



BEWEGENDE FRAGEN 2022 –

INFLATION, ZINSEN, EIN SCHWÄCHELNDER DRACHE UND EIN WILDER BÄR

Viele hatten sich mit dem Klimarettungswohlfühlgedanken arrangiert. Dann kam der Ukrainekrieg und löste – neben der schlimmeren humanitären – eine Energiekrise aus. Mit aller Wucht wird unsere viel zu hohe Abhängigkeit von fossilen Energieträgern, zuvorderst aus Russland, vor Augen geführt. Es steht nun außer Frage, dass dies nicht nur klimapolitisch, sondern auch geopolitisch dringend geändert werden muss.

Fragten wir uns Anfang des Jahres, ob es ein Jahr der Zentralbanken oder des geschwächten Drachens wird, müssen wir nun den ungerechtfertigt wild gewordenen russischen Bären ergänzen.

Einen nahtlosen Übergang, oder besser Paarlauf der Corona- und Ukraine Krise sehen wir derzeit: China geht teils wieder in den Lockdown – zuletzt in Shanghai – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Lieferketten.

Eines ist den vorbeschriebenen Entwicklungen gemein: Der Preisauftrieb, auch bekannt als Inflation. Im normalen Maße gut für die Wirtschaft und die Börsen, da konsumfördernd. Dauerhaft zu hoch, ein wirtschaftliches, gesellschaftliches und geldpolitisches Problem.

Viele Aspekte, die derzeit bei der Positionierung eines Portfolios beachtet werden müssen. Viele Einflüsse sind kaum prognostizierbar, da sie von politischen Entscheidungen abhängen. Diese können aber immer auch zu einem positiven Ausgang führen. Das verlieren viele in der gegenwärtigen Krisenstimmung aus dem Blick.

Es antworteten uns in gewohnter Runde Dr. Uwe Rathausky, Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft und Marcus Hüttinger, Kapitalmarktstrategie bei GANÉ, Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied des Vorstandes der DJE Kapital AG, Peter Rieth, Portfoliomanager des ODDO BHF Polaris Moderate Fonds und diesmal seitens der Flossbach von Storch AG der Gründer und Vorstand, Dr. Bert Flossbach selbst.

- ▶ *Neben existenzielleren Fragen blicken viele nun beim Tanken auf die mit dem Ölpreis hochschießenden, aber mit fallendem Ölpreis weniger sinkenden Preise. Sodann richtet sich der Blick auf die von der kriegsbedingten Energiekrise profitierenden Ölkonzerne und deren steigende Aktienkurse. Aber ebenso fallen die in der Krise steigenden Kurse im Segment der regenerativen Energien auf. Wer profitiert von der Energiekrise kurz- und langfristig?*



Dr. Bert Flossbach

Das lässt sich leider so pauschal nicht sagen, selbst wenn die Profiteure derzeit offenkundig erscheinen. Wir sind generell vorsichtig bei Geschäftsmodellen, die sehr stark an der Entwicklung eines Basiswertes hängen. Insofern spielen die Ölkonzerne in unseren Portfolios keine Rolle.



Dr. Ulrich Kaffarnik

Kurzfristig profitieren die traditionellen Ölgesellschaften, da sich die aktuell hohen Erdölpreise in massiv steigenden Gewinnen im Fördergeschäft dieser Unternehmen niederschlagen. Längerfristig dürften aber die Titel der regenerativen Energien einen Schub bekommen, da man von der Erdölabhängigkeit loskommen will. Die derzeitige Krise zeigt diese Problematik deutlich. Dies gilt besonders für Europa.



Dr. Uwe Rathausky

Steigende Ölpreise haben dazu geführt, dass Energieunternehmen im US-Aktienindex S&P 500 in diesem Jahr die beste Entwicklung aller Sektoren aufweisen konnten. Kurzfristig kann man also festhalten, dass Ölfirmen von explodierenden Rohstoffpreisen profitieren. Langfristig bleibt es aber sehr anspruchsvoll, den Verlauf der globalen Ölpreise zu prognostizieren. Unsere Kernkompetenzen liegen woanders. Wir sind auf Unternehmen fokussiert, die unabhängig von der Energiepreisentwicklung herausragende Ergebnisse erzielen können.



