# Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation Journal



**Titelthema** 

# Börsenausblick 2023

Markt- und charttechnischer Jahresausblick 2023

Rezession, Inflation, geopolitische Unsicherheiten und Hoffnung auf einen Aufschwung

Ausblick Makro und Märkte 2023: Machen Sie sich keine Illusionen!

sentix-Jahresausblick 2023: Mangelwirtschaft

Was erwartet Anleger im Jahr 2023?

Exakt so wird sollte könnte es kommen. Vielleicht.

Mit Renten gegen Chinaschwäche, Inflation und Rezession

Rückblick auf den DAX 2022 und Vorausschau auf 2023 auf Basis eines Zyklusstrukturmodells

Portfolio<sub>|ournal</sub> Editorial

# Rückblick und Ausblick

Wenn ein Jahr zu Ende geht, ist es an der Zeit Bilanz zu ziehen und sich Gedanken über die Zukunft zu machen. Ein Unternehmen muss den Jahresabschluss erstellen und der Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft blickt im Geschäftsbericht auch auf das kommende Jahr. Am Rande sei angemerkt, dass diese Informationen leider erst mit mehreren Monaten Verzögerung veröffentlicht werden und damit schon überholt sein können, wenn sie den Anleger erreichen.

Es ist schon eine kleine Tradition, dass wir zum Jahreswechsel eine Reihe von Finanzexperten bitten, uns ihre Einschätzung zur Entwicklung an den Kapitalmärkten mitzuteilen. In diesem Jahr beleuchten acht Finanzexperten die Lage an den Börsen und geben einen Ausblick auf das Jahr 2023.



Oliver Paesler (Chefredakteur)

# Leserumfrage

Zunächst möchten wir uns bei allen bedanken, die an der Leserumfrage teilgenommen haben. Damit helfen Sie uns, das Portfolio Journal an Ihren Bedürfnissen auszurichten und weiter zu verbessern.

Wir haben 11.880 Leser zu der Umfrage eingeladen. 481 haben teilgenommen. Das waren doppelt so viele wie vor zwei Jahren.

Besonders gefreut haben wir uns über die vielen positiven Kommentare - und natürlich darüber, dass über 98 Prozent das Magazin weiterempfehlen können. 28,6 Prozent haben es bereits getan. Das zeigt uns, dass wir auf dem richtigen Weg sind und Sie das Portfolio Journal wertschätzen. Es motiviert uns sehr, wenn Sie dieses Finanzmagazin an Freunde und Kollegen weiterempfehlen. Viele beschäftigen sich leider viel zu wenig mit dem wichtigen Thema Geldanlage. Und genau das wollen wir ändern!

Die überwiegende Mehrheit von Ihnen ist männlich (95,6 Prozent), älter als 50 Jahre (80,2 Prozent) und bezeichnet sich als Privatanleger (86,8 Prozent). 70,3 Prozent der Leser schätzen ihre Kenntnisse in Sachen Geldanlage als gut oder sehr gut ein. 64,4 Prozent beschäftigen bereits seit über 20 Jahren mit dem Thema Geldanlage. Das spiegelt sich auch bei der Höhe des Anlagekapitals wider, wie Sie Abbildung 1 entnehmen können. 3,6 Prozent verfügen über ein Anlagekapital von mehr als zehn Millionen Euro, während nur 2,1 Prozent der Befragten weniger als 10.000 Euro anlegen kann. Knapp 81 Prozent hingegen haben mehr als 200.000 Euro zur Verfügung.

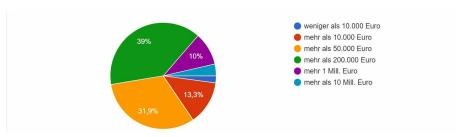


Abbildung 1: Wie viel Anlagekapital steht Ihnen zur Verfügung?

Die nachfolgenden Abbildungen zeigen Ihnen, welche Themen, Anlageformen und zusätzlichen Angebote hoch im Kurs stehen. Bei diesen Fragen war eine Mehrfachauswahl möglich.

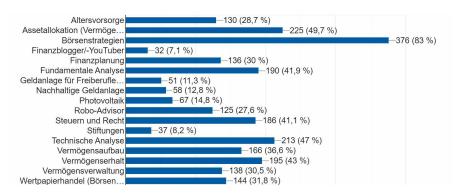


Abbildung 2: Welche Themen interessieren Sie besonders?

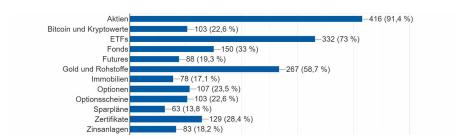


Abbildung 3: Welche Anlageformen interessieren Sie besonders?

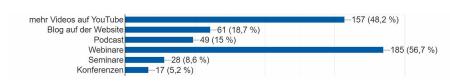


Abbildung 4: Welche weiteren Angebote wünschen Sie sich?

Im nächsten Jahr werden wir dem Wunsch nach mehr Videos auf unserem YouTube-Kanal nachkommen und auch Webinare anbieten. Und Sie können sich auf weitere Neuerungen freuen!



Analyse		
Kriegers Kolumne Schwere Zeiten fü		6
Nils Reiche Trendcheck: DAX, S&P500, Nasdaq100, Gold, US-Dollar, Staatsanleihen		7
Manfred Hübner Die Stimmung an den Märkten – Dezember 2022		
Titelthema		
Börsena	usblick 2023	13
Martin Utschneide Markt- und chartte	er echnischer Jahresausblick 2023	13
Carsten Mumm Rezession, Inflation, geopolitische Unsicherheiten und Hoffnung auf einen Aufschwung		20
<b>Dr. Christoph Heumann</b> Ausblick Makro und Märkte 2023 Machen Sie sich keine Illusionen!		23
Patrick Hussy sentix-Jahresausblick 2023 Mangelwirtschaft		28
Martin Garske Was erwartet Anleger im Jahr 2023?		32
André Kunze Exakt so wird sollt	é könnte es kommen. Vielleicht.	38
Mathias Beil 2023: Mit Renten	gegen Chinaschwäche, Inflation und Rezession	4.4
Dr. Alexander Sch	warz	44
Rückblick auf den	DAX 2022 und Vorausschau auf 2023 auf Basis eines Zyklusstrukturmodells	46
Musterdepo	t et	
Aktien	Multistrategie-Aktiendepot 20 Multistrategie global 28 Trendstarkes Aktiendepot 6	49 51 53
Fonds	Das krisenfeste Fondsdepot  November bleibt stark  Fondskommentare	56 58
	Unsere Watchlist	61

Portfoliojournal Inhalt

#### **Anlagestrategie**

#### Advertorial:

Die besten Anlagestrategien des RoboVisor	63
So können Privatanleger ihr Vermögen selbst managen	64

#### 64

#### Vermögensplanung

#### Iris Hoschützky

"Good bye Deutschland – was man beim Wegzug unbedingt beachten sollte"

65

#### **Termine**

Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen

67

#### 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.



www.portfolio-journal.de 5 Portfolio Journal 12-2022 Portfolio<sub>Journal</sub> Analyse

#### Kriegers Kolumne:

### Schwere Zeiten für Ruheständler

Die Lebensbedingungen für Ruheständler haben sich in den vergangenen zehn Jahren erheblich verschlechtert. Und nun kommt noch die Inflation als große Herausforderung für einen abgesicherten Ruhestand hinzu. Kein Wunder also, dass der aktuelle Global Retirement Index (GRI) von Natixis Investment Managers ein düsteres Bild malt.

Seit 2012 bewertet der GRI die Lebensbedingungen von Ruheständlern in 44 Ländern und berücksichtigt eine Vielzahl von Quellen, darunter die Weltbank. Dabei werden für vier Kategorien Punkte verteilt: 1. Gesundheit, 2. Lebensqualität, 3. materieller Wohlstand und 4. Finanzen. Aktuell liegt Deutschland auf Platz 11 und hat damit erstmalig das Top-10-Ranking verlassen.

Die zehn vorderen Plätze belegen aktuell Norwegen, Schweiz, Island, Irland, Australien, Neuseeland, Luxemburg, Niederlande, Dänemark und die Tschechische Republik. Abgestiegen ist Deutschland in allen vier Kategorien, am stärksten beim materiellen Wohlstand. Im Rahmen der Kategorie Finanzen wird auch der sogenannte Altenquotient und damit die Nachhaltigkeit unseres Rentensystems untersucht. Hier liegt Deutschland auf einem miserablen Platz 38 von 44. Auch die Steuerlast schlägt sehr negativ zu Buche.

Bekannt sind Probleme wie die alternde Bevölkerung und die Finanzierungslücken unseres umlagefinanzierten Rentensystems schon lange. So schätzt die OECD erneut, dass der Anteil der über 65-Jährigen von 17 Prozent im Jahr 2020 bis 2050 auf 27 Prozent steigen wird. Nun kommen aber noch die Deglobalisierung, die hohen Kosten der Energiewende und die Inflation hinzu. Momentan fließen bereits 25 Prozent des Bundeshaushalts und damit 100 Milliarden Euro in die gesetzliche Rentenkasse. Wie aber lassen sich die zunehmenden Renten- und Gesundheitsleistungen mit der Notwendigkeit, die öffentlichen Schulden abzubauen, vereinbaren?

Geld für Zukunftsinvestitionen in Bildung, Infrastruktur und Klimaschutz ist bereits jetzt kaum noch übrig. Und immer neues Geld zu drucken ist keine Lösung, da dadurch die Inflation noch mehr angeheizt wird. Rein mathematisch – und hier sei angemerkt, dass wir mit politischem Wunschdenken die Mathematik nicht aushebeln können – bleiben nur eine Erhöhung der Einkommenssteuer, eine Anhebung des Rentenalters oder Leistungskürzungen übrig. Politisch ein unbequemer Weg ...



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.



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.

Portfolio<sub>|ournal|</sub> Analyse

#### Trendcheck:

# **DAX, S&P 500, NASDAQ 100**







Portfolio<sub>|ournal|</sub> Analyse

#### Trendcheck:

# Gold, US-Dollar, Anleihen







Portfolio<sub>Journal</sub> Analyse

#### **Sentiment:**

# Die Stimmung an den Märkten – Dezember 2022

Ein schwieriges Anlagejahr 2022 neigt sich dem Ende zu. Die letzten Wochen des Jahres verlaufen meist entspannt, vor allem für Aktienbesitzer. Doch nicht nur der Weihnachtsmann schaut mit Schrecken auf seine Energierechnungen. Was wird das neue Jahr bringen?

#### Strategische Einschätzung

In die Strategie fließen mittelfristige Indikatoren ein, deren Veränderungen einen Prognosezeitraum von sechs bis neun Monaten abdecken. Wir betrachten dabei die Ebenen Makro (Konjunktur), Risikoradar, Saisonalität sowie Marktbreite/technische Faktoren.

Makro: Unter Makroaspekten überraschen die erneuten Verbesserungen der sentix-Konjunkturindizes. Sie nehmen zwar etwas Druck von den Aktienmärkten, eine nachhaltige Entwarnung bedeutet das jedoch nicht. Die Rezessionsgefahr ist keineswegs gebannt. Vor allem relativ zu den Anleihen erscheinen Aktien nach wie zu teuer und damit gefährdet.

Einen detaillierten Ausblick inklusive einer umfassenden Makroanalyse erhalten Anleger über den sentix-Jahresausblick 2023. Diese Publikation erfreut sich nun bereits in 19. Auflage einer großen Beliebtheit. Hier können Sie die Analyse bestellen!

Aus Makrosicht ergeben sich moderate Hinweise auf weitere Zinsrückgänge und einer steiler werdenen Zinskurve. Im Währungsbereich wird eine Fortsetzung der Yen-Erholung signalisiert.

# Einen vollständigen Report zum sentix-Konjunkturindex können Sie hier abrufen.

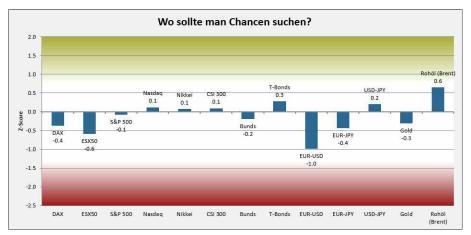
Das sentix-Risikoradar (s. Grafik 1) hat sich gegenüber dem Vormonat deutlich geändert. An den Aktienmärkten, vor allem in Deutschland und Euroland, werden nach den starken Kursgewinnen der letzten Wochen nun erhöhte Risiken angezeigt. Im Bondbereich sind die Potenziale weitgehend abgearbeitet worden. Für die US-Anleihen gibt es noch einen positiven Vektor.

Im Währungsbereich signalisiert das Risikoradar erhöhte Risiken für den Euro sowohl gegen US-Dollar als auch gegen Yen. Im Rohstoffbereich bestehen Chancen auf Zugewinne bei Öl.



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 Chefstratege seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.



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

Unter saisonalen Aspekten stehen die letzten Wochen des Jahres bei Aktien meist unter positiven Vorzeichen. Im Gegensatz dazu ist die Bilanz von Januar und Februar gemischt. In einzelnen Jahren kommt es vor allem ab Mitte Januar zu Korrekturen. Anleihen starten dagegen meist freundlich in ein neues Jahr, ebenso US-Dollar, Gold und Silber.

#### **Taktische Signale**

Über das Sentiment und den strategischen Bias erhalten wir kurzfristige Signale für die Märkte. Sie decken einen Prognosezeitraum von sechs bis zwölf Wochen ab und werden modellorientiert bewertet.



Grafik 2: Strategischer Bias - Aktien Deutschland, Quelle: sentix Asset Management GmbH

Die taktischen Modelle signalisieren immer noch moderate Chancen bei Aktien und Anleihen. Die Entwicklung im strategischen Aktienbias ist jedoch problematisch. Auf mittlere Sicht bleiben bei den Anlegern Bedenken gegenüber Aktien bestehen. Das verhindert einen nachhaltigen Positionsaufbau. Da die noch Ende September vorhandenen Unterinvestments inzwischen weitgehend abgebaut sind, dürfte der aktuellen Aufwärtsentwicklung schon bald die Unterstützung versagt werden.



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. Antizyklik 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.

Portfolio<sub>Journal</sub> Analyse

#### Zusammenfassung

Die laufende Aktienmarkterholung könnte auf das vierte Quartal 2022 beschränkt bleiben. Während sich das Makrobild nicht zum Besseren dreht, schwächen sich die taktischen Signale von Woche zu Woche ab. Wir bereiten uns auf einen schwierigen Jahresstart 2023 vor. Im Bondbereich überwiegen aus Makrosicht und auf Basis der Modelle die Chancen, das Potenzial ist aber auch hier limitiert. Im Währungsbereich sollte die Euroerholung auslaufen, während der Yen etwas mehr Potenzial besitzt.



Wenn Sie wöchentlich verfolgen möchten, wie wir die neuesten sentix-Researcherkenntnisse in den sentix-Fonds umsetzen, abonnieren Sie einfach unseren sentix-Kanal auf Youtube.



Anzeige



"Abwehrchef 2018, Torjäger 2019, Top-Scorer 2020, Titelträger 2021"



# 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

























# Markt- und charttechnischer Jahresausblick 2023

Die chart- und markttechnischen Konstellationen fügen sich Anfang Dezember 2022 weitgehend in das fundamentale und makroökonomische sowie quantitative Rahmenbild des Kapitalmarktjahrs 2023. Die Komponenten ergänzen sich dabei sehr gut. Die drohende Rezession wird die bis dato teilweise bereits vorherrschenden Charttrends weiter beeinflussen. Die eingeschlagene Geldpolitik sowohl der US-Fed als auch der europäischen Zentralbank EZB könnte ab Mitte 2023 allerdings enden; die von Letzterer zumindest zeitversetzt. Reale Vermögenswerte wie Aktien und Edelmetalle werden wohl auch nächstes Jahr profitieren. Die Realrendite wird auch bei weiterhin ansteigenden Zinsen vor allem im Euroraum deutlich negativ bleiben.

#### **DAX 40**



Chart 1: DAX 40, Quelle: stocks.com

- DAX 40: mögliches bullisches Ziel 2023 15.700 Punkte (technisch, gerundet)
- DAX 40: mögliches bärisches Ziel 2023 13.270 Punkte (technisch, gerundet)

Im Dezember kristallisierte sich bei 14.150 Punkten eine richtungsweisende kurz- bis mittelfristige Orientierungs- und Supportlinie heraus. Sie könnte zum Startschuss 2023 werden. Die 200-Tage-Linie verlief Anfang Dezember 2021 bei rund 13.540 Zählern. Sie ist für die mittel- und langfristige Verlaufsprognose eine immens wichtige Marke. Zudem wurde Mitte November 2022 mittels einer "Belt-Hold-Bullisch"-Formation die seit Juni 2022 intakte Widerstandszone bei 14.150 überschritten. Die primäre "Aufgabe" des DAX 40 ist es nun, baldmöglichst die Widerstandslinie bei 14.980 nachhaltig zu-



Martin Utschneider

Martin Utschneider leitet die Technische Kapitalmarktanalyse der renommierten Privatbank Donner & Reuschel.

Nebenberuflich ist er zudem für diverse zertifizierte Weiterbildungsakademien und eine Hochschule als Fachdozent und Prüfer tätig. Praktische Erfahrung im Bereich "Technische Analyse" hat Herr Utschneider seit nunmehr knapp 20 Jahren.

Seine Analysen finden im deutschsprachigen Raum (D, A, CH, FL, LUX) sehr große Beachtung. Zudem gehören auch an einige renommierte Medienvertreter (Print, TV, Radio...) zu den Empfängern.

