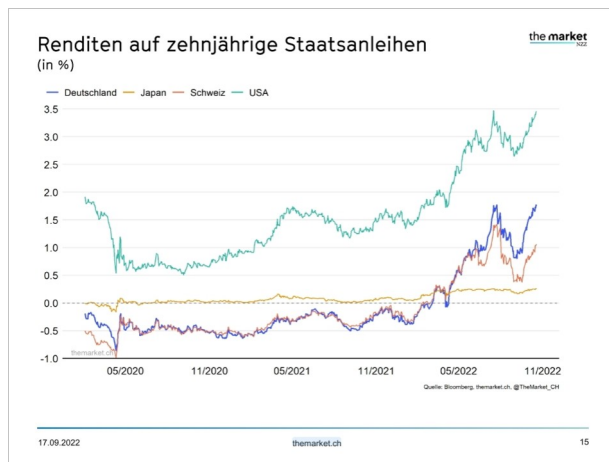


**Ein heißer Herbst und ein kalter Winter**

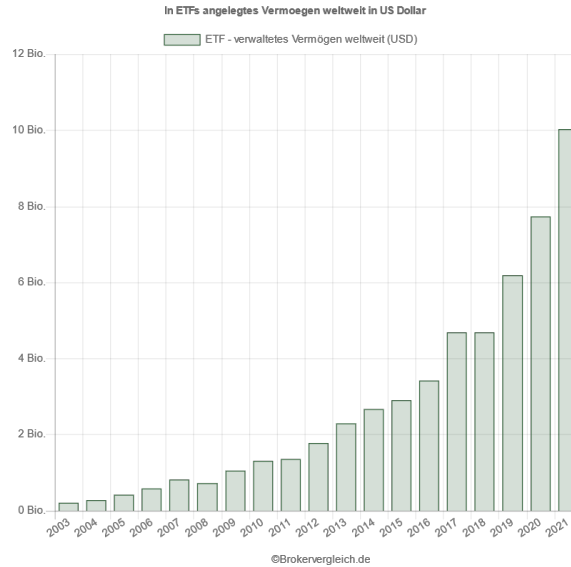
**Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,**

die Zinsen steigen. Das ist Gift für die Wirtschaft und auch für Aktien, für die es nun wieder Alternativen gibt. Die Grafik zeigt, wie billig das Geld im Zuge der Corona-Krise geworden ist. Die Null-Linie für deutsche und schweizer Staatsanleihen wurde erst im Frühjahr wieder überboten.



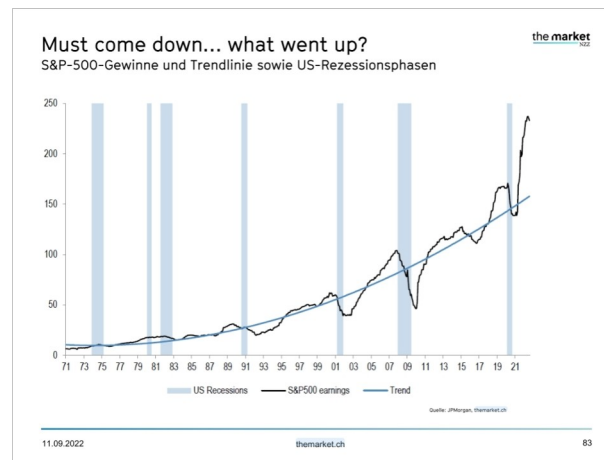
**Die Lücke zwischen Inflation und Zins ist groß**

In Relation zu den Inflationsraten von 8 bis 10% erscheinen die aktuellen Zinssätze zu niedrig. Die Zinserwartungen bewegen sich für die USA in den letzten Wochen markant in Richtung 5%. Von aktuell 3,5% ausgehend steht den Märkten noch ein Teil der Wegstrecke zu höheren Zinsen bevor. Die folgende Grafik zeigt, dass die globalen Aktienmärkte bis vor kurzem immer neue Rekorde an Mittelzuflüssen verzeichnen konnten. Diese kamen in den letzten Wochen zum Erliegen. Damit geht der Brennstoff für steigende Börsenkurse zur Neige.



**Die Achillesferse: die künftigen Gewinne**

Sie sehen im Folgenden die beeindruckende Gewinnentwicklung von US-Unternehmen seit 1971. In der Summe sind Unternehmen unter teilweise kräftigen Schwankungen immer profitabel gewesen. Sie erkennen den Einbruch im Corona-Jahr 2020 und dann die anschließende überproportionale Erholung.



