

**Quartalsbericht  
3. Quartal 2022**



**Neutralis**  
Kapitalberatung

---

## Entwicklungen der Strategie

Im 3.Quartal 2022 hat sich die Strategie gegen den Markttrend bei Aktien und Renten positive entwickelt.

Positive Renditen wurden durch den Einsatz von alternativen Fonds, wie Equity L/S-, Makro- und Total Return-Fonds, erzielt. Zudem wurde durch den Einsatz von Short-ETFs die negativen Aktienmarkttrenditen abgedeckt.

Der Anteil an Mischfonds wurde zu Beginn des 3. Quartals weiter reduziert, was sich nachträglich als richtig herausgestellt hat.

## Performance-Vergleich

Stand: 30.09.2022

### Target Managed Depot AR (TMD AR) vs. Leitindizes

Indizes	In diesem Jahr (YTD)	Outperformance von TMD AR	Seit einem Jahr	Outperformance von TMD AR
TMD AR	<b>+7,81%</b>		<b>+8,87%</b>	
DAX	<b>-23,43%</b>	<b>31,24%</b>	<b>-19,11%</b>	<b>27,98%</b>
MDAX	<b>-36,37%</b>	<b>44,18%</b>	<b>-33,94%</b>	<b>42,81%</b>
TecDAX	<b>-31,46%</b>	<b>39,27%</b>	<b>-25,83%</b>	<b>34,70%</b>
SDAX	<b>-35,95%</b>	<b>43,76%</b>	<b>-34,73%</b>	<b>43,60%</b>
Euro Stoxx 50	<b>-22,54%</b>	<b>30,35%</b>	<b>-16,69%</b>	<b>25,56%</b>
Dow Jones	<b>-19,97%</b>	<b>27,78%</b>	<b>-14,48%</b>	<b>23,35%</b>
S&P 500	<b>-23,93%</b>	<b>31,74%</b>	<b>-15,69%</b>	<b>24,56%</b>
Nasdaq	<b>-31,88%</b>	<b>39,69%</b>	<b>-25,24%</b>	<b>34,11%</b>

### Wie liest man die Tabelle (Beispiel für den DAX)?

Der DAX hat in diesem Jahr eine Performance von -23,43% erzielt.

Dagegen performt die TMD AR Strategie mit +7,81% nach Kosten.

Somit hat TMD AR in diesem Jahr eine Mehrrendite zum DAX von +31,24% erreicht.

Insgesamt ist das 3. Quartal 2022 durch das aktive Management weiterhin als erfolgreich zu betrachten.

Ihr Rolf Klein

## Gesamtüberblick

Das dritte Quartal war an den Kapitalmärkten geprägt von einer anhaltenden Berg- und Talfahrt. Die negativen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen des ersten Halbjahres setzten sich fort und verschlimmerten sich tendenziell. Die wichtigsten wirtschaftlichen Faktoren und Themen sind nach wie vor:

- der Krieg in der Ukraine und das damit verbundene Handeln der Politik
- die Preissteigerungen, insbesondere bei Nahrungsmitteln und Energie
- der Zins und das Handeln der Zentralbanken

Die Aktienmärkte zeigten bis Mitte August eine deutliche Bewegung nach oben. Beispielsweise legte der DAX von etwa 12.400 Punkten Anfang Juli auf 13.900 Punkte Mitte August zu. Dieser Anstieg um rund 12 % erwies sich jedoch nur als kurzes Strohfeuer, fielen die Kurse daraufhin doch wieder drastisch, insbesondere in der zweiten Septemberhälfte, um am 29.09. sogar unter die 12.000-Punkte-Marke zu rutschen. Somit blieb unter dem Strich ein weiteres Minus für fast alle Aktienmärkte im dritten Quartal.

## Überblick über wichtige Kapitalmarktentwicklungen im dritten Quartal

### Aktienmarktentwicklungen:

Deutsche Aktien (DAX)	-6,3 %	US-Aktien (S&P 500)	-3,8 %
Europ. Aktien (Euro Stoxx 50)	-5,1 %	Chinesische Aktien (Hang Seng)	-21,5 %

### Anleiherenditen (Veränderung in Basispunkten\*):

Deutschland (zehnj. Bundesanleihen): 2,0 %	USA (zehnjährige Treasuries): 3,7 % (+160 bp)
--	---

### Rohstoffpreise:

Öl (Brent, je Barrel): 85 US-Dollar (-22,9 %)	Gold (je Unze): 1.665 US-Dollar (-7,9 %)
---	--

### Währungen:

Euro in US-Dollar: 0,98 US-Dollar (-6,4 %)	Euro in Brit. Pfund: 0,88 GBP (+2,5 %)
--	--

\* Ein Basispunkt (bp) beschreibt die Veränderung zweier Prozentsätze; 1 bp entspricht 0,01 Prozentpunkten.