Er ist regelmäßig bei n-tv, welt (vormals n24) sowie Der Aktionär TV Interviewgast und zählt aktuell zu den meist zitiertesten Experten seines Fachgebietes (Handelsblatt, Manager Magazin, Börsenzeitung, FAZ, SZ, Focus, Börse Online, Welt,...).

rückzuerobern. Dies ist die Grundvoraussetzung für das Erreichen des bullischen Verlaufsziels bei 15.700 Zählern. Ob das gleich im Januar gelingt, ist allerdings sehr fraglich. Werden dagegen die 14.150 im Dezember oder zu Beginn des Jahres nachhaltig unterschritten, rückt das bärische Szenario mit 13.270 Indexzählern in den Fokus. In diesem Bereich befindet sich Ende 2022 auch die 100-Tage-Linie.

#### **EURO STOXX 50**



Chart 2: EURO STOXX 50, Quelle: stocks.com

- EURO STOXX 50: mögliches bullisches Ziel 2023 4.200 Punkte (technisch, gerundet)
- EURO STOXX 50: mögliches bärisches Ziel 2023 3.400 Punkte (technisch, gerundet)

Der EURO STOXX 50 konnte im November 2022 seinen seit März dynamisierten Abwärtstrend verlassen. Der Chart befand sich Anfang Dezember oberhalb der wichtigen 3.850er-Marke. Ebenfalls konnte im Zuge der Oktober- und Novemberrallye auch die 200-Tage-Linie deutlich überschritten werden. Sie tendierte Anfang Dezember bei rund 3.670 Punkten.

Für den EURO STOXX 50 stellt die Supportlinie bei 3.850 für die mittel- und langfristige Verlaufsprognose eine immens wichtige Marke dar. Wird sie nachhaltig gehalten, wird die Fibonacci-Projektion bei knapp 4.200 zum bullischen Verlaufsziel. Das bärische Ziel 2023 könnte beim Unterschreiten den 3.850 zum Tragen kommen. Der europäische Standardwerte-Index hat dann Downside-Potenzial bis 3.390. Analog zum DAX 40 werden die ersten Tage des neuen Jahres wichtige Richtungsweiser.



Im Jahr 1798 wurde die Bank von dem 24-jährigen Hamburger Kaufmann und Reeder Conrad Hinrich Donner gegründet. Er knüpfte internationale Geschäftskontakte und war ein "Global Player" des 19. Jahrhunderts. Der Enkel Conrad Hinrich Donners war einer der Mitbegründer der Hongkong & Shanghai Banking Corporation (HSBC), der Hamburgischen Electricitäts-Werke AG und der Commerzbank AG.

Im Jahr 1990 stellte sich mit der SIGNAL IODUNA Gruppe ein starker Partner und Aktionär an die Seite des Bankinstituts.

Im Juli 2009 erwarb die Hamburger CONRAD HINRICH DONNER Bank die Münchner Traditionsbank Reuschel & Co., die seit ihrer Eröffnung 1947 zu einer der zehn größten deutschen Privatbanken herangewachsen war. Das im Oktober 2010 vereinigte Bankhaus firmiert unter dem Namen "DONNER & REUSCHEL".



Video: Wir stellen uns vor -DONNER & REUSCHEL



#### **S&P 500**



Chart 3: S&P 500, Quelle: stocks.com

- S&P 500: mögliches bullisches Ziel 2023 4.400 Punkte (technisch, gerundet)
- **S&P 500:** mögliches bärisches Ziel 2023 **3.600** Punkte (technisch, gerundet)

Weiteres Kurssteigerungspotenzial lässt sich durchaus auch beim US-Leitindex S&P 500 ablesen, auch wenn er im Dezember an einigen chart- und markttechnischen Widerständen scheiterte. Aktuell (Dezember 2022) konsolidiert der S&P 500 und befindet sich unterhalb der 200-Tage-Linie. Damit zeigt er im Vergleich mit dem DAX 40 relative Schwäche. Bereits der 06.12.2022 könnte eine wichtige Richtungsweisung gewesen sein.

Durch das Verlassen des Oktober/November-Aufwärtsmodus zeigt sich ebenfalls die soeben angesprochene relative Schwäche. Der US-Index S&P hinkt hinter europäischen Bluechip-Indizes her. Sollte im Dezember oder Januar auch noch die 100-Tage-Linie fallen, muss man sich wohl recht bald mit dem bärischen Verlaufsziel von 3.600 Zählern auseinandersetzen. Gelingt allerdings der Rebound zurück in den Aufwärtsmodus und das Zurückerobern der 200-Tage-Linie, dann könnte im kommenden Jahr auch die 4.400 zum erfreulichen Thema werden.



Aktuelle Analysen, Kolumnen und Interviews von Martin Utschneider finden Sie hier.



#### **EUR/USD**



Chart 4:EUR/USD, Quelle: stocks.com

- EUR/USD: mögliches bullisches Ziel 2023 1,08 US-Dollar (technisch, gerundet)
- EUR/USD: mögliches bärisches Ziel 2023 1,00 US-Dollar (technisch, gerundet)

Der Euro befindet sich trotz der Ende 2022 erfolgten Bodenbildung gegenüber dem US-Dollar noch immer im langfristigen Abwärtsmodus. Der Anfang Dezember 2022 erfolgte Ausbruch über 1,035 US-Dollar war allerdings immens wichtig. Dadurch wurde wieder etwas chart- und markttechnischer Abstand zur Parität geschaffen.

Diese Konstellation spiegelt auch den vorherrschenden Marktkonsens wider. Weder MACD noch Slow-Stochastik oder RSI generieren zum Jahresausklang extrem bullische Signale. Es droht weiterhin der kurz- bis mittelfristige Sturz in Richtung Parität. Der Euro bleibt somit auch 2023 zunächst weiter chartund markttechnisch unter gewissem Druck. Sollte ein nochmaliger Test von 1,035 US-Dollar nachhaltig positiv verlaufen, dann könnte das Nährboden eines bullische Verlaufsziels von 1,08 US-Dollar sein. Ein nachhaltiger Rutsch unter 1,035 könnte dann kurz- bis mittelfristig wieder zur Parität führen.

#### Gold



Chart 5: Gold, Quelle: stocks.com

- Gold: mögliches bullisches Ziel 2023 1.905 US-Dollar (technisch, gerundet)
- Gold: mögliches bärisches Ziel 2023 1.681 US-Dollar (technisch, gerundet)

Die aktuellen Inflationszahlen, die Geldpolitik der Notenbanken und die neuesten Konjunkturindikationen haben unmittelbaren Einfluss auf den Goldpreis. Er befand sich bis vor Kurzem seit Mai 2022 in einer übergeordneten Abwärtsbewegung. Sie wurde im November wieder verlassen. Die markttechnischen Indikatoren zeugen mittelfristig weiterhin von einer leicht positiven Gemengelage.

Sollten sich die aktuellen Unsicherheiten sowie die weniger restriktive Notenbankpolitik bewahrheiten, könnte das ein zusätzlicher Treiber des Goldpreises werden. Kurz- bis mittelfristig bleibt das Niveau von 1.788 bis 1.808 US-Dollar das Nadelöhr. Mittelfristig gelten weiterhin 1.905 US-Dollar als Ziel. Beim nachhaltigen Abprall am Nadelöhr (1.788 bis 1.808 US-Dollar) könnte im nächsten Kalenderjahr auch ein Rutsch gen 1.700 US-Dollar drohen.

#### Zehnjahresbundrendite



Chart 6: Zehnjahresbundrendite, Quelle: stocks.com

- Zehnjahresbundrendite: mögliches bullisches Ziel 2023: 2,60 Prozent (technisch, gerundet)
- Zehnjahresbundrendite: mögliches bärisches Ziel 2023 1,50 Prozent (technisch, gerundet)

Die zehnjährige Bundrendite kam Ende 2022 wieder etwas zurück. Der Support bei 1,75 Prozent hielt aber bis Anfang Dezember. Die für die Trendfolge wichtige 200-Tage-Linie steigt immer noch signifikant an. Aufgrund der abgekühlten Markttechnik im Dezember dürfte über den Jahreswechsel nun eine Konsolidierung mit einem möglicherweise abschließenden Anstieg erfolgen.

Das kurzfristige Ziel lautet daher 1,95 Prozent. Erst wenn diese Widerstandsmarke ebenfalls nachhaltig und eindeutig gebrochen ist, wird auch das bullische Verlaufsziel 2023 von 2,60 Prozent realistisch. Ein nachhaltiger Bruch der 1,75 Prozent könnte ein Absacken in Richtung 1,50 im nächsten Jahr nach sich ziehen.

#### **Brent Oil**



Chart 7: Brent Oil, Quelle: stocks.com

- Brent Oil: mögliches bullisches Ziel 2023: 99 USD (technisch, gerundet)
- Brent Oil: mögliches bärisches Ziel 2023: 72,50 USD (technisch, gerundet)

Die Erdölsorte Brent könnte sich 2023 aus markt- und charttechnisches Sicht recht schwertun. Bereits Ende 2022 hat sich der seit Mitte des Jahres eingeschlagene Abwärtspfad fortgesetzt. Die markttechnischen Indikatoren geben hier auch aus trendfolgender Sicht keine Entwarnung. Daher könnte das bärische Szenario bei 72,50 bis 69,50 US-Dollar schon recht schnell erreicht werden. Das bullische Verlaufsziel 2023 liegt bei satten 99 US-Dollar. Ob es auch erreicht werden kann, ist jetzt schon mehr als fraglich.

#### Risikobetrachtung 2023

Bei aller Euphorie aufgrund der Bodenbildungen seit Oktober bei einigen Anlageklassen: Das Umfeld bleibt schwierig. Zudem lauert bestimmt wieder ein Schwarzer Schwan – ein noch unerwartetes Ereignis – auf Anleger und Investoren. Deshalb darf auch 2023 das Risikomanagement nie vernachlässigt werden. Konjunkturrückschläge, ein plötzlicher Inflationsschub, Insolvenzwellen, stockende Kreditvergabe aufgrund weltweiter Rezession könnten dabei genauso eine Rolle spielen wie die mögliche Eskalation geopolitischer Krisen sowie das generell schwindende Vertrauen in die Notenbanken.

Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

#### Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2023

# Rezession, Inflation, geopolitische Unsicherheiten und Hoffnung auf einen Aufschwung

#### Der ernüchternde Blick nach hinten

Das Jahr 2022 wird unter Anlegerinnen und Anlegern als eines der schwierigsten in die Geschichte eingehen. Abgesehen von einer außergewöhnlichen Gemengelage verschiedener Belastungsfaktoren wie dem eskalierten Ukrainekonflikt, explodierten Rohstoff- und Energiepreisen und damit massiv gestiegenen Inflationsraten sowie die Aussicht auf eine Rezession in vielen Volkswirtschaften im aktuellen Winterhalbjahr hat vor allem die Zinswende vieler Notenbanken weltweit für völlig veränderte Voraussetzungen gesorgt. Nach Jahren der Null- und Negativzinsen bieten verzinsliche Kapitalanlagen nun erstmals wieder eine Anlagemöglichkeit mit zumindest nominal positiven Renditen. Die Folge: teilweise erhebliche Kursverluste in nahezu allen Anlageklassen, die zuvor als Alternative zu Zinserträgen gefragt gewesen waren.

#### Der hoffnungsvolle Blick nach vorn

Da an der Börse aber weniger die aktuelle Lage als vielmehr die Erwartungen gehandelt werden, richten sich die Blicke schon länger auf die Perspektiven im kommenden Jahr – und die sind besser, als man auf den ersten Blick denken könnte.

#### Wirtschaftliche Stabilisierung

Wirtschaftlich zeichnet sich in Deutschland und der Eurozone eine relativ milde Rezession ab, vor allem weil eine Gasmangellage mit Energierationierungen wohl vermieden werden kann. Zwar birgt der Ukrainekrieg und dessen Auswirkungen über verschiedenste Wirkungskanäle weiterhin enorme und nur schwer kalkulierbare Unsicherheiten, allerdings sind die Bestrebungen europäischer Staaten, unabhängiger von Importen aus Russland zu werden, bereits weit fortgeschritten. Auch deswegen sind die Gas- und Strompreise seit September deutlich eingebrochen. In den USA rechnen wir in den ersten Monaten des neuen Jahres mit einer milden Rezession.



Carsten Mumm

Carsten Mumm, CFA, ist Chefvolkswirt bei der Privatbank
DONNER & REUSCHEL. Der 46-jährige verantwortet die Erstellung der hauseigenen Kapitalmarktmeinung und -publikationen sowie deren
Präsentation in Veranstaltungen, Öffentlichkeit und Medien.

Der gelernte Bankkaufmann und studierte Diplom-Volkswirt ist seit 1998 im Bereich Kapitalanlage beschäftigt. 2006 qualifizierte er sich zum Chartered Financial Analyst. Zwischen 2006 und 2009 war Carsten Mumm als Program Chair im Board der CFA Society Germany tätig. In der Folgezeit engagierte er sich als Industry Mentor im Rahmen der CFA Institute Research Challenge und war mehrfach Mitglied des nominating comittee der CFA Society Germany.

Für die EBC Hochschule in Hamburg ist Carsten Mumm als ehrenamtlicher Mentor tätig und hält Praxisvorlesungen zu den Themen Kapitalmarkt und Portfoliomanagement. Seit 2017 ist er zudem Lehrbeauftragter an der International School of Management (ISM) und Mitglied des Verwaltungsausschusses des Versorgungswerkes der Rechtsanwälte Schleswig-Holstein.

Die globale wirtschaftliche Abkühlung wirkt nachfragedämpfend und damit preissenkend auf die Rohstoffmärkte. Die seit zwei Jahren angespannten Lieferketten werden spürbar entlastet. Damit wird die Weltwirtschaft nach einem schwachen Jahresanfang ab dem Frühjahr voraussichtlich eine Belebung erfahren.

Eines der größten Risiken für die Weltwirtschaft resultiert aus den massiv negativen Auswirkungen der weitreichenden Lockdowns im Zuge der Null-Covid-Strategie zur Bekämpfung der Coronapandemie in China. Es zeigt sich jedoch bereits, dass die chinesische Regierung versucht, Wachstumsförderung und Pandemiebekämpfung künftig besser miteinander zu vereinbaren, etwa durch den Abbau von Restriktionen.

Zudem sind verstärkte Impfkampagnen zu erwarten, sowohl mit chinesischen als auch von ausländischen Anbietern erworbenen (mRNA-)Impfstoffen, um die schwächelnde Wirtschaft zu stabilisieren.

#### Sinkende Inflationsraten und Leitzinserhöhungspausen

Auch bei der Inflation erwartet man eine Entspannung im Jahresverlauf 2023. Während die Inflationsspitze in den USA und einigen Schwellenländern bereits im Herbst 2022 lag, sind langsam sinkende Inflationsraten in der Eurozone um den Jahreswechsel herum zu erwarten. Preisniveausenkende Faktoren sind neben der wirtschaftlichen Abkühlung und nachgebenden bzw. nicht stark steigenden Preisen vieler Rohstoffe (Preisbasiseffekte) sowie sich stabilisierenden Lieferketten auch eine erwartete Korrektur des 2022 sehr festen US-Dollar.

In den USA rechnen wir in den kommenden Monaten mit einer schwächeren Entwicklung am Arbeitsmarkt und weiter sinkenden Inflationserwartungen, sodass das Preisniveau schneller als aktuell erwartet sinken könnte. Damit könnten die Inflationsraten im kommenden Jahr stärker nachgeben als erwartet, dürften aber trotzdem im Jahresdurchschnitt erneut hoch ausfallen. Sowohl von der Europäischen Zentralbank EZB als auch von der US-Notenbank Fed ist vor diesem Hintergrund im ersten Halbjahr eine Leitzinserhöhungspause zu erwarten.

#### Negative Realzinsen unterstützen reale Anlagen

Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen dürften zunächst seitwärts tendieren, im weiteren Jahresverlauf aber wieder anziehen, vor allem wegen eines nachlassenden, aber weiter hohen Inflationsdrucks und aufgrund der erwarteten wirtschaftlichen Erholung im Lauf des Jahres. Trotz nachgebender Inflationsraten dürften die Realzinsen damit vorerst negativ bleiben.



Im Jahr 1798 wurde die Bank von dem 24-jährigen Hamburger Kaufmann und Reeder Conrad Hinrich Donner gegründet. Er knüpfte internationale Geschäftskontakte und war ein "Global Player" des 19. Jahrhunderts. Der Enkel Conrad Hinrich Donners war einer der Mitbegründer der Hongkong & Shanghai Banking Corporation (HSBC), der Hamburgischen Electricitäts-Werke AG und der Commerzbank AG.

Im Jahr 1990 stellte sich mit der SIGNAL IODUNA Gruppe ein starker Partner und Aktionär an die Seite des Bankinstituts.

Im Juli 2009 erwarb die Hamburger CONRAD HINRICH DONNER Bank die Münchner Traditionsbank Reuschel & Co., die seit ihrer Eröffnung 1947 zu einer der zehn größten deutschen Privatbanken herangewachsen war. Das im Oktober 2010 vereinigte Bankhaus firmiert unter dem Namen "DONNER & REUSCHEL".



Video: Wir stellen uns vor -DONNER & REUSCHEL



Um die Kaufkraft des angelegten Kapitals zu erhalten, müssen Anleger und Anlegerinnen deshalb weiterhin z. B. auf höher verzinste Unternehmensanleihen und andere Anlageklassen zurückgreifen. Die Nachfrage nach Aktien, Immobilien, Edelmetallen und Kryptoanlagen wird so grundsätzlich unterstützt.

Im Aktiensegment ist nach einem holprigen Jahresstart durch verstärkte Gewinnrevisionen eine Stabilisierung und per Saldo ein positiver Jahresgewinn wahrscheinlich. Gold und Silber sollten zusätzlich davon profitieren, dass der US-Dollar im Vergleich zum Euro und anderen Währungen eher schwächeln wird. Im Kryptosegment rechnen wir mit einer Stabilisierung zukunftsfähiger Blockchain-Lösungen, zu denen sowohl Bitcoin als auch Ethereum gehören.



