAX
4. Trendfolgestrategie Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2 Prozent je Kauf und Verkauf berücksichtigt.

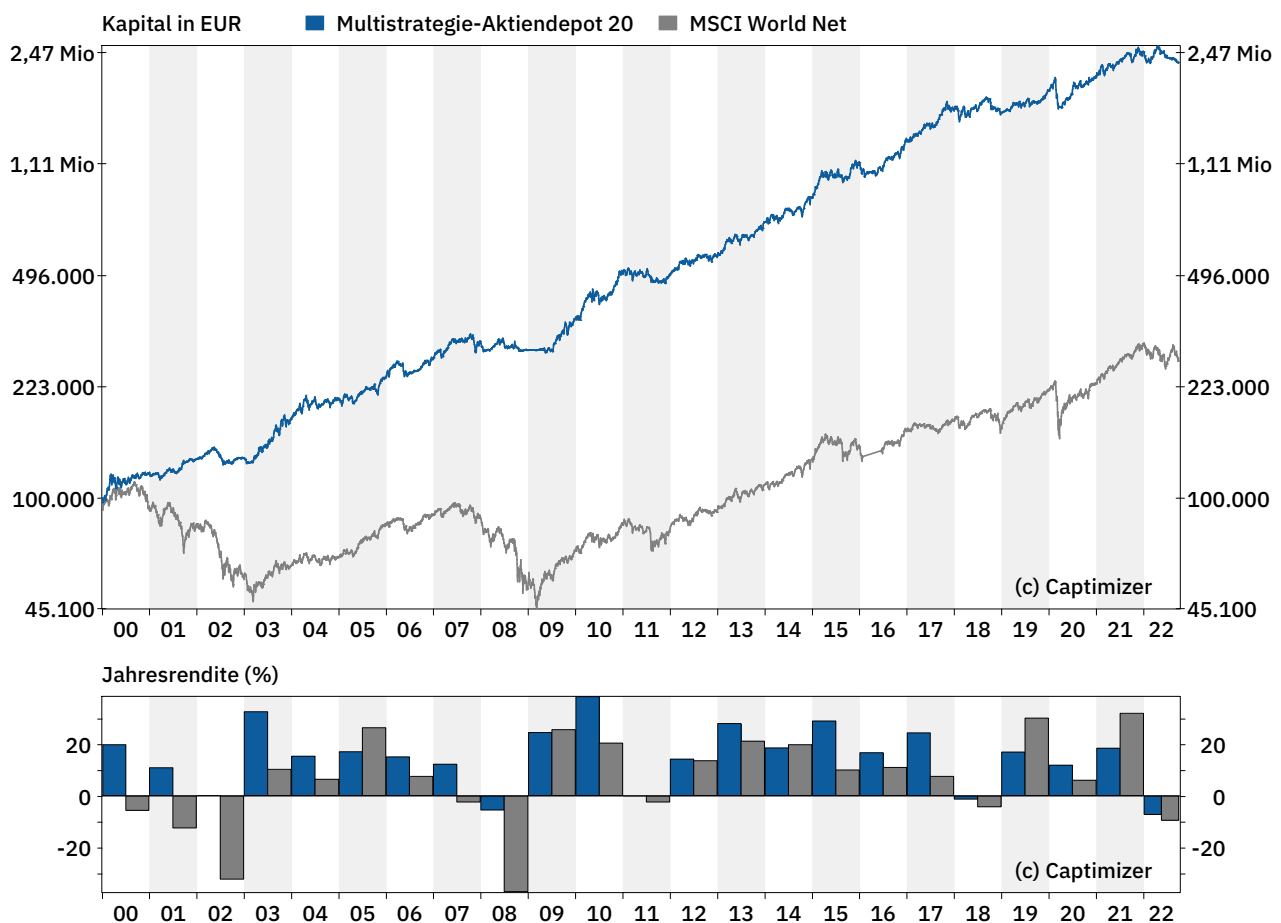


Abb. 1: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie-Aktiendepots im Vergleich zum MSCI World, Stand 28.09.2022, Quelle: Captimizer

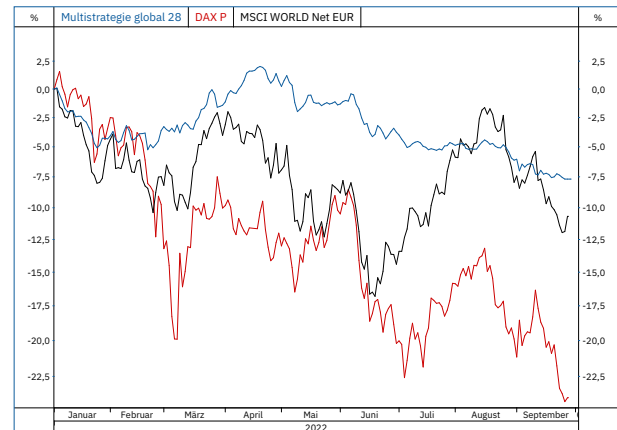
## Aktiendepot mit hoher Diversifikation

# Multistrategie global 28

Ziel bei der Konzeption dieser Anlagestrategie war es, einen hohen Grad an Diversifikation zu erreichen, aber das erforderliche Anlagekapital, welches eine sinnvolle Umsetzung der Strategie erlaubt, nicht über 150.000 Euro steigen zu lassen.

Dabei sollen wieder systematische Handelsansätze aus den Bereichen Momentum, Value und Saisonalität zu einer Multistrategie kombiniert werden. Abgerundet wird das Ganze durch eine Teilstrategie, die trendfolgend in Gold investiert.

Diese regelbasierte Anlagestrategie ist bereits seit dem **03.01.2020** in der **digitalen Vermögensverwaltung** im realen Einsatz.



**Abb 2: Wertentwicklung des Multistrategie global 28 (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz);**  
Quelle: Captimizer; Stand 28.09.2022

| %-Vermögens-anteil | Wertpapierbezeichnung                 | Wp.-ISIN     | Stück/Nominal | Kaufdatum  | Kaufkurswert EUR | Kurswert EUR | %-G/V EUR |
|--------------------|---------------------------------------|--------------|---------------|------------|------------------|--------------|-----------|
| 3,43               | Amgen                                 | US0311621009 | 27            | 30.03.2022 | 5.886,59         | 6.326,88     | 7,48      |
| 3,32               | Coca-Cola                             | US1912161007 | 105           | 30.03.2022 | 5.871,01         | 6.138,34     | 4,55      |
| 10,69              | db x-trackers ShortDAX ETF            | LU0292106241 | 1185          | 01.09.2022 | 19.137,75        | 19.742,10    | 3,16      |
| 12,21              | Deutsche Aktien Systematic Invest - A | LU1914900888 | 234,8888      | 03.01.2022 | 30.000,00        | 22.544,63    | -24,85    |
| 11,55              | Dt. Börse Comm. XETRA-Gold            | DE000A0S9GB0 | 390           | 04.01.2022 | 20.139,60        | 21.321,30    | 5,87      |
| 9,98               | IQ Global                             | LU1327105620 | 157,1215      | 03.01.2022 | 20.000,00        | 18.422,50    | -7,89     |
| 3,86               | Merck Co. DL-,01                      | US58933Y1055 | 80            | 30.03.2022 | 5.924,89         | 7.120,60     | 20,18     |

**Tabelle 2: Depotaufstellung;** Quelle: Captimizer; Stand: 28.09.2022

Start am 03.01.2022 mit 200.000 Euro

|                   |                     |                |
|-------------------|---------------------|----------------|
| Kurswert          | 101.616,35 €        | 55 %           |
| Liquidität        | 83.024,68 €         | 45 %           |
| <b>Gesamtwert</b> | <b>184.641,03 €</b> | <b>-7,68 %</b> |

