

Sehr geehrte Leserschaft,

„In manchen Jahrzehnten passiert gar nichts, in manchen Wochen passieren Jahrzehnte.“

Dieses Zitat, welches Lenin zugeschrieben wird (passend zur aktuellen Zeit), beschreibt recht gut, was in der derzeitigen Situation gemeinhin mit der „Zeitenwende“ tituiert wird. Der Eindruck drängt sich auf, dass in diesen Wochen grundsätzliche Weichen gestellt werden, die für die nächsten Jahrzehnte von Bedeutung sein dürften. Wie schnell sich die zentralen Themen auch für uns als Anlegende verschieben können, haben wir in diesem Jahr hautnah erlebt. Das Thema Pandemie war noch Kern unseres Berichtes zum Jahresende 2021 und ist fast über Nacht durch die geopolitische Entwicklung überlagert worden.

Auf das unermessliche Leid, welches für die Bevölkerung in der Ukraine durch den von Putin initiierten, brutalen Überfall ausgelöst wurde und wird, wollen wir hier in diesem Bericht nicht eingehen. Sie alle sind - wie wir - erschüttert von den Bildern, die wir tagtäglich in den Medien verfolgen. Wie die politisch Verantwortlichen ringen und nach politischen Lösungen suchen, suchen auch wir nach Antworten auf viele komplexe Fragestellungen, die sich mit diesem schrecklichen Krieg mitten in Europa ergeben.

Wir wollen uns hier auf die finanzpolitischen Auswirkungen beschränken und vor allem rekapitulieren und erklären, warum die Finanzmärkte sich so entwickelt haben, wie Sie es Ihrem Halbjahresreport entnehmen können.

Putins Krieg trifft die Welt zu einem Zeitpunkt, an dem die Nachwirkungen der Pandemie in Form der gestörten Lieferketten und gestiegener Energie- und Rohstoffpreise noch längst nicht überwunden waren.

Er goss somit buchstäblich Öl ins Feuer der Inflation. Diese kannten wir eigentlich seit Anfang der Achtziger Jahre nicht mehr und müssen uns nun auf eine sicherlich länger andauernde, hohe Preissteigerungsrate gefasst machen. Eine drohende vollständige Abschaltung der russischen Gaslieferungen nach Europa könnte noch für einen weiteren Schub sorgen, der auf eine dann erwartete, starke Steigerung des Gaspreises zurückzuführen wäre.

Diese Inflation ist gleichsam die Mutter der aktuellen Finanzmarktkrise, und wir wollen im Folgenden erklären, warum.

Der Wirtschaftszyklus ist in den vergangenen zweieinhalb Jahren aus den Fugen geraten. Der Ausbruch der Pandemie sowie der Ukraine-Krieg mit den nachfolgenden drastischen Sanktionen gegen Russland haben für enorme weltweite Verzerrungen gesorgt.

Das anhaltende Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage (vor allem bedingt durch die massiv gestörten globalen Lieferketten) hat zu einem massiven Anstieg der Inflation geführt. Und diese Inflation beeinflusst unseren täglichen Lebensalltag - ob beim Einkaufen, Tanken, Heizen oder Einkaufen von handwerklichen Dienstleistungen. Aber es trifft vor allem durch die Kehrtwende der Notenbanken auch sämtliche Bestandteile der internationalen Finanzmärkte. Mit Ausschluss von Rohstoffen bescherten uns alle Anlageklassen herbe zweistellige Verluste:

- **Anleihen**

Unsere jüngere Mandantschaft reibt sich die Augen: Steigende Zinsen kennt man eigentlich seit Anfang der 90er-Jahre nicht mehr. Seit mehr als dreißig Jahren nähren die Notenbanken wie FED und EZB mit sinkenden Zinsen und – vor allem seit der Lehman-Krise – billionenschweren Anleihekaufprogrammen eine Blase, die alles umfasst: Immobilien, Kunst, Oldtimer, Aktien, Renten. Unter anderem durch den Siegeszug der Globalisierung waren Preissteigerungen nicht in den Gütern des täglichen Lebens angekommen. Nun aber, wie zuvor beschrieben, kommt diese Globalisierung an ihre Grenzen; die „No-Covid“-Strategie in China und der damit einhergehende Produktionsausfall sowie die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine lassen die Preise vieler Güter in bisher ungeahnte Höhen schnellen. Nachdem die Notenbanken bisher die Märkte mit Geld geflutet hatten, haben sie nun mit einer Kraftanstrengung die Liquiditätshähne zugezogen und damit auf der Schussfahrt gewendet. Mit steigenden Zinsen wollen die Geld- und Währungshüter die Inflation begrenzen und im besten Fall wieder auf ein „Idealmaß“ von 2 Prozent p. a. herunterfahren.