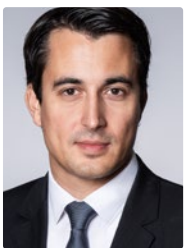
Peter Rieth

Neben direkten kurzfristigen Gewinnern wie Ölkonzernen oder deren Zulieferern könnten nach unserer Analyse mittelfristig auch Unternehmen profitieren, die helfen, Energie einzusparen. Außerdem muss die Infrastruktur an die neuen Gegebenheiten angepasst werden, hier sind sicherlich hohe Investitionen nötig, zum Beispiel für den Bau von Flüssiggasterminals.

► *Unternehmen sind durch höhere Energie- und Agrarrohstoffpreise unter Druck, es sei denn sie vermarkten diese oder bieten innovative Alternativen an. Eine Belastung für die gesamte Wirtschaft sind Lieferengpässe durch coronabedingt gestörte Lieferketten. Dies könnte durch neuerliche Lockdowns in China andauern oder sogar zunehmen. Wie positioniert man sich hier geschickt, um die Auswirkungen gering zu halten oder gar von ihnen zu profitieren?*

Dr. Bert Flossbach

Letztlich gilt es, ein Vermögen möglichst robust aufzustellen. Wer keine Anleihen besitzen muss, sollte auch keine halten. Dies würde sich dann ändern, wenn die Renditen nochmals deutlich höher steigen und sich ein Rückgang der Inflation und das Ende negativer Realzinsen abzeichnet. Aktien bleiben unabhängig von den geopolitischen Auseinandersetzungen die langfristig attraktivste Anlageklasse. Um die Aktienquoten in diesem Umfeld relativ hochhalten zu können, ist eine kluge Diversifikation erforderlich. Sie bietet Schutz vor nachhaltigen Wertverlusten und eine Partizipation am Wachstumspotenzial überdurchschnittlich guter Unternehmen. Hierzu zählen wir Unternehmen mit hoher Ertragsresilienz und Wachstumspotenzial, die sich möglichst unabhängig von den genannten Risikofaktoren entwickeln. Entscheidend sind dabei die langfristigen Perspektiven der Unternehmen ungeachtet temporärer Verwerfungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten. Schließlich sollte die Bewertung der Titel angemessen sein, um einen Puffer für den Fall weiter steigender Anleiherenditen zu bieten. Gold ist ein wichtiger Sicherheitsanker im Portfolio. Die Bedeutung von Gold als Mittel zur Diversifikation ist aufgrund der komplexen geopolitischen Lage, vor allem aber der hohen Inflation, gestiegen. Solange die Renditen von Anleihen unter der langfristig zu erwartenden Inflationsrate liegen, halten wir eine höhere Gewichtung von Gold als in der Vergangenheit für sinnvoll.



Marcus Hüttinger

Da die Hoffnung auf ein kurzfristiges Ende des Krieges im Zuge erfolgreicher Friedensverhandlungen enttäuscht wurde, werden Verwerfungen in den Rohstoffmärkten länger als ursprünglich erwartet anhalten. Auch Lieferketten werden kurzfristig nicht zur Normalität zurückkehren können. Wir versuchen dem kriegsbedingten Energiepreisschock zu entgehen, indem wir kapitalintensive Industrieunternehmen meiden. Stahlwerke, Chemiekonzerne, Papierfabriken und Maschinenbauer zählen nicht zu unserem Portfolio. Zudem achten wir bei der Titelauswahl sehr genau auf potentielle Unterbrechungen der Lieferketten und können zeitnah reagieren, wenn sich neue Probleme aufgrund der dynamischen Entwicklung aufzeigen sollten.

Dr. Ulrich Kaffarnik

Die Auswirkungen hängen von der Dauer der kriegerischen Auseinandersetzungen ab. Ziehen sich diese hin, werden Öl-, Rohstoff- und Nahrungspreise hoch bleiben und auch die Lieferketten stärker beeinträchtigt sein. Das hält auch die Inflation oben. Neben Energiefirmen haben hier Gesellschaften mit hohen Preisüberwälzungsmöglichkeiten gute Karten. Umgekehrt sollten bei einem Ende der Kampfhandlungen besonders Aktien aus dem Konsumbereich profitieren, da der Inflationsdruck nachlässt und sich dadurch die Kaufkraft der Verbraucher verbessert. Wir verfolgen die Lage sehr zeitnah, um schnell auf Veränderungen reagieren zu können. Flexibilität bleibt hier das Gebot der Stunde.