## Multistrategie global 28

| Basisdaten                 |                       |               |
|----------------------------|-----------------------|---------------|
| Outperformance             | 1.498 % (8,94 % p.a.) |               |
| Transaktionen              | 1005 (44,2 p.a.)      |               |
| Benchmark                  | MSCI World Net        |               |
|                            |                       |               |
|                            | Benchmark             | Strategie     |
| Kapital                    |                       |               |
| Start 01/2000              | 200.000 EUR           | 200.000 EUR   |
| Ende 09/2022               | 547.984 EUR           | 3.543.201 EUR |
| Rendite                    |                       |               |
| Rendite p.a. (geo.)        | 4,53 %                | 13,46 %       |
| Rendite 2021               | 31,98 %               | 16,35 %       |
| Rendite 2022 YTD           | -9,52 %               | -8,05 %       |
| Risiko                     |                       |               |
| Maximaler Rückgang         | -59,79 %              | -17,40 %      |
| Mittlerer Rückgang         | -20,00 %              | -2,89 %       |
| Volatilität p.a.           | 14,69 %               | 9,28 %        |
| Längste Verlustperiode     | 13,42 J.              | 1,77 J.       |
| Rendite zu Risiko          |                       |               |
| Rendite / Max. Rückgang    | 0,08                  | 0,77          |
| Rendite / Mittel Rückgang  | 0,23                  | 4,66          |
| Rendite / Volatilität p.a. | 0,31                  | 1,45          |

### Beschreibung

- Teilstراتيجien mit internationalen Aktien (30 Prozent)
  - Dividendenstrategie mit fünf Dow-Aktien (15 Prozent)
  - Momentumstrategie mit fünf Nasdaq-100-Aktien (15 Prozent)
- Teilstراتيجien mit deutschen Aktien (30 Prozent)
  - Trendfolgestrategie mit fünf HDAX-Aktien (zehn Prozent)
  - saisonale Auswahlstrategie mit fünf MDAX- oder fünf DAX-Aktien (zehn Prozent)
  - Dividendenstrategie mit fünf DAX-Aktien (zehn Prozent)
- Teilstراتيجien in Form eines aktiven Fonds (25 Prozent)
  - iQ Global (zehn Prozent)
  - Deutsche Aktien Systematic Invest (15 Prozent)
- Teilstراتيجie mit Rohstoffen (zehn Prozent)
  - Trendfolgestrategie mit Gold (zehn Prozent)
- Liquiditätsreserve (fünf Prozent)

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2% je Kauf und Verkauf berücksichtigt.

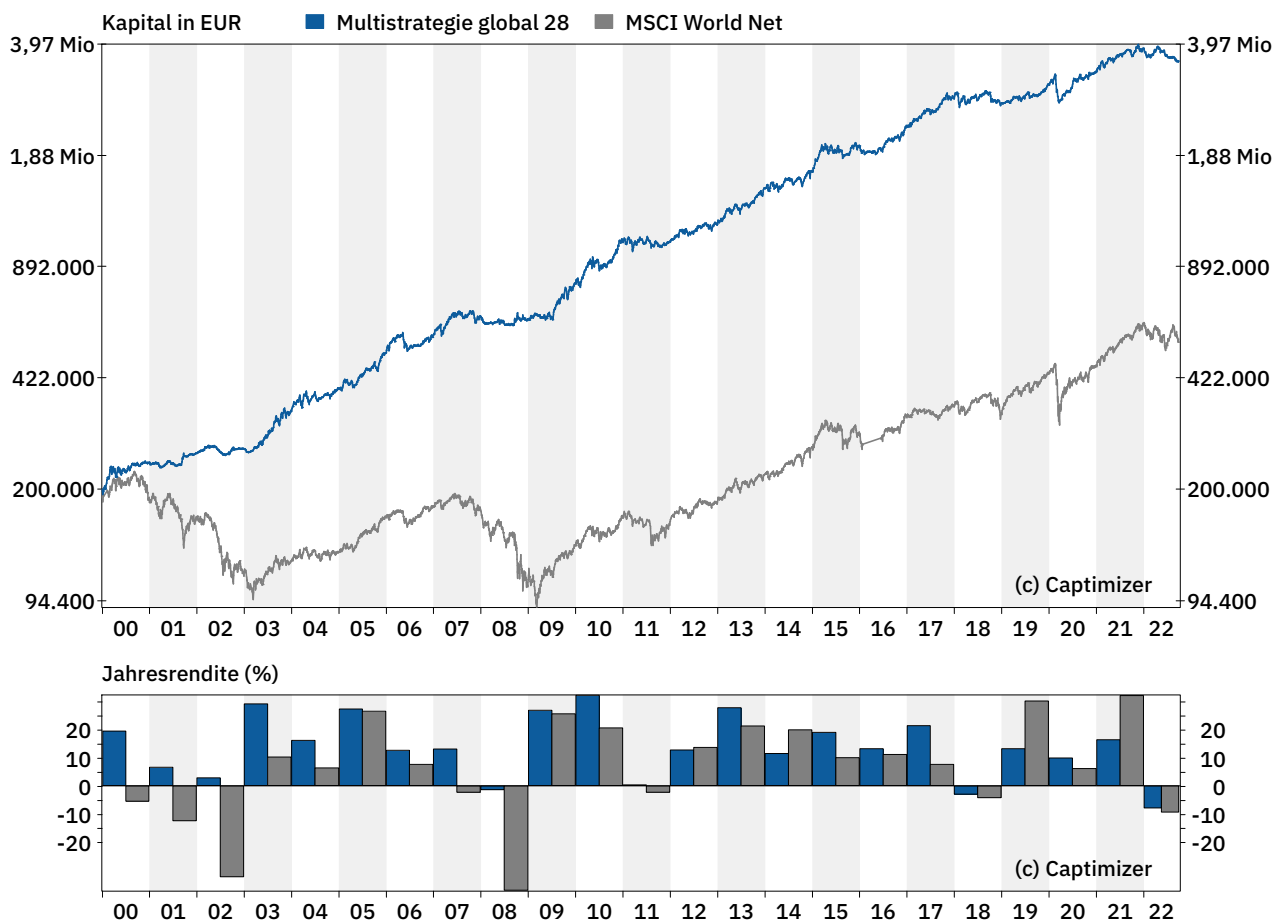


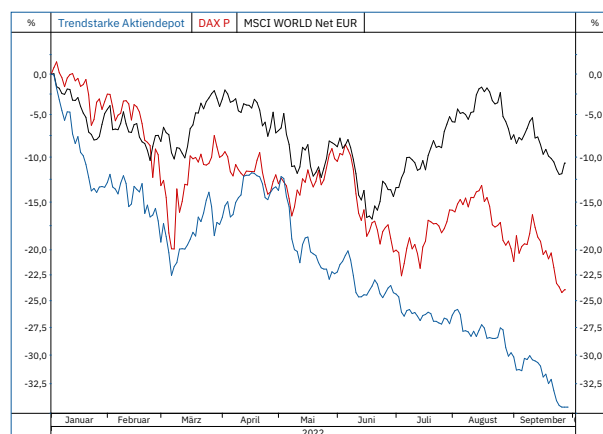
Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie global 28 im Vergleich zum MSCI World, Stand 28.09.2022, Quelle: Captimizer

## Aktiendepot mit starkem Fokus

## Trendstarkes Aktiendepot 6

Bei diesem Musterdepot haben wir das „Multistrategie-Aktiendepot 20“ abgespeckt, damit nur noch in maximal sechs Positionen investiert wird. Dabei haben wir uns auf die Momentumansätze mit trendstarken Aktien aus dem HDAX und dem Nasdaq-100 konzentriert. Die starke Fokussierung hat den Vorteil, dass die Strategie schon mit 30.000 Euro umgesetzt werden kann. Die geringe Diversifikation begünstigt starke Aufwärts-, aber auch starke Abwärtsbewegungen des Depotwertes.

Diese regelbasierte Anlagestrategie ist seit dem **01.10.2021** in der **digitalen Vermögensverwaltung** und seit dem **20.10.2020** beim **RoboVisor** im realen Einsatz.