In unserem Jahresbericht 2021 hatten wir darauf hingewiesen, dass die Zeit der unbegrenzten Niedrigzinsen bald vorbei sein und damit für Anleihen eine schwierige Zeit anbrechen dürfte. Aber dass die richtungsweisenden Anleihemärkte einen seit Jahrzehnten nicht mehr gesehenen Kurssturz erleben würden, das dürften wohl die Wenigsten so erwartet haben. Damit haben die Kapitalmärkte in heftigster Weise vorweggenommen, dass die Notenbanken – allen voran die FED in den USA – die geldpolitischen Schrauben anziehen werden. So wird für die USA zum Jahresende ein Leitzins von immerhin 3,5 Prozent nach nahe 0 Prozent am Jahresanfang erwartet. Die EZB steckt darüber hinaus in dem Dilemma, dass die Renditedifferenzen zwischen den „stabilen“ Nordländern und den „wackeligen“ Südländern

erheblich gestiegen sind. Dem wird sie wohl durch priorisierte Wiederanlage fälliger Gelder in Staatsanleihen der Südländer versuchen einzudämmen.

Viele von Ihnen werden sich darüber freuen, dass es endlich wieder Zinsen für das Ersparte gibt. Das ist richtig, aber nur eine Seite der Medaille. Für diejenigen, die bereits investiert sind, bedeuten die massiven Zinssteigerungen aktuell herbe temporäre Kursverluste.

Exkurs: Warum sind steigende Zinsen schlecht; warum fallen die Anleihekurse, wenn die Zinsen anziehen?

Die Verluste entstehen, weil bereits herausgegebene Anleihen aus früheren Zeiten mit niedrigen Kupons weniger gefragt sind und Anlegende höher verzinsten Titel am Markt erwerben können, die somit rentabler sind als die bestehenden Anleihen. Das Regulativ für die Rendite wird dann der Kurswert der Anleihe: Je länger noch die Restlaufzeit, desto höher wird der Kursabschlag ausfallen, um den für jedes Laufzeitjahr eintretenden Zinsverlust zu kompensieren. Käufer für die „Altanleihen“ reduzieren den Kaufkurs also so weit, bis der zum Laufzeitende feststehende Rückzahlungsgewinn die Minderverzinsung kompensiert.

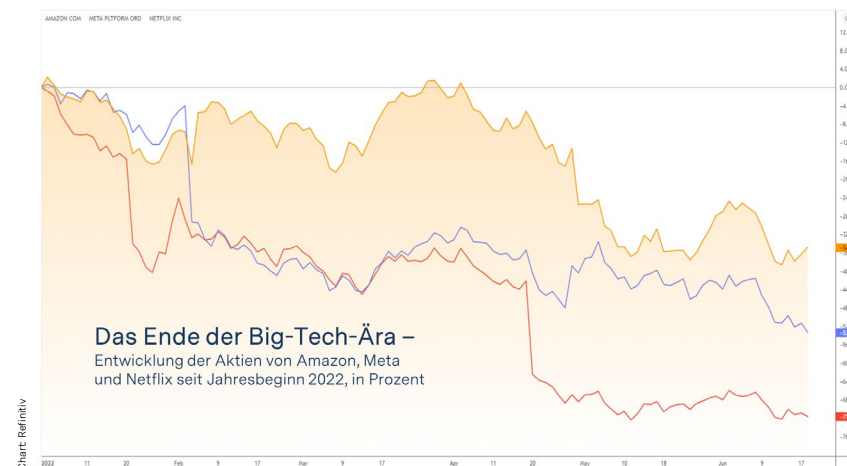
Durch den beschriebenen Kurssturz hat z. B. der „REX-Performance-Index“, ein Index, der die Wertentwicklung von idealtypischen deutschen Staatsanleihen mit Laufzeiten zwischen 1 und 10 Jahren abbildet, seit Jahresanfang 8,9 Prozent verloren. Eine rd. fünfjährige Bundesobligation (WKN: 114184) liegt seit dem 1. Januar mit 5,8 Prozent, die rund zehnjährige Bundesanleihe (WKN: 110256) sogar mit 12 Prozent im Minus. Damit kommen die Verluste für diesen bisherigen „Hort der Sicherheit“ fast an die Höhe derjenigen aus den Aktienanlagen heran. Eine Kompensation von Verlusten aus den Aktien durch Ergebnisbeiträge der festverzinslichen Anlagen - so wie in den vergangenen Jahren - war damit auch nicht annähernd möglich.