Peter Rieth

Die globalen Märkte sind derzeit so volatil, dass sich ihre Richtung schnell ändern kann. Daher ist es wichtig, dass man breit diversifiziert aufgestellt ist, um nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Mit Blick auf die großen logistischen Herausforderungen durch Unterbrechungen in den Lieferketten setzen wir eher auf Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor, dem Technologiesektor und dem Pharmasektor. Wir meiden dagegen Unternehmen mit einer starken Abhängigkeit von Rohstoffen, Energie und internationalen Lieferketten.

► *Der Preisaufrtrieb ist den vorgeschriebenen Entwicklungen gemein, auch bekannt als Inflation. Mögliche Wege hieraus werden in Europa, den USA, China und den Schwellenländern unterschiedlich aussehen, da das Inflations- und Zinsniveau und Rohstoffvorkommen stark abweichen. Auf welche Entwicklungen stellen Sie sich wie ein?*

Dr. Bert Flossbach

Wir gehen davon aus, dass die Inflation gekommen ist, um zu bleiben. Eine Lohn-Preis-Spirale und damit eine Verfestigung höherer Inflationsraten wird immer wahrscheinlicher, denn die Inflation beginnt sich in den Köpfen der Menschen festzusetzen. Ein Rückgang der Inflationsraten in Richtung der Zwei-Prozent-Zielmarke der Notenbanken rückt jedenfalls in weite Ferne. Das Problem ist, dass die Notenbanken den Geist ihrer lockeren Geldpolitik nicht mehr zurück in die Flasche bekommen. Um die Inflation deutlich zu senken, müssten sie die Zinsen so stark erhöhen, dass die Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern auf ein Niveau fällt, das zu einer Stabilisierung der Preise führt. Angesichts der knappen Angebotslage wäre dieser Effekt derzeit wohl nur mit weitaus drastischeren Zinserhöhungen zu erreichen, als sie derzeit allgemein erwartet werden. Eine Politik, wie die des früheren US-Notenbankchefs Paul Volcker, der 1980 zur Bekämpfung von Inflationsraten von bis zu 15 Prozent den Leitzins kurzfristig auf 20 Prozent angehoben und über mehrere Jahre bei über zehn Prozent belassen hat, wäre heute zum Scheitern verurteilt. Dazu ist die Verschuldung im Gegensatz zu früher viel zu hoch. Für die

Eurozone wäre schon ein Zinsniveau von zwei bis drei Prozent ein Problem und alles darüber hinaus bedrohlich. Den Notenbanken sind also die Hände gebunden. Vor allem die EZB hat keinen großen Spielraum die Zinsen zu erhöhen; jedenfalls nicht so hoch, wie es für eine erfolgversprechende Inflationsbekämpfung erforderlich wäre. Deshalb stehen wir am Beginn einer längeren Phase mit deutlich negativen Realzinsen.

Dr. Ulrich Kaffarnik

Besondere Sorge mache ich mir um die stark steigenden Nahrungsmittelpreise, die ärmere Teile der Bevölkerung in eine Notlage bringt. Im Grunde folgt die Geldpolitik in den USA und Europa den Entwicklungen in den Emerging Markets, die schon im letzten Jahr deutlich anziehende Inflationsraten verzeichneten, worauf die dortigen Notenbanken mit Zinserhöhungen reagiert haben. Die FED in den USA, aber auch einige Zentralbanken in Europa (z.B. Großbritannien, Norwegen), haben bereits mit Zinserhöhungen begonnen. Die EZB hinkt deutlich hinterher, dürfte aber im Jahresverlauf folgen. Insgesamt ist der Pfad zu höheren Zinsen klar vorgezeichnet. Die Anzahl und das Tempo der Anhebungen hängt von den künftigen Wachstums- und Inflationszahlen ab. Ein Rückgang der letzten Größe im Verlauf des Jahres können wir uns vorstellen, was die Dynamik der Zinserhöhungen begrenzen würde.