**Abb 2: Wertentwicklung Trendstarkes Aktiendepot (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz);**  
Quelle: Captimizer; Stand 28.09.2022

| %-Vermögensanteil | Wertpapierbezeichnung | Wp.-ISIN     | Stück/Nominal | Kaufdatum  | Kaufkurswert EUR | Kurswert EUR | %-G/V EUR |
|-------------------|-----------------------|--------------|---------------|------------|------------------|--------------|-----------|
| 32,64             | DEKA DAX              | DE000ETFL011 | 59            | 12.09.2022 | 7.051,68         | 6.414,48     | -9,04     |

**Tabelle 3: Depotaufstellung;** Quelle: Captimizer; Stand: 28.09.2022

Start am 03.01.2022 mit 30.000 Euro

|                   |                    |                 |
|-------------------|--------------------|-----------------|
| Kurswert          | 6.414,48 €         | 33 %            |
| Liquidität        | 13.240,29 €        | 67 %            |
| <b>Gesamtwert</b> | <b>19.654,77 €</b> | <b>-34,38 %</b> |

## Videolink



**Mit trendstarken Aktien systematisch gewinnen - Finanzkongress 2020**

In seinem Vortrag beim Finanzkongress 2020 stellte Oliver Paesler die neue Anlagestrategie „Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B“ vor. Er erklärt Schritt für Schritt, wie und warum die drei bewährten Teilstrategien zur neuen Multistrategie „Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B“ kombiniert wurden.



## Trendstarke Aktiendepot 6

| Basisdaten                 |                         |               |
|----------------------------|-------------------------|---------------|
| Outperformance             | 10.328 % (18,22 % p.a.) |               |
| Transaktionen              | 321 (14,1 p.a.)         |               |
| Benchmark                  | MSCI World Net          |               |
|                            | Benchmark               | Strategie     |
| Kapital                    |                         |               |
| Start 01/2000              | 30.000 EUR              | 30.000 EUR    |
| Ende 09/2022               | 82.200 EUR              | 3.180.574 EUR |
| Rendite                    |                         |               |
| Rendite p.a. (geo.)        | 4,53 %                  | 22,74 %       |
| Rendite 2021               | 31,98 %                 | 31,13 %       |
| Rendite 2022 YTD           | -9,52 %                 | -34,59 %      |
| Risiko                     |                         |               |
| Maximaler Rückgang         | -59,79 %                | -41,50 %      |
| Mittlerer Rückgang         | -20,00 %                | -6,45 %       |
| Volatilität p.a.           | 14,69 %                 | 18,24 %       |
| Längste Verlustperiode     | 13,42 J.                | 1,42 J.       |
| Rendite zu Risiko          |                         |               |
| Rendite / Max. Rückgang    | 0,08                    | 0,55          |
| Rendite / Mittel Rückgang  | 0,23                    | 3,53          |
| Rendite / Volatilität p.a. | 0,31                    | 1,25          |

### Beschreibung

Bei dieser Multistrategie wird mit Hilfe von zwei unterschiedlichen Momentumansätzen auf trendstarke Aktien aus dem HDAX und dem Nasdaq-100 investiert. Durch die Fokussierung auf drei Aktien aus dem deutschen Index HDAX und drei Aktien aus dem Technologieindex Nasdaq-100 wird in maximal sechs Aktien gleichzeitig investiert.

Bei der Teilstrategie „Turtle-Investor mit HDAX-Aktien“ erfolgt die Aktienausswahl auf der Basis des absoluten Momentums. Bei Teilstrategie „Top-Momentumstrategie mit NASDAQ100-Aktien“ kommen hingegen absolutes und auf relatives Momentum zum Einsatz. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategie-Ansätze, Anlageregionen und Währungen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil.

Plan B bedeutet, dass in Phasen, in denen nicht in Aktien investiert werden kann, eine alternative Anlagestrategie zum Einsatz kommt. Dadurch wird die Liquidität besser ausgelastet. In diesen Marktphasen wird die 16-Wochen-Strategie mit maximal einem Drittel des Anlagekapitals angewendet. Die 16-Wochen-Strategie hat in der Vergangenheit bei ausgeprägten Abwärtsbewegungen am Aktienmarkt besonders gute Anlageergebnisse gezeigt.

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2% je Kauf und Verkauf berücksichtigt. Liquide Mittel werden zum Eonia-Geldmarktsatz angelegt.

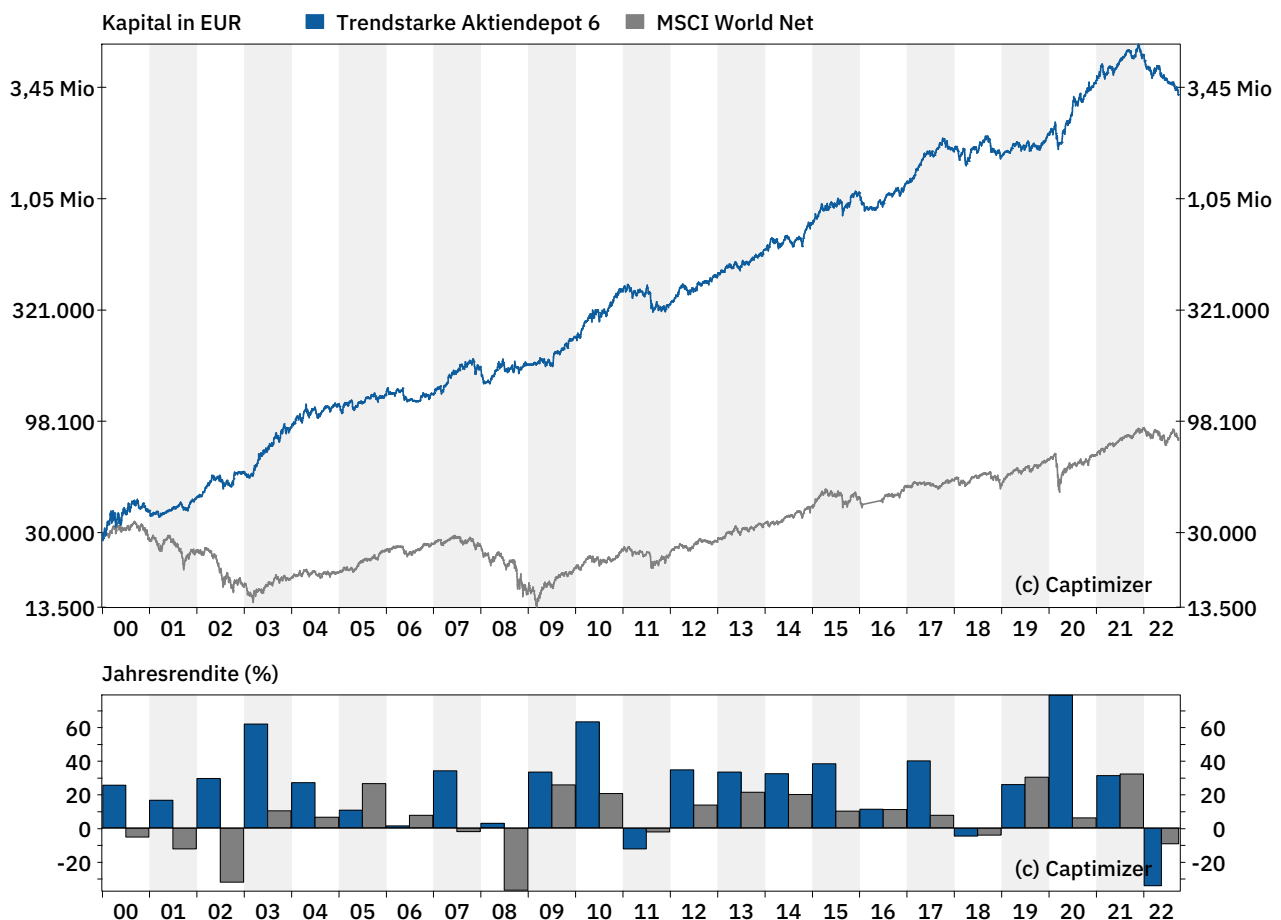


Abb. 3: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des „Trendstarke Aktiendepot 6“ im Vergleich zum MSCI World, Stand 28.09.2022, Quelle: Captim�izer

## Wie können Sie das Musterdepot nachbilden?

Wir werden in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die Zusammensetzung des Musterdepots mit der jeweiligen prozentualen Gewichtung der einzelnen Positionen veröffentlichen.