Das einzig Gute des Zinsanstiegs: Die aktuelle Rendite der Anleihen ist bereits wieder durchaus attraktiv und bietet aktuell etliche interessante Einstiegsmöglichkeiten. Dazu später mehr.



• Aktien

Die beschriebenen Entwicklungen an den Zinsmärkten sowie der „Liebes- oder Liquiditätsentzug“ durch die Notenbanken haben dazu geführt, dass die Aktienmärkte nahezu ausnahmslos weltweit dramatisch an Wert verloren. In den USA verlor der marktweite Leitindex S&P 500 mehr als 20 Prozent und schloss zum 30. Juni 2022 das zweitschlechteste Halbjahr seit der Großen Depression 1929 ab.



Der NASDAQ100, in dem vor allem die in den letzten Jahren so beliebten Technologie- und Wachstumstitel nebst Corona-Gewinnern enthalten sind (Tesla, Facebook, Amazon, Netflix, etc.), verlor sogar mehr als ein Drittel seines Werts. Warum diese so massiven Verluste, und war das nicht absehbar?

Nachdem das Jahr 2021 deutlich über den (vor allem unseren) Erwartungen mit deutlich zweistelligen Ergebnissen abgeschlossen hatte, war eine Korrektur insbesondere der hoch bewerteten Wachstumswerte überfällig, das hatten wir auch im Jahresbericht „angekündigt“. In diese überfällige Realitätsanpassung und damit fragile Ausgangssituation platzte dann die Eskalation der Lage im Osten Europas und verstärkte die Abwärtsbewegung.

Die seit der Kuba-Krise nicht mehr gekannte politische Gefahr, die sich verschärfende Energiekrise, der Ausfall von wichtigen Produkten und hinzukommend die gestörten Lieferketten durch die Anti-Pandemie-Strategie in China waren ein toxisches Gemisch, das die Stimmung der Anlegenden auf Tiefstände absinken ließ. Die massiv gestiegenen Zinsen führen besonders bei den Wachstumsunternehmen zu überdurchschnittlichen Korrekturen.



Da hier die zukünftigen erwarteten Gewinne die Bewertung bestimmen, werden diese nunmehr mit einem deutlich höheren Zins abdiskontiert, was zu einer niedrigeren Kurs-Gewinn-Bewertung führt. Und so paradox das klingen mag: Je stärker das erwartete Wachstum, desto schmerzhafter die Kurskorrektur.

Dazu kommt, dass sicherlich noch nicht alle Gewinnschätzungen von den Analyst:innen angepasst worden sind und somit auch hier noch Enttäuschungspotential vorhanden ist.

Die Margen vieler Unternehmen dürften durch den Rückgang des Welthandels, die De-Globalisierung und die Ausweitung der Lieferantengruppen zur Reduzierung der Abhängigkeiten belastet werden.

Diese ganze Gemengelage, in der positive Nachrichten so schwierig zu finden sind wie die berühmte Stecknadel im Heuhaufen, hat zu einer Stimmung unter den Anlegenden geführt, die schlechter fast nicht sein könnte. Die Zins-, Rezessions-, Inflations-, Wachstums- und Kriegsängste lähmen jeden Kaufimpuls. Crash-Propheten haben Hochkonjunktur, die „Panik- und Gier-Indices“ zeigen mehrjährige Höchststände beim Pessimismus. Und so verrückt das für Sie auch klingen mag: Das ist ein Argument dafür, dass die Aktienkurse auch wieder steigen werden. Einfach gesagt: Wer schon verkauft hat, kann nicht mehr verkaufen. Liquidität steht quasi an der Seitenauslinie und wartet auf den „passenden“ Einstiegszeitpunkt. Auch hierzu mehr beim Ausblick am Ende des Berichts.

