

## Von fallenden Zinsen und steigenden Aktien

### Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

auch die Börse ist ein Kampfplatz. Dort kämpfen keine Soldaten, sondern Bullen und Bären um die Vorherrschaft. Langfristig gewinnen die Bullen. Die Wirtschaft wächst und der technische Fortschritt ist ein permanenter Motor für Wachstum. Aber es gibt auch Phasen, in denen die Bullen das Zepter an die Bären abgeben. Sind wir bereits Zeuge eines solchen Stabwechsels? Das ist die spannende Frage mit der ich mich in diesem Quartalsbericht beschäftigen möchte. Dabei blicken wir auf die Historie zurück. In meiner Analyse konzentriere ich mich im Wesentlichen auf die Entwicklungen in den USA, die für die globalen Aktienmärkte in der Vergangenheit stets von besonderer Bedeutung waren.

### Die Zinsentwicklung seit 1980



Die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen in Deutschland kannte nur eine Richtung: abwärts. Der Höhepunkt lag 1982 bei 11,42% und der Tiefpunkt wurde während der Covid-Krise 2020 mit einem Minus 0,71% erreicht. Nun steigen die Inflationsraten.

Ist damit das Ende des Trends zu sinkenden Zinsen eingeläutet?

Die siebziger Jahre waren gekennzeichnet durch hohe Inflationsraten (Ölkrise), die Anfang 1980 ihren Höhepunkt erreichten. Die Zinsen lagen am Ende dieser Entwicklung noch höher als die zweistelligen Inflationsraten und die Realzinsen waren damit positiv. Dann begannen die Zinsen zu sinken. Dieser Trend war sehr stabil. Die Wirtschaft, die Staatshaushalte, Unternehmen, die Aktienmärkte und Bürger profitierten gleichermaßen von den sinkenden Zinsen.

### Kommt mit der Inflations- auch die Zinswende?

Eine wichtige strategische Frage ist nun, ob mit der Rückkehr der Inflation durch Covid-19 das Ende der niedrigen Zinsen angebrochen ist? Der Wettbewerb, der technische Fortschritt und die Verlagerung von Arbeitsplätzen in Billig-Lohn-Länder prägten die Jahrzehnte zuvor und hielten die Inflation in Schacht. Das war ein guter Nährboden für Wirtschaftswachstum.

Die Regierungen und Notenbanken gewannen damit Spielräume, um Rezessionen zu verhindern oder die Folgen von Wirtschaftskrisen abzumildern. Davon machten sie reichlich Gebrauch, wie ein Überblick über die letzten Jahrzehnte zeigt. Die hierfür benötigten Mittel konnten durch öffentliche Anleihen und sinkende Zinsen günstiger finanziert werden.

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise sind die unabhängigen Notenbanken zusätzlich aktiv in die Staatsfinanzierung durch den Ankauf von Anleihen eingestiegen. Sie haben damit einen Teil ihrer Unabhängigkeit gegenüber den Regierungen abgegeben.

Dieses konzertierte Vorgehen von Staat und Notenbank trug beispielsweise dazu bei, die wirtschaftlichen Schäden der Corona-Pandemie zu begrenzen.

Neben den mit Staatskrediten finanzierten Konjunkturprogrammen nahmen auch die Guthaben auf den Konten der Bürger zu. In Bezug auf die Befriedigung von Konsumbedürfnissen und die Fähigkeit diese durch die Lieferung von Produkten zu

befriedigen, kam jedoch das bis dahin fein ausbalancierte System der globalen Arbeitsteilung durch die Pandemie kräftig ins Wanken. Ein neuer Inflationszyklus wurde geboren.

Die vorhandene Überschussliquidität ebnete sich auch ihren Weg in die Immobilien- und Kapitalmärkte, worauf sich die bereits bestehenden Preistrends nochmals beschleunigten. Das ist der Punkt an dem wir heute stehen.

### Die Vermögenspreisinflation seit 1980

Ich analysiere die aktuelle Situation und beginne mit einem historischen Rückblick auf die letzten vier Jahrzehnte. Sie sehen nachfolgend die Entwicklung der amerikanischen Aktien seit 1980, gemessen am Standard & Poor 500-Index. Zur Orientierung habe ich eine blaue (Renditepfad 10% p.a.) und eine grüne Linie (8% p.a.) eingezeichnet.



In den 70er Jahren konnte man an den Börsen nur wenig Geld verdienen. Erst mit dem Sinken der Zinsen wurde der Wirtschaft und den Märkten wieder neues Leben eingehaucht und der technische Fortschritt brachte enorme Produktivitätsgewinne mit sich, die sich in steigenden Unternehmensgewinnen und einem wachsenden allgemeinen Wohlstand

zeigten. Der Kapitalismus erwies sich als das überlegene System.

### **1987: Die Notenbanken als Retter in der Not**

An dem Einbruch der Märkte in 1987 kann ich mich noch gut erinnern. An diesem „Schwarzen Montag“ am 19. Oktober 1987 verloren amerikanische Aktien 22,6% ihres Wertes. Der Anstieg der Aktienkurse hatte sich vorher spekulativ beschleunigt und für den Einbruch konnte man keine wirklichen Gründe festmachen, außer dass viele Anleger in Panik gerieten und versuchten, ihre Aktien gleichzeitig zu verkaufen. Auch der in den Kinderschuhen steckende Computerhandel spielte wohl damals eine Rolle. Die Erinnerung an den „Schwarzen Freitag“ vom 25. Oktober 1929, der den Beginn der Weltwirtschaftskrise einläutete, war wohl psychologisch auch ein wichtiger Faktor. Aus den Lehren von 1929 reagierten die Notenbanken 1987 nicht mit dem Entzug von Liquidität, sondern sie stützten die Märkte und Banken mit großzügigen Kreditlinien und Zinssenkungen. Es dauerte dann bis Ende 1991 bis sich die Märkte wieder nachhaltig über den Stand vor dem Oktober-Crash 1987 etablieren konnten. In diesem Zeitraum ereigneten sich 1989 die Wiedervereinigung und 1991 die Auflösung der Sowjetunion.