Die Unternehmen profitierten von sinkenden Kosten für Spesen, niedrigen Zinsen und der reichlich vorhandenen, aufgestauten Kaufkraft der Bürger. Umsätze und Margen erreichten neue Rekorde, die sich nicht einfach in die Zukunft übertragen lassen. Die Kursrückgänge an den Aktienmärkten sind bisher den steigenden Zinsen geschuldet. Die deutlich spürbare Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfeldes und ein zunehmender Stress an den Kapitalmärkten lassen jedoch vermuten, dass die Gewinnsschätzungen der Analysten sich als zu optimistisch erweisen könnten. Die Börsenampeln in Bezug auf die erwartbaren Zinssteigerungen stehen weiterhin auf Rot. Die Ampel für Gewinne ist von Grün auf Gelb gesprungen. Diese wird aller Voraussicht nach in Kürze auf Rot umschalten.

**Wachsender Pessimismus, aber keine Panik**

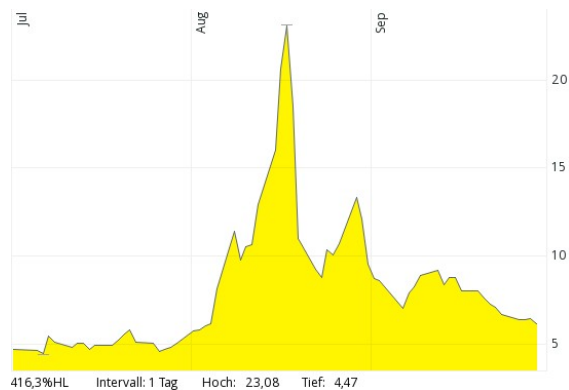


Sie sehen die Entwicklung der Schwankungen der Börsenkurse um ihren Mittelwert. Die Kursrückgänge sind bisher trotz des allgegenwärtigen Pessimismus offensichtlich in relativ geordneten Bahnen verlaufen.

Die Verkaufsbereitschaft an den Aktienmärkten nimmt zu, ohne dass bisher eine Panik entstanden ist. Diese könnte dann einsetzen, wenn Anleger Ängste vor weiteren Verlusten entwickeln, und es in der Folge zu emotionalen Ansteckungsprozessen kommen würde. Eine Entwicklung in diese Richtung liegt auch im Bereich des Möglichen.

### Die Spekulationen blühen bisweilen immer noch

Es gibt eine hohe Anzahl von Stressfaktoren, mit denen sich die Börsen konfrontiert sehen. Bisher überwog durchaus das Prinzip Hoffnung. Es liegt immer noch viel Spielgeld auf dem Tisch. Als Beispiel führe ich die Kursentwicklung der amerikanischen Bed Bath & Beyond Aktie an. Sie wurde Gegenstand einer heißen Spekulation, die durch die sozialen Medien befeuert wurde. Innerhalb kurzer Zeit stiegen die Kurse um über 400%, um dann wieder in den Keller zu rauschen. Durch die in der Zwischenzeit gestiegenen Zinsen ist die Anzahl solcher Exzesse schon weitaus geringer geworden, sie sind aber immer noch zu beobachten.



### Die Korrektur ist im vollen Gang

Es gibt auch positive Argumente, dass der aktuelle Börsenabschwung mit Blick auf die guten Unternehmensgewinne und der noch robusten Nachfrage nach Produkten schon bald beendet sein könnte.

Die Börsen gelten als verlässlichen Frühindikatoren für die wirtschaftliche Zukunft. Im Corona-Jahr 2020 starteten sie einen Aufschwung, der mit Blick auf die vorliegenden wirtschaftlichen Verhältnisse als sehr ambitioniert angesehen werden musste. An der amerikanischen Technologie-Börse Nasdaq, siehe im folgenden Chart, die den langjährigen Aufschwung anführte, erlahmten die Antriebskräfte bereits Ende 2021.

Im Wesentlichen geht dieser Abschwung bisher auf das Konto der stark gestiegenen Zinsen. Eine Rezession trübe aber auch die ambitionierten und erfolgsverwöhnten Technologie-Konzerne an einer empfindlichen Stelle. Die Luft wird auch hier dünner. Angesichts der wachsenden wirtschaftlichen und geopolitischen Risiken scheint sich das Blatt von den Optimisten zu den Pessimisten zu wenden. Die Bären haben offensichtlich ein gutes Blatt auf der Hand. Für eine Entwarnung ist es aus meiner Sicht noch zu früh.