- **Gold, Bitcoin & Co**

Das gelbe Edelmetall zumindest wurde seinem Ruf als Krisenwährung gerecht – auch wenn seit Beginn des Krieges in der Ukraine auch der Goldpreis nahezu 10 Prozent nachgegeben hat. Das von uns in den letzten Jahren immer wieder als ein wichtiger Baustein eines global diversifizierten Portfolios hervorgehobene Metall hat als einzige Anlageklasse in 2022 die Ergebnisse etwas stabilisiert und mit einem Plus von gut 8,5 Prozent (Xetra-Gold in Euro) einen positiven Wertbeitrag zum Depot geliefert.



„Versagt“ hat hingegen der vielfach als das „neue Gold“ propagierte Bitcoin und alle anderen Kryptowährungen. Von vielen „Experten“ wurden diese Ersatzwährungen als DER Inflationsschutz schlechthin eingestuft.

Doch letztendlich ist auch diese Blase geplatzt: Die Kryptos bewegen sich mit zunehmender Geschwindigkeit mit den Aktienmärkten abwärts und haben ihren Nimbus als Anlageklasse, die nicht mit den Aktienmärkten korreliert und damit einen sicheren Schutz vor Abwertung bietet, vollends verloren.

Wir sehen uns damit in unserer vorsichtigen Haltung der letzten Jahre bestärkt – schlichtweg ist es einfach nicht möglich, den „wahren Wert“ einer Kryptowährung zu beziffern, und diese unregulierten Coins sind ein Spielball der Spekulation geworden. Mit einem Minus von fast 55 Prozent seit Jahresanfang hat der Bitcoin viele Träume, in kürzester Zeit zu Reichtum zu kommen, zerplatzen lassen.

Und überhaupt: Nachdem wir in den letzten zwei Jahren ähnlich wie im „Neuer-Markt-Boom“ Ende der Neunziger Jahre die Befürchtung hatten, dass alles Gelernte im Hinblick auf vertretbare Bewertungsverhältnisse und rationale Betrachtungsweisen nicht mehr gefragt sei, kommt doch vieles wieder auf den harten Boden der Tatsachen zurück und rückt die traditionelle Einschätzung von Ertrag und Werthaltigkeit in den Fokus. Dass damit das Pendel derzeit vom übertriebenen Bereich vielfach in den der Unterbewertung schlägt, gehört zum ewigen Spiel an der Börse.

- **Immobilien**

Auch wenn wir diesen Bereich mit unseren Portfolios nicht abdecken, wollen wir hier im Bericht doch auch auf diese so wichtige Anlageklasse eingehen.

Bisher hat auch das Betongold von der beschriebenen Liquiditätsblase der Notenbanken profitiert, und die Preise sind insbesondere in den letzten zwei Jahren massiv nach oben geschneilt. Doch die Verdreifachung des Zinses in Europa und den USA wird ihren Tribut fordern. Schon werden Neubauprojekte abgesagt, Käufer:innen ziehen ihre Kaufangebote aufgrund der immens gestiegenen Preise und Finanzierungskosten zurück und der ein oder andere überlegt, ob er nicht noch schnell sein vermietetes Mehrfamilienhaus zum guten Preis verkauft und das Geld im liquiden Bereich sicher und gut verzinst anlegt.

Der Immobilienmarkt reagiert oft mit einer Zeitverzögerung auf die Entwicklung an den Finanzmärkten, und so könnte es auch dieses Mal sein. Die Deutsche Bundesbank warnt ohnehin schon seit längerem vor den massiven Überbewertungen am deutschen Immobilienmarkt. Also bietet auch diese Anlageform wohl kein sanftes Ruhekissen...

Damit genug mit der schmerzhaften Bestandsaufnahme. Die weitaus wichtigere Frage lautet: Wie geht es weiter – wo ist der Silberstreifen am Horizont?

Um es direkt zu sagen: Die Schmerzen werden wohl noch ein wenig anhalten, und es dürfte uns ein heißer Sommer bevorstehen. Die Frage ist ja immer, in welcher Höhe das derzeitige negative Umfeld und die trüben Aussichten bereits eingepreist sind, und wann (endlich) das Ende der Fahnenstange erreicht sein wird. Ein Gradmesser dafür wird die Berichtssaison für das zweite Quartal der Unternehmen sein, inwieweit die Inflation, die gestörten Lieferketten und der Krieg in der Ukraine das Geschäft belastet haben. Es wird einige negative, aber auch positive Überraschungen geben, und in einer sicherlich sehr volatilen Entwicklung wird der Markt versuchen, ein Gleichgewicht zu finden.

