

Einiges mehr erfahren Sie auf unserer Homepage:  
[www.aktiomed.de](http://www.aktiomed.de)

## Empfehlungen für Investment-Anlagen in Investmentfonds, geschlossene Fonds und Immobilien

AKTIOMed Postfach 310147, 53201 Bonn Tel.: 0228/18467-0 / [www.aktiomed.de](http://www.aktiomed.de)

Versand: Vierfarbig per Post oder e-mail (PDF-Datei, zu öffnen mit Acrobat Reader)

*Liebe Leserin, lieber Leser,*

mit dem Einmarsch der russischen Armee in das Staatsgebiet der Ukraine ist eine Situation eingetreten, die undenkbar erschien, ein Krieg zwischen zwei Staaten in Europa. Welche Auswirkungen dies auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte haben wird, ist aktuell nicht abschätzbar. Die hoch vernetzte Weltwirtschaft sieht sich mit einer völlig neuen Situation konfrontiert. Es gab zwar auch in den letzten 30 Jahren auf der Welt militärische Auseinandersetzungen, doch alle waren letztlich regional begrenzt. Im Vorfeld eines solchen Krieges, etwa dem Irak-Krieg 2003, gab es zwar auch heftige Börsenturbolenzen, doch handelte in dieser Situation kein Anleger verkehrt, der dem sicherlich zynisch klingenden Börsenspruch: „**kaufen, wenn die Kanonen donnern**“ gefolgt war. Von März 2003 bis zum Lehman-Brother Crash im Herbst 2008 stiegen die Börsenkurse bereits deutlich; der DAX legte vom **12.03.2003 bis Mitte 2008** um mehr als 200 % zu, auf Sicht von 10 Jahre waren es vom 12.03.2003 bis Ende 2013 sogar deutlich **mehr als 300 %**.

Heute gibt es ja nicht nur diesen Krieg, sondern bereits seit einigen Monaten deutlich Unsicherheiten an den Börsen, die steigenden Inflationsraten verbunden mit der Furcht vor steigenden Zinsen haben in manchen Börsensegmenten bereits zu deutlichen Kursrückgängen geführt, die nun in allen Segmenten nochmals sehr drastisch an Fahrt gewinnen werden. Der Börsianer denkt zwar, dass „**politische Börsen kurze Beine haben**“, doch dieses Mal können die Auswirkungen unkontrollierbar werden. Das weltwirtschaftliche Gewicht Russland ist zwar minimal, die russische Wirtschaft (**Bruttosozialprodukt 1.480 Milliarden USD**) war 2020 nur doppelt so groß wie die Schweizer (**BSP 750 Milliarden USD**), so daß bei einer totalen Isolierung der russischen Wirtschaft in der Weltwirtschaft die Auswirkungen auf die entwickelten Volkswirtschaften überschaubar wären, doch die eigentliche Gefahr dürfte von den enormen militärischen Fähigkeiten der russischen Armee ausgehen.

Dabei wurde bereits vor dem Einmarsch klar, daß dieser Winter ein teurer wird: Das **Statistische Bundesamt** verkündete diese Woche einen alarmierenden Rekord. Auf Jahressicht sind die **Erzeugerpreise gewerblicher Produkte um 25 Prozent gestiegen** – ein seit Beginn der Erhebung vor über 70 Jahren nie dagewesenes Szenario. Was zunächst wenig relevant klingen mag, dürfte sich bald in Ihrer Haushaltskasse niederschla-

gen. Da das Zahlenwerk die Produzentenpreise vor Verarbeitung abbildet, ist es ein Frühindikator für den Trend bei Verbraucherpreisen. Maßgeblicher Treiber? **Der rasante Preisanstieg für Energie**. Heizöl kostet 55 Prozent mehr als noch vergangenen Januar, Strom zwei Drittel – und der Preis für Erdgas hat sich sogar verdoppelt. Der Preisanstieg hat sich bereits vergangenen Spätsommer angekündigt. Beispiel Erdgas: Zu Beginn der Pandemie brachen die Preise drastisch ein, erholten sich dann aber rasch dank der subventionsbeflügelten Konjunkturerholung. Vor allem in den USA und China wurde überraschend viel Energie benötigt. Viele Versorger, die auf günstige Kurse spekulierten, um ihre Speicher zu füllen, hat das offenbar überrascht. Sie warteten auf bessere Preise – doch die stiegen immer weiter, unter anderem weil der russische Staatskonzern Gazprom nur exakt so viel lieferte, wie vertraglich vereinbart. Dass der Konzern die hohen Preise nicht nutzte, um zu profitieren, war verwunderlich. Rückblickend könnte Putin schon damals seinen Finger auf die Zufuhr gelegt haben. Denn Europa hängt am russischen Gashahn, rund ein Drittel des Verbrauchs werden von dort importiert, in Deutschland sogar mehr als die Hälfte.