Aktuelle Analysen, Kolumnen und Interviews von Carsten Mumm finden Sie hier.



**Videolink** 

# Wie kann es an den Börsen 2023 weitergehen?

Eine fundamentale und technische Einschätzung von Carsten Mumm und Martin Utschneider



Zeit für einen Ausblick aufs nächste Jahr aus fundamentaler wie technischer Sicht: Kann sich die momentane Erholung über den Jahreswechsel retten? Was ist von der Inflation und damit von der Zinspolitik zu erwarten? Und was für ein Bild geben die Charts?



Portfolio<sub>|ournal|</sub> Titelthema

#### Ausblick Makro und Märkte 2023

## Machen Sie sich keine Illusionen!

Geldillusion: Die menschliche Neigung, bei ökonomischen Transaktionen in nominalen Beträgen statt in realen Größen zu denken.

Durch Coronapandemie und Ukrainekrieg ist die Inflation zum Hauptthema an den Finanzmärkten geworden. Wie wird sie sich mittelfristig entwickeln, was können die Zentralbanken ausrichten, und was heißt das für die Vermögensanlage?

#### Makroökonomischer Regimewechsel

Blickt man noch einmal auf die Jahre vor Corona zurück, so war die Wirtschaft der entwickelten Länder geprägt von "Secular Stagnation". Das reale BIP-Wachstum betrug im Schnitt ca. 2 Prozent pro Jahr und war damit deutlich geringer als die Wachstumsraten von 3 bis 3,5 Prozent, die man aus früheren Dekaden kannte. Zudem lag die Inflation unter den gängigen 2-Prozent-Zielen der Zentralbanken (vgl. Abbildung 1).



Abbildung 1: Jährliche Änderung des realen BIP und jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise. Angaben in Prozent. Werte für 2022 enthalten eine Prognosekomponente. Datenquelle: IMF World Economic Outlook Oktober 2022.



Dr. Christoph Heumann

Dr. Christoph Heumann leitet seit 2019 das Research und die Produktentwicklung bei der HanseMerkur Trust AG.

Er hält einen Doktortitel von der Universität Mannheim und ist seit 2007 im institutionellen Asset Management tätig.

Frühere Stationen waren das Bankhaus Metzler, die Helaba Invest und die Berenberg Bank. Als Hauptgrund für diese Entwicklungen gilt eine mangelnde gesamtwirtschaftliche Nachfrage, vor allem wegen steigender Sparquote und nachlassenden Investitionen in den entwickelten Ländern. Dies und die ultralockere globale Geldpolitik der Zentralbanken führten zu einem Absinken der Realund Nominalzinsen – im Euroraum sogar bis in den Null- und Negativbereich.

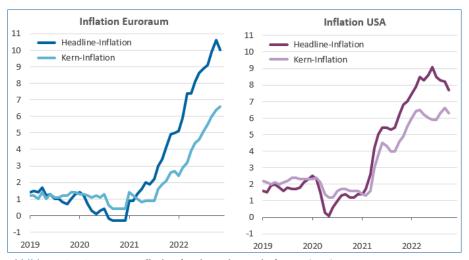
Der "Great Lockdown" nach dem Ausbruch der Coronapandemie 2020 bedeutete wirtschaftlich zunächst einen Einbruch sowohl der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage als auch des Angebots. Bei Wiedereröffnung der Wirtschaft in 2021 erholte sich die Nachfrage dann sehr dynamisch, insbesondere durch umfangreiche staatliche Konjunkturpakete.

Die Angebotsseite konnte aufgrund gestörter globaler Lieferketten allerdings nicht mithalten. Die Lieferkettenprobleme verursachten daher 2021 einen ersten Inflationsschock.

Mit dem Ukrainekrieg folgte 2022 dann ein zweiter angebotsseitiger Schock. Vor allem die Energiekrise, aber auch Engpässe bei Nahrungsmitteln führten zu einem Anstieg der Inflationsraten auf den höchsten Stand seit den 1980er-Jahren.

#### Risikofaktoren der Inflationsentwicklung

Im vierten Quartal 2022 haben sich die Preistreiber Corona/Lieferketten und Krieg/Energieknappheit etwas normalisiert. Es ist deshalb gut möglich, dass diese Effekte 2023 weiter abklingen und sich über Basiseffekte deutlich inflationsmindernd auswirken. Die globalen Inflationsraten hätten dann ihren Peak zumindest schon einmal hinter sich gebracht.



**Abbildung 2: 12-Monats-Inflation (Verbraucherpreise).** Angaben in Prozent. Euroraum: HVPI bzw. HVPI ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel (letzte Werte Nov. 2022), USA: CPI bzw. CPI less Food and Energy (letzte Werte: Okt. 2022). Datenquelle: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.



Als 100%iges Tochterunternehmen der HanseMerkur-Gruppe ist die HanseMerkur Trust eingebunden in ein hanseatisches Traditionsunternehmen, dessen Wurzeln in der Gründung der Hanseatischen Krankenversicherung VVaG im Jahre 1875 liegen.

Als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit ist die HanseMerkur auch noch heute nur ihren Kunden und Mitarbeitern verpflichtet – und keinen externen Aktionären oder Investoren.

Als finanziell solides und wachstumsstarkes mittelständisches Unternehmen ist die Strategie der HanseMerkur auf das übergeordnete Ziel der dauerhaften Selbständigkeit der Gruppe ausgerichtet.

www.hmt-ag.de



Allerdings betreffen die übermäßigen Preissteigerungen nicht nur die Gesamt- bzw. Headline-Inflation, die maßgeblich durch die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise bestimmt wird. Vielmehr steigen mittlerweile die Preise der meisten Komponenten des Konsumgüterkorbes deutlich an. Entsprechend liegen auch die Kerninflationsraten, die eine höhere Aussagekraft für den mittelfristigen Inflationstrend haben, weit über den 2 Prozent-Zielmarken der Zentralbanken (vgl. Abbildung 2).

Ferner sind in vielen Ländern derzeit Arbeitskräfte knapp: Die Zahl der offenen Stellen bezogen auf die verfügbaren Arbeitskräfte liegt in praktisch allen Industrieländern über dem Vor-Corona-Durchschnitt (z. B. gemäß OECD-Daten im Euroraum bei 3,2 Prozent 2022 gegenüber 1,7 Prozent im Durchschnitt zwischen 2011 und 2019; in den USA bei 6,9 Prozent gegenüber 3,4 Prozent). Auch die Arbeitslosenquoten liegen unter den Werten aus früheren Jahren (Euroraum: 6,7 gegenüber 10,1 Prozent; USA: 3,6 gegenüber 5,8). Durch die kommenden Lohnverhandlungen sind also Zweitrundeneffekte auf die Inflation zu erwarten.

Schließlich wirken auch diverse strukturelle Trends inflationsfördernd: Kosten durch die Alterung der Bevölkerungen, die Bekämpfung des Klimawandels und Produktivitätsverluste durch geopolitische Entwicklungen (z. B. durch staatliche Beschränkungen der globalen Arbeitsteilung und des Handels bei versorgungs- und sicherheitskritischen Gütern).

#### Schwierige Herausforderungen für die Zentralbanken

Die Zentralbanken hatten die steigende Inflation 2021 noch als vorübergehend ("transitory") eingestuft. Erst 2022 reagierten sie auf die weitere Beschleunigung der Preissteigerungen. Die Fed erhöhte den Leitzins zum ersten Mal im März, die EZB im Juli. Darauf folgten weitere recht schnelle und große Zinsschritte (vgl. Abbildung 3), und auch 2023 sind weitere Leitzinserhöhungen zu erwarten.



Abbildung 3: Leitzinsen und Anleihezinsen. Angaben in Prozent. Letzte Werte: 30.11.2022.

Wie weit müssten die Zinsen überhaupt steigen, damit die Geldpolitik inflationsdämpfend wirkt? Nach einer vereinfachten Version der Taylor-Regel zur Approximation der Leitzinsentwicklung liegt der passende Zins bei "Zielinflation plus dem 1,5-Fachen des Inflationsüberschusses". Nimmt man eine Zielinflation von 2 Prozent und als aktuellen Wert die Kerninflation von rund 6 Prozent, ergäbe sich ein Leitzins von 2 Prozent + 1,5 x (6–2 Prozent) = 8 Prozent. Bei aller Approximation und Datenunsicherheit – nach historischen Maßstäben müssten die Leitzinsen noch mehrere Prozentpunkte steigen.

Außerdem wirkt die geldpolitische Transmission vor allem über die Finanzierungskosten und die private Konsum- und Investitionsnachfrage auf das Preisniveau. Aktuell wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aber sowohl im Euroraum als auch in den USA durch eine expansive Fiskalpolitik gestützt. Die staatlichen Konjunktur- und Hilfspakete sind in Zeiten von Corona und Energiekrise für die Regierungen sicherlich opportun – tragen aber zusätzlich zur Inflation bei.

Mit (1.) den Inflationsursachen auf der Angebotsseite, (2.) einer bereits weit fortgeschrittenen Inflation, (3.) einem engen Arbeitsmarkt und (4.) einer expansiven Fiskalpolitik haben EZB und Fed durchaus schwierige Aufgaben zu lösen, um die Inflation erfolgreich zu bekämpfen.

#### Folgen für die Vermögensanlage

Betrachtet man zum Jahresende 2022 die Kommentare und Kursentwicklungen an den Finanzmärkten, so scheint es Marktkonsens zu sein, dass die Inflation 2023 deutlich zurückgehen und 2024 wieder ausreichend nahe an die 2 Prozent-Zielmarken der Zentralbanken fallen wird. Auch der eingepreiste Leitzinspfad geht von nur moderaten zusätzlichen Zinsanhebungen aus und deutet für das zweite Halbjahr 2023 sogar wieder leicht sinkende Leitzinsen an.

Auf Basis der hier vorgestellten Überlegungen scheint es aber auch sehr gut möglich, dass wir uns noch länger mit der Inflation befassen müssen. Was bedeutet also eine anhaltende Inflation für die großen Anlageklassen? (Die folgenden Einschätzungen betrachten Inflationseffekte unter sonst gleichen Bedingungen, also ohne zusätzliche Effekte durch Änderungen bei Zinsen, Konjunktur etc.)

Staatsanleihen: Sind deutsche Staatsanleihen sichere Finanzanlagen, die nun endlich auch wieder positive Zinsen bringen? Nein – jedenfalls nicht für Anleger, für die die reale Rendite ihres Vermögens ausschlaggebend ist. Nominalzinsen von 2 Prozent bei 6 Prozent Inflation sind schlechter als Nullzinsen bei einem Prozent Inflation, wie es sie in früheren Jahren gab. Bei Unsicherheit über die zukünftige Inflation sind Staatsanleihen zudem auch nicht mehr (real) sicher.

Inflationsindexierte Staatsanleihen: Bei Inflationsunsicherheit entsprechen inflationsindexierte Bundesanleihen am ehesten einer risikolosen Finanzanlage im Sinne einer vorhersehbaren Kaufkraftentwicklung des investierten Vermögens (bei Halten der Anleihe bis zur Fälligkeit).

Gold: Gold wird häufig als Inflationshedge angesehen. Das ist aber vor allem der Fall, wenn die globale Inflation sehr stark steigt und die Zentralbanken nicht dagegen aktiv werden (oder wenn sonstige Finanzkrisen auftreten). Gegen eine moderat überhöhte Inflation bei aktiven Zentralbanken schützt Gold eher nicht.

Aktien: Aktien bieten als Anlageklasse insgesamt einen Schutz gegen Inflation, da – stark vereinfacht – bei einer allgemeinen Inflation von x Prozent sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben der Unternehmen und somit auch die Gewinne nominal um x Prozent steigen (wie gesagt unter sonst gleichen Bedingungen). Dass die zukünftigen Gewinne bzw. Dividenden von Aktien mit der zukünftigen Inflation steigen, wird leicht übersehen, sodass Aktien bei hoher Inflation mitunter – fälschlicherweise – als weniger attraktiv eingestuft werden. Dies ist der sog. "Money Illusion in the Stock Market"-Effekt. Abbildung 4 zeigt eine vereinfachte Variante dieses Fehlschlusses.



**Abbildung 4: Anleihezins und Dividendenrendite im Vergleich.** Angaben in Prozent. Letzte Werte: 30.11.2022.

Dass 2023 ein schwieriges Börsenjahr wird, gilt genauso, wie es auch für alle vergangen Jahre galt. Neu ist dagegen, dass Anleger wieder sorgfältig zwischen nominalen und realen Werten unterscheiden müssen. Damit ist auf jeden Fall schon mal ein guter Schritt in Richtung einer erfolgreichen Vermögensanlage getan.

Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

#### sentix-Jahresausblick 2023

# Mangelwirtschaft

- · Länge und Ausmaß der Rezession werden unterschätzt
- Ambitionierte Bewertung bei US-Aktien: negative Überraschung im US-Vorwahljahr
- Zäsur in Japan: Bondmarkt wird freigelassen

Steigende Zinsen und der Ukrainekrieg haben die Weltwirtschaft vor ernsthafte Herausforderungen gestellt. Die ohnehin angespannte Situation in der Wirtschaft hat den Mangel vielerorts verschärft. Die Wirtschaftssubjekte – inklusive der Notenbanken – müssen lernen, mit einem anderen Angebots- und Nachfrageverhalten umzugehen. Ob Fachkräfte, Energiebedarf, Öffnungszeiten, Umsätze oder auch Liquidität: Der Mangel wird 2023 zum stetigen Begleiter.

Manche Marktbeobachter gehen im kommenden Jahr von einer milden Rezession aus. Auch ein Wechsel der Notenbankpolitik wird erwartet, da der Inflationsdruck nachlassen sollte. sentix setzt mit seinem Jahresausblick einen Kontrastpunkt: Unter dem Motto "Mangelwirtschaft" beschreibt der Jahresausblick ein anhaltend schwieriges Umfeld für Konjunktur und Kapitalmärkte. Die Inflation sollte hoch bleiben, Zinsen und Volatilität weiter ansteigen.

#### Mangelwirtschaft

Das beherrschende Thema der letzten Monate war die Lage am Gasmarkt. Inzwischen besteht erhebliche Sorge, dass es zu einem Versorgungsengpass und im schlimmsten Fall zu Zwangsbewirtschaftungen im Gasmarkt kommen kann. Spätestens der Winter 2023/2024 dürfte zur großen Bewährungsprobe werden. Das Thema Energiemangel und deren Konsequenzen sollte die Märkte weiter begleiten. Mangelerscheinungen stellt sentix auch auf den Rohstoffmärkten fest. Der Kampf um Ressourcen dürfte sich verstärken und Knappheitspreise verursachen. Auch beim Thema Arbeits- und Fachkräfte gibt es eine strukturelle Angebotslücke. Sie wird in den nächsten Jahren durch den Renteneintritt geburtenstarker Jahrgänge sogar noch forciert. Ein Mangel an qualifizierten Arbeitnehmern heizt den Bieterkampf an und fördert die Lohn-Preis-Spirale.

#### Die Rezession verläuft länger und tiefer als erwartet

Die Konjunktur bleibt auch im nächsten Jahr das beherrschende Anlagethema. Das konjunkturelle Bild, das sich aus der jährlichen sentix-Anlegerbefragung ableitet, unterstellt jedoch eine milde Rezession, die 2023 zügig überwunden



Patrick Hussy

Patrick Hussy leitet das Fondsund das Risikomanagement der sentix Asset Management GmbH. Zuvor war er als Seniorportfoliomanager bei Deka Investment tätig.

Der studierte Bankbetriebswirt (BA) und CEFA-Investmentanalyst hat mehr als 25 Jahre Wertpapiererfahrung im Privatkunden- und Spezialfondsmanagement sowie als Researchspezialist Behavioral Finance.

wird. Der Optimismus rührt aus einem Anstieg der Konjunkturerwartungen in den letzten beiden Monaten her. Das Entscheidende dabei ist jedoch, dass die Geldmengenaggregate diesen Dreh nicht begleiten. Normalerweise ist dieser Vorbote zwingend nötig. "Daher gehen wir nicht von einer nachhaltigen Gesundung aus. Die milde Rezession stellt eher ein Wunschdenken dar. Vielmehr sind deutliche Revisionen im Wachstum und bei den Unternehmensgewinnen nach unten zu erwarten", prognostiziert Patrick Hussy, Geschäftsführer bei sentix. Noch schwerwiegender ist, dass die Konjunktur 2023 ungebremst in die "Mangelwirtschaft" hineinläuft: Gas- und Energiemangel, Rohstoff-, Ersparnis-, Produktions-, Unternehmens-, Auftrags- und Arbeitskräfte-, Liquiditäts- und nicht zuletzt der Inflationserfahrungsmangel.

Anleger sollten zudem nicht unterschätzen, dass der fundamentale Wechsel vom Negativ- zum Normalzinsumfeld, vom Deflations- zum Inflationsregime und von einer Überfluss- zu einer Mangelwirtschaft bei allen Wirtschaftssubjekten eine gewisse Zeit der Anpassung benötigt. Die zum Jahreswechsel angezeigte konjunkturelle Erholung ist daher wie das Pfeifen im Wald. Ausmaß und Länge der Rezession werden unterschätzt. Der Chefstratege von sentix, Manfred Hübner, resümiert: "Die Liste der Mängel nimmt am Ende auch die Märkte in die Mangel."