Wenn Sie die prozentuale Positionsgröße auf Ihr Anlagekapital umrechnen, erhalten Sie den Betrag, den Sie in den jeweiligen Wert investieren sollten. Jetzt brauchen Sie nur noch den ermittelten Betrag durch den Kurs der Aktie zu teilen, um die Stückzahl zu erhalten, die Sie ordern sollten, um die Multi-strategie eins zu eins nachzubilden.

Allerdings können Sie so das Musterdepot nur auf Monatsbasis nachvollziehen, weil das Portfolio Journal ja nur einmal im Monat erscheint.

### Der Anlageroboter



Wenn Sie das Musterdepot auf Tagesbasis nachvollziehen möchten, können Sie beim RoboVisor die Strategie abonnieren. Der Anlageroboter RoboVisor überprüft für Sie jeden Tag alle Teilstrategien und meldet sich per E-Mail bei Ihnen mit einem Kauf- oder Verkaufssignal. Sie erhalten das Signal nach Börsenschluss und können es im Laufe des Folgetags umsetzen. Beachten Sie bitte, dass der RoboVisor nicht für Sie handelt, sondern Sie selbst die Order bei einer beliebigen Bank erteilen müssen. Der RoboVisor berechnet Ihnen aber die passende Stückzahl, sodass Sie alle erforderlichen Orderdaten zur Verfügung stehen. Klicken Sie beim jeweiligen Musterdepot einfach auf **Robo-Visor** und Sie werden zur passenden Strategie weitergeleitet.

### Die digitale Vermögensverwaltung



Wollen Sie sich nicht selbst um die Umsetzung der Strategie kümmern, können Sie die Musterdepots auch mittels einer digitalen Vermögensverwaltung automatisch umsetzen lassen. Das ist der bequemste Weg, den Musterdepots zu folgen. Für weitere Informationen klicken Sie einfach auf **digitale Vermögensverwaltung** bei dem jeweiligen Musterdepot und Sie werden zur Anlagestrategie weitergeleitet.

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung des Musterdepots werden Aktien vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Aktiendepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Aktien stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Aktien dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.



Eine ausführliche Beschreibung der Anlagestrategie, die zur Steuerung des Aktienmusterdepots eingesetzt wird, finden Sie im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 73. **Das PJ 09-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.**



#### Ihr Ansprechpartner:

Werner Krieger  
Telefon: 07643-91419-50  
E-Mail: [werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)  
[gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)



## Das krisenfeste Fondsdepot:

# Pattsituation im Fondsdepot

Die Bärenmarktrallye im Juli war beeindruckend. Vor allem die großen Werte im Technologiebereich und im marktbreiten S&P 500 konnten zulegen, teilweise sogar zweistellig. Doch auch die deutschen Indizes verzeichneten ein Plus zwischen 5 und 6 Prozent. Unser Fondsdepot konnte jedoch nicht profitieren und trat im Juli auf der Stelle, wie Tabelle 1 zu entnehmen ist.

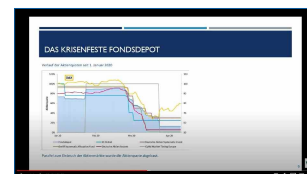
Das Jahresminus beträgt Ende Juli 10,61 Prozent und hat sich praktisch nicht verändert. Grund: Zum einen wurden bestimmte Strategien wie Momentum und Strategien mit kleineren Aktienwerten nicht belohnt. Zum anderen waren die Aktienquoten unserer Fonds im Schnitt mit rund 38 Prozent noch recht niedrig, was aus den schlechten Monaten Anfang des Jahres resultierte (Siehe Grafik 2). Recht gut zulegen konnte trotzdem unser Greiff Systematic Allocation Fund mit einem stattlichen Wertzuwachs von 2,14 Prozent und der HMT Euro Aktien VolControl mit einem Plus von 1,67 Prozent. Leicht abgeben mussten hingegen unser offensiver Deutschlandfonds Deutsche Aktien Systematic Invest, nämlich 0,87 Prozent, und unser weltweit anlegender Fonds iQ Global, der 1,65 Prozent einbüßte. Damit führt der iQ Global allerdings 2022 mit einem Minus von 5,13 Prozent immer noch die Rangliste unseres Fondsdepots an. Praktisch keine Veränderung bei der Wertentwicklung gab es im Juli beim Deutschlandfonds Deutsche Aktien System.

Selbst der offensivere Deutsche Aktien Systematic Invest liegt mit einem Minus von 14,33 Prozent im Konkurrenz- und Marktvergleich sehr gut und seit Auflage des Fondsdepots in puncto Wertentwicklung immer noch auf Platz eins. Der Europafonds HMT Euro Aktien VolControl hat sich auch wieder bewährt: Im Juni verlor er nicht einmal vier Prozent (−3,92) und liegt im Jahr 2022 mit 10,87 Prozent nur knapp zweistellig im Minus. Sein historisch gutes Chance-Risiko-Verhältnis bestätigt sich auch seit seiner Neuaufnahme ins Fondsdepot.

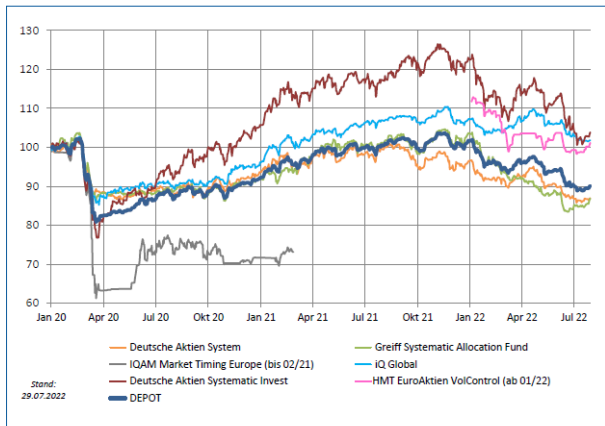
Spannend werden nun die im langfristigen Schnitt saisonal schlechtesten Aktienmonate August und September. Wir sind gespannt.

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit einer gleich gewichteten Kombination verschiedener Anlagestrategien im Fondsgewand mittel- bis langfristig Krisen meistern und Chancen nutzen können.

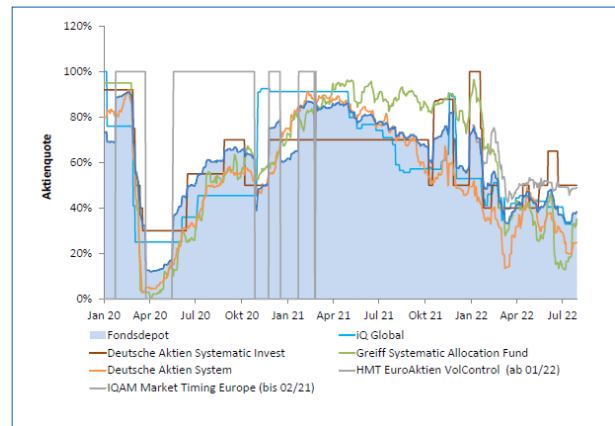
Jeder Fonds im Fondsdepot wendet eine eigene Strategie an, um Korrekturen auf den Aktienmärkten abzufedern und Chancen zu nutzen.



Mit fünf Fonds durch die Corona-Krise: Webinar-Aufzeichnung mit Werner Krieger



**Grafik 1:** Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 29.07.2022



**Grafik 2:** Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 29.07.2022

| Das krisenfeste Fondsdepot                                                                                                |              |                   |                        |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------|------------------------|---------|---------|
| Fondsdaten                                                                                                                |              |                   | Performance            |         |         |
| Fonds                                                                                                                     | ISIN         | Anlageschwerpunkt | 2020                   | 2021    | 2022    |
| Deutsche Aktien System<br><a href="http://www.torendo-capital.de">www.torendo-capital.de</a>                              | LU1687254851 | Deutschland       | -6,36%                 | 3,07%   | -9,44%  |
| Greiff Systematic Allocation Fund<br><a href="http://www.greiff-systematic.de">www.greiff-systematic.de</a>               | DE000A2JN5C2 | Europa + USA      | -8,09%                 | 12,69%  | -16,11% |
| IQAM Market Timing Europe *)                                                                                              | AT0000A1ACK3 | Europa            | -28,33%                | 2,06%   | -       |
| iQ Global<br><a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a>                         | LU1327105620 | Weltweit          | -3,85%                 | 11,58%  | -5,13%  |
| Deutsche Aktien Systematic Invest<br><a href="http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de">www.gfa-vermoegensverwaltung.de</a> | LU1914900888 | Deutschland       | 5,75%                  | 15,79%  | -15,20% |
| HMT EURO AKTIEN VOLCONTROL **) <a href="http://www.hmt-ag.de">www.hmt-ag.de</a>                                           | DE000A2PS196 | Europa            | -                      | -       | -9,20%  |
| Daten bis 30.06.2022                                                                                                      |              |                   | Wertentwicklung Depot: | -7,78%  | 10,23%  |
|                                                                                                                           |              |                   |                        | -10,61% |         |

\*) im Depot bis Februar 2021  
\*\*) im Depot seit Januar 2022

**Tabelle 1:** Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 29.07.2022 seit Auflage des Depots 01.01.2020

Quelle: eigene Berechnungen, Stand 29.07.2022

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung der einzelnen Fonds werden Fonds vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Fondsdepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Fonds stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Fonds dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.

## Das krisenfeste Fondsdepot:

# Unsere Watchlist

In dieser Rubrik werden Fonds präsentiert, die sich unserer Meinung nach für das Fondsdepot eignen und nachrücken könnten. In diesem Jahr werden wir mit großem Interesse die beiden Fonds sentix Risk Return -A- (ISIN: DE000A2AMPE9) und apano Global Systematik (DE000A14UWW2) begleiten. Auf ein Jahr betrachtet, liegt der sentix-Fonds zum Stichtag 9. August eindeutig vorne und notiert nur noch minimal im Minus. Die Volatilität des apano-Fonds ist hingegen niedriger, er läuft ruhiger. Es bleibt weiterhin spannend, beide Konzepte, die ihre Aktienquote aus der Stimmung des Aktienmarktes ableiten, zu verfolgen und zu vergleichen. Mal schauen, wer im Gesamtjahr 2022 vorne liegen wird.

Mit diesem Fondsdepot haben Sie die Möglichkeit, mehrere sehr unterschiedliche Konzepte flexibler Fonds verschiedener Vermögensverwalter miteinander zu kombinieren.

Es ist geplant, das Fondsdepot mit langfristig überzeugenden flexiblen Fondskonzepten zu bestücken und von Zeit zu Zeit zu erweitern.

Deshalb gibt es eine Watchlist mit möglichen Kandidaten, die ausführlich vorgestellt werden, ehe auch sie bei Bedarf aufgenommen werden.



**Grafik 3: Wertentwicklung unserer beiden Fonds auf der Watchlist über ein Jahr,**  
Stand 09.08.2022

# Die besten Anlagestrategien des RoboVisor

Im **Dauertest des RoboVisor** werden mehr als 50 Anlagestrategien auf Monatsbasis bis ins Jahr 2000 zurückberechnet. Die jeweils fünf besten davon finden Sie in den Tabellen. Klicken Sie einfach auf den Namen der Anlagestrategie, um das Factsheet mit Wertentwicklung, Beschreibung und allen wichtigen Kennzahlen direkt aus dem PDF aufzurufen.

Alle Anlagestrategien aus dem Dauertest lassen sich mit dem Anlageroboter auch von Privatanlegern einfach umsetzen. Sie geben das Anlagekapital vor und erhalten Kauf- und Verkaufssignale für Aktien und ETFs, sobald es die ausgewählte Strategie erforderlich macht. Sie behalten alles selbst unter Kontrolle und Ihr Geld bleibt bei der Bank Ihres Vertrauens.



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeitsparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: [www.robovisor.de](http://www.robovisor.de)

| Bestes Rendite-Risiko-Verhältnis seit 2000      | Rendite pro Jahr | Maximaler Rückgang | Rendite / Rückgang |
|-------------------------------------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Multi-Strategie Global Aktien+ETF               | 14,4 %           | -18,2 %            | 0,79               |
| Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 12 Aktien | 17,1 %           | -21,3 %            | 0,80               |
| 16-Wochen-Strategie mit DAX-ETF                 | 8,8 %            | -14,3 %            | 0,62               |
| Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B  | 16,4 %           | -21,6 %            | 0,76               |
| Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 20 Aktien | 14,9 %           | -20,1 %            | 0,74               |

Hinweis: Die Sortierung in der obigen Tabelle erfolgt anhand des Verhältnisses von Rendite p.a. zum durchschnittlichen Rückgang. Diese Kennzahl ist aussagekräftiger als das Verhältnis von Rendite zum maximalen Rückgang, aber leider kaum bekannt.

| Höchste Rendite seit 2000                              | Rendite pro Jahr | Maximaler Rückgang | Rendite / Rückgang |
|--------------------------------------------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B mit Faktor 2     | 40,9 %           | -63,6 %            | 0,64               |
| Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B                  | 23,4 %           | -36,2 %            | 0,64               |
| Goyax Premium Momentum incl. Börsenbrief               | 20,2 %           | -30,5 %            | 0,66               |
| URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAX-Aktien          | 19,4 %           | -28,6 %            | 0,68               |
| URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAX- und NASDAQ100- | 19,1 %           | -28,7 %            | 0,67               |

| Vergleichswerte seit 2000          | Rendite pro Jahr | Maximaler Rückgang | Rendite / Rückgang |
|------------------------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| DAX (Deutsche Aktien)              | 2,9 %            | -72,7 %            | 0,04               |
| REX P8 (8j. dt. Staatsanleihen)    | 3,9 %            | -21,0 %            | 0,18               |
| S&P 500 (US-Aktien)                | 6,6 %            | -65,4 %            | 0,10               |
| Warren Buffett's Investmentholding | 9,9 %            | -46,1 %            | 0,21               |
| Gold                               | 8,2 %            | -37,7 %            | 0,22               |

Stand:31.05.2022



## Geldanlage mit System:

# So können Privatanleger ihr Vermögen selbst managen

In dieser Aufzeichnung eines Webinars zeigen wir in drei Teilen, wie Privatanleger ihr Vermögen systematisch managen können. Im ersten Teil legen wir den Grundstein zur systematischen Geldanlage. Im zweiten Teil erfahren Sie mehr über erfolgreiche Anlagestrategien. Und im dritten Teil zeigen wir Ihnen, wie die praktische Umsetzung mit dem Anlageroboter funktioniert.



## Grundlagen systematischer Geldanlage

Oliver Paesler erläutert im ersten Teil die Grundlagen mechanischer Handelsstrategien. Er erklärt wichtige Rendite- und Risikokennzahlen und leitet daraus ein quantitatives Rating für Anlagestrategien ab. Außerdem erfahren Sie, wie ein realistischer Backtest erstellt wird und welche Fallstricke dabei auf Sie warten.



## So funktionieren erfolgreiche Anlagestrategien

Im zweiten Teil stellt Oliver Paesler ausgewählte Investmentstrategien aus den Bereichen Dividende, Low Risk, Saisonalität, relative Stärke und Trendfolge vor und erklärt, wie sie funktionieren. Abschließend zeigt er, welchen Mehrwert die Kombination unterschiedlicher Strategieansätze liefert.



## Geldanlage mit Roboter

Im dritten Teil erfahren Sie, wie Privatanleger mit dem Anlageroboter RoboVisor mechanische Investmentstrategien kostengünstig und zeitsparend in die Praxis umsetzen können.

Außerdem erklärt Oliver Paesler, wie Sie den Dauertest von Börsenstrategien richtig nutzen und die zu Ihnen passende Anlagestrategie finden.



**Pflege wird immer teurer:**

## FPSB rät zu finanziellem Extrabudget

**Die Eigenanteile für Pflege steigen seit Jahren stark an – Nun dürften höhere Tarife für die Beschäftigten die Kosten weiter wachsen lassen – Die Pflegeversicherung übernimmt nur einen Teil – FPSB rät deshalb: Pflegekosten müssen fester Bestandteil einer ganzheitlichen Finanzplanung sein.**

Eigentlich ist es eine gute Nachricht: Pflegekräfte bekommen hierzulande mehr Geld. Das sieht die sogenannte Tariftreue-Regelung in der Pflege vor, die ab 1. September gilt. Die neue Regelung, die noch die alte, schwarz-rote Bundesregierung auf den Weg gebracht hatte, legt fest, dass Pflegeeinrichtungen ihre Mitarbeiter künftig nach Tarif oder vergleichbar bezahlen müssen.

Das hat Folgen: Denn die Wahrscheinlichkeit ist sehr groß, dass diese zusätzlichen Kosten auf die Pflegebedürftigen beziehungsweise ihre Angehörigen abgewälzt werden. Und das kann sehr teuer werden. Nach Schätzungen des Sozialverbands VdK liegen die Preissteigerungen für Pflegeleistungen bei 30 bis 40 Prozent. „Von Mitgliedern, die uns Abrechnungen für den Pflegedienst oder einen Heimplatz schicken, wissen wir, dass manche bis zu 5000 Euro aus der eigenen Tasche bezahlen müssen“, heißt es in der aktuellen VdK-Mitteilung.

„Auch wenn das wohl nur Einzelfälle sind: Fakt ist, dass der Eigenanteil für Pflege deutlich steigen wird“, sagt Professor Dr. Rolf Tilmes, Vorstandsvorsitzender Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland). Bereits jetzt liegt nach neueren Berechnungen des Verbands der Ersatzkassen (VDEK) der Eigenanteil in der nichthäuslichen Pflege bei durchschnittlich 2248 Euro im Monat. Diesen Eigenanteil müssen Pflegeheimbewohner oder deren Angehörige für Kosten zahlen, die nicht durch den festgeschriebenen Pflegesatz der Pflegekassen abgedeckt sind.

### Finanzielle Belastungen steigen rasant

„Nur die Wenigsten haben realisiert, dass die gesetzliche Pflegeversicherung – anders als beispielsweise die Krankenversicherung – nur für einen Teil der Kosten für die reine Pflege aufkommt“, erläutert FPSB-Vorstand Tilmes. Dazu kommen außerdem noch die Kosten für Unterkunft, Verpflegung und auch für Investitionen in den Einrichtungen. Zuzahlungen federn die Entwicklung nur zum Teil ab. Und mit weiteren zusätzlichen Belastungen müssen die Betroffenen künftig womöglich durch Inflation und steigende Energiepreise rechnen.



Prof. Dr. Rolf Tilmes

Prof. Dr. Rolf Tilmes ist der Vorstandsvorsitzende des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. ([www.fpsb.de](http://www.fpsb.de)).

Außerdem ist er Academic Director Finance Finance, Wealth Management & Sustainability Management an der EBS Executive School in Oestrich-Winkel.

Seit 2005 ist er Geschäftsführer am Institut für Private Wealth Management GmbH und seit 2000 Gesellschafter und Vorstandsmitglied bei der Hoesch Group AG.

„Die eigene Pflegebedürftigkeit oder die eines nahen Familienmitglieds bedeutet eine enorme zusätzliche finanzielle Belastung“, macht Prof. Dr. Tilmes klar. Oftmals dürfte die erforderlichen Kosten für einen Heimplatz oder die Pflege zuhause die finanzielle Tragfähigkeit vieler Familien sogar übersteigen. Der Experte rät dringend dazu, nicht nur für sich selbst, sondern auch für Familienangehörige ein finanzielles Extrabudget für den Pflegefall zu bilden. „Hohe Sparleistungen sind erforderlich, damit bei der Pflege keine Versorgungslücke entsteht“, appelliert Tilmes, der neben seiner Vorstandstätigkeit auch Academic Director Finance Finance Wealth Management & Sustainability Management an der EBS Executive School in Oestrich-Winkel ist.

### Vorsorge schon früh beginnen

Hinzu kommt: Eine Pflegebedürftigkeit hat nichts mit dem Alter zu tun. Auch bei jüngeren Menschen können eine plötzliche Krankheit oder ein Unfall dazu führen, dass das bisherige Lebensmodell jäh über den Haufen geworfen wird. Weil dann nicht nur das Einkommen wegfällt, sondern gleichzeitig Pflegekosten entstehen, sollte die finanzielle Absicherung bei jedem Arbeitnehmer schon in jungen Jahren oben auf der Prioritätenliste stehen.

„Umso wichtiger ist, dass sich jeder so früh wie möglich mit dem Thema private Zusatzversicherung beschäftigt“, erklärt Prof. Tilmes. Denn wer spät damit beginnt, muss mit sehr hohen Beiträgen rechnen. Allerdings gibt es am Markt eine Vielzahl an Tarifvarianten, weshalb es für den Bürger kaum möglich ist, selbst das Passende zu finden.

### Für den Notfall gerüstet sein

Sinnvoll ist es, sich bei diesem komplexen Thema an professionelle und unabhängige Finanzplaner, wie die vom FPSB Deutschland zertifizierten CERTIFIED FINANCIAL PLANNER®-Professionals (CFP®) zu wenden. Sie geben Auskunft darüber, wie man sich und seine Familie richtig absichern kann und welche Produkte welche Vorteile bieten. Außerdem können die Experten die möglichen Unterhaltspflichten für Kinder und Eltern abschätzen und organisatorisch begleiten. „Ein wesentlicher Aspekt der individuellen Finanzplanung ist auch das Durchspielen möglicher Risikoszenarien und deren Auswirkungen auf die Vermögenssituation“, erläutert Tilmes.



Das Financial Planning Standards Board Ltd. (FPSB) ist ein globales Netzwerk mit derzeit 27 Mitgliedsländern und über 200.000 CFP®-Zertifikatsträgern. Dessen Ziel ist es, den weltweiten Berufsstandard für Financial Planning zu verbreiten und das öffentliche Vertrauen in Financial Planner zu fördern.

Das Financial Planning Standards Board Deutschland e. V. (FPSB Deutschland) mit Sitz in Frankfurt/Main gehört seit 1997 als Vollmitglied dieser Organisation an. Zentrale Aufgabe des FPSB Deutschland ist die Zertifizierung von Finanz- und Nachfolgeplanern nach international einheitlich definierten Regeln. Wichtige Gütesiegel sind der CERTIFIED FINANCIAL PLANNER®-Professional, der CERTIFIED FOUNDATION AND ESTATE PLANNER-Professional, der EFPA European Financial Advisor® EFA und der CGA® CERTIFIED GENERATIONS ADVISOR. Der FPSB Deutschland hat ferner den Anspruch, Standards zur Methodik der ganzheitlichen Finanzberatung zu setzen.

Dafür arbeitet er eng mit Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Forschung, Verbraucherschützern sowie Presse und interessierter Öffentlichkeit zusammen. Ein weiteres Anliegen des FPSB Deutschland ist die Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung. Zu diesem Zweck hat der Verband den Verbraucherblogger

[www.frueher-planen.de](http://www.frueher-planen.de) lanciert.