Die Russlandkrise bringt das Energiepreis-Debakel daher auf ein neues Niveau. Natürlich dominiert der Russland-Konflikt auch andere Anlageklassen. Die großen Aktien-Indizes stehen unter Druck, denn auch Risikofaktoren für die Börse wie die Inflation und steigende Zinsen bereiten Investoren weiterhin Sorgen. Ob aus der Wackelpartie noch ein echter Crash wird? In China sorgte der regulatorische Crackdown durch den kommunistischen Führungszirkel um Präsident Xi Jinping vor rund einem Jahr für ein wahres Blutbad bei Techwerten wie **Alibaba, Tencent oder Meituan Dianping**. Trotz der fundamental betrachtet günstigen Bewertung konnten sich die Aktien bisher kaum erholen – zu tief sitzt die Unsicherheit, ob die Regierung noch einmal durchgreifen wird. Können Anleger aus diesem Dilemma Profit schlagen? Die ernüchternde Antwort: Nur wer schon seit längerem dort investiert ist, etwa im **fossilen Energiebereich**, kann hohe Gewinn einstreichen. Inzwischen wiegen die Risiken wegen der vollzogenen Preisanstiege aber höher als die Chancen



Hans Kreideweiss  
GF AKTIOMed

## Anleihen: Kursverluste mit Ansagen

Alle verfügbaren Informationen werden an den Börsen sofort eingepreist. Die Kurse spiegeln somit stets die durchschnittlichen Erwartungen der Marktteilnehmer wider. **Soweit die Theorie der effizienten Märkte.** Kursverluste mit Ansage darf es demnach nicht geben. Nur Informationen, die von den bisherigen Erwartungen abweichen, lösen Kursveränderungen aus. Tatsächlich ist es hilfreich, sich oft an die Theorie der effizienten Märkte zu erinnern: Sie erzeugt die angemessene Demut vor dem Markt. Natürlich lebt **aktives Fondsmanagement** davon, die Märkte nicht für ganz so effizient zu halten, sonst wäre der Aufwand aktiven Managements kaum zu rechtfertigen. Manchmal scheint die Mehrheit der Marktteilnehmer in ihren Erwartungen bestätigt zu werden: Es kommt zu Kursbewegungen, die scheinbar nicht auf den Abweichungen von den vorherrschenden Erwartungen ausgelöst werden, sondern davon, **dass die vorherrschenden Erwartungen eintreten.** Wie sind in diesem Lichte die jüngsten Kursverluste an den Anleihemärkten zu werten?

Dass Anleihen, insbesondere solche mit langer Kapitalbindung („Duration“) ein schlechtes Rendite / Risiko – Verhältnis

bieten, ist seit langem die vorherrschende Meinung. Trotzdem kam es seit Mitte Dezember zu hohen Kursverlusten. Vor allem die mittelfristigen Renditen stiegen schnell. Am kurzen Ende, dem Geldmarkt, werden steigende Leitzinsen eingepreist. Die Federal Reserve signalisierte den Märkten, dass es allein in diesem Jahr fünf Zinserhöhungen in den USA geben dürfte. Die Bank von England hob ihren Leitzins schon auf 50 Basispunkte an. Inzwischen darf das 2021-er Narrativ der Notenbanken, bei dem Inflationsanstieg handele es nur um ein vorübergehendes Phänomen, das keine Gegenmaßnahmen erfordere, als widerlegt angesehen werden. Nun überwiegen die Marktkommentare, die hohe Inflation vorhersagen. Das Überraschungspotenzial, das bis vor wenigen Wochen noch auf der anderen Seite groß war, öffnet sich nun auf der gegenüberliegenden Seite.

Die langfristigen Renditen zeigen sich weniger beeindruckt: An 30 Jahre hoher Inflation glauben die wenigsten. Und man sollte sich jetzt daran erinnern, dass es ein ganzes Bündel von langfristigen, aggregierten, demografischen, technologischen und produktivitätsbezogenen Faktoren gibt, die der Inflation entgegenwirken. Ein Szenario, in dem

sich die Inflationsraten in den **westlichen Volkswirtschaften um zwei Prozent** einpendeln bei eher bescheidenem Wirtschaftswachstum, ist für das Jahr 2025 oder 2030 wahrscheinlicher als die jetzt in den Köpfen herumspukenden Ängsten vor galoppierender Inflation wie in den Jahren um 1980 herum. Die langfristigen Renditen in den Industrienationen steigen diesmal vielleicht nicht über drei Prozent.