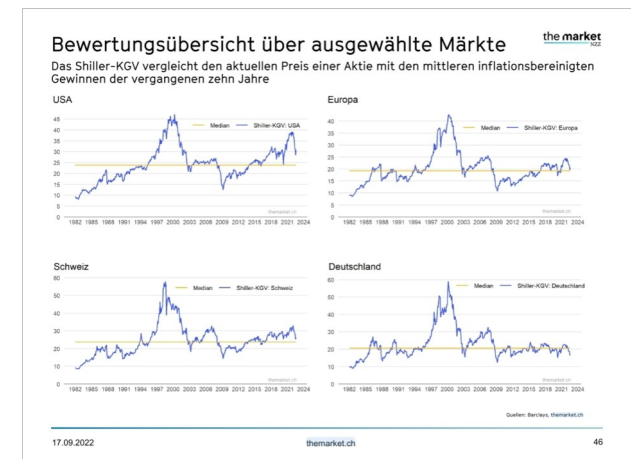
### Der Blick über den Tellerrand

Was spricht für ein Engagement an den Kapitalmärkten? Es gibt wieder Zinsen. Es gibt auch bereits viele Unternehmen, deren starke Kursverluste zu Käufen animieren. Sollte es nicht zu einer schweren Rezession oder gar Finanzmarktkrise kommen, hat die Inflation auch ihre guten Seiten. Nach dem 2. Weltkrieg konnten die Schulden der USA durch eine „Financial Repression“ mit niedrigen Zinsen unterhalb der Inflationsrate elegant getilgt werden.

Die Wirtschaft wuchs dank der günstigen Finanzierungsbedingungen prozentual stärker als die Inflationsrate. Die nominal hohe Verschuldung konnte durch diesen Effekt schnell zurückgeführt werden.

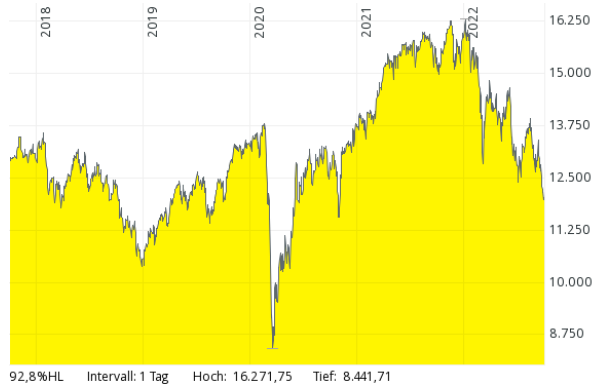
### Die Preis-Wert-Verhältnisse

Die folgende Grafik zeigt die Kurse in Relation zu den Gewinnen der Aktien. Es gibt längere Phasen der Über-, aber auch Phasen der Unterbewertungen. Die preislichen Übertreibungen aus den Jahren des Internet-Booms um die Jahrtausendwende sind deutlich zu erkennen. Amerikanische Aktien sind immer noch relativ teuer, während Aktien aus Europa und der Schweiz sich im Rahmen des langjährigen Durchschnitts bewegen. Aktien aus Deutschland sind schon seit Jahren preiswert.



### Deutsche Aktien (DAX):

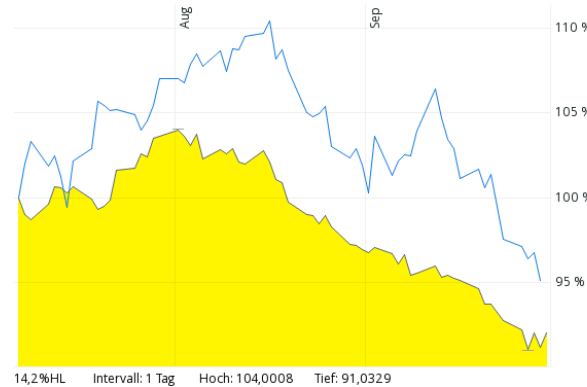
31.12.2021 15.884,86 Punkte  
30.09.2022 11.972,36 Punkte (-24,63%)