# Inflation signalisiert zuerst Entspannung und danach erneuten Druck

Ein Feld, in dem ebenfalls Mangel herrscht, wird bislang noch kaum beachtet. Es ist der aktuelle Mangel an Erfahrung mit nachhaltig steigender oder hoher Inflation – und mit deshalb steigenden Zinsen. Wenn die Inflation nicht nur ein temporäres, zyklisches Phänomen ist, müssen alle Wirtschaftssubjekte die Prämissen ihrer wirtschaftlichen Aktivitäten auf den Prüfstand stellen. Daraus erwachsen sehr wahrscheinlich nachhaltige Präferenzverschiebungen mit deutlichen Wirkungen. sentix geht davon aus, dass zwar im ersten Quartal eine Beruhigung an der Inflationsfront eintritt. Basiseffekte sollten spätestens ab Februar/März greifen und die Inflationsraten halbieren. Erste Hinweise darauf geben die Preiskomponenten von Einkaufsmanagerindizes bzw. das stark rückläufige sentix-Themenbarometer "Inflation".

Da ab dem zweiten Quartal auch die EZB und die Bank of Japan (Achtung: Überraschungseffekt!) beginnen dürften, ihre Bilanz zu reduzieren, kommt abermals Druck am Anleihenmarkt auf. Der Bilanzabbau sollte als globales Phänomen die Renditen deutlich ansteigen lassen. In den Folgemonaten setzt sich die erwartete abgeschwächte Preissteigerung nicht fort. Höhere Lohnabschlüsse sorgen für einen unermüdlichen Anstieg der Konsumentenpreise. Parallel werden all die prognostizierten Mangelerscheinungen sichtbar.



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. Antizyklik 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.

Folglich erwartet sentix ein anhaltendes Inflationsregime mit steigenden Langfristzinsen. Bis zum Jahresende 2023 sollten die Zehnjahresrenditen von US-Staatsanleihen Richtung 5 Prozent gehen, für Bundesanleihen steht aller Voraussicht nach die 3 vorm Komma.

#### **Ambitionierte Bewertung von US-Aktien**

Normalerweise würde 2023 als Vorwahljahr unter einem guten Börsenstern stehen. Die traditionelle Unterstützung aus dem US-Präsidentschaftszyklus dürfte dem S&P-500-Index jedoch versagt bleiben: Steigende Zinsen, eine anhaltend hohe Inflation sowie restriktive Notenbanken treffen auf ambitioniert bewertete US-Aktienmärkte. Insgesamt fällt auf, dass die Anleger immer noch in alten Bezügen denken. Die Regel lautet: "Die Notenbanken retten die Börsen, wenn es eng wird." Doch frische Liquidität dürfte Mangelware bleiben. Relativ früh im Jahr sollte deutlich werden, dass die Anleger im vierten Quartal 2022 Aktienquoten aufgebaut haben, ohne davon überzeugt zu sein. Das Vertrauen fehlt und es steht bald ein Charaktertest an. Der S&P 500 sollte bis Mitte März die Marke von 3.500 Punkte ansteuern. Für viele Investoren werden dann schon die Jahresprognosen zu revidieren sein.

Unterstützung erfährt der Aktienmarkt im Frühsommer von den Notenbanken. Die Hoffnung auf ein Ende des inflationären Umfeldes lässt die Aktienkurse etwas steigen – aber nur temporär. Die Konjunkturschwäche hält sich hartnäckiger als gedacht und die Unternehmen berichten von sinkenden Gewinnmargen. Ab Sommer rückt die schlechte Energieversorgungslage im anstehenden Winter erneut in den Fokus. Auch der Abbau der Notenbankbilanzen schmerzt die Anleger, die Renditen steigen deutlich und laufen als echte Alternative der Aktienanlage den Rang ab. sentix erwartet im Spätsommer einen Ausverkauf am Aktienmarkt, der dann den Boden für eine Erholung im vierten Quartal bereitet. Das Jahr beendet der US- Aktienmarkt dann mit einem dicken Minuszeichen.

Für den deutschen und europäischen Aktienmarkt sieht es nicht viel besser aus. Die Energieversorgungsprobleme wirken sich hier viel dramatischer aus und sind auch der Grund, warum im Herbst massive Ängste vor einer größeren Gasmangellage bestehen. Die Kernkraftwerke werden im April abgestellt sein und ohne Gas aus Russland wird es auch für den DAX verdammt eng. Ein DAX-Tief bei 10.000 Punkten ist möglich.

#### Japan als Fokusland, Gold erneut gut und stetig

Japan nimmt in der globalen "Mangelwirtschaft" in vielfacher Hinsicht eine Sonderstellung ein, die das diesjährige Fokusland gleich mehreren eingeschlagenen Sonderwegen verdankt. Zum Beispiel ist Japan weit weniger stark von den Turbulenzen auf den globalen Energiemärkten betroffen, weil man

trotz des Reaktorunfalls von Fukushima weiter auf Kernkraft als primäre Energiequelle setzt und die Abhängigkeit von Ölimporten schon seit Jahren reduziert hat. Bei der Geldpolitik hat Japan 2022 ebenfalls einen bemerkenswerten Sonderweg eingeschlagen, indem man die langfristigen Zinsen durch eine Zinsobergrenze von 0,25 Prozent für zehnjährige Anleihen stabil gehalten hat. Der Sonderweg der japanischen Notenbank hat jedoch zu massiven Verwerfungen im Währungsbereich geführt. So wertete der Yen von 115 Yen je Dollar auf bis zu 150 Yen je Dollar ab. Dies treibt einerseits die importierte Inflation an, verbessert andererseits jedoch auch die Wettbewerbsposition Japans erheblich.

Der 31. März 2023 wird deshalb für Japan doppelt wichtig: Es ist nicht nur das Ende der Amtszeit des Bank-of-Japan-Chefs Haruhiko Kuroda, sondern auch der fiskalpolitische Stichtag für japanische Unternehmen. Schon oft war das Märzultimo Startpunkt einer größeren Zäsur in Japan, meist auch der Beginn einer Yenstärke. sentix erwartet von Kurodas Nachfolger oder Nachfolgerin eine graduelle Anhebung der Zinsobergrenze. Der Yen dürfte dadurch deutlich unter Druck geraten.

Auch beim Thema Gold gibt es eine besondere Auffälligkeit: Die Investoren setzen auch im kommenden Jahr beharrlich auf das gelbe Edelmetall. "In keiner anderen Assetklasse ist diese Stetigkeit zu beobachten", stellt Manfred Hübner fest. 2022 hat Gold so gut wie gar nicht auf den Inflationsanstieg reagiert. "Gold – gut und stetig" war das Motto der vergangenen sentix-Jahresausblicke. Von dieser Aussage rücken die sentix-Analysten auch 2023 nicht ab. Im Zuge erneut aufkeimender Inflationsgefahren erwarten sie im zweiten Halbjahr einen beschleunigten Anstieg des Goldkurses auf 2.200 US-Dollar pro Feinunze.

#### Behavioristisches Gutachten: hohes Planungsniveau

Im Rahmen der sentix-Jahresbefragung gaben Anleger Einblick in ihre Renditeerwartungen 2023. Mit 6,10 Prozent ist die der Institutionellen die höchste seit Erhebungsbeginn 2016. Bei den Privaten ergibt sich ein ähnlich hoher Wert wie letztes Jahr. Diese hohen Erwartungen dürften einem Belastungstest unterzogen werden.

Unter dem Titel "Mangelwirtschaft" ist der Kapitalmarktausblick am 10. Dezember 2022 erschienen und bietet auf über 90 Seiten weitere Prognosen und zehn Anlageideen für 2023. Die Publikation kann hier elektronisch bestellt werden:

https://shop.sentix.de/sentix-jahresausblick-2023.





# Was erwartet Anleger im Jahr 2023?

Festverzinsliche sind als Beimischung wieder sinnvoll, Aktien fair bewertet. Zinsen überschreiten ihren zyklischen Hochpunkt. Die Notenbanken setzen ihren Liquiditätsentzug fort, können es sich dabei aber zunehmend leisten, feinfühliger zu agieren. Wenn kein Schwarzer Schwan auftritt, stehen die Aussichten gut, dass 2023 ein recht passabler Börsenjahrgang wird.

#### Rückblick 2022

"Nach allem, was wir bislang über Omikron wissen, scheint sich die Hoffnung der Wissenschaftler zu bestätigen, dass das Virus den üblichen Evolutionsprozess durchläuft: immer ansteckender, aber immer harmloser. Es ist durchaus denkbar, dass das Thema Covid im Ausblick auf 2023 keine Rolle mehr spielt." Das war eine der Kernaussagen unseres Ausblicks auf das laufende Jahr. Die zweite These lautete: "Da die Bedeutung der Fed für die Kapitalmärkte überragend ist, ist zu bedenken, dass im Jahresverlauf aus einem Mitspieler für die Märkte ein Gegenspieler wird."

Als weitere große Unbekannte strichen wir Lieferengpässe und hohe Rohstoffpreise herausund stellten fest: "Die Produktionskosten und Großhandelspreise in Teilen der Welt sind noch stärker gestiegen als die Verbraucherpreise. Das geht zu Lasten der Gewinnmarge der Unternehmen. Zweitrundeneffekte – also stark anziehende Löhne und Gehälter, um die steigenden Verbraucherkosten zu kompensieren – sind denkbar, insbesondere weil überall gut ausgebildete Fachkräfte Mangelware sind. Fehlt aber hier das richtige Augenmaß, kann es passieren, dass die Kosten und damit wahrscheinlich auch die Preise weiter anziehen. Diese Spirale würde wahrscheinlich die der Preisstabilität verpflichteten Notenbanken zu stärkerer Straffung animieren."

Wir empfahlen: "Der Komplex aus Produktionskosten und Verbraucherpreisen ist unbedingt zu beobachten." Wir erwarteten damals ein tendenziell freundliches Börsenjahr 2022 – freilich nur beim Nichteintritt geopolitischer Schwarzer Schwäne, wobei wir explizit auf die bedrohliche Lage in der Ostukraine hingewiesen hatten. Wir haben dies damals als das größte singuläre Risiko für 2022 bezeichnet. "Russland scheint ein strategisches Interesse an der Annexion und Zusammenlegung der gesamten Region zwischen Donbass und Krim zu haben und deshalb nur auf eine ausreichend große Provokation zu warten. Freilich dürften die Sanktionen sehr massiv sein … Während die Krim-Infiltrierung im ersten Quartal 2014 eher schleichend verlief und an den Börsen kaum Friktionen auslöste, würde eine erneute Invasion sicher nicht ohne Waffengewalt ablaufen. Sehr heftige Kursreaktionen wären wahrscheinlich."



Martin Garske

Portfoliomanager des Fonds apano Global Systematik

Jahrgang 1959.

1982–1994: Dresdner Bank AG Saarbrücken (Lehre zum Bankkaufmann, Wertpapierberater, Wertpapierbetreuer vermögende Privatkunden)

1994–2002: Dresdner Bank SA Luxemburg (Prokurist, International Private Banking, Asset Management (Fondsmanager zweier hauseigener SICAVs))

2002–2013: apano Investments (Prokurist, Vertriebsdirektor Institutionelle Kunden in Alternative Investments auf Basis der Produktwelt von Man Investments)

2013–2016: apano Investments (Fondsbetreuer des Multi-Asset.Dachfonds apano HI Strategie 1)

seit 2016: apano Investments (Fondsbetreuer des apano HI Strategie 1 und des flexiblen globalen Mischfonds apano Global Systematik) Knapp zwölf Monate später können wir festhalten, dass viele Annahmen dieser Jahresprognose eintraten. Leider wurde ein Schwarzer Schwan Realität – im Februar drangen russische Truppen in die Ukraine ein. Die damit verbundene Verknappung von Rohstoffen führte zu einem noch deutlicheren Preisanstieg als im Ausblick erwartet – und deshalb zu einer Geldpolitik der Notenbanken, die erheblich weiter ging als zu Jahresbeginn gedacht. Auch Chinas überaus hartnäckige Politik der Null-Covid-Toleranz bremste die Erholung der Weltwirtschaft aus. Angespannte Geopolitik, angespannte Wirtschaft und angespannte Geldpolitik – diesem Druck mussten die globalen Aktienmärkte 2022 kräftig Tribut zollen.

#### Ausblick 2023

Solle es keine bösartige neue Virusmutation geben, dürfte Covid wie erhofft in wenigen Monaten keine große Rolle mehr spielen in den Einschätzungen der globalen Wirtschaftsaussichten. Denn Chinas Regierung hat erkannt, dass die bislang stoische Geduld der Bürger an ihre Grenzen gestoßen ist – die Inselpolitik lässt sich nicht mehr lange aufrechterhalten. Es hat sich auch in China herumgesprochen, dass Omikron recht harmlos ist und die Verbote daher überzogen erscheinen. Zudem verlangen auch die wirtschaftlichen Aspekte eine konstruktive Lösung: Den Chinesen ist der Spaß am Konsumieren und Investieren vergangen, nicht nur der bedrohte Immobiliensektor wartet dringend auf belebendes Neugeschäft.

Ob sich im Krieg zwischen Russland und der Ukraine eine positive Entwicklung abzeichnet, ist hingegen völlig ungewiss. Momentan sieht es nach einem teuren und erbitterten Stellungskrieg aus, der zwar bedeutet, dass es geopolitisch zu keiner weiteren Eskalation kommt, aber die Lage dort natürlich dennoch unbefriedigend und beklemmend ist. Eine Aufhebung der Sanktionen gegen Russland erscheint derzeit ausgeschlossen, sodass die Versorgungslage insbesondere bei wichtigen Rohstoffen angespannt bleibt. Sollte China wieder dynamisch in den globalen Wirtschaftskreislauf zurückkehren, sind größere Preisrückgänge weder bei Metallen noch bei fossiler Energie unwahrscheinlich – realistischer erscheint das Gegenteil.

Die Notenbanken sind auf ihrem Zinserhöhungspfad bereits weit fortgeschritten. Derzeit wird z. B. von der Fed 2023 nur noch eine marginale Anhebung um zwei mal 0,25 Prozent erwartet. Allerdings bedeutet dies ein Zinsniveau von 5 Prozent bei "kurzem Geld". Das ist eine Verlockung für Investoren und stellt deshalb eine ernst zu nehmende Konkurrenz für Aktien dar. Die inverse Zinsstruktur (kurze Laufzeiten werfen mehr Rendite ab als lange) und der zugleich historisch hohe Abstand zu den Langläufern wird von vielen Beobachtern als eindeutiger Rezessionsvorbote angesehen.



apano ist seit 2001 ein erfahrener Partner für Vermögensaufbau und Vermögenssicherung. Gemäß der Philosophie "anders denken zahlt sich aus" folgt apano der Vision, auch in Negativphasen der Märkte stabil zu investieren.

Das Unternehmen ist im deutschen Privatkundensegment einer der führenden bankenunabhängigen Anbieter. Als ein nach dem Kreditwesengesetz lizenziertes Finanzdienstleistungsinstitut wird apano durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt.

Wir bewerten das jedoch viel weniger dramatisch und sehen darin eher eine markttechnische Sondersituation: Die US-Notenbank hievt mit ihren antiinflationären Zinsanhebungen die kurzen Laufzeiten (bis drei Jahren) hoch, weshalb die Investoren an einen Erfolg dieser entschlossenen Geldpolitik glauben und sich deshalb langfristige Renditen von jährlich über 3,5 Prozent sichern wollen.

Das 2022 deutlich gestiegene Zinsniveau bremst die Kauflust der Konsumenten und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Das verstärkt die ohnehin negativen Auswirkungen der hohen Inflation, deren unmittelbare Folge in vielen Haushalten Zwangssparen ist: Wenn die Kosten lebensnotwendiger Anschaffungen explodieren, bleibt weniger Geld für anderes.

Zudem befürchten viele Analysten, dass der angespannte Arbeitsmarkt hohe Lohnabschlüsse zur Folge hat und sich die Kostenspirale weiterdreht. Die Möglichkeit, dies in Form steigender Preise weiterzugeben, ist allmählich erschöpft, weshalb das Gros der Volkswirte von einem Rückgang der Gewinnmargen ausgeht. Damit nicht genug, steuern die Notenbanken auch schon das nächste Ziel an: Bilanzreduktion. In der Covidkrise haben die Notenbanken die Märkte mit billigem Geld überschwemmt. Dieses wird nun sukzessive wieder eingesammelt. Erfahrungsgemäß führt ein globaler Liquiditätsentzug zu einer Belastung aller Anlageklassen.

Mit einem gewissen Abstand gelten all diese Fakten auch für Europa. Nicht erstaunlich also, dass die meisten Auguren 2023 eher skeptisch sehen. Insbesondere in der ersten Jahreshälfte erwarten viele einen Test der 2022er-Kurstiefs. Asien könnte sich teilweise abkoppeln: Japans Zinsen bleiben weiterhin ultraniedrig und China verfügt sogar über weiteres Zinssenkungspotenzial. Beide Staaten haben recht niedrige Inflationsdaten.

Da der Basiseffekt der Preisexplosion bei vielen Rohstoffen im Frühjahr 2023 ausläuft, könnte das Thema dann aus den Schlagzeilen verschwinden, die Inflationsraten sich beruhigen. Jedoch sind zwei Aspekte zu beachten: Ein strenger Winter in Europa könnte das Energieversorgungsproblem neu entfachen und einen weiteren Preisschock auslösen. Zudem droht Ende 2023 eine weitere Nagelprobe: Ohne den Joker halb gefüllter Gasspeicher – Gazprom hatte ja bis September geliefert – ist es derzeit nicht auszuschließen, dass zumindest auf Europa noch ernsthafte Herausforderungen warten.

Zwei Schwarze Schwäne, die wir letztes Jahr als hypothetische Gefahren aufgeführt haben, sind weiterhin akut. Zum einen der China-Taiwan-Konflikt. Eine militärische Eskalation ist dort unwahrscheinlich. Xi Jinping weiß, dass sein Land auf florierenden Welthandel angewiesen ist. Der Preis globaler Sanktionen dürfte ihm zu hoch sein. Der andere Krisenherd ist der Iran.

Das Nuklearabkommen scheint gescheitert und es ist denkbar, dass der Iran im Lauf des Jahres 2023 über die technische Fähigkeit zum Bau einer Atombombe verfügt, was für Israel und die USA ein No-Go ist.