Die harsche und (zu?) späte Kehrtwendung der Notenbanken wird u. E. in eine Rezession sowohl in Europa wie auch in den USA führen. Und so könnte sich durchaus im Herbst dieses Jahres zeigen, dass die Märkte die Zinsanhebungen in einem zu starken Maße eingepreist haben und sogar wieder leicht fallende Renditen zu erwarten sind. Wenn sich dann noch die in den letzten Monaten stark gefallenen Industriemetallpreise und das mehr als zurückhaltende Konsumentenverhalten in Europa und jenseits des Atlantiks in einer nachgebenden Inflationsrate bemerkbar machen, könnte das zusätzlichen Rückenwind für die Märkte bedeuten.

Wir Menschen neigen zum linearen Denken und dazu, die Gegenwart in der Wahrnehmung deutlich über zu gewichten. So schreiben viele die heutige Situation für die nähere Zukunft fort und bleiben in einem Stimmungstief gefangen. Die Börse jedoch befasst sich immer mit der Zukunft und nimmt somit weit vor den Medien und der allgemeinen Stimmungslage eine Wende vorweg.

Das soll kein sprichwörtliches Pfeifen im Walde sein, sondern basiert auf unserer jahrzehntelangen Erfahrung, wegen der Sie uns ja unter anderem auch das Vertrauen geschenkt haben!

Der ein- oder die andere mag geneigt sein, in der jetzigen depressiven Stimmung zu verkaufen und dann abzuwarten, bis sich die Lage beruhigt und die Märkte stabilisiert haben. Das ist zwar verständlich, weil es den Schmerz der Verluste über die nächsten Wochen vermeidet. Aber alle Erfahrung zeigt, dass der Wiedereinstieg einfach nicht funktioniert und die Kurse einem dann sprichwörtlich davonlaufen.

Ein Investment in ein breit gestreutes Portfolio aus defensiven Titeln, dividendenstarken Werten und Wachstumsaktien dürfte die Mutigen auf mittlere Sicht mit einer guten Rendite entlohnen.

Dasselbe gilt für die Anleiheinvestitionen. Hier werden schließlich die eingetretenen Kursverluste definitiv zum Laufzeitende wettgemacht, wenn die Emittenten dann in der Lage sind, die Anleihen zu tilgen. Es gilt hier also vor allem auf die Bonität zu achten.

Durch das Auslaufen des Anleihekaufprogramms der EZB haben sich massive Divergenzen bei den Anleihen ergeben, was sehr attraktive Einstiegschancen bedeutet. Selbst bei kurzlaufenden Anleihen von Emittenten wie Deutsche Telekom, BASF o. ä. können Renditen von bis zu 3 Prozent p. a. erzielt werden. U.a. in unserem Rentenfonds CRESCENDO partizipieren Sie von den noch deutlich höheren Renditen von Spezialanleihen für Institutionelle Investoren, die bis zu 7 Prozent p. a. rentieren.

Für diejenigen geneigten Interessierten, die noch über größere Liquiditätsreserven verfügen, die in den nächsten zwei Jahren nicht benötigt werden, hier also der Aufruf, sich mit uns bezüglich einer attraktiveren Anlage in Verbindung zu setzen.

Für die eiligen Leser:innen hier eine kurze Gegenüberstellung der kurzfristigen Belastungsfaktoren, aus denen dann aber auch mittel- bis längerfristige positive Trends erwachsen können:

- Notenbanken auf dem Bremspedal
- Ende der Negativzinsen, ansprechende Verzinsung

- Rezessions- und Ausfallrisiken nehmen zu
- Wieder höhere Risikoprämien, Zinsanstieg limitiert

- Inflation auf Rekordniveau belastet,
- das begünstigt mittelfristig reale Vermögenswerte

- Bewertungsniveaus sinken rapide, hohe Volatilität
- Günstige Einstiegskurse

- Geopolitische Lage beherrscht momentan alles
- Chance für Europa und die westliche Welt

Fazit: Die Stimmung ist der Lage entsprechend schlecht bis sehr schlecht. Und es könnte erst noch schlimmer werden, bis es wieder besser wird. Eine immer mögliche Wende im Krieg in der Ukraine, eine Abkehr in China von der No-Covid-Strategie und eine weniger als erwartet restriktive Notenbankpolitik könnten dann Treiber einer Erholung sein.

Wir wünschen Ihnen einen trotz allem erholsamen Sommer, bleiben Sie gesund und optimistisch und bei alledem uns gewogen!

Ihr Team der

MPF AG