Die Politik versucht mit dem Mittel der Verstaatlichung, dem Spannen von Rettungsschirmen und diversen Entlastungspaketen die drohenden Belastungen zu mindern. Dabei werden Schulden zu „Sonderhaushalten“ deklariert und mit Krediten der staatlichen KfW-Bank werden Unternehmen gerettet. Die Höhe der Belastungen ist zum aktuellen Zeitpunkt nicht absehbar. Nach der Corona-Pandemie reißt die Energiekrise große Löcher in den Bundeshaushalt. Erstmals seit 2006 ist kein deutsches Unternehmen mehr in der Top-100 Liste enthalten. Das Softwarehaus SAP liegt auf Platz 116. Deutsche Unternehmen bringen also wenig Börsengewicht in die Waagschale. In Relation zu den Gewinnen sind deutsche Unternehmen günstig bewertet, wie die vorherige Grafik deutlich gemacht hat.

#### Deutsche Bundesanleihen (REX-P):

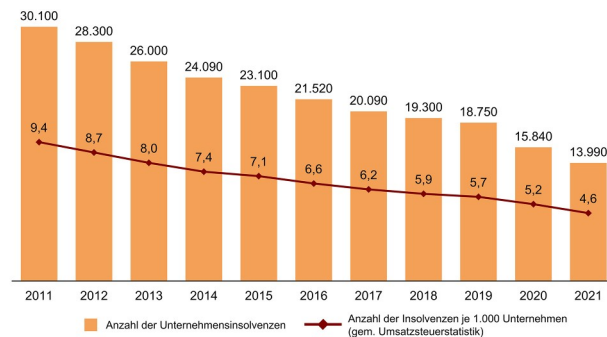
**31.12.2021 490,77 Punkte**  
**30.09.2022 438,19 Punkte (-10,71%)**



Am 06.07.2022 wurde eine neue 1,7% Bundesanleihe mit einer 10-jährigen Laufzeit angeboten. Der Emissionspreis lag bei 104,50%. Damit rentierte die Anleihe anfänglich bei 1,20% p.a. In der folgenden Grafik sehen Sie den Kursverlauf bis heute. Die Anleihe erreichte Anfang August ein Hoch von knapp 109% und liegt aktuell bei 96,33% und rentiert damit bei 2,20%. Die Zins bedingten Rückgänge dieser

Mit Sorge blicken Bürger und Unternehmen auf den nahenden Winter. Es ist nicht sicher, ob die Gaslieferungen und Vorräte den Bedarf decken können. Die Gefahr von Rationierungen hängt wie ein Damoklesschwert über der Konjunktur. Es mehren sich auch die Sorgen, dass eine Überlastung der Stromnetze zu Blackouts führen könnte. Die explosionsartig gestiegenen Preise und Kosten reißen große Lücken in die Kassen der privaten Haushalte und in die Gewinn- und Verlustrechnungen von Unternehmen. Nachdem die Anzahl der Insolvenzen auf ein Rekordtief gefallen ist, müssen wir uns auf einen heißen Winter gefasst machen.

#### Anzahl der insolventen Unternehmen absolut und bezogen auf den Unternehmensbestand in Deutschland (2011 bis 2021)



Quelle: Statistisches Bundesamt: Insolvenzverfahren, Umsatzsteuerstatistik (Vorankündigungen), Berechnungen des IIM Bonn © IIM Bonn S56-1-21