Unter Ausklammerung eines Schwarzer-Schwan-Ereignisses gehen wir davon aus, dass es 2023 zumindest zu keinem Börsencrash kommen wird. Auch von einem Test der 2022er-Tiefs gehen wir nicht aus. Die Investoren sind vorgewarnt, bestens eingestimmt auf ein herausforderndes Börsenjahr und halten deshalb viel Liquidität oder sind breit diversifiziert. Darüber hinaus haben die Märkte das Platzen von gleich vier kritischen Vermögensblasen erstaunlich gut weggesteckt: Technologietitel haben 30 Prozent an Wert verloren, Kryptowährungen zwei Drittel. Die Kurse von Anleihen sind prozentual zweistellig abgesackt, und auch an den globalen Immobilienmärkten ist die Preishysterie gewichen.

Diese Vermögensvernichtung dürfte inflationsdämpfend wirken und durchaus im Sinne der Notenbanken sein, die wiederholt vor diversen Preisblasen an den Kapitalmärkten gewarnt hatten. Zudem erscheint der Zinsanhebungszyklus größtenteils abgeschlossen zu sein; auch der Steigungswinkel der Inflation dürfte bald deutlich abflachen. Außerdem ist es längt nicht ausgemacht, dass die Margen der Unternehmen kollabieren – im Gegenteil: Sie könnten sogar steigen, sollten die Produktionskosten sinken.

Entscheidend wird sein, ob die Konsumenten ihre Nachfrage drosseln und falls ja, inwiefern Chinas Bürger dann die schwindende Kauflust der europäischen und US-Verbraucher ausgleichen. Die Chance eines moderaten, knapp zweistelligen Anstiegs des weltweiten Aktienindex MSCI ACWI im Jahresendvergleich ist durchaus vorhanden. Hingegen erscheint das Risiko eines harten Kursabsturzes gering zu sein, denn die Notenbanken laden mit den derzeitigen Zinserhöhungen gerade ihre Bazookas wieder auf, um bei Bedarf schnell und massiv handlungsfähig zu sein.

Nicht nur Bankanalysten und Portfoliomanager, auch befragte Privatanleger erwarten überwiegend einen sehr schwachen Börsenstart ins Jahr 2023, aber im vierten Quartal – mit Blick auf 2024 – einen deutlichen Anstieg der Kurse. Wir denken hingegen, dass es u. a. eine Frage der dann bestehenden Energiesicherheit insbesondere in Europa sein wird, ob die Kurve im Herbst 2023 tatsächlich erfreulich verlaufen wird. Stattdessen erwarten wir eher ein "Frontloading", also dass die Anleger, mit frischen Risikobudgets ausgestattet, durchaus mutig ins neue Jahr starten und dann abwägend und situativ agieren.

Sollte die Konjunktur tatsächlich deutlich weiter abkühlen, wird dies neben defensiven, nichtzyklischen Branchen die Anleihenkurse stützen und damit voraussichtlich auch die Technologieaktien, die mittlerweile nicht mehr überteuert sind. Sollte die Konjunktur hingegen robust bleiben, werden die zyklischen Branchen gefragt bleiben – auf Indexebene glätten sich diese Effekte gegenseitig, was ein weiterer Grund für uns ist anzunehmen, dass tiefe Einschnitte in 2023 ausbleiben dürften.

Die Top 5 der größten Risiken sehen wir identisch mit der Situation vor zwölf Monaten. Punkt 6 ist neu.

#### Wo liegen die Risiken?

- 1 Das gefährlichste Risiko liegt in einer weiteren militärischen Eskalation, insbesondere im Falle eines Einsatzes von Nuklearwaffen.
- 2 Eine neue tödliche Covidmutation.
- 3 Ein erneut aus dem Ruder laufender Anstieg der Renditen als kritischen Schmelzpunkt sehen wir eine Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen über 4,50 Prozent bzw. zweijähriger über 5,25 Prozent.
- 4 Ein anhaltender Preisanstieg, der entweder den Unternehmen die Gewinnmarge raubt oder den Verbrauchern den finanziellen Bewegungsspielraum einengt.
- 5 Geopolitische Risiken (Iran/China).
- 6 Eine nicht ausreichende Energieversorgung Europas im Winter 2023/2024.

#### **Fazit**

Gewinnchancen könnten es 2023 bei Aktien und Anleihen geben, falls keines der oben aufgezählten Toprisiken eintritt. Jedoch kann es durchaus in der ersten Jahreshälfte eine leichte Rezession der Industriestaaten geben. Dies muss aber nicht zwingend mit einem Kurseinbruch – den viele Analysten erwarten – einhergehen.

Die Breite der betroffenen Sektoren und die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt sind zwingend zu beachten. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanken, bevor es kritisch wird, ihr Bremsmanöver des Liquiditätsentzuges (QT) zumindest temporär aussetzen werden. Wir empfehlen eine breite Aufstellung über verschiedene Sektoren und raten das Risiko durch globale Positionierung regional zu streuen.

Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

# **Gut gerüstet mit apano-Fonds**

Der apano Global Systematik ist der Investmentfonds für Vorsichtige. Seine Besonderheit ist ein systematisch arbeitendes Wertsicherungskonzept. Es ermöglicht solide Kurszuwächse in steigenden Märkten und robuste Stabilität in Schwächephasen. Das (bislang durchgängig erreichte) Ziel des Fonds ist es, im Risiko- und Ertragsprofil eine Stufe defensiver zu sein als ein klassischer Weltaktienfonds.

2013 startete der **apano HI Strategie 1** als Multimanager-Dachfonds, ursprünglich konzipiert zum überwiegenden Einsatz diverser Hedgefondsstrategien. Inzwischen hat sich der Fonds stark gewandelt und beinhaltet sowohl traditionelle als auch alternative Bausteine. Investiert wird in sieben verschiedene Anlagestile – u. a. Megatrendthemen – plus Kasse, die je nach Marktumfeld gewichtet werden. Unverändert geblieben ist das rigoros moderate Risiko-Ertrag-Profil des Fonds.

Man AHL Trend Alternative ist der Fonds der Wahl für jene Anleger, die sich von den klassischen Börsen unabhängig machen wollen. Seit 1990 ist dieses Investment erfolgreich am Markt. Die Besonderheit des Fonds ist es, nicht nur von steigenden Märkten zu profitieren, sondern besonders dann ein unverzichtbarer Depotbaustein zu sein, wenn das Börsenbarometer kräftig fällt.

Anzeige





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

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

**Smart Investor** 

Weekly

Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

# Jahresausblick 2023

# Exakt so wird sollte könnte es kommen. Vielleicht.

Um es gleich zu Beginn dieses Jahresausblicks vorwegzunehmen: Das Börsenjahr 2023 wird deutlich besser als sein Vorgänger. Die Aktienindizes werden rund um den Globus kräftig zulegen, dieses Mal allerdings angeführt von den Märkten Asiens. Während die europäischen Börsen knapp dahinter auf dem Fuß folgen, werden die US-amerikanischen aufgrund ihrer derzeit hohen Bewertung hinterherhumpeln und lediglich im mittleren einstelligen Bereich zulegen. Um an dieser Stelle mal eine Zahl in den Raum zu werfen: Bereits Mitte des Jahres wird der DAX zielstrebig die Marke von 16.000 Punkten überlaufen.

Auf der Zinsseite werden sich die Renditen bei den zehnjährigen europäischen und amerikanischen Staatsanleihen trotz unterjähriger Schwankungen per Saldo nicht verändern. Rentenanleger freuen sich Ende 2023 also über den im Jahresverlauf vereinbarten Zinskupon und verspüren auf der Kursseite weder Rücken- noch Gegenwind.

Der US-Dollar wird im kommenden Jahr gegenüber dem Euro schwächeln und das Jahr bei rund 1,15 USD/EUR beenden. Gold wird sowohl hiervon als auch von der 2023 neu entfachten Liebe zum Edelmetall profitieren und deutlich zulegen. Dabei wird der Preis für die Feinunze Gold den Bitcoin-Preis zum ersten Mal seit sechs Jahren wieder übertreffen. Offen bleibt lediglich die Frage, ob die Feinunze über den Bitcoin-Kurs "raketiert" oder unter den Goldpreis kollabiert.

Okay, spätestens jetzt fangen Sie an, an diesem Jahresausblick zu zweifeln. Und das zu Recht!

# Szenenwechsel. Wir verlassen das Phantasialand.

Zugegeben: Die zuvor salopp formulierten Prognosen entbehren nicht einer gewissen Wunschhaltung des Autors. Doch so reizvoll es auch sein mag, einen halbwegs verlässlichen Leitfaden für die Entwicklungen an den Kapitalmärkten im kommenden Jahr zu "spinnen" (wenn die Zweideutigkeit des Wortes hier mal nicht passt!), so unmöglich ist es auch. Allein schon deswegen, weil sich auch eine fundamental perfekt analysierte Bewertung nicht ansatzweise an die zeitlichen Zwänge eines Kalenderjahres hält.



André Kunze

Seine Berufslaufbahn begann der diplomierte Bankbetriebswirt bei einer deutschen Großbank, für die er mehr als zehn Jahre, zuletzt als Teamleiter im gehobenen Privatkundengeschäft, arbeitete.

Anschließend war er gut drei Jahre als Niederlassungsleiter bei einem Tochterunternehmen zweier renommierter Privatbanken tätig, ehe er 2005 als Gründungsgesellschafter den Grundstein für die heutige Prometheus-Unternehmensgruppe legte.

### Kontakt:

andre.kunze@prometheus.de Tel.: 02173 / 39875-11 Mögen langfristige fundamentale Prognosen ohne allzu enges zeitliches Korsett am Ende durchaus erfolgreich sein und sogar Sinn ergeben, so lässt ein Jahresausblick gewöhnlich jegliche Treffsicherheit vermissen. Auch die Technische Analyse kann da im Grunde nicht weiterhelfen – selbst wenn man berücksichtigt, dass die eine oder andere Methode durchaus zeitliche Komponenten beinhaltet.

Trotz des unzweifelhaften Reizes von Jahresausblicken sind diese per Saldo also nicht zielführend, da es ihnen in 99 Prozent der Fälle an Treffsicherheit fehlt. Das Leben ist schlicht nicht verlässlich planbar – erst recht nicht an den Börsen. Bleibt die Frage, warum der Autor trotzdem einen Jahreausblick schreibt, wenn er nichts Erhellendes zum Thema beizutragen weiß.

# Szenenwechsel. Wir betreten das Land der Zeitlosigkeit.

Interessiert man sich als Anleger für einen Jahresausblick, so geht es per Saldo darum, mit den eigenen Anlagen für das kommende Jahr bestmöglich aufgestellt zu sein. Sollte es Schmerzen verursachen, ist ein entspanntes Verharren an der Seitenlinie erste Wahl. Das Börsenjahr 2022 war eins von letzterer Art. Dass 2022 so sein würde, hat Ihnen allerdings kein Jahresausblick rechtzeitig mitgeteilt. Okay, ausgenommen die, bei denen die Welt jedes Jahr aufs Neue vaporisiert wird.

Was also tun? Als unabhängige Fondsberater sind wir bei Prometheus auf Fondskonzepte fokussiert, die überdurchschnittlich gute Chance-Risiko-Profile aufweisen und die sowohl in negativen als auch in positiven Börsenzeiten überzeugen. Mit anderen Worten: Wir favorisieren zeitlose Fonds. Damit sollte man den meisten Marktphasen entspannt begegnen können. Dieser Jahresausblick stellt Ihnen daher drei zeitlose Fonds vor, die einen Jahresausblick überflüssig machen. Da der Platz begrenzt ist, werden die einzelnen Fondsstrategien nur kurz umrissen. Wie sich zeitlose Fonds im Vergleich zu traditionellen Aktieninvestments schlagen, verdeutlichen die Charts recht plakativ.



Prometheus AM legt bei den eigenen Anlagekonzepten insbesondere Wert auf aktives Risikomanagement und ein überdurchschnittlich gutes Chance/Risiko-Verhältnis. Um dies zu Erreichen fokussiert sich das Unternehmen auf die Entwicklung von rein regelbasierten, systematischen Anlagestrategien.

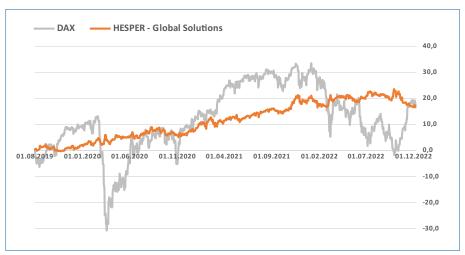
Mit dem alphatrend Fund verfügt Prometheus AM über einen sehr erfolgreichen Publikumsfonds, dessen Portfolio rein regelbasiert und zu 100% systematisch zusammengestellt wird.

P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH 40764 Langenfeld www.alphatrend-fund.de



Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

# **HESPER – Global Solutions (WKN A2PEEF)**



**Abbildung 2: HESPER – Global Solutions im Vergleich zum DAX.** Quelle: Morningstar; Stand 08.12.2022.

Beim **HESPER – Global Solutions** handelt es sich um einen sogenannten Absolute-Return-Fonds. Diese haben das Ziel, in jedem Marktumfeld positive Ergebnisse zu erzielen. Die langfristige durchschnittliche Renditeerwartung des Fondsmanagements liegt beim **HESPER – Global Solutions** oberhalb von 6 Prozent pro Jahr und ist damit vergleichbar mit der langfristigen Rendite von Aktieninvestments. So weit, so gut.

Gelingen soll dies durch ...

- a) ... Identifikation der bedeutendsten langfristigen und die Wirtschaft beeinflussenden Themen und Entwicklungen (säkuläre Themen)
- b) ... Analyse der wirtschaftlichen Entwicklungen in den einzelnen Volkswirtschaften (Makroausblick)
- c) ... Beobachtung und Bewertung der aktuellen Nachrichten und deren Auswirkungen (Marktsentiment).

Die hieraus gesammelten Erkenntnisse führen schließlich zu einer Markterwartung des Fondsmanagements hinsichtlich der bevorstehenden Entwicklungen in den einzelnen Segmenten des Kapitalmarkts (Aktien, Anleihen, Währungen etc.). Diese Erwartungen werden dann über entsprechende Positionierungen in den einzelnen Marktsegmenten umgesetzt. Auch Short-Positionierungen sind möglich. So ist der Fonds in der Lage, bestehende Investments abzusichern oder gar von fallenden Kursen zu profitieren.

Wie gut das seit Auflage des Fonds im August 2019 gelungen ist, zeigt vorstehender Chart. Schlafen konnte man mit dem Fonds bislang zu jeder Zeit gut. Auf einen Jahresausblick konnte man also verzichten. Der **HESPER – Global Solutions** erhält mit **fünf FWW FundStars** derzeit die höchstmögliche Bewertung.

Mehr Informationen zum Fonds finden Sie unter ethenea.com.

Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

# alphatrend Fund (A2DXW9)

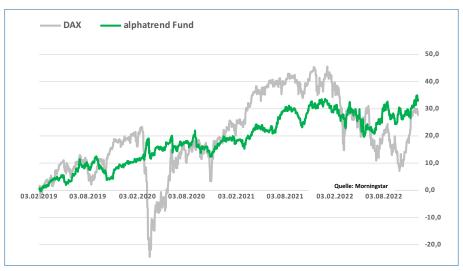


Abbildung 2: alphatrend Fund im Vergleich zum DAX. Quelle: Morningstar; Stand 08.12.2022.

Der **alphatrend Fund** versteht sich als Allwetterfonds – was etwas eingängiger klingt als der Begriff Absolute-Return-Fonds, aber das Gleiche bedeutet. Insofern soll auch der **alphatrend Fund** in guten wie schlechten Börsenzeiten positive Ergebnisse erzielen. Dass wir den Fonds an dieser Stelle vorstellen, läuft unserem Anspruch als unabhängiger Fondsberater etwas entgegen, denn es handelt sich um einen Fonds unseres Hauses. Doch die bis dato sehr überzeugenden Ergebnisse sowie die bestmögliche Bewertung mit **fünf Sternen von FWW FundStars** rechtfertigen die Vorstellung an dieser Stelle.

Ziel des Fonds ist es, das langfristige Renditepotenzial von Aktienanlagen (6 bis 8 Prozent p. a.) zu erreichen, dabei aber signifikant geringere zwischenzeitliche Kursverluste aufzuweisen. Das ist bisher eindrucksvoll gelungen. Bis hierhin klingt das alles sehr ähnlich wie beim **HESPER – Global Solutions**. Was die eingesetzten Fondsstrategien angeht, könnten beide jedoch unterschiedlicher kaum sein. Während der **HESPER-Fonds** Investitionen auf Basis fundamentaler Bewertungen und Überzeugungen tätigt, agiert der **alphatrend Fund** ausschließlich regelbasiert. Der **HESPER-Fonds** ist vor allem langfristig orientiert, der **alphatrend Fund** hingegen sehr kurzfristig ausgerichtet; er hält seine Investments stets nur wenige Tage.

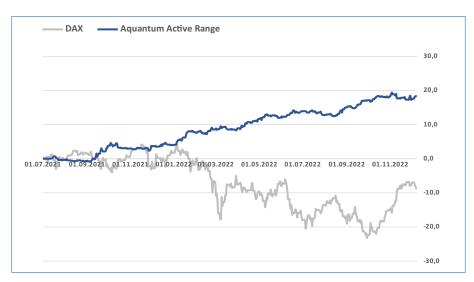
Wie ein Fähnchen im Wind dreht sich der Fonds mit den Märkten. Mal positioniert er sich in den einzelnen Marktsegmenten in Richtung steigender, mal in Richtung fallender Kurse. Im Sinne einer breiten Diversifikation gehören zu seinem Universum neben hochliquiden internationalen Aktieneinzelwerten auch Aktien- und Rentenindizes sowie die Volatilität; die drei Letztgenannten werden über Futures abgebildet.