[www.fpsb.de](http://www.fpsb.de)



# World of Trading 2022

Nach fast drei Jahren ist die World of Trading endlich wieder vor Ort in der Börsenstadt Frankfurt. Zwei unvergessliche Tage warten auf Sie: mit breit gefächertem Programm, einer großen Fachausstellung und interessantem Austausch unter Gleichgesinnten!

## Das erwartet Sie:

An beiden Messetagen haben Sie ab 10:00 Uhr die Qual der Wahl: Welches Seminar möchten Sie besuchen? Wünschen Sie sich eher einen strategischen Rundumblick oder Unterstützung aus dem Bereich der Tradingpsychologie? Der Krypto-Raum steht ganz im Zeichen der Kryptowährungen: Hier geht es darum, Kryptowährungen grundlegend zu verstehen. Sie erfahren unter anderem, wie Staking funktioniert und wie Sie mit Kryptos der Inflation entkommen.

In der großen Meet & Greet Area treffen Sie unsere Experten und Referenten, können weiterführende Fragen zu den Vortragsthemen stellen oder sich einfach austauschen. Hier finden Sie auch den Stand des FinanzBuch Verlags und eine zusätzliche kleine Vortragsbühne. Im Rahmen der Fachausstellung haben unsere Partner die neuesten Produkte und Plattformen mitgebracht – hier holen Sie sich den technischen Edge für Ihr Trading.

Auf der Hauptbühne erleben Sie am Freitag im großen Livetrading, wie unsere Experten die Märkte handeln. Dazu kommen zahlreiche informative Vorträge zu unterschiedlichsten Tradingthemen. Den Abschluss bildet am Samstag um 16 Uhr die Podiumsdiskussion zum Thema "The Long and Short of the Crypto-Markets – Ein Rundumblick auf alle aktuellen Themen".

Wir sind sehr glücklich, endlich wieder die Möglichkeit zu haben, die World of Trading im Forum der Frankfurter Messe auszurichten und freuen uns bereits auf viele spannende Diskussionen und Gespräche. Als Geschenk für Sie ist nicht nur der Eintritt komplett kostenfrei – auch sämtliche Vorträge und Seminare kosten Sie absolut nichts.

## Alles auf einen Blick:

- Freitag, 30. September, 08:30 bis 18:00 Uhr
- Samstag, 01. Oktober 2022, 08:30 bis 17:00 Uhr
- Spannendes Bühnenprogramm
- Informative Seminare
- Livetrading
- Große Fachausstellung
- Meet & Greet Lounge
- Alles komplett kostenfrei!



Lothar Albert

Lothar Albert ist Chefredakteur und Herausgeber des „TRADERS´ Magazin“.

Er ist 1965 in Wertheim geboren und in Würzburg aufgewachsen. 1989 beteiligte Lothar Albert sich am Aufbau eines Börsenmagazins. Nach einiger Zeit verfasste er Artikel und übernahm Redakteursaufgaben.

Drei Jahre später war er Chefredakteur des „Optionsschein Report“ und ab 1994 leitete er das „Terminmarkt Magazin“. Parallel dazu rief er seinen ersten Börsenbrief, den „Technical Trader“, ins Leben, der schließlich 1996 verkauft wurde.

2001 entwickelte er mit dem Finanzen-Verlag den „Technical Investor“.

Zur selben Zeit brachte er sein eigenes Magazin „Der Aktive Trader“ auf den Markt, das im weiteren Verlauf zum „TRADERS´ Magazin“ wurde, das er seit 2003 als Chefredakteur und Herausgeber leitet.

**Hier anmelden!**



# Krypto-Investoren-Tag 2022

Der Krypto-Investoren-Tag als Veranstaltungsreihe findet in Frankfurt am Main, München und Berlin statt. Wir bringen eine Auswahl von Krypto-Fonds, Venture Capital Fonds, Blockchain-Experten und Vertreter von professionellen und semiprofessionellen Investoren zusammen.

Das Ziel dieser Veranstaltung ist es, potenzielle Investoren über die aktuelle Landschaft der Blockchain-Branche zu informieren und ihnen so die Investition in diesen Bereich zu erleichtern.

## Wieso sollten Sie am Krypto-Investoren-Tag teilnehmen?

Kryptowerte haben sich als eine neue Anlageklasse etabliert, die von institutionellen Investoren zunehmend berücksichtigt werden. Der Krypto-Investoren-Tag 2022 bringt interessierte, semiprofessionelle und professionelle Anleger mit Experten aus dem Blockchain-Umfeld und unterschiedlichen Krypto-Produktanbietern zusammen. Er zeichnet sich durch die einzigartigen Netzwerkmöglichkeiten sowohl mit erfahrenen Experten und Krypto-Unternehmen als auch institutionellen Investoren aus und wird begleitet von interessanten Vorträgen und Round Tables rund um Kryptowerte und ihren Durchbruch im traditionellen Finanzsektor.

## Frankfurt

11. Oktober 2022,  
10:00 Uhr bis 13:30 Uhr  
Wo? Frankfurt School of Finance  
& Management

## München

24. Oktober 2022,  
14:00 Uhr bis 17:30 Uhr  
Wo? Donner & Reuschel  
Privatbank

## Berlin

4. November 2022,  
10:00 Uhr bis 13:30 Uhr  
Wo? Finoa Office



# KRYPTO INVESTOREN-TAG 2022

OKT  
11

FRANKFURT

OKT  
24

MÜNCHEN

NOV  
04

BERLIN





# Crypto Assets Conference 2022

## #CAC22B

Die siebte Crypto Assets Conference (CAC), die vom Frankfurt School Blockchain Center organisiert wird, findet vom 18. und 19. Oktober 2022 statt.

Die Welt der digitalen Vermögenswerte verändert sich rasant. Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum reifen, DeFi-Protokolle und NFTs wachsen in rasantem Tempo, Metaverse ist der neueste Trend der Technologie, der digitale Euro wird häufig diskutiert und die Blockchain-Technologie hat mehr Anwendungsfälle als je zuvor. Digitale Assets sind hier, um zu bleiben, und ihre Zukunft ist rosiger als je zuvor.

Schließen Sie sich täglich über 300 Gästen vor Ort und mehr als 5.000 Online-Teilnehmern am 18. und 19. Oktober auf der Crypto Asset Conference 2022 in Frankfurt an, um sich über die neuesten Trends in der Branche auf dem Laufenden zu halten!

Auf einer der führenden Konferenzen für digitale Assets in Europa wird sich eine Vielzahl von Vordenkern und Branchenexperten vereinen, um über alles rund um Krypto zu sprechen. Freuen Sie sich auf hochkarätige Inhalte zu aktuellen Trends bei DLT, Blockchain und Krypto-Assets in Vorträgen, Diskussionen und Pitches zu folgenden Themen:

Tag 1 (Dienstag, 18. Oktober 2022):

**Bitcoin, Crypto Assets, Smart Contract Platform, DeFi, Metaverse, NFTs and Inflation**

Tag 2 (Mittwoch, 19. Oktober 2022):

**Digital Securities, Digital Assets, Digital Euro, Infrastructure, MiCA, Custody and Sustainability**

Die zweitägige Konferenz bietet Teilnehmern wie Führungskräften, Gründern, Investoren, Akademikern und Vertretern öffentlicher Institutionen die Möglichkeit, die Zukunft der Blockchain und ihre Auswirkungen auf die Welt zu analysieren.

Die #CAC22B wird eine hybride Veranstaltung sein, die eine Präsenz vor Ort im Einklang mit den Vorschriften zur sozialen Distanzierung und eine Livestream-Veranstaltung umfasst. Sie haben Gelegenheit zum Netzwerken vor Ort.

Mit dabei sind z.B. die European Parliament, European Commission, Deutscher Bundestag, Bafin, J.P.Morgan, Binance, BNY Mellon, T-Systems, Coinbase, BMW und zahlreiche Startups und Experten aus dem In- und Ausland.