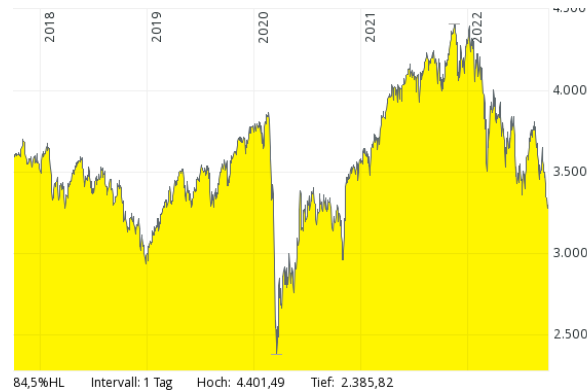
Anleihe waren in diesem Zeitraum sogar höher als beim Deutschen Aktienindex DAX (blaue Linie). Bei steigenden Zinsen können Anleger keine sicheren Häfen anlaufen. In Anbetracht der deutlich höher liegenden Inflation ist damit zu rechnen, dass Bundesanleihen wieder in Richtung 4% steigen können. Damit drohen weitere Abschreibungen. Die Liquidität auf dem Konto zu belassen, ist unter diesen Umständen eine durchaus legitime Strategie. Bei Anleihen gibt es neben dem Zins ein weiterer Faktor, der noch wichtiger ist: die Bonität. Bei Bundesanleihen gibt es keine Ausfallrisiken. Das Vermögen der Bundesbürger in Sparguthaben, Immobilien und Firmenbeteiligungen übersteigt die Staatsverschuldung um ein Vielfaches. Deutlich höhere Ausfallrisiken gibt es bei Firmen-, Immobilien- und Konsumkrediten. Bei steigenden Kosten und sinkenden Einkommen können Zins- und Tilgungsraten nicht mehr geleistet werden. Solche Probleme können schnell zu einem Flächenbrand werden, wie es in der Finanzkrise 2008 der Fall war. Das Bonitätsrisiko steigt mit steigenden Zinsen. Das ist eine schwierige Situation, die man im Auge behalten muss.

#### Europäische Aktien (Euro-Stoxx 50):

**31.12.2021 4.298,01 Punkte**  
**30.09.2022 3.283,20 Punkte (-23,61%)**

Die Kollateralschäden des Krieges in der Ukraine treffen vor allen Dingen Europa. Der Preis für die Sanktionen ist hoch. Die Inflation schädigt Privathaushalte, sowie Unternehmen und belastet die öffentlichen Haushalte. Der Euro ist schwach und die Energie- und Rohstoffimporte werden dadurch immer teurer. Die Inflation ist zu einem schwerwiegenden Problem geworden. Die Frustration nimmt zu. Das Verbrauchervertrauen liegt auf dem tiefsten Stand seit 1986. Eine Rezession gilt als sehr wahrscheinlich. Wegen der Inflation muss die EZB die

Zinsen erhöhen. Dies ist ein denkbar ungünstiger Zeitpunkt. In Schweden und in Italien sind antieuropäische Parteien an die Macht gekommen. Auch Großbritannien verschieben sich die politischen Kräfte nach der Wahl von Liz Tuss weiter nach rechts. Die EU steht wohl vor einer weiteren Bewährungsprobe.

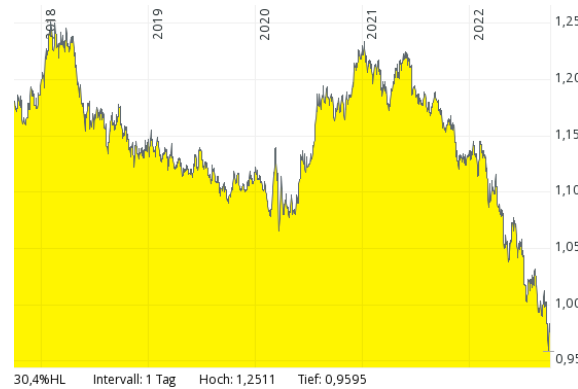


### Währungen EURO/USD

**31.12.2021 1,1369 US-Dollar**  
**30.09.2022 0,9793 US-Dollar (-13,86%)**

Die Devisenmärkte signalisieren einen zunehmenden Stress in der Weltwirtschaft. Der USD gilt als sicherer Hafen. Als Währung ist er geradezu konkurrenzlos, sein Anteil an den Weltwährungsreserven beträgt 60%. Amerika verkörpert wirtschaftliche Freiheit, Wohlstand und Demokratie. Es ist fraglich, ob die aufstrebende Macht China diese auch im Westen abbröckelnden Werte je zu verkörpern vermag. Mit den Zinserhöhungen sind die Amerikaner Vorreiter. Sie untermauern damit die Stärke des USD. Die Europäische Zentralbank läuft dem Trend hinterher. Die wirtschaftlichen Folgen der Sanktionen gegenüber Russland treffen Europa wesentlich stärker als Amerika. Das hat auch weitreichende politische Folgen. In Euro werden knapp 40% der Welthandelsströme fakturiert. Das ist eine beachtliche wirtschaftliche Leistung. In diesem Punkt befindet sich Europa fast auf der Augenhöhe mit Amerika. Ein

steigender USD ist ein Zeichen von zunehmendem Stress an den Kapitalmärkten. Dieses sollte weder im Interesse der Europäer noch der Amerikaner liegen.

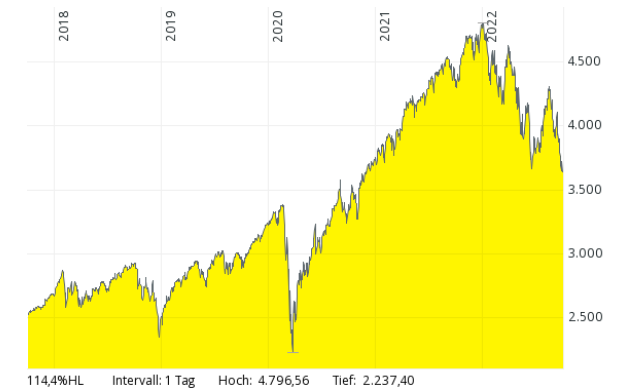


### Amerikanische Aktien (S&P 500 Index)

**31.12.2021 4.766,18 Punkte**  
**30.09.2022 3.594,67 Punkte (-24,57%)**

Mit dem Ziel, die Inflation zu bekämpfen hat die US-Notenbank Fed bereits 5x die Zinsen erhöht, zuletzt 2x mit kräftigen 0,75% Schritten. Die Leitzinsen liegen aktuell bei 3,25%. Angesichts der hartnäckigen Inflation wird ein Zinsniveau von 5% im nächsten Jahr erwartet. Wie sich jetzt herausstellt, haben staatliche Ausgabenprogramme und niedrige Zinsen zu einem enormen Anstieg der Geldmengen geführt, die mit dazu beigetragen haben, die Inflation in Richtung 10% zu bewegen. In Teilbereichen läuft die Wirtschaft noch auf Hochtouren. Nach Covid-19 profitierten die Bereiche Gesundheit, Biotechnologie, Unterhaltung, E-Commerce, Halbleiter, Software und Hardware. Sehr viel Geld aus den allgemein üppig bemessenen Geldmengen floss zusätzlich in die Finanzmärkte, und Banken, Broker und Immobilien verzeichneten einen Boom. In der Zwischenzeit haben viele Aktien aus den genannten Bereichen ihre Gewinne komplett abgegeben. Durch den Krieg in der Ukraine konnten amerikanische Energie-, Rohstoff- und Rüstungsaktien stark zulegen. Sie konnten aber dem allgemein anhaltenden Abwärtstrend an den US-

Märkten nicht stoppen. Aus dem Rückenwind der niedrigen Zinsen ist nun ein recht kräftiger Gegenwind geworden. Welche Folgen sich durch die markanten Zinserhöhungen für die Konjunktur, insbesondere für die Immobilienpreise und Aktienkurse ergeben, wird die Zukunft zeigen. Sowohl Aktien- wie Immobilienpreise sind in Relation zum Zinsniveau als auch zu den sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten hoch bewertet und damit anfällig für Korrekturen.

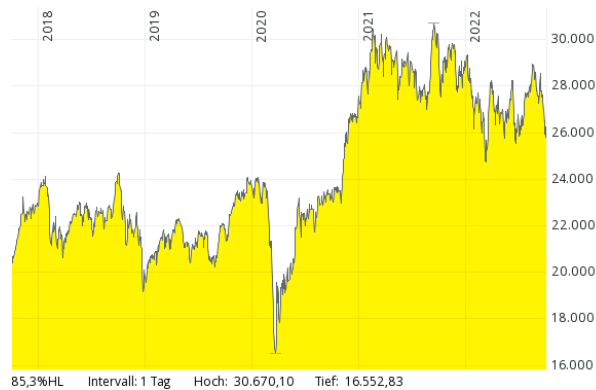


Die Auseinandersetzungen mit Russland, aber auch mit China, haben sich in den letzten Monaten weiter verschärft. Ein Ende des Krieges in der Ukraine ist nicht in Sicht, obwohl westliche Medien eine baldige Niederlage Russlands in Betracht ziehen. Bei nüchterner Betrachtung sind die Risiken durch die Teilbilddarmachung Russlands, die Androhung des Einsatzes von Atomwaffen und deren Vergeltung, eher größer als kleiner geworden. Im Hinblick auf den steigenden Energiebedarf im Winter verfügt Russland über eine gefährliche Waffe, die geeignet ist, sowohl die politische als auch die wirtschaftliche Ordnung des Westens zu erschüttern. Sowohl Demokraten als auch Republikaner der USA betreiben eine zunehmend provozierende Politik gegenüber China, insbesondere in Bezug auf Taiwan.