Dr. Uwe Rathausky

Die Inflation hatte in den USA schon ein 40-Jahreshoch vor Ausbruch des Krieges in der Ukraine erreicht. Diese Preissteigerungen werden nunmehr durch die explodierenden Rohstoffpreise weiter befeuert. Daher müssen wir uns einerseits auf ein Umfeld mit langfristig hoher Inflation einstellen und andererseits die Reaktion der Zentralbanken genau im Auge behalten. Das Protokoll der jüngsten Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank (FOMC) zeigt, dass der Paradigmenwechsel zur Normalisierung der US-Geldpolitik in vollem Gange ist. Die Inflation soll bekämpft werden. Dafür werden die Zinsen erhöht, das Anleihekaufprogramm beendet und die Bilanzsumme der Zentralbank abgeschmolzen. Um bis zu 95 Milliarden US-Dollar monatlich soll die Bilanzsumme schrumpfen, nachdem sie seit Beginn der Corona-Pandemie von vier auf neun Billionen US-Dollar regelrecht explodiert war. Versicherungen profitieren beispielsweise von steigenden Zinsen. Berkshire Hathaway, Allianz und Munich Re sind allesamt überkapitalisiert und attraktiv bewertet. Zusätzlich achten wir bei langfristigen Gewinner-Unternehmen auf hohe Rohertagsmargen und eine ausgeprägte Preissetzungsfähigkeit.

Peter Rieth

Die Inflation dürfte sich länger als noch zu Jahresbeginn erhofft halten, auch die Gefahr von Zweitrundeneffekten (höheren Lohnerhöhungen für Arbeitnehmer) ist gestiegen. Die Zentralbanken stecken daher in einem Dilemma, weil sie die Zinsen eigentlich stark erhöhen müssten. Auf der anderen

Seite dürfen steigende Zinsen nicht die Wirtschaft abwürgen, die jetzt durch den Krieg in Europa an Schwung verliert. Das Ergebnis wäre Stagflation, eine weiterhin hohe Inflation bei geringem Wirtschaftswachstum.

- ▶ *Kein Kapitalmarktexperte mit Fokus auf stabile und aussichtsreiche Geschäftsmodelle soll nun zum Geostrategen werden, aber die Frage ist sehr spannend, wenn auch nur sehr unverbindlich zu beantworten. Welches mittel- und langfristige Szenario erscheint Ihnen im Ukrainekrieg am wahrscheinlichsten? Mit welchen Auswirkungen?*

Dr. Bert Flossbach

Russlands Krieg in der Ukraine führt zu einer stärkeren Polarisierung. Solange Putin oder seine Vasallen an der Macht sind, dürfte Russland für die freie Welt als Paria gelten. Selbst ein Waffenstillstand oder Rückzug der russischen Truppen wird die Sanktionen nicht beenden. Dazu hat das Putin-Regime zu viel verbrannte Erde hinterlassen und bleibt für viele Länder ein großes Sicherheitsrisiko. Putin kann den Krieg nicht gewinnen, weil er den Frieden schon verloren hat. Darin liegt aber auch die größte Gefahr, denn ein Zurück dürfte es für ihn nicht mehr geben. Eine humanitäre Katastrophe ist Teil der barbarischen Strategie, Zivilisten gezielt zu töten und ganze Städte auszulöschen. Nur so kann es der russischen Armee überhaupt gelingen, ein großes Land wie die Ukraine zu besetzen. Und da auch dies noch nicht zu gelingen scheint, könnten im nächsten Schritt nicht-konventionelle Waffen zum Einsatz kommen. Die zu erwartenden Gegenmaßnahmen des Westens könnte Putin seinen Landsleuten dann als Provokation der Nato verkaufen und zu einer Ausweitung des Krieges veranlassen. Es bleibt zu hoffen, dass Widersacher im Kreml ihren wahnsinnigen Präsidenten stürzen, wenn sie erkennen, dass er das eigene Land in den Abgrund reißt. Doch das kann dauern. Mit China und Indien, die für mehr als ein Drittel der Weltbevölkerung stehen, hat Putin zwei mächtige Länder auf seiner Seite, zumindest aber nicht gegen sich. Sie sind auf Energie- und Nahrungsmittelimporte angewiesen, und Russland dürfte diese zu Sonderkonditionen offerieren. Deshalb könnte China Gefallen daran finden, sich Russland als isolierten Hoflieferanten für Energie und Rohstoffe zu halten.

Marcus Hüttinger

In erster Linie kann man nur hoffen, dass die furchtbare humanitäre Katastrophe ein zeitnahes Ende findet. Gleichwohl sind alle Friedensverhandlungen bisher gescheitert. Mittelfristig muss man von anhaltenden und heftigen Kämpfen im Osten der Ukraine ausgehen. Den tatsächlichen Ausgang des Krieges vermag allerdings aktuell niemand seriös vorherzusagen. Da die Risiken für die globale Wachstumsentwicklung mit der Dauer der Auseinandersetzung zunehmen, haben wir unsere Aktienquote auf 68 Prozent reduziert, in kurzlaufende Geldmarktersatzanleihen investiert und wir halten weiterhin Liquidität vor, um diese antizyklisch einsetzen zu können.