Weitere Informationen: [www.crypto-assets-conference.de](http://www.crypto-assets-conference.de)



Industry Insights (CAC22A) – The Rise of Bitcoin and Crypto Assets – What to Expect in 2022? (Panel)



### Seien Sie live dabei!

Als Leser des Portfolio Journal können Sie **kostenfrei** an der Online-Veranstaltung teilnehmen. Der Voucher-Code **Crypto22** setzt den Ticketpreis dann auf 0 Euro.

Hier [kostenfreies Ticket sichern](#).







Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), dem internationalen Dachverband mit Sitz in USA, dem weltweit etwa 7.000 Technische Analysten angehören.

In den neun Regionalgruppen der VTAD e.V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen. Die Erstteilnahme an einem Vortrag/Treffen ist bei vorheriger Anmeldung (E-Mail) kostenfrei. Die Kostenbeteiligung von 30 € berechnen wir unseren Gästen erst ab dem zweiten Besuch. Für VTAD-Mitglieder ist die Teilnahme kostenfrei bzw. schon im Mitgliedsbeitrag von 10 € p. M. (Jahresbeitrag 120 €) enthalten. Weitere Informationen finden Sie unter: [www.vtad.de](http://www.vtad.de)



|            |                                       |                                                                                                        |
|------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 04.10.2022 | <a href="#">Frankfurt</a>             | <a href="#">Trading und Gambling – Was können Trader von Spielcasinos lernen?</a>                      |
| 05.10.2022 | <a href="#">Berlin</a>                | <a href="#">folgt</a>                                                                                  |
| 07.10.2022 | <a href="#">Überregionale Termine</a> | <a href="#">IFTA Conference 2022</a>                                                                   |
| 10.10.2022 | <a href="#">Freiburg</a>              | <a href="#">folgt</a>                                                                                  |
| 11.10.2022 | <a href="#">Hamburg</a>               | <a href="#">"Zahltagstrategie" - Nils Gajowiy</a>                                                      |
| 11.10.2022 | <a href="#">VTAD Webinar</a>          | <a href="#">Die große Marktbesprechung</a>                                                             |
| 12.10.2022 | <a href="#">München</a>               | <a href="#">Erhöhen Sie systematisch Ihre Gewinne mit wiederkehrenden Saisonalitäten und Zyklen</a>    |
| 13.10.2022 | <a href="#">Düsseldorf</a>            | <a href="#">Sektoren im Rampenlicht - Richtiges Timing mit Hilfe des Relative Rotation Graph (RRG)</a> |
| 14.10.2022 | <a href="#">Überregionale Termine</a> | <a href="#">Technische Analyse Praxisworkshop !!!!!neues Konzept!!!!</a>                               |
| 20.10.2022 | <a href="#">Überregionale Termine</a> | <a href="#">Cfte II Online Prüfung</a>                                                                 |
| 20.10.2022 | <a href="#">Stuttgart</a>             | <a href="#">Market Profile und Volume Profile - Die andere Sicht auf den Markt</a>                     |
| 20.10.2022 | <a href="#">Nürnberg</a>              | <a href="#">Sektoren im Rampenlicht - Richtiges Timing mit Hilfe des Relative Rotation Graph (RRG)</a> |
| 22.10.2022 | <a href="#">Überregionale Termine</a> | <a href="#">Mitgliederversammlung 2022</a>                                                             |
| 25.10.2022 | <a href="#">VTAD Webinar</a>          | <a href="#">Fördermitglieder stellen sich vor: Lenz + Partner - TAI-PAN Börsensoftware</a>             |

## Börsentage und Finanzmessen

| Datum              | Ort                        | Informationen                                                                                |
|--------------------|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 30.09.- 01.10.2022 | World of Trading           | <a href="http://www.world-of-trading.de">www.world-of-trading.de</a>                         |
| 08.10.2022         | Börsentag Berlin           | <a href="http://www.boersentag-berlin.de">www.boersentag-berlin.de</a>                       |
| 18.10.-19.10.2022  | Crypto Assets Conference   | <a href="http://www.crypto-assets-conference.de">www.crypto-assets-conference.de</a>         |
| 22.10.2022         | Börsentag kompakt Nürnberg | <a href="http://www.nuernberg.boersentag-kompakt.de">www.nuernberg.boersentag-kompakt.de</a> |
| 12.11.2022         | Börsentag Hamburg          | <a href="http://www.boersentag.de">www.boersentag.de</a>                                     |

### Anzeige

### Vergiss es in reale Kunstobjekte zu investieren - denn die Zukunft ist digital!

Non-fungible Tokens (NFTs) sind digitale Kunst- und Sammlerobjekte, die sich wie klassische Kunst auf Handelsplattformen kaufen und weiterverkaufen lassen. NFTs basieren wie Kryptowährungen auf der Blockchain-Technologie.

Es handelt sich dabei um virtuelle Vermögenswerte, die ähnlich zu Kryptowährungen über die Blockchain-Technologie eindeutig identifiziert und zugeordnet werden können. Dadurch wird ein NFT zu einem einzigartigen digitalen Sammlerstück mit einem elektronischen Echtheitszertifikat.

Wenn du neugierig geworden bist und mehr über die spannende Welt der NFTs erfahren möchtest, dann melde dich jetzt zur kostenfreien Masterclass mit Sasha Huber an, einem der erfahrensten Krypto-Experten Deutschlands.

In dieser Masterclass erfährst du....

- was NFTs sind,
- wie NFTs funktionieren,
- wie ein NFT aussieht,
- was der Sinn und Zweck von NFTs ist,
- welche Kritik es zu diesem Hype gibt.

**Hier informieren und kostenfrei anmelden!**



Das Finanzmagazin,  
bei dem die führenden Experten  
aus Wissenschaft und Praxis  
zu Wort kommen.



**Markus Hinterberger** ist Chefredakteur beim Monatsmagazin Euro und hat die Diskussionsrunde anmoderiert.

**Prof. Dr. Thorsten Hens** ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich und hat die „evolutionäre Portfoliotheorie“ entwickelt.

**Prof. Dr. Hartmut Walz** ist Verhaltensökonom und Entscheidungsexperte mit Schwerpunkt Finanzen. Er lehrt an der Hochschule Ludwigshafen.

Der Dipl.-Mathematiker **Dr. Andreas Beck** gründete 2005 das Institut für Vermögensaufbau und berät professionelle Investoren zu Kapitalmarktfragen.

Der Diplom-Ökonom **Oliver Paesler** ist Chefredakteur des Portfolio Journals und Entwickler quantitativer Investitionsmodelle.

**Matthias Schober** ist Gründer der „Pfennigfabrik“ und wurde von den Lesern des Portfolio Journals zum „Finanzblogger 2022“ gewählt.



**Redaktion****Portfolio Journal**

Ausgabe: 09-2022

Redaktionsschluss: 28.09.2022

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Preis: 14,90 €

Internet: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)E-Mail: [redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk)

Sascha Fiene (sf)

**Lektorat:**

Matthias Wagner

**Beiträge:**

Michael Bazdarich

Mathias Beil

Ellen Gaske

Manfred Hübner

Dr. Werner Koch

Werner Krieger

Robert-Jan van der Mark

Thomas Meier

Tea Muratovic

Robert Tipp

Prof. Dr. Rolf Tilmes

Paul Udall

**Bildernachweise:**

Titelbild von pixabay

**Herausgeber****logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: [www.logical-line.de](http://www.logical-line.de)E-Mail: [info@logical-line.de](mailto:info@logical-line.de)

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

**kurs plus GmbH**

Nymphenburger Str. 86

80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299

Telefax: +49 (0) 89 – 652096

Internet: [www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)E-Mail: [info@kursplus.de](mailto:info@kursplus.de)

Geschäftsführer: Till Oberle

USt-IdNr. DE 254744103

Handelsregister:

Amtsgericht München HRB 174 562

**Haftungsausschluss**

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.