Eine Eskalation dieses Konfliktes scheint nur eine Frage der Zeit zu sein.

### Japanische Aktien (Nikkei-Index)

**31.12.2021** 28.791,71 Punkte  
**30.09.2022** 25.937,21 Punkte (-9,91%)



In der Heimatwährung Yen gerechnet, haben sich japanische Aktien relativ gut behauptet. Aber der Yen ist eine Schwachwährung geworden und teilt damit das Schicksal von GB-Pfund und Euro gegenüber dem USD. Die japanische Notenbank hat trotz des Inflationsdrucks die Zinsen nicht erhöht und durch fortgesetzte Käufe von Staatsanleihen versucht sie, das Zinsniveau niedrig zu halten.

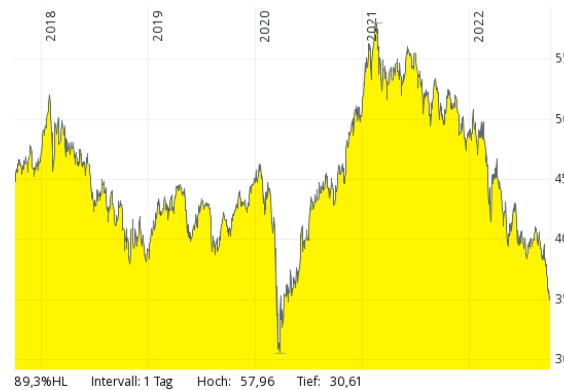
Japan steht in der Auseinandersetzung mit Russland und China fest der Seite der Amerikaner. Die politische Situation ist damit in der Region brisant. Russland droht mit der Enteignung und Verstaatlichung des für Japan wichtigen Erdgas-Projektes Sachalin II.

### Aktien China/Schwellenländer (MSCI Emerging Market Index)

**31.12.2021** 42.770,00 Punkte  
**30.09.2022** 34.880,00 Punkte (-18,44%)

Steigende Zinsen und ein sich im Aufwind befindlicher USD treffen Schwellenländer sehr hart. Um einen Zugang zu den Kapitalmärkten zu erhalten,

müssen sich diese Länder in Fremdwährungen verschulden, die sie nun teurer bedienen müssen. Zusätzlich haben Covid-19 die steigenden Energie- und Lebensmittelpreise und die Auswirkungen der Erderwärmung diese Länder in besonderer Weise getroffen.



China präsentiert sich im globalen Süden als wirtschaftliche und geopolitische Alternative zum Westen, und leidet doch selbst unter einem erkennbaren Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik. Die Bevölkerung schrumpft und die Schulden in heimischer Währung wachsen. Die Wirtschaft steht unter Druck. Die Weltbank senkt die Wachstumsprognose auf 2,8% für dieses Jahr. Um das Land wirtschaftlich stabil zu halten, ist dies zu wenig. Die Immobilienbranche, die für 25-bis 30% der chinesischen Wirtschaft steht, gerät weiter ins Stocken. Viele Chinesen haben hohe Anzahlungen auf Wohnungen geleistet, die nun nicht fertiggestellt werden. Das birgt sozialen Sprengstoff. Der Regierung verfolgt immer noch eine strenge Covid-19 Linie und riegelt bei Bedarf ganze Stadtviertel ab. Der Prozess der Öffnung des auch für ausländische Investoren attraktiven chinesischen Standorts ist seit einiger Zeit bereits zum Erliegen gekommen. Die Partei und ihre Ideologie ziehen die Kontrolle über die Wirtschaft mehr und mehr an sich. China beabsichtigt die Wiedereingliederung Taiwans. Eine militärische Auseinandersetzung mit den USA rückt näher.

### Rohstoffe, Energie & Gold

**31.12.2021** 1.829,24 USD (Unze Gold)  
**30.09.2022** 1.664,09 USD (-9,02%)

Was macht der Goldpreis? Der japanische Yen, das britische Pfund und der Euro haben in den letzten Monaten stark an Wert gegenüber dem USD eingebüßt und Kryptowährungen verzeichneten sogar Kursrückgänge jenseits von 50%. Auch der Preis von Gold entwickelte sich schwächer, aber da er in USD notiert ist, war er aus Sicht eines europäischen Anlegers stabil. Aktuell scheint Gold eine empfehlenswerte Anlage zu sein. Unter dem Gesichtspunkt der Absicherung bietet Gold im Falle von zunehmendem politischen und wirtschaftlichen Stress auf dem aktuellen Niveau eine günstige Gelegenheit.