Der DAX liegt damit im Kalenderjahr 2022 mit rund 22 % im Minus und damit stärker als der Weltaktienindex MSCI All Countries World, der im laufenden Jahr bisher rund 19 % abgab. Der japanische Leitindex Nikkei liegt nur 4 % im Minus und der brasilianische Aktienmarkt sogar leicht im Plus! Diese Beispiele zeigen, dass es *den* Aktienmarkt bei weltweiter Betrachtung nicht gibt, eben weil die Unterschiede zu einzelnen Ländern teils sehr groß sind. Demzufolge ist es enorm wichtig, stets die Anlageregion „Welt“ im Blick zu haben und nicht von der Entwicklung im eigenen Land auf den Gesamtmarkt schließen zu wollen.

## Inflation und Zinsentwicklung ziehen nahezu alle Anlageklassen ins Minus

Unverändert blieb im dritten Quartal das Niveau der geopolitischen Risiken. Zwar eskalierte der Krieg in der Ukraine nicht militärisch und auch das Säbelrasseln um Taiwan beeinflusste die Börsen nicht weiter, allerdings verlagerte sich der Ukraine Konflikt zunehmend auf das Thema Energieversorgung. Steigende Energiepreise und die anziehenden Inflationsraten schlugen sich auf die Konjunktur nieder und führten zu Verkaufsdruck bei Aktien, Festverzinslichen und Rohstoffen.

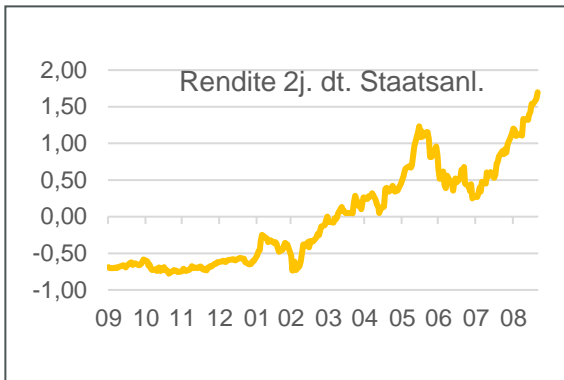
Die Höhe der Geldentwertung in den westlichen Industrieländern übersteigt die von den Zentralbanken gesteckten Ziele weiterhin deutlich. Dieser Umstand war Thema bei einem der wichtigsten Treffen von Wirtschaftsfachleuten im August in Jackson Hole, einer kleinen Gemeinde im US-Bundesstaat Wyoming. Seit Anfang der 1980er-Jahre treffen sich dort einmal jährlich Zentralbanker aus vielen Ländern, Top-Ökonomen, Regierungsvertreter, Finanzmarktexperten und ausgewählte Medienvertreter. Janet Yellen, die ehemalige Präsidentin der US-Notenbank Fed, hatte im Vorfeld der Zusammenkunft Fehler eingestanden, nachdem US-Starökonom Mohamed El-Erian kritisiert hatte, die Notenbank der USA habe die Lage falsch analysiert, prognostiziert und kommuniziert.

Hohe Inflationsraten waren aber nicht nur in den USA zu verzeichnen. Deshalb nahmen Spekulationen über die Zinspolitik der Fed, aber auch der Zentralbanken aus den anderen Industrieländern in den letzten Monaten vermehrt zu. Im Wechselspiel mit den Schwankungen bei den Energiepreisen und den Inflationsdaten dominierten diese Mutmaßungen über Zeitpunkte und Ausmaße möglicher Zinserhöhungen die Kursentwicklung an den globalen Kapitalmärkten.

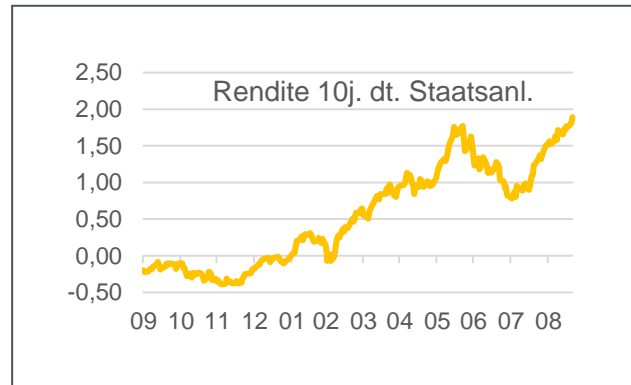
## Fallende Kurse bei Festverzinslichen

Mit den von den Notenbanken avisierten Zinserhöhungen setzte sich im dritten Quartal die Talfahrt an den Rentenmärkten fort, wenn auch unterbrochen von zwischenzeitlichen Erholungen. Gerade im Vorfeld der Konferenz in Jackson Hole kam es zu stärkeren Schwankungen. Die Grafiken zeigen den mit dem Kursverfall einhergehenden Renditeanstieg für Bundesanleihen verschiedener Laufzeiten.

### Renditeentwicklung bei zwei- und zehnjährigen deutschen Bundesanleihen seit Ende September 2021



Quelle:



Bloomberg, eigene Darstellung, Stand: 29.09.2022

Die steigenden Renditen bei Anleihen bedeuten gleichzeitig Kursverluste der P: neu emittierte Wertpapiere interessanter für den Investor. Bereits am Markt gehandelte Anleihen verlieren relativ an Attraktivität und fallen entsprechend der verbleibenden Restlaufzeit im Kurs.