Auch wenn es der Name vermuten ließe, ist der Fonds kein Trendfolger im herkömmlichen Sinne. Die eingesetzten diversen regelbasierten Strategien fußen auf drei mitunter konträren Ansätzen: Breakout, Swing und Contrarian. Es werden also sowohl zyklische als auch antizyklische Systematiken zur Ermittlung von Kauf- und Verkaufsignalen in den einzelnen Aktien und Märkten genutzt. Aufgrund seines Strategiemix mit vollständig selbst entwickelten unkorrelierten Handelssystemen ist es kaum möglich, den alphatrend Fund im Universum der Absolute-Return-Fonds einer Kategorie zuzuordnen. Das macht ihn schwer vergleichbar.

Am Ende muss er sich an seinen eigenen hochgesteckten Zielen messen lassen. Diese Messlatte hat er bisher überzeugend erreicht.

Mehr Informationen zum Fonds finden Sie unter alphatrend-fund.de.

# **Aquantum Active Range (A2QSF5)**



**Abbildung 2: Aquantum Active Range im Vergleich zum DAX.** Quelle: Morningstar; Stand 08.12.2022.

Der **Aquantum Active Range** ist ebenfalls ein allwettertauglicher Fonds. Er wurde erst im Sommer 2021 aufgelegt. Eigentlich verbietet es sich, Fonds mit derart kurzer Historie als allwettertauglich vorzustellen. Im vorliegenden Fall blickt allerdings Maik Kaminski, der Kopf hinter dem Fonds, auf eine lange Historie mit vergleichbaren Strategien zurück, die er bereits seit 1999 einsetzt. Nach einer mehrjährigen Auszeit, in der sämtliche Ansätze der ursprünglichen Strategie neu überdacht und justiert wurden, kehrte Kaminski 2021 wieder auf die Fondsbühne zurück. Sein Fondskonzept ist für Börsenlaien durchaus herausfordernd und wirkt nicht nur auf den ersten Blick komplex.

Letztlich fußt die Strategie auf der Beobachtung und Prognose der Volatilität (Schwankungsbreite) des marktbreiten und hochliquiden US-Aktienindex S&P 500. Ziel: die Bandbreiten bzw. Korridore, innerhalb der sich der Markt in rollierenden, kurzfristigen Zeitfernstern bewegt, systematisch richtig einzuschätzen. Seine Strategie setzt der Fonds über den gleichzeitigen Kauf und Verkauf von Call- und Put-Optionen um. Hier profitiert er – eine richtige Positionierung vorausgesetzt – von einem Anstieg der Optionspreise und der Vereinnahmung von Prämien durch den Verkauf von Optionen. Zum anderen versucht der Fonds durch einen tendenziellen Überhang an gekauften Put-Optionen (deren Wert steigt, wenn die Kurse fallen) von Marktverwerfungen zu profitieren.

Durch diese Vorgehensweise korreliert der **Aquantum Active Range** nicht mit dem Aktienmarkt, mitunter ist die Korellation sogar negativ. Mit seiner Strategie strebt der Fonds im langfristigen Durchschnitt ein Ertragsziel von 6 bis 10 Prozent pro Jahr an. Die Achillesferse ist ein Aktienmarktumfeld, in dem die Kurse ohne nennenswerte Schwankungen kontinuierlich steigen. Dadurch, dass in einem solchen Umfeld die meisten anderen Boote in Ihrem Portfolio mit der Flut angehoben werden, erscheint das verkraftbar. Dafür belohnt Sie der Fonds in aller Regel besonders in Jahren wie 2022, in denen die meisten Boote auf Grund laufen.

Mehr Informationen zum Fonds finden Sie unter aquantumgroup.com.

Aus der Tatsache, dass wir unseren Fokus in diesem Jahresausblick ausschließlich auf hochflexible aktive Strategien gelegt haben, können Sie zumindest doch noch eine Prognose für 2023 ableiten: Das Umfeld, in dem passive Strategien über ein Jahrzehnt lang von weit überdurchschnittlich guten Kapitalmärkten und der Gunst der Anleger profitiert haben, sollte nun für einige Jahre der Vergangenheit angehören. Die folgenden Jahre sollten sich unter anderem in Anbetracht der seit der Finanzkrise 2008 (zu) guten Jahre und des sich derzeit abzeichnenden politischen Protektionismus deutlich schwieriger gestalten. Das lässt erwarten, dass die Zeit wieder reif ist für aktive Manager und aktive Strategien.

Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

# 2023: Mit Renten gegen Chinaschwäche, Inflation und Rezession

Die Geldanlage 2023 wird geprägt von mehr negativen als positiven Faktoren. China wird 2023 endgültig zum Risikofaktor für Konjunktur und Märkte, die Inflation wird zwar schwächer, aber immer noch steigen die Preise, die Notenbanken reagieren mit Zinserhöhungen. Um eine Rezession werden wir wohl nicht herumkommen. Sie wird aber milder ausfallen als befürchtet. Zudem werden die Rentenmärkte wieder einen positiven Beitrag zur Performance beisteuern.

# China als Risiko für die Kapitalmärkte

Die chinesische Wirtschaft entwickelt sich vom impulsgebenden Motor zum großen Risiko. Die massiven Lockdowns im Zuge der Null-Covid-Strategie haben den den Binnenmarkt stark gebremst, die massiv gestörte Produktion hat erheblichen Einfluss auf die Lieferketten. Wachstumsraten und Einkaufsmanagerindizes zeichnen ein schwächelndes Bild.

Die chinesische Regierung befindet sich in der Zwickmühle. Um den Binnenkonsum nicht noch weiter abzuwürgen, hat sie die Coronapolitik nun gelockert. Da aber der Immunschutz der Bevölkerung alles andere als gut ist, riskiert die Regierung massive Infektionen und viele Todesfälle. Es dürfte länger dauern, bis China einen Ausweg aus diesem Dilemma findet, sodass das Land als Wachstumsmotor für die Welt bis auf Weiteres ausfällt.

# Zinsen dürften vorerst weiter steigen – Rezession in Europa sehr wahrscheinlich

Energiepreise und damit die Inflation bleiben zunächst hoch. Für Europa gehen wir im kommenden Jahr von einer Inflationsrate zwischen 5 und 7 Prozent aus. Die Notenbanken werden die Zinsen deshalb weiter anheben, wenn auch in kleineren Schritten. Erst in der zweiten Jahreshälfte könnte der Kipppunkt erreicht werden, wonach die Zinsen nicht weiter angehoben, sondern tendenziell wieder gesenkt werden.

In Europa werden wir also um eine Rezession nicht herumkommen. Jedoch dürfte sie milder ausfallen als erwartet. Ähnliches gilt für die USA. Dort sollte die Inflation mit 4 bis 6 Prozent etwas geringer ausfallen. Auch dort deutet die inverse Zinsstrukturkurve auf eine Rezession hin, die aber ebenfalls eher mild verlaufen sollte.



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. Unruhe kommt in den USA auch von der politischen Seite: Nach den Midterm-Wahlen wird sich der Fokus der Demokraten wieder stärker auf die Innenpolitik richten. Das bedeutet aber auch, dass die USA bei der Unterstützung der Ukraine die NATO-Partner stärker in die Pflicht nehmen werden, was höhere Ausgaben bedeutet.

# Aktienmärkte werden weiter schwanken

Die Aktienmärkte werden 2023 noch relativ stark schwanken, auch deutliche Rücksetzer sind möglich. Verläuft die Rezession tatsächlich in Europa und den USA relativ milde und kommt die Konjunktur in China nicht ganz unter die Räder, könnte es am Ende des Jahres aber durchaus Positives von den Aktienmärkten geben. In jedem Fall sollte aber – im Gegensatz zu diesem Jahr – der Rentenmarkt positiv performen.



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



Portfolio<sub>|ournal</sub> Titelthema

# Rückblick auf den DAX 2022 und Vorausschau auf 2023 auf Basis eines Zyklusstrukturmodells

In der Januarausgabe 2022 des Portfolio Journals wurde auf Basis eines Zyklusstrukturmodells eine strukturelle Prognose zur Entwicklung des DAX im Jahr 2022 erstellt (siehe Portfolio Journal 01-2022, S. 53–56). Grundlage dieser Prognose war in erster Linie der Vier- und Achtjahreszyklus. Da dieser Primärzyklus von einer Reihe kürzerer Sekundärzyklen überlagert wird, wurde die Prognose von monatlichen Analysen begleitet, erweitert und korrigiert (siehe monatliche Zyklusstrukturanalysen). Hier nun ein zusammenfassender Rückblick sowie eine Vorausschau auf 2023.

# Rückblick auf den DAX im Jahr 2022

Der Vier- und Achtjahreszyklus ließ vermuten, dass 2022 insgesamt ein schwaches Börsenjahr werden könnte, da sowohl 2018 als auch 2014 deutlich negativ oder neutral verliefen. Dies steht auch im Einklang mit den zweiten US-Nachwahljahren, die statistisch oft eine schlechte Performance liefern. Tatsächlich zeigte der Verlauf des Jahres 2022 einige Ähnlichkeiten mit 2014 und 2018: Schwäche im Januar und Februar, gefolgt von einem markanten Tief in der zweiten Märzwoche. Danach erholte sich der DAX wieder bis etwa Anfang Juni. Von dort aus ging es dann in mehreren Schüben steil abwärts. Mitte Oktober wurde dann das markante Tief vom 15. Oktober 2014 wiederholt und es kam zu einer ähnlich dynamischen Aufwärtsbewegung wie 2014, die bis Anfang Dezember andauerte. Seither tendieren die Kurse nach unten, sodass auch hier eine strukturelle Ähnlichkeit mit den Kursverläufen der Jahre 2014 und 2018 entsteht – siehe dazu auch den Halbjahresausblick vom 6. Juli im Portfolio Journal 07-2022, S. 40–41.

# Vorschau auf den möglichen Verlauf des DAX 2023

Im Rahmen des primären Vier- und Achtjahreszyklus sind die relevanten Bezugsjahre 2019 und 2015. So wie 2022 strukturelle Ähnlichkeiten mit 2018 und 2014 aufwies, sollte 2023 Ähnlichkeiten mit den Jahren 2019 und 2015 zeigen.

Aus diesen beiden Jahren lässt sich zunächst ganz grob folgende strukturelle Entwicklung des DAX ableiten: zunächst ein überraschend positiver Start ins neue Jahr, beginnend mit einem markanten Tief, das im Idealfall in der letzten Woche des alten Jahres auftritt.



Dr. Alexander Schwarz

Dr. Alexander Schwarz ist bei der GFA-Vermögensverwaltung im Bereich Marktanalysen und Research tätig.

Sein Spezialgebiet sind strukturelle Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeitzyklen besonders im Vordergrund steht.

Schwarz verfasste in den letzten zwei Jahrzehnten zahlreiche Artikel zum Thema Börse und Technische Analyse für das Fachmagazin TRADERS'. Ein Kursanstieg in Richtung Sommer, gefolgt von einer scharfen Sommerkorrektur, die besonders die Monate Juli und August betrifft. Ein markantes Tief, das etwa Mitte August zu erwarten ist, gefolgt von einem neuerlichen Kursanstieg in Richtung Jahresende. Sekundärzyklen weisen darauf hin, dass es zwischen den Kalenderwochen acht (20. – 24. Februar) und zwölf (20. – 24. März) zu einem zwar kurzen, aber potenziell dynamischen Kursrücksetzer kommen kann. Im März wäre also mit einem wichtigen Tief zu rechnen.

# Strukturelle Wiederholungen

Einzelne Wendepunkte und Strukturen der jeweiligen Bezugsjahre werden auch 2023 an etwa der gleichen kalendarischen Position wie 2019 und 2015 auftreten. Das gilt besonders für die Sommerkorrektur im Juli und August. Diese Struktur lässt sich im Rahmen des Vierjahreszyklus bis ins Jahr 2007 zurückverfolgen. Sie taucht seither regelmäßig alle vier Jahre am gleichen Zeitpunkt auf, was sehr wahrscheinlich auch 2023 der Fall sein wird. Wichtige Zeitmarken des Zyklusstrukturmodells

Kalenderwoche	Datumsbereich
52	2631.12. (2022)
80	2024.02.
12	2024.03.
27	0307.07.
33	1418.08.
44	30.10 03.11

Zu diesen Zeitpunkten können aus jetziger Sicht potenziell wichtige Wendepunkte und nachfolgend größere Kursbewegungen entstehen. Diese Datumsangaben können durch kürzere Sekundärzyklen, die sich teilweise erst noch vollständig entwickeln müssen, etwas verschoben werden. Es kann auch vorkommen, dass ein Termin ungültig wird, falls die bestätigenden Sekundärzyklen nicht auftauchen. In den monatlichen Zyklusstrukturanalysen werden die Angaben entsprechend präzisiert und bestätigt und/oder gegebenenfalls korrigiert.

# **Fazit**

Der Vier- und Achtjahrezyklus deutet darauf hin, dass das Börsenjahr 2023 trotz aller ökonomischen Widrigkeiten insgesamt positiv verlaufen könnte, bei gleichzeitig sehr hoher Volatilität und großen Schwankungen. Diese Entwicklung wäre auch in Einklang mit dem typischen Verlauf der US-Vorwahljahre, die gewöhnlich einen positiven Ertrag liefern.



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.

Portfolio<sub>lournal</sub> Titelthema

Ihr durchschnittlicher Verlauf ist geprägt von einem wichtigen Tief im März, einem deutlichen Kursanstieg von März bis Mitte Juli, einer sehr deutlichen Sommerkorrektur und einem markanten Tief Ende September, an dem eine massive Kursrallye beginnt, die bis Jahresende andauert.

Ich möchte an dieser Stelle noch einmal ausdrücklich darauf hinweisen, dass das angewendete Zyklusstrukturmodell nie Aussagen über Kursziele oder Preisniveaus treffen kann, sondern nur zyklisch wiederkehrende strukturelle Ähnlichkeiten beschreiben und erfassen kann. Das liegt daran, dass auf der Preisebene vornehmlich der Zufall herrscht, während die Zeitebene eine natürliche Struktur aufweist und zwar komplex ist, aber eben nicht völlig zufällig sein kann.



Abbildung 1: Die Grafik zeigt den Verlauf des DAX von Anfang 2014 bis zum 16. Dezember 2022. Rot eingezeichnet ist der strukturelle Verlauf 2022 sowie die zugehörigen Bezugsjahre 2018 und 2014. Die blaue Linie zeigt den möglichen strukturellen Verlauf des Jahres 2023, wie er sich grob aus den Bezugsjahren 2019 und 2015 ableiten lässt. Quelle: Visualchart 6.0

Anzeige



Portfolio<sub>|ournal</sub> Musterdepot

# 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.

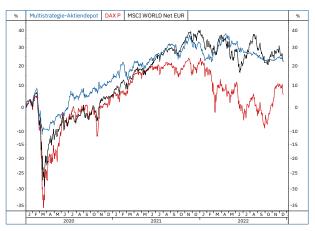


Abb 1: Wertentwicklung des Multistrategie-Aktiendepots 20 (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 16.12.2022

%-Vermögens- anteil	Wertpapierbezeichnung	WpISIN	Stück/ Nominal	Kaufdatum	Kaufkurs- wert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
4,60	Aixtron SE	DE000A0WMPJ6	191	26.10.2022	5.443,50	5.615,40	3,16
4,13	Amgen	US0311621009	20	29.11.2022	5.440,72	5.036,40	-7,43
4,17	Chevron Corp.	US1667641005	32	29.11.2022	5.588,47	5.084,28	-9,02
4,41	Hella GmbH & Co. KGaA O.N.	DE000A13SX22	69	02.11.2022	5.509,65	5.385,45	-2,25
4,22	IBM	US4592001014	39	29.11.2022	5.511,44	5.147,56	-6,60
6,66	Merck Co. DL-,01	US58933Y1055	79	30.03.2022	5.850,83	8.123,86	38,85
4,37	Münchener Rück	DE0008430026	18	24.11.2022	5.326,20	5.333,40	0,14
4,55	SMA Solar Technology	DE000A0DJ6J9	86	02.12.2022	5.521,20	5.547,00	0,47
4,31	Walgreens Boots Alliance	US9314271084	143	29.11.2022	5.667,07	5.258,59	-7,21
Tabelle 1: Depota	ufstellung; Quelle: Captimizer; S	itand: 16.12.2022	Kurs	wert	50.531,	94 €	41 %
			Liqui	dität	71.503,	51€	59 %

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro



Gesamtwert

# So nutzen Sie das regelbasierte Aktienmusterdepot optimal!

122.035,45 €

+22,04 %

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	2.007 % (10,19 % p.a.)				
Transaktionen		740 (32,2 p.a.)			
Benchmark		MSCI World Net			
	Benchmark	Strategie			
Kapital					
Start 01/2000	100.000 EUR	100.000 EUR			
Ende 12/2022	267.695 EUR	2.274.333 EUR			
Rendite					
Rendite p.a. (geo.)	4,38 %	14,57 %			
Rendite 2021	31,98 %	18,46 %			
Rendite 2022 YTD	-11,60 %	-8,24 %			
Risiko					
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-20,22 %			
Mittlerer Rückgang	-19,91 %	-3,88 %			
Volatilität p.a.	14,72 %	10,89 %			
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,93 J.			
Rendite zu Risiko					
Rendite / Max. Rückgang	0,07	0,72			
Rendite / Mittel Rückgang	0,22	3,76			
Rendite / Volatilität p.a.	0,30	1,34			

### 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 Aktienauswahl 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.