### **Der Beginn des Internetzeitalters endet im Crash**

1994 startete dann mit der Geburt des Internets die Rallye der Technologiewerte, die bereits 2000 in einen Crash mündete. Die amerikanischen Aktien verloren in einem Zeitraum von knapp drei Jahren die Hälfte ihres Wertes. Im Vorfeld boomte die Konjunktur, und die amerikanische Notenbank erhöhte die Zinsen von 4% auf über 6,5%, bevor die überbewerteten Aktien in die Knie gingen. In Deutschland überlebten nur wenige „Neue Markt“ Aktien diese Phase.

Es folgte eine heftige Rezession, die mit Zinssenkungen und Stimulierungsmaßnahmen der Regierungen bekämpft und besiegt werden konnte.

Anfang 2003 hatten die Konjunktur und die Börsen ihren Tiefpunkt erreicht.

### **2008: Finanzkrise - Weltfinanzsystem am Abgrund**

Die Zinsen standen 2003 bei 1% und die nächste, viel schwerer wiegende Blase im amerikanischen Hypothekenmarkt, die in der Finanzkrise ab 2007 ihrem Höhepunkt entgegensteuerte, nahm ihren verhängnisvollen Verlauf, der das Weltfinanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs brachte. Bis dahin erholte sich die Konjunktur dank des boomenden Immobilienmarktes kräftig und die amerikanische Notenbank erhöhte die Zinsen von 2004 bis 2007 auf 5,25%, bis der Hypothekenmarkt zusammenbrach. Am Ende lag der Wert der finanzierten Häuser unter der Summe der für den Erwerb aufgenommenen Kredite. Beinahe zehn Millionen Hausbesitzer erlebten zwischen 2006 und 2014 eine Zwangsversteigerung ihrer Häuser.

Anders als im Internet-Crash konnten viele Banken die damit verbundenen Abschreibungen auf Kredite nicht verkraften und eine Weltwirtschaftskrise ähnlich wie 1929 drohte. Mit der Pleite der US-Investment Bank Lehman Brothers beschleunigte sich die Entwicklung und US-Aktien verloren in der Spitze 57%.

### **2009: Ein neuer Höhenflug beginnt**

In einer global organisierten konzertierten Aktion senkten Notenbanken ab 2008 massiv Zinsen, stabilisierten den Hypothekenmarkt mit dem Ankauf von Hypotheken, stellten den Banken Notkredite zur Verfügung und kauften von den Staaten Anleihen, die sie für schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme und Rettungsmaßnahmen für strauchelnde Banken, Unternehmen und Sozialprogramme verwendeten. Als Folge dessen sanken die Leitzinsen in den USA auf quasi 0%, die bis 2015 so niedrig bleiben sollten. Im März 2009 begann ein weiterer beachtlicher Börsenaufschwung, der selbst durch die Covid-19-Pandemie nicht aufgehalten wurde, sondern eher nochmals an Fahrt gewann.

Die US-Notenbank unternahm zwischenzeitlich ab 2015 den Versuch, die Zinsen wieder zu normalisieren. Bis Ende 2018 stiegen sie auf vergleichsweise niedrige 2,2%. Die Märkte reagierten schließlich mit Kursverlusten auf die Zinserhöhungen und verloren Ende 2018 in der Spitze 22%. Auf den Druck der Märkte und von Donald Trump, gab die US-Notenbank Anfang 2019 nach und verzichtete auf weitere Erhöhungen. Der Aufschwung an den Wertpapiermärkten gewann wieder Fahrt, bis Covid-19 im März 2020 der Konjunktur und den Märkten ein abruptes Ende bescherte.

### **2020: Covid-19 - Die Explosion der Geldmengen**

Mit einem Mitteleinsatz, der die Geld- und Fiskalpolitik um ein Vielfaches überstieg, konnte die tiefste, aber gleichzeitig kürzeste Rezession der Nachkriegsgeschichte überwunden werden. Die Aktienmärkte, die sonst Jahre brauchen, um Verluste aufzuholen, schafften es innerhalb weniger Wochen, zu einem neuen Aufschwung anzusetzen, der im Januar 2022 seinen vorläufigen Höhepunkt erreichte.

### **2022: Der Schock – Krieg in der Ukraine**

Wie geht es nun weiter? Mit dem Krieg in der Ukraine ist das bestehende Inflationsproblem erheblich verschärft worden. Die von den Notenbanken festgelegten Leitzinsen liegen erheblich unter den Teuerungsraten. Erschwerend kommt hinzu, dass die US-Notenbank sich grundlegend in Bezug auf die Entwicklung der Inflation irrte. Sie ging davon aus, dass die Inflation nur ein vorübergehendes Phänomen sei. Sie leitete nun ein für die Märkte ein riskantes Wendemanöver ein, welches die Gefahr einer Rezession durch steigende Zinsen heraufbeschwören könnte. Der US-Notenbank-Chef Jerome Powell sagte kürzlich „Die Wirtschaft ist sehr stark und gut positioniert, um eine straffere Geldpolitik zu bewältigen.“ Kann man ihm Glauben schenken?

Auch dieser Frage möchte ich mich in meiner Analyse widmen.

## 2022: Kaufen, wenn die Kanonen donnern

Die Aktienmärkte notieren mittlerweile über dem Niveau des 24. Februar 2022, der Tag, an dem sich die Welt mit dem Einmarsch der russischen Truppen in die Ukraine, mal wieder grundlegend änderte.

Die Bullen kauften tatsächlich mit dem Donner der Kanonen. Ist es ein letzter Kampf, den sie nun führen, bevor die Bären das Zepter übernehmen? Sind nun die Hände zittriger geworden, in denen sich die Aktien befinden? Oder geht die Geschichte weiter wie bisher? Für beide Seiten gibt es Argumente.

## Ausblick: Die Karten werden neu gemischt

Mit Covid-19 und dem Krieg in der Ukraine werden die Karten neu gemischt. Das wirtschaftliche und politische Umfeld ist ohne Zweifel anspruchsvoller geworden. Es steigen nicht nur die Preise, sondern auch die Risiken. Die Wirtschaft und die Börsen profitierten in den letzten Jahren von großzügigen Unterstützungsmaßnahmen. Der Großteil des Pulvers scheint verschossen zu sein. Die Bullen hoffen weiter auf die unbeschränkte Feuerkraft der Notenbanken, und die Bären zeigten in den letzten Wochen, dass auch sie im Besitz scharfer Krallen sind. Seit 2009 wurden Rückschläge als Chancen gesehen und genutzt. An der Börse werden Risiken gehandelt und in Chancen umgemünzt. Wie ist aktuell das Chance-Risiko Verhältnis?