Rohstoffe und Energie sind knapp und bleiben knapp. Windräder, Solarmodule, Autos, Immobilien und Computer benötigen mehr Rohstoffe denn je. Die Förderung von Rohstoffen gilt als nicht umweltfreundlich. Die Fähigkeit Rohstoffe zu recyceln, wird immer wichtiger. Dennoch muss darüber hinaus noch viel gefördert werden, um das Ziel einer CO2 freien Wirtschaft zu erreichen. 19 von 30 von der EU als kritisch eingestuft Rohstoffe stammen aus China und Russland. Die

geopolitischen Auseinandersetzungen des Westens konzentrieren sich auf diese beiden Staaten. Aus wirtschaftspolitischer Perspektive ist das ein gefährlicher Kurs.

### **Umwelt, Technik & Innovation**

- Die Forscher vom California Institut of Technology haben einen Breitband-Impfstoff gegen Coronaviren entwickelt, der sogar gegen kommende Varianten schützen könnte.
- An der Technischen Universität Eindhoven wird eine Wärmebatterie entwickelt, die drei Millionen niederländische Haushalte von der Gasabhängigkeit befreien könnte. Sie basiert auf einem einfachen Prinzip mit Salz (Quelle ZDF).
- Eine Sonde der Nasa hat die „Dart“ Mission „Double Asteroid Redirection Test“ erfolgreich abgeschlossen. Der anvisierte Asteroid wurde getroffen und abgelenkt.

### **Zitate:**

„Es gibt dunkle Wolken am Horizont. Alle sehen sie. Wir wissen aber nicht, wie schwer das Gewitter wird und wo der Blitz einschlägt. Jetzt geht es darum, für den Sturm so gut wie möglich vorbereitet zu sein.“

### **Mark Branson, Chef der Bankenaufsicht (BaFin)**

„Wir erleben Hitzeperioden, die wir erst in Jahrzehnten erwartet hätten.“

### **Florian Imbery, Meteorologe, FAZ Interview**

„Ich entscheide die großen Dinge und meine Frau die kleinen. Welche Dinge groß und welche Dinge klein sind, entscheidet meine Frau.“

**Uwe Seeler, + 21.07.2022**

„Man muss kein Untergangsprophet sein, um vorauszusehen, dass dieser Konflikt nur ein Akt in einer längeren Tragödie sein wird.“

### **Joschka Fischer zur Taiwan Politik Chinas**

„Die Rezession, die jetzt kommt, ist der best prognostizierbarste Wirtschaftseinbruch der Weltgeschichte.“

### **Garbor Steingart, Journalist**

„Ihre größte Idee ist es, einen beispiellosen Wirtschaftskrieg gegen unseren wichtigsten Energielieferanten vom Zaun zu brechen. Natürlich ist der Krieg in der Ukraine ein Verbrechen. Aber die Vorstellung, dass man Putin dadurch bestrafe, dass Millionen Familien in Deutschland in die Armut stürzen und dass wir unsere Industrie zerstören, während Gazprom Rekordgewinne macht. Ja, wie bescheuert ist das denn?“

### **Sarah Wagenknecht Kritik an Bundesregierung**

### **Redaktion:**

Michael Scheidgen  
private finance e.K.  
Stefan-Andres-Straße 23  
56567 Neuwied

Telefon: 02631/953960

### **Tied Agent (§ 2 Absatz 10 KWG):**

Norbert Labonte  
Schmiedestraße 19a  
23775 Großenbrode

Telefon: 0436/77179317

### **Impressum:**

Es handelt sich um die Wiedergabe der persönlichen Meinung des Autors. Trotz sorgfältiger Recherche, kann für die Richtigkeit der Informationen keine Gewähr übernommen werden. Aus dem Inhalt können keine Anlageempfehlungen abgeleitet werden. Diese können nur auf der Basis einer individuellen Beratung erfolgen.

In Bezug auf die Angaben zu Kursen und Grafiken weise ich darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Die Renditen können infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

**Neuwied, 01.10.2022**