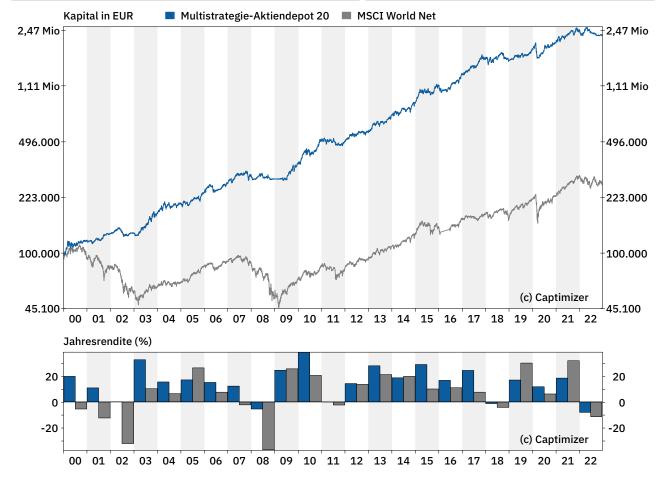


Abb. 1: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie-Aktiendepots im Vergleich zum MSCI World, Stand 16.12.2022, Quelle: Captimizer

Portfolio<sub>Journal</sub> Musterdepot

# 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 Saiso-nalität 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.

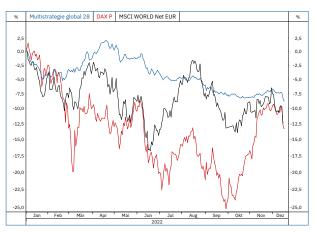


Abb 2: Wertentwicklung des Multistrategie global 28 (blau) im Vergleich zum DAX (rot) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 16.12.2022

%-Vermögens- anteil	Wertpapierbezeichnung	WpISIN	Stück/ Nominal	Kaufdatum	Kaufkurs- wert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
2,03	Aixtron SE	DE000A0WMPJ6	126	26.10.2022	3.591,00	3.704,40	3,16
1,96	Allianz SE	DE0008404005	18	14.11.2022	3.647,70	3.567,60	-2,20
2,76	Amgen	US0311621009	20	29.11.2022	5.440,72	5.036,40	-7,43
1,81	BASF SE	DE000BASF111	72	14.11.2022	3.686,40	3.301,20	-10,45
1,95	BMW St.	DE0005190003	43	14.11.2022	3.642,10	3.553,95	-2,42
2,79	Chevron Corp.	US1667641005	32	29.11.2022	5.588,47	5.084,28	-9,02
1,94	Covestro AG O.N.	DE0006062144	98	14.11.2022	3.650,50	3.533,88	-3,19
13,00	Deutsche Aktien Systematic Invest - A	LU1914900888	234,8888	03.01.2022	30.000,00	23.712,02	-20,96
11,59	Dt. Börse Comm. XETRA-Gold	DE000A0S9GB0	390	04.01.2022	20.139,60	21.149,70	5,02
1,97	Hella GmbH & Co. KGaA O.N.	DE000A13SX22	46	02.11.2022	3.673,10	3.590,30	-2,25
2,82	IBM	US4592001014	39	29.11.2022	5.511,44	5.147,56	-6,60
9,96	IQ Global	LU1327105620	157,1215	03.01.2022	20.000,00	18.178,96	-9,11
1,91	Mercedes-Benz Group AG	DE0007100000	56	14.11.2022	3.620,96	3.489,92	-3,62
4,51	Merck Co. DL-,01	US58933Y1055	80	30.03.2022	5.924,89	8.226,69	38,85
1,95	Münchener Rück	DE0008430026	12	24.11.2022	3.550,80	3.555,60	0,14
2,01	SMA Solar Technology	DE000A0DJ6J9	57	02.12.2022	3.659,40	3.676,50	0,47
2,86	Walgreens Boots Alliance	US9314271084	142	29.11.2022	5.627,44	5.221,82	-7,21
Tabelle 2: Depot	aufstellung; Quelle: Captimizer; Stand	d: 16.12.2022	Kurswe	ert	123.730,7	78 €	68 %
			Liquidi	tät	58.732,9	92 €	32 %
Start am 03.0	01.2022 mit 200.000 Euro		Gesan	ntwert	182.463,7	70 € -8	,77 %

Portfolio<sub>Journal</sub> Musterdepot

# Multistrategie global 28

Basisdaten		
Outperformance	1.4	75 % (8,87 % p.a.)
Transaktionen		1018 (44,3 p.a.)
Benchmark		MSCI World Net
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	200.000 EUR	200.000 EUR
Ende 12/2022	535.377 EUR	3.486.212 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	4,38 %	13,25 %
Rendite 2021	31,98 %	16,35 %
Rendite 2022 YTD	-11,60 %	-9,55 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-17,40 %
Mittlerer Rückgang	-19,91 %	-2,96 %
Volatilität p.a.	14,72 %	9,27 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,77 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,07	0,76
Rendite / Mittel Rückgang	0,22	4,47
Rendite / Volatilität p.a.	0,30	1,43

### Beschreibung

- 1. Teilstrategien mit internationalen Aktien (30 Prozent)
- a) Dividendenstrategie mit fünf Dow-Aktien (15 Prozent)
- b) Momentumstrategie mit fünf Nasdaq-100-Aktien (15 Prozent)
- 2. Teilstrategien mit deutschen Aktien (30 Prozent)
- a) Trendfolgestrategie mit fünf HDAX-Aktien (zehn Prozent)
- b) saisonale Auswahlstrategie mit fünf MDAX- oder fünf DAX-Aktien (zehn Prozent)
- c) Dividendenstrategie mit fünf DAX-Aktien (zehn Prozent)
- 3. Teilstrategien in Form eines aktiven Fonds (25 Prozent)
- a) iQ Global (zehn Prozent)b) Deutsche Aktien Systematic Invest (15 Prozent)
- 4. Teilstrategie mit Rohstoffen (zehn Prozent)
- a) Trendfolgestrategie mit Gold (zehn Prozent)
- 5. Liquiditätsreserve (fünf Prozent)

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

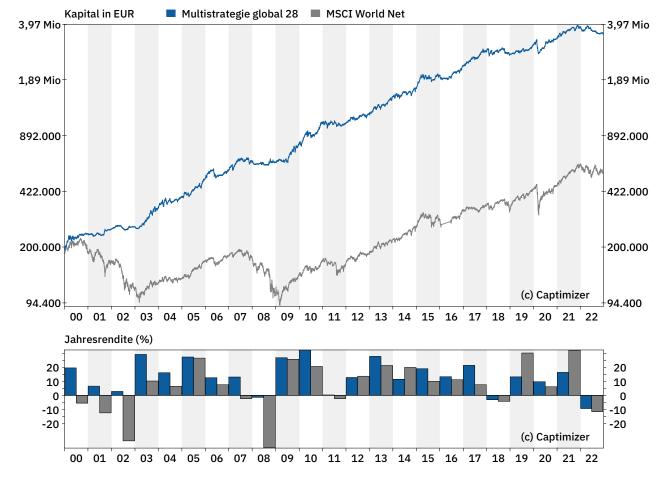


Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie global 28 im Vergleich zum MSCI World, Stand 16.12.2022, Quelle: Captimizer

Portfolio<sub>|ournal|</sub> Musterdepot

# 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 16.12.2022

%-Vermögens- anteil	Wertpapierbezeichnung	WpISIN	Stück/ Nominal	Kaufdatum	Kaufkurs- wert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
16,59	Aixtron SE	DE000A0WMPJ6	110	26.10.2022	3.135,00	3.234,00	3,16
16,02	Hella GmbH & Co. KGaA O.N.	DE000A13SX22	40	02.11.2022	3.194,00	3.122,00	-2,25
16,72	Münchener Rück	DE0008430026	11	24.11.2022	3.254,90	3.259,30	0,14
Tabelle 3: Depota	ufstellung; Quelle: Captimizer; Si	and: 16.12.2022	Kursw	vert .	9.615,3	30 €	49 %
			Liquid	ität	9.878,8	34 €	51 %
Start am 03 01	2022 mit 30 000 Euro		Gesa	mtwert	19 494 1	1 <b>1 €</b> -3	5 02 %

Start am 03.01.2022 mit 30.000 Euro

### **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.

Portfolio<sub>Journal</sub> Musterdepot

# **Trendstarke Aktiendepot 6**

Basisdaten					
Outperformance	10.190 % (18,06 % p.a.)				
Transaktionen		326 (14,2 p.a.)			
Benchmark		MSCI World Net			
	Benchmark	Strategie			
Kapital					
Start 01/2000	30.000 EUR	30.000 EUR			
Ende 12/2022	80.309 EUR	3.137.391 EUR			
Rendite					
Rendite p.a. (geo.)	4,38 %	22,44 %			
Rendite 2021	31,98 %	31,13 %			
Rendite 2022 YTD	-11,60 %	-35,50 %			
Risiko					
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-43,74 %			
Mittlerer Rückgang	-19,91 %	-6,78 %			
Volatilität p.a.	14,72 %	18,20 %			
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,42 J.			
Rendite zu Risiko					
Rendite / Max. Rückgang	0,07	0,51			
Rendite / Mittel Rückgang	0,22	3,31			
Rendite / Volatilität p.a.	0,30	1,23			

### 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 Aktienauswahl 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.

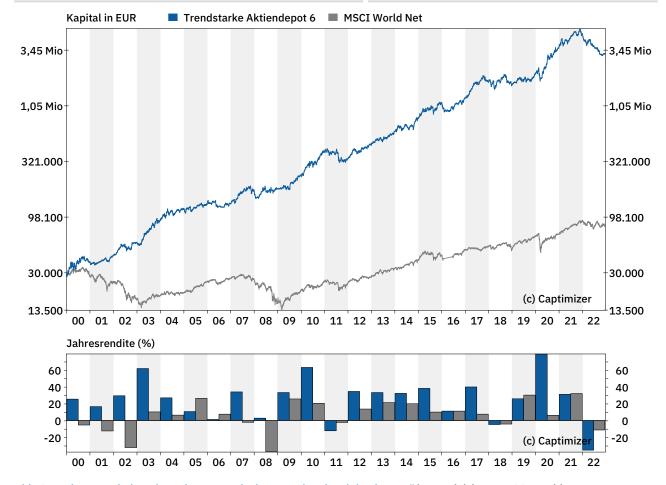


Abb. 3: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des "Trendstarke Aktiendepot 6" im Vergleich zum MSCI World, Stand 16.12.2022, Quelle: Captimizer

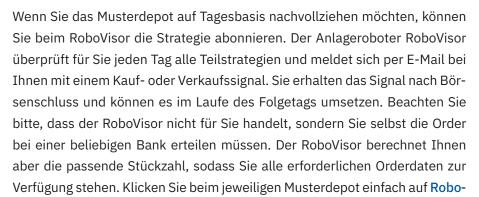
# Wie können Sie das Musterdepot nachbilden?

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 Multistrategie eins zu eins nachzubilden.

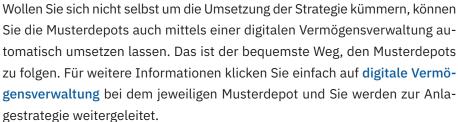
Allerdings können sie so das Musterdepot nur auf Monatsbasis nachvollziehen, weil das Portfolio Journal ja nur einmal im Monat erscheint.

# Der Anlageroboter



Visor und Sie werden zur passenden Strategie weitergeleitet.

# Die digitale Vermögensverwaltung





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



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.

FinanzInstitut

Robovisor

# Das krisenfeste Fondsdepot:

# November bleibt stark

Der November kann an die positive Entwicklung des Oktobers anknüpfen. Dabei verzeichnen zwei unserer Fonds eine Wertentwicklung von über 3 Prozent, nämlich der in den USA und Europa anlegende Greiff Systematic Allocation Fund und unser Europafonds HMT EuroAktien VolControl. Sehr solide kommt in diesem Jahr auch unser Deutschlandfonds Deutsche Aktien System daher. Er konnte im November sogar den weltweit anlegenden iQ Global auf Jahressicht ganz knapp überholen. Beide Ergebnisse können sich in diesem Jahr sehen lassen, schließlich ist ein Minus von nur 7 bis 8 Prozent im bisherigen Kalenderjahr nicht schlecht.

Insgesamt profitieren unsere Fonds von einer starken Anhebung der Aktienquote im November. Im Schnitt beträgt sie bzw. das Exposure rund 50 Prozent. Ausreißer zum Ultimo November sind der Deutsche Aktien System mit einer Aktienquote von ca. 25 Prozent und unser offensiverer Deutschlandfonds Deutsche Aktien Systematic Invest mit ca. 85 Prozent.

Der Dezember tendiert saisonal dazu, positiv abzuschneiden – allerdings mit dem Hang zu einer geringeren Schwäche in den ersten zwei bis drei Wochen. Die Würfel sind also noch nicht gefallen.

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

Anzeige

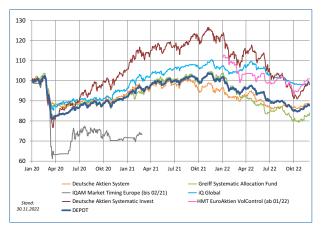


www.entspannt-vermoegen-aufbauen.de/erfolgs-paket

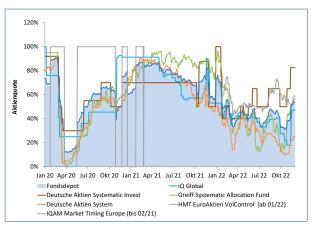
# Mit den besten **TRENDFOLGE-STRATEGIEN** und nur 3.000 € entspannt ein Vermögen aufbauen.

Wie das geht, lesen Sie im neuen eBook von Michael Proffe





**Grafik 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds.** Quelle: eigene Berechnungen, Stand 05.12.2022



Grafik 2: Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 05.12.2022

Fondsdaten			Performance		
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	2020	2021	2022
Deutsche Aktien System www.torendo-capital.de	LU1687254851	Deutschland	-6,36%	3,07%	-7,58%
Greiff Systematic Allocation Fund www.greiff-systematic.de	DE000A2JN5C2	Europa + USA	-8,09%	12,69%	-18,83%
IQAM Market Timing Europe *)	AT0000A1ACK3	Europa	-28,33%	2,06%	-
iQ Global www.gfa-vermoegensverwaltung.de	LU1327105620	Weltweit	-3,85%	11,58%	-7,87%
Deutsche Aktien Systematic Invest www.gfa-vermoegensverwaltung.de	LU1914900888	Deutschland	5,75%	15,79%	-20,01%
HMT EURO AKTIEN VOLCONTROL **) www.hmt-ag.de	DE000A2PS196	Europa	-	-	-9,37%
Daten bis 30.11.2022		Wertentwicklung Depot:	-7,78%	10,23%	-12,26%

<sup>\*)</sup> im Depot bis Februar 2021

Tabelle 1: Wertenwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds zum 05.12.2022 seit Auflage des Depots 01.01.2020 Quelle: eigene Berechnungen, Stand 05.12.2022

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.

<sup>\*\*)</sup> im Depot seit Januar 2022

Portfolio<sub>Journal</sub> Musterdepot

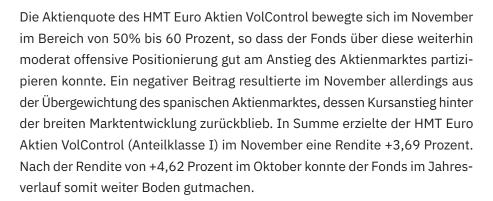
# Das krisenfeste Fondsdepot:

# **Fondskommentare**

In dieser Rubrik kommentieren die Fondsverantwortlichen die Lage an den Kapitalmärkten und erläutern, wie sie darauf reagiert haben. Durch diese regelmäßigen Berichte geben sie einen Einblick in die Arbeitsweise der Fonds und liefern Informationen zur aktuellen sowie zur geplanten Positionierung.

# **HMT Euro Aktien VolControl**

Im November setzte der Aktienmarkt des Euroraums seine Kurserholung aus dem Oktober fort. Treiber der Entwicklung waren – wie schon in früheren Phasen des aktuellen Jahres – die Themen Inflation und Geldpolitik sowie die daraus resultierende Zinsentwicklung. Im November führten Inflationszahlen, die geringer als erwartet ausfielen, und Kommentare von Zentralbankern über eine Verlangsamung der nächsten Zinsanhebungen zu deutlich sinkenden Kapitalmarktzinsen und zu steigenden Kursen sowohl an den Rentenals auch an den Aktienmärkten.





Dr. Christoph Heumann



# iQ Global

Unser Fonds liegt seit Auflage des Fondsdepots beim Chance-Risiko-Verhältnis weiter vorne und konnte im November nochmals leicht zulegen. Insgesamt sind wir damit sehr zufrieden und hoffen bis Jahresende weiter Boden gutmachen zu können. Was die Wertentwicklung angeht, so liefert unser Fonds sich mit Deutsche Aktien Systematic Invest und dem Europafonds HMT Euro Aktien VolControl ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Dank des Multiassetansatzes und der angewendeten Aktienstrategien rechnen wir damit, unsere Kunden auch im nächsten Jahr ruhig durch weiterhin unruhiges Gewässer bringen zu können. Über ruhigere Börsenphasen würden aber auch wir uns freuen.



Dr. Werner Koch



# **Greiff Systematic Allocation Fund**

Der Greiff Systematic Allocation Fund erzielte im November eine Performance von +4,0 Prozent. Ausschlaggebend war einerseits die Aktienquote im Fonds, die im Laufe des Monats von 44% auf 56% aufgestockt wurde. Amerikanische und europäische Aktien legten in diesem Monat nämlich außerordentlich zu, wodurch der Fonds stark profitierte. Der S&P 500 gewann 5,6 Prozent und der Euro Stoxx 8,1 Prozent. Außerdem stiegen auch Anleihen deutlich, da sich die Inflationsdaten entspannten und Marktteilnehmer in der Folge von geringeren Zinsanhebungen ausgingen. Und so konnten z.B. 10-jährige US-Staatsanleihen um ca. 4% zulegen. Der Fonds war im Berichtszeitraum mit ca. 40% in europäischen und amerikanischen Staatsanleihen investiert.