## Risiko Krieg

Ein Krieg, ist umso gefährlicher, je näher er rückt. Kriege sind für einige Wirtschaftsbereiche förderlich. In Kriegszeiten steigt die Inflation. Aus der Geschichte wissen wir, dass Kriege eine lange Vorgeschichte haben. Sie beginnen stets schneller, als sie beendet werden. Kriegsziele werden in der Regel nie erreicht. Auf beiden Seiten gibt es Verlierer. Das macht Kriege noch absurder. Vor einem Frieden stehen Gewinner und Verlierer fest. Die Sieger

bestimmen die Geschichtsschreibung. Es ist daher kaum möglich, gesichtswahrende Friedensverträge zu schließen. Die Nachkriegsordnungen sind unruhige Zeiten und führen häufig zu neuen Konflikten. Das ist die nüchterne Betrachtung der aktuellen Situation. Im Falle von Russland geht es noch um viel mehr. Das Land besitzt Atomwaffen. Die globale Welt ist auf die russischen Rohstoffe angewiesen. Wer wird die Kontrolle über diese Mittel gewinnen? Weder kurzfristig noch mittelfristig bietet diese nüchterne Beschreibung Anlass zu Optimismus. Nach der immer noch andauernden Schwächung der globalen Wirtschaft durch die Covid-19-Pandemie, trifft uns die Aggression zu einem ungünstigen Zeitpunkt.

Das Szenario der Optimisten unter den Börsianern – die Bullen – setzt auf ein schnelles Kriegsende und auf einen Wiederaufbau, der viel Geld kostet, aber eine gute Auftragslage beschert. Die Zinsen bleiben niedrig und die Notenbanken bleiben Herr über die Inflation, die zwar anzieht, aber tolerierbar bleibt. Sowohl die Ukraine und das neue Russland ohne Putin wenden sich dem Westen zu. Der Ausbau erneuerbarer Energien schreitet mit großen Schritten voran und das fossile Zeitalter neigt sich dem Ende zu.

## Risiko Pandemie

An das Covid-19-Risiko scheinen wir uns gewöhnt zu haben. Bei allem, was wir bisher über das Virus wissen, werden künftig mehr Menschen an den Folgen einer Infektion sterben. Wissenschaftler rechnen mit einer Übersterblichkeit von 5 bis 10%. Für Deutschland, einem Land, das über ein relativ gutes Gesundheitssystem verfügt, werden nach diesen statistischen Berechnungen jährlich 50.000 mehr Menschen sterben. Es kann immer wieder zu neuen Ausbruchswellen kommen und das Damoklesschwert von gefährlichen Mutationen des Virus hängt weiter über uns. Wir werden lernen müssen, mit diesem Risiko zu leben. Die Globalisierung, die in den letzten Jahrzehnten zum überwiegenden Wohl der auf der Erde lebenden Menschen geführt hat (siehe Hans Rosling, Buch

„Factfulness“), hat ihren Zenit überschritten. Die Folgen der Pandemie, die der durch den Krieg verursachten Preissteigerungen und die Erderwärmung treffen auf eine Weltgemeinschaft, die sich in System- und Machtkämpfen verstrickt. Die Verlierer sind schon heute in den ärmeren Ländern, deren Chancen auf eine Verbesserung an der wirtschaftlichen Teilhabe schwinden.

Die Optimisten sehen, dass die Welt mit vereinten Kräften auch eine Pandemie bewältigen kann. Die Wissenschaft wird in der Zukunft eine noch größere Rolle spielen. Der Transfer des neuen Wissens führt zu einer Erhöhung der Produktivität. Die Digitalisierung hat einen weiteren Schub erhalten und Unternehmen sehen, dass es große Einsparpotentiale gibt. Wir werden künftig mehr Persona in der Betreuung von älteren Menschen und Kindern zu höheren Löhnen beschäftigen. Die Nachfrage nach Arbeitskräften wird in allen Bereichen hoch bleiben.

## Risiko Erderwärmung

Die Erderwärmung schreitet scheinbar unaufhaltsam voran. Die Wissenschaft liefert uns fast täglich Belege für diese These, die eigentlich keine These mehr ist. Vor zwei Jahren wüteten verheerende Brände in Australien. In diesem Jahr ertrinkt der Kontinent in den Fluten. Die Liste der Beispiele für die Folgen der Erderwärmung füllt sich von Tag zu Tag. Die wirtschaftlichen Kosten zur Beseitigung dieser Schäden sind enorm und sie gehen an die Substanz. Die Kosten zur Prävention sind noch um ein Vielfaches höher. Nutznießer dieser notwendigen Investitionen werden in erster Linie die Umwelt und unsere Nachwelt sein.

Wir müssen nun Teile des Wohlstandes opfern, der es uns in den letzten Jahrzehnten ermöglichte, über unsere Verhältnisse zu Lasten der Umwelt zu leben. Wir müssen neue Prioritäten setzen. Wir stehen erst am Anfang dieser Transformation. Die Wirtschaft muss neu aufgestellt werden. Die Börse wird eine

wichtige Rolle dabei spielen. Aber Wachstum wird in der neuen Welt sicherlich anders als bisher definiert werden.

Im Szenario der Optimisten werden wir auch diese Aufgabe durch Innovationen meistern. Das Zeitalter einer klimaneutralen Energieversorgung wird den Wohlstand aller Menschen auf der Erde fördern.

### Risiko Geldpolitik /Rezession

Die Börsianer haben weniger Angst vor Inflation, als vor einer restriktiven Geldpolitik, die in der Vergangenheit häufig zu Rezessionen führte. Im Prinzip sind sich die Notenbankpolitiker, viele Volkswirte und Börsianer einig: Man geht davon aus, dass die Inflation sich mittelfristig wieder bei 3% einpendelt. Eine solche milde Preissteigerung würde die Fortführung einer lockeren Geldpolitik erlauben, die gleichzeitig Wachstum und den Abbau von Schulden zulässt.

Da die aktuellen Inflationsraten weit über den Toleranzwerten liegen, stehen die Notenbanken jedoch unter einem enormen Handlungsdruck.

Im November finden in Amerika Kongresswahlen statt. Die Inflation ist zu einem zentralen Wahlkampfthema in den USA geworden. Die Wähler erwarten, dass diese bekämpft wird. Die nun anlaufende Zinswende muss nun mit Nachdruck umgesetzt werden. In einem ersten Schritt wurde im November 2021 der Kauf von Anleihen gestoppt. Mit der angekündigten Zinswende nahm die Nervosität an den Märkten bereits vor dem Ukraine Krieg spürbar zu. Im März erhöhte die US-Notenbank erstmals die Zinsen auf 0,25%. Die Märkte erwarten am Jahresende ein Zinsniveau von 2,5%. In einem dritten Schritt soll die durch die Aufkäufe aufgeblähte Notenbankbilanz durch Verkäufe von Anleihen wieder verkleinert werden. Dadurch verteuern sich nicht nur die Kredite, sondern den Märkten wird auch zusätzlich Liquidität entzogen. Diese Liquidität hatte dazu beigetragen, dass die Aktienmärkte ab März 2020 in einen kräftigen Aufschwung übergingen.

Es ist also eine Gradwanderung, was auf die US-Notenbank und damit auch auf die Märkte in den kommenden Monaten zukommen wird. Seit 1961

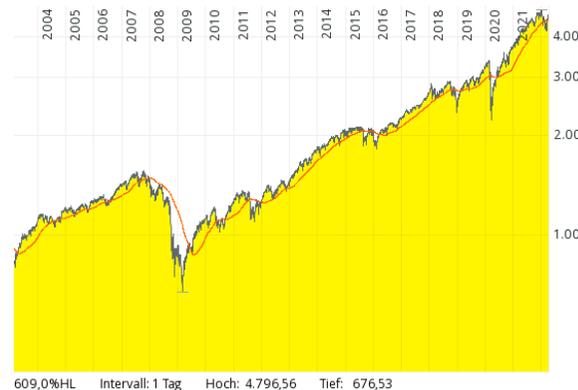
wurden 11 Phasen von Zinserhöhungen verzeichnet. In 8 Fällen folgte eine Rezession mit kräftigen Einbußen der Aktienkurse.

Ein Aufschwung an den Börsen sind die Phasen, in denen die die Bullen das Ruder übernehmen. Ihr Futter ist die reichlich vorhandene Liquidität aus Ersparnissen, Unternehmensgewinnen und einem günstigen Kreditangebot. Dann schneller als die Kurse an den Märkten. Die Samen der Enttäuschungen werden in einem solchen Aufschwung ausgesät.

Der Crash aus dem Jahr 2000 und die Finanzkrise sind uns noch gut in Erinnerung. Die US-Notenbank weiß um die Gefahr ihres Vorhabens. Das beruhigt bis jetzt die Börsianer, die sich in den letzten 40 Jahren fest auf die rettenden Hände der Notenbankpolitiker in schwierigen Situationen verlassen konnten.

### Risiko Markttechnik

Es gibt Anleger, die schwören auf die Markttechnik und blenden wirtschaftliche und gesellschaftliche Aspekte in ihrer Analyse völlig aus. Ich gehöre nicht zu ihnen. Aber die Markttechnik ist hilfreich, um die Richtung und die Stärke von Trends zu analysieren.



Sie sehen den Chart der Aktien des Standard & Poor 500 Index seit 01.03.2003 am Beginn eines neuen Aufschwunges nach dem Platzen der Internet-Blase. Die rote Kurve ist die sogenannte „200-Tage-Linie“. Man addiert die Kurse der letzten 200 Börsentage

und teilt sie dann durch 200. Das ergibt dann den Durchschnittskurs der letzten 200 Tage.

Führt man diese Berechnungen laufend fort, erhält man die „200-Tage-Linie“. Steigt diese an, befinden sich Aktien im Aufwärtstrend, fällt diese, sind sie im Abwärtstrend. In einem gesunden Aufwärtstrend steigen die Kurse langsam, aber stetig. Zwischenzeitlich kommt es zu Korrekturen. Es sieht fast so aus, als könnte auch dieses Mal die Zuversicht der Bullen siegen. Sie schicken sich tatsächlich an, die Höchstkurse von Anfang 2022 wieder zurückzuerobern.

Es wird sich zeigen, ob es ihnen gelingt, das Zepter in der Hand zu behalten, oder ob die Population der Bären die Oberhand gewinnt. Der erste Angriff der Bären mit dem Beginn des Ukraine-Krieges wurde jedenfalls bilderbuchmäßig abgewehrt. Die Stärke des hinter uns liegenden Aufschwunges seit März 2020 ist beachtlich. In der Korrektur dieser Bewegung liegt eine Gefahr, die wegen der steigenden Zinsen auch naheliegender erscheint.

In diesem Umfeld erscheint es angebracht, Risiken zu minimieren, Liquidität aufzubauen oder zu halten.

Ihr

### Deutsche Aktien (DAX):

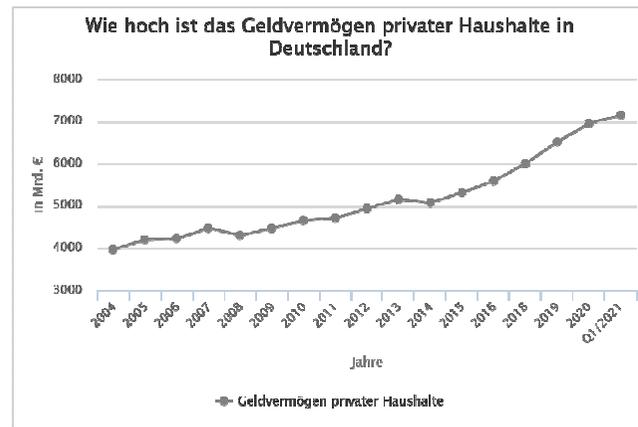
**31.12.2021 15.884,86 Punkte**  
**31.03.2022 14.141,75 Punkte (-9,25%)**

Die neue Regierung steht vor großen, neuen Herausforderungen. Der Krieg in der Ukraine, die Versorgung der zahlreichen Kriegsflüchtlinge, die Erinnerungen an die Situation von 2015 wachrufen, die Sicherstellung und Kontingentierung der Energieversorgung im Falle eines Embargos von russischer Energie, die Maßnahmen zur Abfederung der Folgen einer sehr stark steigenden Inflation und

die Beschleunigung der Energiewende, sind die großen Aufgaben. All das geschieht in wirtschaftlich unsicheren Zeiten. Die Haushaltsdefizite werden steigen. Gleichzeitig ziehen die Zinsen an und die Finanzierungskosten steigen.



Die Bürger sind verunsichert und verängstigt. Laut der seit 1949 regelmäßigen durchgeführten Umfrage unter den Bundesbürgern ist die Anzahl derer, die mit Hoffnungen in die Zukunft blicken, auf 19% gesunken. Dies ist neuer Tiefstwert. Der bisherige stammt aus dem Jahr 1950 und spiegelte die dem Korea-Krieg geschuldeten Ängsten wider.



Die Geldvermögen der Bundesbürger sind weiter auf 7.400 Milliarden Euro gestiegen. 40% davon sind als Einlagen bei Banken und 35% bei Versicherungen

investiert. Aktien und Investmentfonds spielen für deutsche Anleger eine untergeordnete Rolle. Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte liegt deutlich unter dem Geldvermögen der Privathaushalte. Sie beträgt aktuell 2.320 Milliarden Euro, davon 1.548 Milliarden Euro beim Bund und 638 Mrd. bei den Ländern (Quelle Statistisches Bundesamt).

Die Preise für Wohnimmobilien stiegen im vergangenen Jahr nach Berechnungen der Bundesbank um 12,2% nach einem Anstieg von 7,9% im Vorjahr. Die Preisdynamik ist auch hier ausgeprägt, was wiederum die Bundesbank besorgt, da Immobilien bei steigenden Preisen in der Regel mit höheren Fremdkapitalanteilen finanziert werden. Die steigenden Zinsen werden auch hier zu einer Abkühlung der Preise beitragen.

Unternehmen und Manager sind in Bezug auf die Fähigkeit zur Eigen- und Fremdmotivation wie Fußballtrainer, die Hoffnung und Optimismus in jeder Lage verkörpern müssen. Dank der großzügigen Alimentierungen wie Kurzarbeitergeld, aber auch wegen Produktivitätssteigerungen durch den zunehmenden Zwang zur Digitalisierung und durch Kosteneinsparungen, erzielten die im DAX enthaltenen 40 Konzerne Rekordergebnisse, die zu hohen Dividendenausschüttungen in 2022 führen.

Nach dem ersten Schock des Ukraine Krieges erholten sich die Aktien relativ kräftig und zeigten sich widerstandsfähig. Ein nicht zu unterschätzendes Risiko für deutsche Unternehmen ist die hohe Abhängigkeit von den chinesischen Märkten.

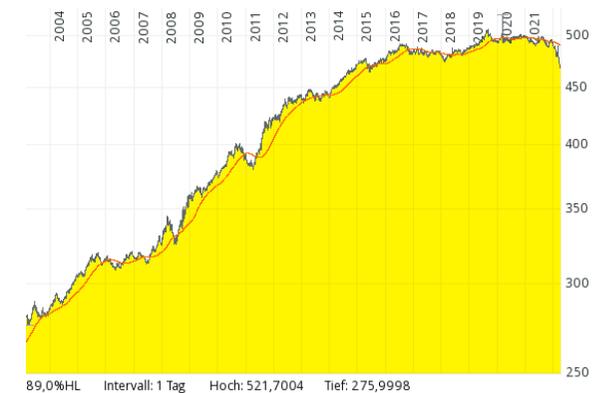
### Deutsche Anleihen (REX-P):

**31.12.2021 490,77 Punkte**  
**31.03.2022 469,88 Punkte (-4,26%)**

Die Inflation war schon vor dem Krieg in der Ukraine ein großes Problem. Durch die niedrigen Zinsen wurden viele Kredite aufgenommen. Mangels Anlagealternativen und negativen Zinsen stiegen die Preise von Häusern, Aktien und Kunst. Durch Covid-19 schließlich die Preise von Computern und Autos. Nun durch den Krieg die Preise von Energie,

Nahrungsmitteln und Rohstoffen. Dieser aus mehreren Quellen gespeiste Trend erscheint ungebrochen.

Die Inflation ist erstmals seit 40 Jahren wieder ein Thema in der westlichen Welt. Ihren Erfolg in den letzten beiden Jahrzehnten verdankte der Kapitalismus sinkenden Zinsen, die sogar zu einer völligen Abschaffung des Preises von Kapital, dem Zins, führten. Der REX-P Index ist das Spiegelbild der sinkenden Zinsen. Solange diese fallen, ist es gut investiert zu sein. Steigen Zinsen, hält man besser Liquidität und wartet ab, bis sie wieder ein attraktiveres Niveau erreichen. Ein Abwärtstrend hat sich hier nach einer langen Seitwärtsphase relativ deutlich herausgebildet. Die Wende zu steigenden Zinsen scheint vollzogen zu sein.



Der Sozialismus war durch Mangel an Gütern und Devisen geprägt, der Kapitalismus war es offensichtlich durch Überschuss, selbst von Kapital. Aus beiden Gründen kann Inflation entstehen. Inflation ist eine Krankheit, die Wohlstand von Bürgern und Unternehmen gleichermaßen gefährdet. Sie geht im wahrsten Sinne des Wortes an die Substanz. Im Sozialismus führte die Mangelwirtschaft zu Stagnation. Im Kapitalismus sind die Folgen von Inflationen in der Regel Rezessionen. Sie sind

Bereinigungsprozesse, die im Kapitalismus begründet sind, der aus Krisen gestärkt hervorgegangen ist. Bisher sind die Aktienmärkte in Bezug auf eine mögliche Rezession noch relativ entspannt. Dieses Risiko erscheint für Europa naheliegender als für die USA zu sein. Die Ereignisse der letzten Jahre haben jedoch gezeigt, dass die Wirtschaften in einer globalisierten Welt eng miteinander verknüpft sind und sich gegenseitig anstecken können.

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

**31.12.2021 4.298,01 Punkte**  
**31.03.2022 3.902,52 Punkte (-9,20%)**

Die deutsche Abhängigkeit von Russland ist wegen der Gas- und Ölimporte sehr hoch. Österreichs Banken sind allgemein sehr stark in Osteuropa vertreten, unter anderem auch in der Ukraine und in Russland. In Europa leben 3.000 Russen mit gekauften Pässen, insbesondere in Großbritannien und am Mittelmeer.



Vor dem Krieg sind schon mehr als 4.000.000 Menschen, insbesondere Frauen und Kinder geflohen. Polen leistet mit einer großen Aufnahmebereitschaft einen wichtigen Beitrag, diese humanitäre Krise zu bewältigen. Die Sanktionen haben Europa geeint. Große Investitionen werden nun gemeinsam auf den Weg gebracht: Militär, Bau von Flüssiggas-Terminals und

Stromterrassen, der beschleunigte Ausbau von Wind- und Sonnenenergie, kombiniert mit der Strategie zur Erzeugung von grünem Wasserstoff. Die Atomtechnik und die fossilen Energieträger erleben in Zeiten der Knappheit eine Renaissance.

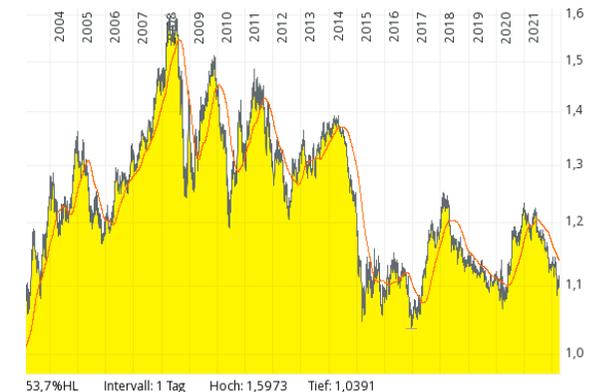
In Anbetracht des Kriegverlaufes wird die Situation für Putin immer bedrohlicher. In die Ecke gedrängt verbleiben ihm nur noch „schlechte Optionen“, wie die FAZ schreibt. Im russischen Fernsehen geht die verbale Propaganda weiter. Dort heißt es, „Man könne Warschau in einer halben Stunde verdampfen“, oder dass man Amerika „vor dem großen Knall“ warnt. Die globale Schlacht in den Medien hat der ukrainische Präsident Selensky klar für sich entschieden.

### Währungen EURO/USD

**31.12.2021 1,1369 US-Dollar**  
**31.03.2022 1,1072 US-Dollar (-2,61%)**

Durch den Krieg geriet der Zugang zu USD, der unangefochtenen Weltreservewährung, in den Mittelpunkt. Durch die Sanktionen und das Einfrieren von Guthaben wurde die russische Wirtschaft zu großen Teilen von den Finanzmärkten abgeschnitten. Putin konterte nun geschickt, in dem er künftig die Bezahlungen der Energierechnungen in Rubel fordert. Die westlichen Abnehmer werden dadurch gezwungen, Konten bei der noch nicht mit Sanktionen belegten Gazprom-Bank zu eröffnen, die die Umrechnung von Euro oder USD in Rubel vornimmt. Viele Länder, die nicht in freundlicher Beziehung zum Westen stehen, suchen nun verstärkt nach Alternativen zum USD. China erscheint dabei technisch und politisch am ehesten in der Lage zu sein, ein solches Projekt umzusetzen. Eine breite Akzeptanz einer neuen digitalen Währung eines autoritären Staates ist jedoch kaum vorstellbar. Vorerst ist der USD durch den Krieg noch mächtiger geworden. Ein Ökonom hat den USD mit dem Betriebssystem von Microsoft verglichen, es ist nicht perfekt, aber alle nutzen es. Vor diesem Hintergrund sollte uns Europäern deutlich werden, wie wichtig

unsere eigene Währung Euro ist. Sie bewahrt uns ein hohes Maß an wirtschaftlicher Unabhängigkeit. Da die Europäische Union über eine starke Binnenwirtschaft und über Exportüberschüsse verfügt, hat sie gute Voraussetzungen im Wettbewerb mit dem USD zu bestehen.

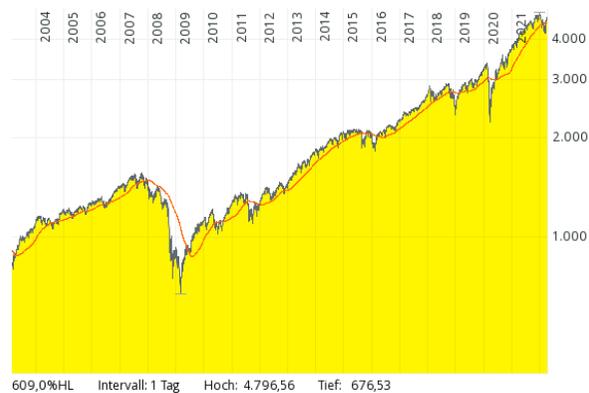


### Amerikanische Aktien (S&P 500 Index)

**31.12.2021 4.766,18 Punkte**  
**31.03.2022 4.530,41 Punkte (-4,95%)**

In den USA besitzt die Anlage in Aktien einen hohen Stellenwert. Weit über 50% der Haushalte besitzen Anteilscheine von Unternehmen. Daraus haben sich große Wohlstandseffekte ergeben. Nun verabschieden sich die reichen Baby-Boomer schon früher in Rente. Sie können es sich leisten. Die Generation Internet handelt kräftig mit Wertpapieren. Beim diesjährigen Super-Bowl-Finale waren die Werbespots prall gefüllt mit Animationen zum Handel mit Wertpapieren und Kryptowährungen. Im kollektiven Gedächtnis der Amerikaner gehört die Annahme, dass man sich seit 1987 auf die amerikanische Notenbank verlassen konnte, wann immer eine Gefahr für die Börsen und damit für den Wohlstand der amerikanischen Bürger ausging.

Der amerikanische Aktienmarkt dominiert die Welt. 70% aller Aktienvermögen sind in den USA konzentriert. Im MSCI-Welt-Aktien-Index, der aus 1.600 Titeln besteht, bringen alleine die Top-3 Unternehmen Apple, Microsoft und Amazon gemeinsam 11,5% auf die Waage.



Apple ist eine Gelddruckmaschine: Bei einem Quartalsumsatz von 121 Milliarden USD (plus 11%) verdiente Apple jüngst 34,6 Milliarden USD (plus 25%). Das ist der Stoff aus dem die Träume sind. Als konsumnaher Titel, wie Amazon oder Alphabet (Google), ist Apple im Falle einer wirtschaftlichen Abflachung und einer mittlerweile hohen Bewertung in Relation der zu erwartenden Gewinne durchaus mit Risiken behaftet.

Der US-Aktienmarkt ist ohne Zweifel eine große Erfolgsgeschichte. Die gesellschaftliche und politische Entwicklung ist es sicherlich nicht. Politisch ist die USA weiterhin extrem gespalten. Ein Jahr nach der Erstürmung des Kapitols glauben 71% der Republikaner nicht, dass Joe Biden der rechtmäßige Präsident der USA ist. Die FAZ titelt hierzu „Die älteste Demokratie der Welt ist morsch“.

Die ehemaligen Supermächte aus dem Kalten Krieg sind beide auf Abwegen. China ist nach einer Zeit der Liberalisierung wieder ein autoritärer Parteienstaat mit einem starken Mann an der Spitze. Es scheint, dass in Europa die Demokratie verteidigt werden muss. Die Machtkämpfe werden härter.

### Japanische Aktien (Nikkei-Index)

**31.12.2021 28.791,71 Punkte**  
**31.03.2022 27.821,43 Punkte (-3,37%)**

In Japan finden im Sommer Oberhauswahlen statt. Die Regierung senkt Benzinsteuern und kündigt weitere Konjunkturpakete an. Wie seit Jahrzehnten üblich, werden diese durch neue Schulden finanziert. Die Notenbank kauft weiter Staatsanleihen und finanziert damit zu einem großen Teil den defizitären Staatshaushalt. Sie verfolgt unter anderem das Ziel, die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen auf unter der 0,25% Marke zu halten.

Die Konjunktur läuft schwach. Auch in Japan steigen die Preise. Eine Stagflation rückt näher. Der Yen fällt daraufhin gegenüber dem USD auf den tiefsten Stand seit sechs Jahren.

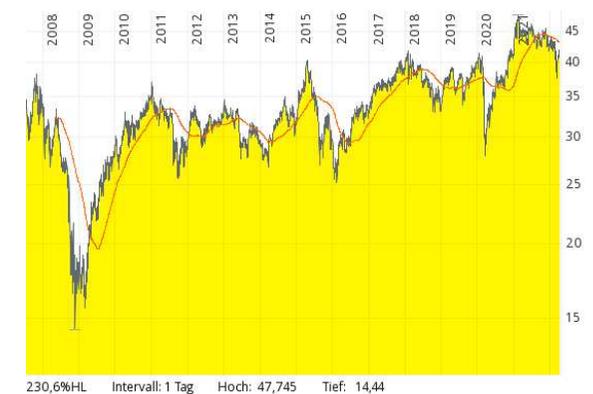
Ungeachtet dessen sind japanische Unternehmen weitaus günstiger bewertet als amerikanische. In Japan sind die Gewinne der Unternehmen in den letzten 10 Jahren sogar prozentual stärker gestiegen als jene der US-Aktien, deren Kurse sich jedoch um ein Vielfaches besser entwickelten. Deren Wert im MSCI-Welt-Aktien-Index beläuft sich lediglich auf 7%.



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

**31.12.2021 42.770,00 Punkte**  
**31.03.2022 40.800,00 Punkte (-4,61%)**

Der Wind in vielen Entwicklungsländern hat sich in den letzten Jahren zum Schlechten gedreht. Laut FAZ stehen viele Länder „vor einer humanitären Katastrophe“. Die Weltbank befürchtet „einen noch viel schwereren Sturm“. Kriege, Terror, Klimawandel, Covid-19 und nun durch den Krieg in der Ukraine angeheizte Nahrungsmittel- und Energiekrise setzen den ärmeren Ländern stark zu. Schon Covid-19 hat in einigen Teilen der Welt die Entwicklungsfortschritte von 15 Jahre zunichte gemacht. Vielen Ländern droht die Zahlungsunfähigkeit.



Die Rolle von China im Ukraine-Krieg bleibt unklar. Die politische Nähe gilt Moskau, die wirtschaftliche dem Westen. In einer möglichen Nachkriegsordnung könnte China in Russland eine größere Rolle spielen und damit das Konfliktpotential zwischen Demokratie und autoritärer Parteienherrschaft vergrößern.

In Hongkong haben bereits 7,5 Millionen Menschen ihre Freiheit durch die Rückgabe der ehemaligen britischen Kronkolonie an China verloren. Wie Russland die Ukraine beansprucht, so beansprucht China Taiwan, einem noch freien Land mit 24 Millionen Einwohnern. Das Schicksal Russlands könnte China zögern lassen oder ermutigen, den Konflikt mit dem Westen zu riskieren. Amerika versicherte jüngst seinen militärischen Beistand

gegenüber Taiwan im Falle eines chinesischen Angriffes.

China's Null-Covid-Strategie wird einem Härtesten unterzogen. Kann es das autoritäre Regime wie bisher schaffen, Covid-19 unter Kontrolle zu behalten und sich damit auch wirtschaftliche Vorteile zu sichern?

Die strauchelnde Immobilienwirtschaft des Landes wird durch den Staat gemanagt. Auch hier ergeben sich Risiken.

Nach den Erfahrungen mit russischen Aktien, die für Anleger aus westlichen Ländern quasi über Nacht wertlos geworden sind, verstärkt sich die Skepsis auch gegenüber chinesischen Aktien, wo der zunehmende politische Einfluss schon in jüngster Zeit für große Ernüchterung unter den Anlegern gesorgt hat.

Wurde bis vor kurzem noch auf das Wachstumspotenzial und die günstigen Bewertungen in den Schwellenländern verwiesen, so hat sich das Blatt nun gedreht. Die Musik an den Weltaktienmärkten spielt stärker denn je in Amerika. Dies ist eine Entwicklung, die wiederum auch Anlass zur Sorge bereitet.

## Rohstoffe, Energie & Gold

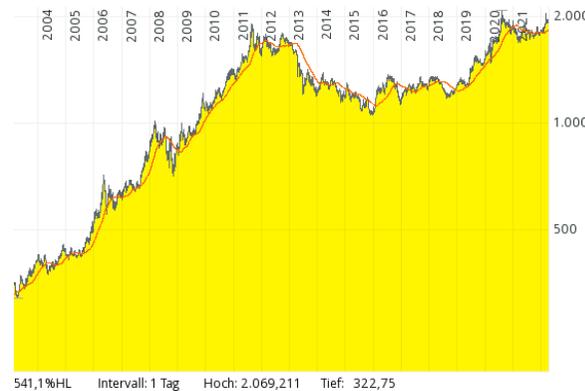
**31.12.2021 1.829,24 USD (Unze Gold)**  
**31.03.2022 1.936,91 USD (+5,89%)**

„Die Klimakrise schaukelt sich hoch“, so schreibt der Wissenschaftler Matthias Garschlagen, Mitautor des Weltklimaberichtes in der FAZ. In der Antarktis ist es zurzeit 30 Grad wärmer als sonst üblich. Durch den Krieg erleben die fossilen Brennstoffe eine Renaissance. Sie werden aber auch teurer und der Wettbewerbsvorteil liegt nun klar auf Seiten der erneuerbaren Energien. Der Wandel wird damit beschleunigt.

Durch den Krieg herrscht auf den Roststoff- und Warenterminmärkten Hektik. Nahrungsmittel, Industriemetalle und Energie – alles wird teurer. Russland und die Ukraine bedienen eine nicht unbeträchtliche Nachfrage aus aller Welt.

Die USA bringen nun einen Teil ihrer strategischen Ölreserven auf den Markt. Der uneingeschränkten Unterstützung durch Saudi-Arabien und Qatar kann sich der Westen nicht mehr sicher sein, da sie große Mengen ihrer Öl- und Gasförderungen nach China und Indien lenken. Indien war eines der wenigen Länder, die gegen die UNO-Resolution Russlands stimmten.

Gold wurde als Krisenwährung gesucht. Die wieder steigenden Zinsen machen dem Edelmetall nun wieder Konkurrenz.



## Umwelt, Technik & Innovation

- Das James-Webb-Weltraumteleskop wurde erfolgreich 1,5 Millionen Kilometer entfernt von der Erde positioniert. Das bisher genutzte Hubble Teleskop umkreist die Erde in einer engen Umlaufbahn von 550 Kilometer.
- Die Firma Easy-net will bis 2035 kerosinfreies Fliegen ermöglichen.
- Drei unabhängigen Forschungsteams gelingt der Durchbruch zu einem Quantencomputer aus Siliziumbasis.
- Eine an HIV erkrankte Frau wurde durch eine Stammzelltransplantation geheilt.
- US-Forschern ist es gelungen den Rohstoff Seltene Erden aus der Asche von Kohlekraftwerken zu recyceln.

- US-Forscher haben gentechnisch optimiertes Bakterium gezüchtet, das Kohlendioxid aus Stahlwerks-Rauchgasen in die Chemie-Rohstoffe Aceton und Isopropanol umwandelt. Eine Pilotanlage im industriellen Maßstab wurde in Betrieb genommen.
- Unter Wüstenbedingungen ist die Erzeugung von Wasser und Strom ohne zusätzliche Ressourcen gelungen. Ein Hydrogel kühlt tagsüber Solarzellen und absorbiert nachts Wasserdampf aus der Luft. Eine Versuchsanlage erzeugte innerhalb von 30 Tagen 3,4 Liter Wasser.
- Wasserstoff ist auf dem Vormarsch. Das beweisen die FAZ-Überschriften vom 22.03.2022: „Minister Habeck wirbt in den Arabischen Emiraten um Wasserstoff“, „Milliarden für Wasserstoff“, „Der Sonnenstaat will die ganze Welt beliefern. Auch Berlin setzt auf Wasserstoff aus Australien.“

## Zitatesammlung

„2008 war China im Aufbruch, jetzt ist es im Umbruch, es kehrt sich nach Innen.“

**Jörg Wutzke, Präsident der europäischen Handelskammer in China, zu den olympischen Spielen in China**

„Eine legitime politische Meinungsäußerung“

**Parteitag der US-Republikaner in Salt Lake City zum Sturm auf das Kapitol vor einem Jahr**

„Im Unterschied zu Hitler und Diktatoren der Vergangenheit hat er den Finger am roten Knopf. Es tut etwas mit Putin, dass er das Leben auf diesem Planeten beenden kann. Die Diktatur eines Mannes in

Russland ist bei weitem die größte, existenzielle Bedrohung der Menschheit“

**Garry Kasparow, russischer Oppositioneller und ehemaliger Schachweltmeister**

„2010 starben drei Millionen Menschen an den Folgen von Übergewicht – das sind mehr als durch Hunger, Kriege, Gewaltverbrechen und Terrorismus zusammen. Für einen Amerikaner oder Europäer der Gegenwart ist Coca-Cola die größere Bedrohung als Al-Qaida.“

**Noah Hariri, Historiker in seinem Buch „Homo Deus“**

„Ich denke, dass Barack Obamas Kommentar, dass Russland nur eine regionale Macht ist, wahrscheinlich unnötig und auf lange Sicht nicht hilfreich war.“

**John B. Emerson, ehemaliger US Botschafter**

„Inflation ist, wenn die Brieffaschen immer voller und die Einkaufstaschen immer leerer werden.“

**Robert Orben, US-Schriftsteller und Komiker**

**Redaktion:**

Michael Scheidgen  
private finance e.K.  
Stefan Andres Straße 23  
56567 Neuwied  
Telefon 02631/953960

**Tied Agent (§ 2 Absatz 10 KWG):**

Norbert Labonte  
Seydlitzstraße 29  
23564 Lübeck  
Telefon: 0451/70745803

**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

**Neuwied, 31. März 2022**