Was bedeutet das für die Leitzinserhöhungen der Notenbanken? Die Anhebungen der Fed müssten nicht weit über zwei Prozent reichen, die der Bank of England vielleicht nur bis 1,5 Prozent. Und bei der EZB dürfte der bevorstehende Zinserhöhungszyklus schon bei vielleicht einem Prozent enden. Sorgen, die Zinslasten würden die Schuldentragfähigkeit diese Staaten übermäßig strapazieren, wären dann wohl auch unbegründet. Und die Rentenmärkte könnten die schlimmsten Kursverluste jetzt schon hinter sich haben. Zumindest **Tempo und Ausmaß der Kursverluste** aus den vergangenen Wochen werden sich so wohl nicht fortsetzen. Es bleiben eben doch die Abweichungen von den vorherrschenden Erwartungen, die die Börsen bewegen – ganz im Sinne der Theorie der effizienten Märkte.

### Alternative Investments: Eckdaten unserer Empfehlung für Ihre Investition



**Fondsname:** Solarportfolio 2  
**Initiator:** HEP Capital  
**Währung:** EURO  
**Volumen:** Nur Eigenkapital  
**Mindestsumme:** 10.000.-  
**Dauer:** 10 Jahre  
**Ausschüttung:** 6,00 % p.a.  
**Rückfluss:** Nach 10 Jahren: 151 %

Die Investitionen erfolgen in Solaranlagen in USA, Japan, Deutschland und Kanada. Sie werden realisiert, wenn bestimmte Voraussetzung beim Investitionsobjekt erfüllt sind. Hierzuland gehören u.a. eine gesicherte Einspeisevergütung, eine Netzanschlusszusage, der Abschluß umfassender Versicherungen sowie ein Service- und Wartungsvertrag.



**Fondsname:** Aircoating Technologie  
**Initiator:** Patentpoll Group  
**Währung:** EURO  
**Volumen:** Nur Eigenkapital  
**Mindestsumme:** 20.000.-  
**Dauer:** Geplant 5 Jahre  
**Ausschüttung:** Unbestimmt  
**Rückfluss:** Nach 5 Jahren: >100 %

Die Zeichner beteiligen sich an einem Unternehmen, das neuartige Beschichtungsstoffe für die Außenhaut von Schiffen, sowohl für Binnen-, als auch für Seeschifffahrt entwickelt hat. In den nächsten Jahren wird eine kleine Produktionsanlage gebaut und vollständig in Betrieb genommen. Ein Businessplan liegt vor und erste Umsätze werden in 2022 erwartet.

# Die Inflation wird bleiben!

„**Inflation ist wie Nikotin oder Alkohol.**“ So der legendäre Börsenguru André Kostolany: „In kleinem Maße ist es stimulierend, man darf nur kein Kettenraucher werden oder Alkoholiker.“ Nur läßt sich eine optimale Inflationsrate nicht bestimmen. Einen Nachweis, dass ein Anstieg des Preisniveaus von null oder einem Prozent gesamtwirtschaftlich „**besser**“ oder „**schlechter**“ ist als zwei Prozent, gibt es nicht. Auch das seit den 1970er-Jahren von der Bundesbank verfolgte Inflationsziel von „unter zwei Prozent“ entstammt einer eher pragmatischen Vorgehensweise als einer ökonomischen Analyse. Vielmehr wollte die Bundesbank ein klares Signal setzen, dass sie die damaligen Teuerungsraten von bis zu 7 % nicht tolerieren und mit ihrer Geldpolitik gegenhalten werde. Um ein ähnlich starkes Signal für den Euro zu senden, übernahm die EZB zunächst dieses Ziel, änderte es aber mehrfach auf nunmehr „**symmetrisch zwei Prozent.**“ Dank Globalisierung und Digitalisierung blieb der Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland und vielen anderen EU-Staaten in den vergangenen Dekaden meist deutlich unter zwei Prozent. Massenhaft billige **Elektronik und Konsumgüter** „made in China“ sowie die Verdrängung vieler analoger Produkte durch billigere digitale Pendanten sorgten dafür, dass der typisierte **Warenkorb des Durchschnittsverbrauchers** sich kaum verteuerte. Zudem dämpfte nicht zuletzt die hohe Zuwanderung die Teuerung bei personalintensiven Dienstleistungen.