Dr. Ulrich Kaffarnik

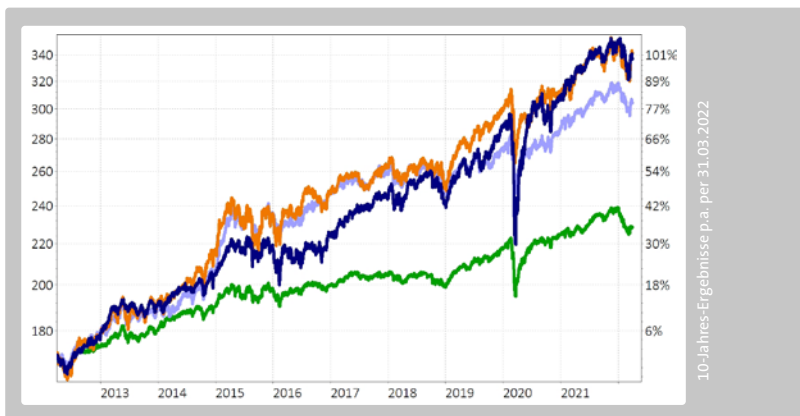
Eine Rückkehr zum vorherigen Status ist ausgeschlossen. Für eine tragfähige Lösung müssen alle Seiten zu Zugeständnissen bereit sein. Der Verzicht einer Nato-Mitgliedschaft der Ukraine ist meines Erachtens ein zentraler Punkt. Dafür wird die Regierung Selenskyj aber auf Sicherheitsgarantien von Drittstaaten pochen. Eine wirklich freie Abstimmung der Bevölkerung – wenn das überhaupt möglich ist – könnte ein Ausweg sein. Eventuell kommt es dann zu einer Teilung des Landes in einen „westlichen“ und einen „russischen“ Teil.

Peter Rieth

Wir können keine politischen Entscheidungen prognostizieren, weil diese oftmals nicht rational sind. In Krisensituationen sehen wir an den Aktienmärkten eine Tendenz hin zu Qualitätstiteln. Das sind Unternehmen, die auch in einer Krise recht stabil bleiben und sogar in einem solchen Umfeld möglicherweise Umsatz und Gewinne steigern können. Unternehmen, die nur eine geringe Verschuldung aufweisen und die Preise erhöhen können. Heute sind das häufig Werte aus dem IT-Bereich, der Pharmaindustrie, dem Basiskonsum und dem Dienstleistungssektor. Dieser auf Qualität fokussierte Ansatz, den wir schon seit Auflage des Fonds verfolgen, sollte sich auch in der aktuellen Krise bewähren.

Zum schwächelnden Drachen kam in 2022 nun der wild gewordene Bär. Beide sorgen für längeren Preisauftrieb und steigende Zinsen: Auch in diesem noch jungen Jahr haben sich die Verwalter flexibel den sich extrem schnell verändernden Marktverhältnissen angepasst.

Gerade diese schwankungsreichen Kapitalmarktzeiten in einem solchen Umbruch bieten auch Chancen und werden wie die starke Korrektur zu Beginn der Corona-Krise Geschichte sein. Betrachtet man die Leistungen der befragten Verwalter über die letzten zehn Jahre, lässt sich dies gut nachvollziehen:



Flossbach von Storch Multiple Opportunities: 7,3% p.a.

Acatis Gané Value Event: 7,1% p.a.

DJE Zins & Dividende: 6,1% p.a.

ODDO BHF Polaris Moderate: 3,1% p.a.

Mit diesem Investment im Fokus wollen wir eine hohe Transparenz und einen direkten Zugang zu den Sichtweisen der Vermögensverwalter schaffen.

Vielen Dank für Ihr Interesse.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

BÜRO MÜNCHEN

Gottfried Krebs
Tel.: (089) 208 027 127
Fax: (089) 208 027 450
muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Florian Baumgartner
Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67
hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@vermoegenswerk.com

HINWEIS

Datenstand: 31.03.2022, Vergleichsindex: 50% MSCI Welt / 50% Eonia bzw. 25% MSCI Welt / 75% Eonia; Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL