



Kommentar zur Kapitalmarktsituation

Januar 2023

- **Anomalie an den Aktien- und Anleihemärkten**
- **Inflation -wie Phönix aus der Asche-**
- **Aktien als Altersvorsorge**

Rückblick auf das Jahr 2022

Sieben Leitzinserhöhungen in den USA, vier in der Eurozone, die Inflation in Deutschland im Jahresmittel bei 7,9% auf Rekordniveau, Aktien- und Anleihemärkte im Baissemodus. Fast alle Anlageklassen wurden von der Abwärtsbewegung erfasst. So etwas gab es nur im 19. Jahrhundert zu Beginn der Industrialisierung vor ca. 140 Jahren.

Am härtesten traf es die vermeintlich sicheren Anlageformen wie Anleihen und Anleihefonds. Deutsche Bundesanleihen verloren im Durchschnitt vor Inflation 17% an Wert. Noch gravierender waren die Verluste bei amerikanischen Staatsanleihen in Höhe von 29%.

Deutsche Lebensversicherer, Pensionsfonds, die betriebliche Altersvorsorge, die Riesterrente, sie alle investieren zu einem sehr geringen Anteil in Aktien, zum viel größeren allerdings in Anleihen. Im Regelfall bleiben die Schuldner von Staatsanleihen zahlungsfähig, die Papiere werden bei Fälligkeit zum Nennwert zurückgezahlt. Der echte Wertverlust für den Anleger entsteht durch die Inflationsentwicklung bis zur Endfälligkeit. Für risikoscheue Anleger und bei zukünftigen Pensions- und Rentenansprüchen entstanden erhebliche Wertminderungen.

Die Preissituation an den Rohstoffmärkten für Öl, Gas und andere Rohstoffe entspannte sich zum Jahresende deutlich, was letztlich zu einer gewissen Beruhigung an den Kapitalmärkten beitrug.

Gold konnte sich der negativen Entwicklung an den Kapitalmärkten entziehen. Der Unzenpreis notierte nahezu unverändert gegenüber Vorjahr bei 1.823,00 USD. Für Euro-Investoren ergab sich jedoch durch die Aufwertung des US-Dollars eine leichte Wertsteigerung. Die Entwicklung im Detail finden Sie auf der nachfolgenden Seite.



Die Entwicklungen im Überblick

Indices / Vergleichswerte	31. Dez. 2021	30. Dez. 2022	Veränd. in %
MSCI World Index/USD	3.231,73	2.598,20	-19,60%
Dax Performance Index	15.884,86	13.923,59	-12,34%
EuroStoxx 50 Index	4.298,41	3.793,62	-11,74%
Dow Jones Ind. Index	36.338,30	33.147,25	-8,78%
Standard & Poors 500 Index	4.766,18	3.839,50	-19,45%
NASDAQ 100	16.320,75	10.939,76	-32,97%
Nikkei 225-Index, Japan	28.791,71	25.812,25	-10,35%
Hang Seng Index, Hongkong	23.394,67	19.781,41	-15,44%
Shanghai Composite Index	3.639,78	3.089,26	-15,13%
Bundesanl.-Rendite 10 J.	-0,21%	2,50%	1.290,48%
US Staatsanl. Rendite 10 J.	1,51%	3,88%	156,95%
Euro/Dollar	1,1370	1,0666	-6,19%
Ölpreis, Brent, Spot, USD	78,93	85,99	8,94%
Gold Unze, USD	1.821,50	1.823,51	0,11%
Silber Unze, USD	23,17	23,94	3,33%
BITCoin, EUR	40.699,00	15.426,33	-62,10%

Perspektiven

Einer der bestimmenden Faktoren für die weitere Entwicklung an den Kapital- und Rohstoffmärkten ist die Frage: Wann kommt es zum Ende der Kampfhandlungen in der Ukraine? Zeichen einer De-eskalierung sind derzeit noch nicht erkennbar. Niemand weiß, wann der Irrsinn ein Ende hat.

Für die deutsche Industrie ist die Versorgungssicherheit mit Öl und Gas gewährleistet und wird sich zum Frühjahr hin weiter stabilisieren. Die Füllstände der Gasspeicher liegen zurzeit bei 85%, somit 20% über dem Mittelwert der letzten 5 Jahre. Die Grundlast des Stromnetzes, bzw. die konstant benötigte elektrische Leistung für ein Versorgungsgebiet, wird durch die Laufzeitverlängerung von drei Atomkraftwerken bis zum 15. April 2023 zusätzlich abgesichert. Vor dem Hintergrund der steigenden CO²-Emissionen und der notwendigen Versorgungssicherheit mit Elektrizität glauben wir, dass das letzte Wort zum Ende der Atomenergie auf politischer Ebene in Deutschland noch nicht gesprochen ist.

Die hohen Auftragsbestände der deutschen Industrie vom Vorjahr konnten durch die Versorgungsengpässe mit Gütern und Einzelkomponenten nicht zeitgerecht bedient werden. Der Auftragsbestand wird in den kommenden Monaten abgearbeitet und führt somit zu einer verbesserten Ertragsituation der Unternehmen.

China wird durch das abrupte Ende der Null-Covid-Strategie in den wirtschaftlichen Wachstumsmodus zurückkehren. Das wirkt sich positiv auf die Lieferketten der Industrie für Halbleiterimporte, Rohstoffe und Transportkosten aus und wird somit den Preisauftrieb dämpfen.

Die Europäische Zentralbank wird voraussichtlich den Leitzins in zwei Schritten jeweils im Februar und März auf 3,5% anheben. Wir gehen davon aus, dass im Jahresverlauf noch weitere Zinsanhebungen folgen, bis sich der Inflationsdruck erkennbar reduziert. Der Zielkorridor der Zentralbank für das angestrebte langfristige Inflationsniveau liegt bei 2% p.a.. Wir halten das Erreichen dieses Ziels im weiteren Jahresverlauf und darüber hinaus für unrealistisch.

Auch in den USA wird die restriktive Geldpolitik bis auf weiteres fortgesetzt. Der Chef der US-Notenbank, Jerome Powell, signalisierte in der letzten Pressekonferenz, dass weitere Erhöhungen des Leitzinses im Jahresverlauf folgen werden bis sich der Inflationsprozess auch in den USA beruhigt.

Die positive Entwicklung an den Aktienmärkten zum Jahresbeginn in Europa führen wir unter anderem auf den Zufluss von Auslandskapital und die hohen Liquiditätsbestände institutioneller Investoren zurück.

Um das Rentensystem in Deutschland zu stabilisieren, gewinnt die Aktie als langfristige Anlageform zunehmend an Akzeptanz. In einem ersten Schritt soll der Aufbau eines Stiftungsvermögens („Generationenkapital“) in Höhe von 10 Milliarden Euro pro Jahr erfolgen, welches in Aktien investiert wird. Deutschland folgt demnach endlich dem Vorbild von Norwegen und Schweden, welche diese Form der Altersvorsorge schon lange mit Erfolg umsetzen.

Fazit

Das Theaterstück heißt: „Den Notstand überwinden“. Aus unserer Sicht führt kein Weg an der Aktie vorbei. Die Zinsen sind gestiegen, die Inflation auch, Immobilien, Kunst, klassische alte Autos, antike Möbel, Kryptowährungen und selbst Gold haben nicht das abgeliefert, was man unter einer Situation erhöhter Unsicherheit, gestiegener Inflation und angezogener Zinsen erwartet hat. Anleihen waren ein Desaster, viele Aktien auch, aber nicht alle. Im speziellen haben Wachstumswerte gelitten, allen voran die Werte an der NASDAQ-Börse in New York.

Mit anderen Worten: Der Anlagenotstand ist geblieben. Auch die höheren Zinsen sind vor, erst recht aber nach Steuern inflationsbereinigt negativ. Die Mischung wird es machen, Indezertifikate oder ETF´s werden nach unserer Ansicht nicht den Werterhalt bzw. die Rendite auf das investierte Kapital gewährleisten können. Die Herausforderung für den Investor ist, aus der Breite der Aktienmärkte die Unternehmen zu identifizieren, welche durch solide Geschäftsmodelle, Alleinstellungsmerkmale im Produktportfolio ausweisen und durch Preisfestsetzungsmacht nachhaltige Erträge generieren.

Europäische Aktien sind zurzeit durchschnittlich mit dem 12-fachen, US-Aktien mit dem 18-fachen Jahresgewinn bewertet. Bislang gehen wir im Jahresverlauf von einem milden Rezessionsverlauf in der Eurozone wie in den USA aus. Das Anlageumfeld bleibt schwankungsintensiv und eine Herausforderung für den Investor.

Durch die notwendige Stabilisierung der gesetzlichen Rentenversicherung erhält die Aktienanlage in Deutschland in Zukunft Rückenwind. Das wird die Nachfragesituation am Aktienmarkt positiv beeinflussen. Sollte es im Jahresverlauf zum Ende der Kriegshandlungen in der Ukraine kommen, würde das die Aktienmärkte ebenfalls nachhaltig positiv beeinflussen.

Die größte Gefahr für Kapitalvermögen sehen wir im Schwund der Kaufkraft durch die hohe Inflation wie auch in der ständig steigenden Staatsverschuldung. Reale Werte (Aktien) sollten langfristig profitieren.

Für das uns entgegengebrachte Vertrauen bedanken wir uns herzlich und hoffen auf eine weiterhin gute und erfolgreiche Zusammenarbeit.

Schaan Investment GmbH

Ihr Partner für Vermögensverwaltung

Quellenangaben: Finanz & Wirtschaft, Zürich, FAZ, M.M. Warburg Research,

Hinweis: Die Informationen stellen im Wesentlichen die Meinung des Verfassers dar und sind deshalb ohne Gewähr. Sie sind weder als Kauf- noch als Verkaufsangebot bestimmter Werte zu verstehen. Für die Richtigkeit des Inhalts kann keine Haftung übernommen werden, insbesondere für möglicherweise entstehende Vermögensschäden.