Diese Zeiten sind seit Monaten vorbei. In der Euro-Zone beträgt die **Inflation 5,1 % p.a.** und ein schnelles Ende solcher Teuerungsraten ist nicht in Sicht. Die Preiserwartungen der Unternehmen für die nächsten drei Monate sind laut einer Ifo-Umfrage derzeit auf Allzeithoch. Vor dem Hintergrund der geopolitischen Verwerfungen als Folge des Einmarsches russischer Truppen in die Ukraine ist in diesem Jahr ein Preisanstieg von bis zu 6 % nicht auszuschließen. Es sprechen mehrere Faktoren dafür, dass das Preisniveau künftig merklich rascher als in den zurückliegenden Dekaden steigen wird. In China und anderen Schwellenländern sind die Arbeitskosten spürbar gestiegen. Außerdem dürften die asiatischen Halbleiterhersteller ihre in der gegenwärtigen Chipkrise offenkundig gewordene Marktmacht nutzen, um längerfristig höhere Preise durchzusetzen. Hinzu kommt, dass die nicht zuletzt in Deutschland angestrebte

Dekarbonisierung dauerhaft die Preise treiben wird. Zum anderen wird es neue Knappheiten bei bestimmten Rohstoffen und Fachkräften geben, die steigende Preise nach sich ziehen dürften. Ein Übriges wird insbesondere in Deutschland der demografisch bedingte allgemeine Personalmangel beisteuern.

Nun sind **relative Preisänderungen** in einer Marktwirtschaft keineswegs ein Defekt, sondern spiegeln veränderte Knappheiten wider. Sie sind das **Herzstück des Marktmechanismus**, der für eine effiziente Ressourcenverwendung sorgt. Derzeit steigen aber die Preise nahezu aller Güter und Dienstleistungen. Dies vermindert die Kaufkraft und verursacht damit Wohlstandsverluste, die keineswegs gleich auf die Bevölkerung verteilt sind. Darüber hinaus sorgen steigende Preise für eine Umverteilung, die durch das Steuersystem verursacht wird. Dem Grundsatz nach bestimmt der Gesetzgeber, welcher Anteil etwa vom Einkommen oder von Umsätzen dem Staat in Form von Steuern zusteht. So führt ein **progressiver Steuertarif** dazu, dass auch jene Einkommenserhöhungen, die lediglich die Teuerung ausgleichen, zu einer höheren Steuerbelastung führen. Die Gesetzgeber bemüht sich zwar, diese **kalte Progression** durch regelmäßige Justierungen des Steuertarifs auszugleichen. Darüber hinaus gibt es im Steuerrecht zahlreiche Schwellenwerte, die durch Preisauflauf kontinuierlich entwertet werden. Das gilt gleichermaßen für Freibeträge wie etwa den Sparerfreibetrag, den Ausbildungsfreibetrag oder die Übungsleiterpauschale sowie für Grenzwerte, etwa für Sonderabschreibungen oder bestimmte Vergünstigungen. Die in den Paragraphen genannten konkreten Euro-Beträge werden durch Inflation von Jahr zu Jahr real entwertet. Das steigende Preisniveau führt also dazu, dass über das Steuersystem ebenso schleichend wie kontinuierlich Kaufkraft von den Steuerpflichtigen zum Fiskus umgeleitet wird. Auch für die Erben von Immobilien und Betriebsvermögen gelten Schwellenwerte, die seit der Reform von 2016 oder gar seit 2009 nicht angepasst wurden. Die Intention des Gesetzgebers, dass „**Omas Häuschen**“ weitgehend steuerfrei auf die nächste Generation übertragen werden kann, ist heute nicht mehr gewährleistet. Nun müssen diese Verteilungswirkungen keineswegs von Nachteil sein. Es lassen sich gute Gründe dafür anführen, Erben oder Bezieher bestimmter Einkommen höher zu belasten, als es das geltende Recht vorsieht. Nur wenn die Politik dies will, dann sollte sie dies auch offen kommunizieren und das Parlament darüber entscheiden lassen.

Bitte faxen an: **0228-18467-10** oder eine e-mail an: **aktiomed@t-online.de**

**AKTIOMed vertraulich – Februar 2022**

Name: \_\_\_\_\_ PLZ: \_\_\_\_\_ Ort: \_\_\_\_\_

Tel.: \_\_\_\_\_ FAX: \_\_\_\_\_ e-mail: \_\_\_\_\_

Bitte Information über  Patentpool Gruppe

Solarportfolio 2

Bitte um Information über ein Depot bei der Frankfurter Fondsbank (nur per Mail)

Bitte die Fondsdaten folgender Fonds übersenden: \_\_\_\_\_ (nur per Mail)