Insgesamt konnten Aktien mit ca. 3,2 Prozent und Anleihen mit ca. 0,8 Prozent zum Gesamtergebnis beitragen. Ende November war der Fonds mit 56% netto in Aktien, 40% in Anleihen und 4 Prozent in der Kasse oder Kasse ähnlichen Positionen investiert.



Marc Schnieder



# **Deutsche Aktien Systematic Invest**

Bedingt durch die sich stabilisierenden Aktienmärkte konnten wir im November die Aktienquote auf bis zu 85 Prozent erhöhen. Zunehmend scheinen nun auch die Nebenwerte nachziehen zu können, was unserem Fonds zum Jahresschluss guttun sollte. Nicht so optimal laufen dieses Jahr Momentumtitel. Doch wie bei jeder mittel- bis langfristig sinnvollen Strategie, so sollten wir auch hier dem Faktor Momentum als Teil unseres Fondskonzepts treu bleiben.

Saisonalitätsbedingt könnten die nächsten zwei Wochen volatil bleiben, mit einer Jahresendrallye ist aber danach durchaus zu rechnen. Ein Trigger könnte die nächste EZB-Zinssitzung am 15. Dezember oder auch die Sitzung der USamerikanischen Notenbank Fed am 16. sein. Wenigstens verfallen die Anleger aktuell nicht mehr so leicht in Panik und machen vorschnell Kasse.



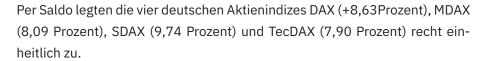
Werner Krieger



Portfolio<sub>Journal</sub> Musterdepot

# **Deutsche Aktien System**

In der ersten Monatshälfte des November legten die deutschen Aktienindizes wie die Feuerwehr los und verbuchten kräftige Kursgewinne. Anschließend gingen die Märkte in eine Konsolidierung über, ließen etwas Druck aus dem Kessel und bauten die überkaufte Situation, die sich aufgrund des massiven Kursanstiegs aufgebaut hatte, ein wenig ab. Per Saldo konnten die Indizes ihre Gewinne aber behaupten. Aus technischer Sicht erfreulich war, dass auch negative Nachrichten keinen Verkaufsdruck mehr aufkommen ließen. Die Märkte scheinen sich aktuell also tendenziell richtig Norden zu orientieren.



Der Deutsche Aktien SYSTEM war mit einer Aktienquote von lediglich rund 10,8 Prozent in den November gestartet. Die positive Entwicklung der Aktienmärkte in der ersten Monatshälfte löste diverse Kaufsignale aus, sodass mit Deutsche Telekom, Krones, Linde, Münchener Rück, Vitesco und BayWa sechs Titel neu in das Portfolio aufgenommen wurden.

Die Aktienquote erhöhte sich hierdurch bis zum Monatsultimo auf 25,2 Prozent. Die deutlichsten Kursanstiege im Fondsportfolio verzeichneten im November Aixtron (+24,8 Prozent), PNE (+14,0 Prozent) und Krones (+7,5 Prozent). Die beiden Neuaufnahmen Vitesco (-13,3 Prozent) und BayWa (-4,8 Prozent) erwischten einen schlechten Start und verursachten als einzige negative Ergebnisbeiträge.

Vor dem Hintergrund der weiterhin geringen Aktienquote blieb der Anstieg des Fondspreises mit +1,59 Prozent deutlich hinter den Märkten zurück. Seit Jahresfang liegt der Deutsche Aktien SYSTEM mit einem Ergebnis von -7,09 Prozent aber weiterhin mit der Nase vor DAX (-9,37 Prozent), MDAX (-27,13 Prozent), SDAX (-24,56 Prozent) und TecDAX (-21,69 Prozent).



André Kunze



Portfolio<sub>|ournal|</sub> Musterdepot

# Das krisenfeste Fondsdepot:

# **Unsere Watchlist**

In dieser Rubrik werden Fonds präsentiert, die sich unserer Meinung nach für unser Fondsdepot eignen und in nachrücken könnten. In diesem Jahr ist es spannend, die beiden Fonds sentix Risk Return -A- (ISIN: DE000A2AMPE9) und apano Global Systematik (ISIN: DE000A14UWW2) begleiten zu dürfen. Auf ein Jahr betrachtet, liegt der sentix-Fonds zum 05.12.2022 eindeutig vorne und notiert mit 2 Prozent sogar im Plus. Ihn deshalb im Bereich des Sentiments eindeutig zu favorisieren, griffe aber zu kurz. Bei einem Zeithorizont von fünf Jahren liegen nämlich beide Fonds fast gleich, wie die Grafik 2 sehr gut zeigt. Dasselbe Bild ergäbe sich auch bei einem Zeithorizont von drei Jahren. Die Lösung dürfte also in einer Mischung beider Fonds liegen. Trotzdem sind wir gespannt, wer das Jahr 2022 besser meistern wird.

## Processing Table | Table |

**Grafik 3: Wertentwicklung der Fonds auf der Watchlist über ein Jahr,** Stand 05.12.2022 Quelle: www.fondsweb.de



**Grafik 3: Wertentwicklung der Fonds auf der Watchlist über fünf Jahre,** Stand 05.12.2022 Quelle: www.fondsweb.de

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. Portfolio<sub>Journal</sub> Musterdepot

## sentix Risk Return -A-

Auch im November konnte unser globaler Aktienfonds zulegen. Mit einem Monatsplus von +5,3% liegt er nun sogar seit Jahresanfang mit +0,1% in der Gewinnzone! Der MSCI-World hat im gleichen Zeitraum einen Abschlag von -16% verzeichnet. Die Basis für das gute Abschneiden waren die frühzeitige Absicherung des Portfolios im Sommer und die anschließenden Käufe am Markttief. Antizyklik, Mut und Konsequenz wurden erneut belohnt, nachdem die Aktien-Stimmung Ende September auf ein Rekordtief gefallen war. Aktuell profitiert der Fonds von einer neutralen Aktienquote. Auch die Beimischungen in Goldminenaktien laufen gut. Zusätzlich haben wir im vergangenen Monat bei Aktien Put-Optionen verkauft. Die Prämieneinnahmen bringen einen attraktiven Zusatzertrag für den Fonds.



Manfred Hübner



# apano Global Systematik

Der MSCI Weltaktienindex ACWI gewann im November 5,76 Prozent. Über diesen stattlichen Zuwachs konnte sich aber nur freuen, wer im US-Dollar komplett abgesichert war. Der gleiche Index ohne Währungsabsicherung erwirtschaftete +1,42 Prozent. Wir hatten sofort mit Überschreiten der Parität erste Absicherungen vorgenommen und diese Position im Monatsverlauf ausgebaut.

Der Auslöser für die auffallende Dollarschwäche war der gleiche wie der für die festen Aktienkurse: die Hoffnung, dass die USNoten ank das Tempo ihrer Zinsanhebungen drosseln wird. Nahrung fand diese Zuversicht in den Konjunkturdaten, die mehrheitlich darauf hinwiesen, dass sich der Preisanstieg verlangsamt. Eine zweite Stimulanz kam im November aus China: erste Lockerungen indizieren, dass das Land von seiner strikten Null-Covid Politik abrückt. Das ist wichtig für die weltweiten Lieferketten, Chinas Binnenwirtschaft und den globalen Konsum.

Der apano Börsen-Stimmungsindex (APX) setzte im November seinen im Oktober begonnenen Anstieg fort. Im Einklang damit bauten wir den Netto-Investitionsgrad von 57 Prozent auf nahezu 99 Prozent massiv weiter aus. Dabei verdreifachten wir wegen des immer noch attraktiven Renditeniveaus die im Oktober aufgenommene Startposition an langlaufenden Anleihen-ETFs auf 7 Prozent. Die Positionierung in Asien verdoppelten wir, auch die USA stockten wir massiv auf. Europa hatten wir bereits im Oktober favorisiert, so dass hier nur kleinere Arrondierungskäufe stattfanden.



Martin Garske



Advertorial

# Die besten Anlagestrategien des RoboVisor

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

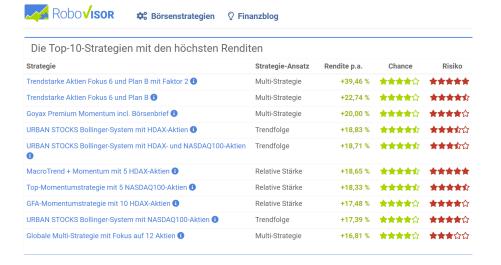
Alle Anlagestrategien aus dem Dauertest lassen sich mit dem Anlageroboter auch von Privatanlegern einfach umsetzen. Sie geben das Anlagekapital vor und erhalten Kauf- und Verkaufssignale für Aktien und ETFs, sobald es die ausgewählte Strategie erforderlich macht. Sie behalten alles selbst unter Kontrolle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

Die Top-10-Strategien nach dem besten Rendite-Risiko-Verhältnis						
Strategie	Strategie-Ansatz	Rendite p.a.	Chance	Risiko		
Multi-Strategie Global Aktien+ETF 1	Multi-Strategie	+14,19 %	★★★☆☆	****		
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B 📵	LowRisk	+16,27 %	****	★★★☆☆		
Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 12 Aktien 1	Multi-Strategie	+16,81 %	****	****		
Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 20 Aktien 1	Multi-Strategie	+14,73 %	★★★☆☆	★★★☆☆		
16-Wochen-Strategie mit DAX-ETF 1	Saisonalität	+8,22 %	★★☆☆☆	***		
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B 🕄	Multi-Strategie	+22,74 %	****	****		
Goyax Premium Momentum incl. Börsenbrief 🕕	Multi-Strategie	+20,00 %	****	***		
Welt-Pantoffel 25 mit 200-Tage-Linie 🕕	Pantoffel mit GD200	+4,66 %	★☆☆☆☆	<b>★☆</b> ☆☆☆		
Internationale Dividendenstrategie D+US 1	Dividende	+12,94 %	★★★☆☆	****		
AktienInvestor DAX und MDAX 1	Multi-Strategie	+11,50 %	★★★☆☆	***		



www.robovisor.de/strategie/dauertest

# 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.

Portfolio<sub>Journal</sub>

# FPSB-Expertinnen-Talk:

# "Good bye Deutschland – was man beim Wegzug unbedingt beachten sollte"

Jedes Jahr kehren viele Menschen aus unterschiedlichsten Motiven heraus Deutschland den Rücken – Doch es lauern etliche rechtliche und steuerliche Fallstricke – FPSB-Deutschland Vorstandsmitglied Iris Hoschützky erläutert, was Auswanderungswillige besonders berücksichtigen sollten.

In den vergangenen Jahren scheint sich der Wunsch vieler Bundesbürger, Deutschland zu verlassen, verstärkt zu haben. Waren es laut Medienangaben 2011 noch rund 140.000 Auswanderer, so kletterte die Zahl im Jahr 2019 auf über 270.000 – und damit fast auf das Doppelte. Seitdem ging es zwar wieder leicht nach unten, in 2021 aber waren es mit rund 250.000 immer noch deutlich mehr als zehn Jahre zuvor, die ihr Heimatland verlassen haben.

Die Motive sind dabei sehr vielfältig. Neben Gründen wie dem besseren Klima in anderen Ländern, der Erweiterung des Horizonts oder dem Erlernen einer Fremdsprache geht es insbesondere um altbekannte Themen wie steuerliche Gründe oder niedrigere Lebenshaltungskosten.

Aus ihrem Beratungsalltag weiß FPSB-Vorstandsmitglied Iris Hoschützky, CFP® und CFEP®, aber auch, dass sich Bundesbürger durchaus um die Zukunft des Euro oder um die politische und steuerliche Stabilität hierzulande Sorgen machen. "Insbesondere Unternehmer machen sich Gedanken über möglicherweise weiter steigende Steuern und Abgaben und inwieweit diese für das eigene Unternehmen dann noch tragbar sind", sagt die erfahrene zertifizierte Finanzplanerin. Dazu kommen berufliche Motive wie bessere Verdienstchancen, berufliche Weiterbildung oder einfach die Möglichkeit, in einer globalisierten Arbeitswelt aus dem Ausland heraus zu arbeiten.

# Schweiz und Österreich am beliebtesten

Ausgehend von den genannten Motiven wie niedrigere Einkommenssteuersätze und der Sorge um die Stabilität des Euro erscheint es wenig verwunderlich, dass die Schweiz an erster Stelle der Zielländer deutscher Auswanderer steht. Dort leben derzeit laut dem statistischen Bundesamt mehr als 309.000 Zuwanderer mit deutschem Pass. Danach folgt Österreich, wo derzeit rund 209.000 Bundesbürger ihren Wohnsitz haben.



Iris Hoschützky

Iris Hoschützky ist Direktorin und im Bereich Wealth Planning der Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG tätig. Sie ist gelernte Bankkauffrau und Betriebswirtin (FH).

Seit mehr als 20 Jahren betreut sie vermögende Privatkunden und Unternehmerfamilien in allen Fragen zum Vermögen und der Risikoabsicherung. Dabei bildet neben dem Vermögensschutz insbesondere die Vermögensnachfolge einen wichtigen Schwerpunkt.

Nach ihrer Ausbildung an der European Business School (EBS) erhielt Frau Hoschützky ihre Zertifizierung zum Certified Foundation and Estate Planner (CFEP®) und des Weiteren zum Certified Financial Planner (CFP®) beim FPSB Deutschland e.V.

Bevor sie im Jahr 2021 in die Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG wechselte, baute sie ab 2014 den Bereich Finanzplanung in der Deutschen Apotheker- und Ärztebank in Düsseldorf auf und verantwortete die Dienstleistung maßgeblich.

Frau Hoschützky engagiert sich ehrenamtlich im Berufsverband der Financial Planner, dem FPSB Deutschland e.V. und ist seit 2019 Mitglied im Vorstand. "Dort dürfte es für viele interessant sein, dass es keine Erbschaftssteuer gibt", sagt Hoschützky, die auch Wealth Plannerin im Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft ist. "Außerdem bieten die beiden Nachbarländer den Vorteil, dass es keine Sprachbarrieren gibt und man seinen Kulturkreis nicht ganz verlassen muss." Erst dahinter folgen laut dem Statistischen Bundesamt Großbritannien und Spanien.

Doch so verlockend es für manche klingen mag, für immer woandershin zu gehen, man sollte zuvor alles sehr genau durchdenken. Zum Beispiel geben Menschen damit unter Umständen ihr persönliches Netzwerk und Umfeld auf. "Zudem darf man auch nicht vergessen, dass beispielsweise die Schweiz zwar niedrigere Einkommenssteuersätze aufweist, dafür aber die Lebenshaltungskosten auch deutlich höher sind als hier", sagt die Expertin.

# Unternehmensbeteiligungen überprüfen

"Doch vor allem gibt es steuerliche und rechtliche Fallstricke, die es zu beachten gilt", warnt Hoschützky. Das gilt insbesondere für Unternehmer, deren Firma eine Kapitalgesellschaft ist. "Denn wenn sie auswandern, dann behandelt das Finanzamt das in Deutschland weiter ansässige Unternehmen so, als wenn es verkauft werden würde", erklärt sie weiter. Das bedeutet, dass eine Schätzung des Unternehmenswertes durch das Finanzamt stattfindet und der Eigentümer entsprechende Steuern auf diesen theoretischen Verkaufspreis zahlen muss.

Deshalb müssen sich Unternehmer, die planen, Deutschland zu verlassen, vorab Gedanken darüber machen, eventuell die Rechtsform zu ändern und eine neue Firmenstruktur aufzubauen. "Das Gleiche gilt übrigens, wenn Kinder, die am Unternehmen beteiligt sind, zum Studium ins Ausland gehen", erklärt die Finanzplanerin. "Allerdings gilt es bei einem vorübergehenden Aufenthalt auch die Möglichkeit, eine Steuerstundung zu beantragen, so dass nach der Rückkehr die Steuerschuld wieder aufgelöst wird."

Auch wer Immobilien oder Grundstücke weiterhin in Deutschland hat und diese vermietet, muss bedenken, dass diese Einkünfte in Deutschland weiter steuerpflichtig sind. "So spannend und erfahrungsreich ein neues Land auch sein kann, ich kann nur jedem raten, alles zu prüfen, was steuerlich und rechtlich im neuen Land und bezüglich des verbleibenden Vermögens in Deutschland auf den Auswanderer zukommt", so Hoschützky. "Denn sonst kann man plötzlich mit steuerlichen Belastungen konfrontiert sein, mit denen man so gar nicht gerechnet hat."



### FINANCIAL PLANNING STANDARDS BOARD

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 Finanzund 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® CERTI-FIED 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 Verbraucherblog

www.frueher-planen.de lanciert.

www.fpsb.de



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 ange-

hören. 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







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





Markus Hinterberger ist Chefredakteur beim Monatsmagazin €uro 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 Chefradakteur
des Portfolio Journals und Entwickler quantitiver Investmentmodelle.

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



Portfolio<sub>Journal</sub> Impressum

### Redaktion

### Portfolio Journal

Ausgabe: 12-2022

Redaktionsschluss: 16.12.2022

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Preis: 14,90 €

Internet: www.portfoliojournal.de

E-Mail: redaktion@portfoliojournal.de

Redaktion:

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

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk) Lektorat:

Sascha Fiene (sf) Matthias Wagner

# Beiträge:

Mathias Beil Carsten Mumm Martin Garske Marc Schnieder

Dr. Christoph Heumann Dr. Alexander Schwarz
Iris Hoschützky Martin Utschneider

Manfred Hübner Patrick Hussy Dr. Werner Koch Werner Krieger André Kunze

### 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

E-Mail: 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 E-Mail: 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 Haftungsobligo. 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.