Das für Anleiheinvestoren bisher wahrlich verheerende Jahr spiegelt sich auch in der Wertentwicklung von Mischfonds wider, bei denen nicht nur der Puffer der Festverzinslichen wegfiel, sondern deren Verluste auf der Aktienseite noch zusätzlich durch Verluste im Anleihebereich vergrößert wurden. Wer die negative Entwicklung der letzten Monate allerdings schlicht auf die nächsten Jahre fortschreiben möchte, denkt zu kurz, denn: Viele Zinserhöhungen hat der Markt bereits vorweggenommen, sprich, die Anleihen sind schon stark gefallen. Die weitere Entwicklung wird sehr stark vom Handeln der Notenbanken abhängen, wobei zwischen den Möglichkeiten der US-amerikanischen Fed als wichtigster Notenbank der Welt einerseits und der Europäischen Zentralbank andererseits genau zu unterscheiden ist.

## Die amerikanische Notenbank Fed legt ihre Handlungsstrategie dar

Fed-Chef Jerome Powell sorgte in Jackson Hole für Klarheit. Seine Kernaussage: Die Inflationsbekämpfung wird „Schmerzen für Private und Unternehmen“ verursachen. Damit bekräftigte er, dass die US-Notenbank trotz der bereits zu verzeichnenden leichten US-Rezession die Zinsen weiter deutlich anheben wird. Die Bekämpfung der Inflation hat für die Fed also Priorität vor dem Wirtschaftswachstum. Der Pfad in Richtung sukzessiver Leitzinserhöhungen war damit vorgegeben. Die Kapitalmärkte reagierten entsprechend.

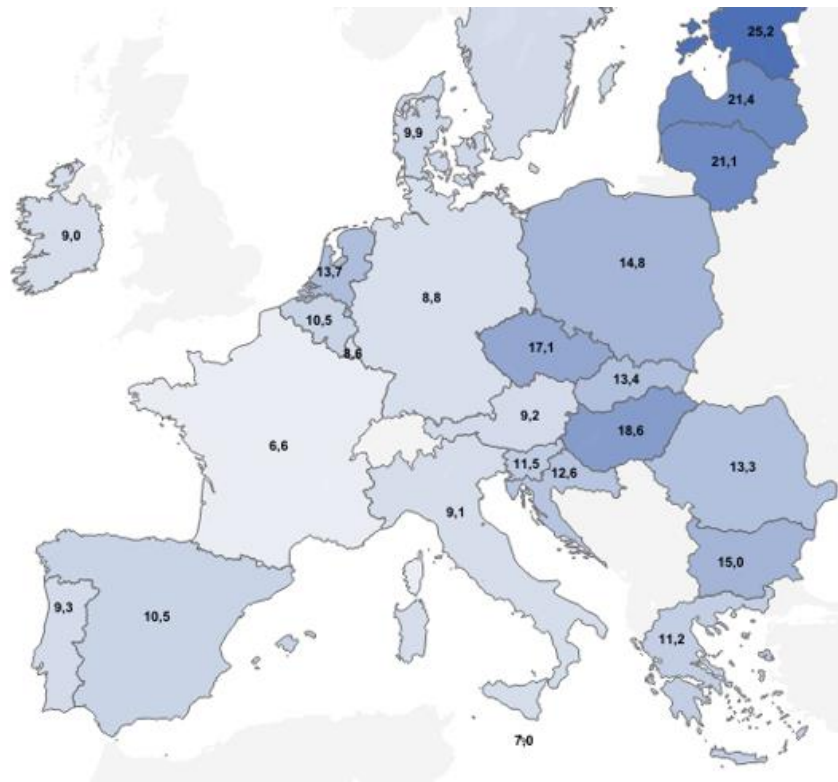
Am 21.09.2022 hob die US-Notenbank den Leitzins um 0,75 Prozentpunkte auf 3,25 % an. Auch wenn trotz leicht rezessiver Tendenzen in der US-Wirtschaft immer noch eine hohe Zahl offener Stellen zu verzeichnen ist, zeigt die Konsumfreude der Amerikaner erste leichte Bremsspuren. Noch profitieren die US-Konsumenten aber von anhaltenden finanziellen Unterstützungen seitens der Politik.

Die Fed hat im Rahmen der Leitzinserhöhung im September durchblicken lassen, dass bis weit ins nächste Jahr mit deutlichen Zinserhöhungen zu rechnen ist. In ihrem Zinsausblick signalisierten die US-amerikanischen Währungshüter, den Zins bis zum Jahresende 2023 im Mittel auf ein Niveau von 4,40 % anheben zu wollen.

## Die EZB positioniert sich

In Jackson Hole hatte die EZB angekündigt, starke Entschlossenheit zu zeigen und die Inflation schnell zur Zielmarke von 2 % zu bewegen. Mit einer signifikanten Anhebung des Leitzinses um 0,75 Prozentpunkte Anfang September hat sie kurz darauf den größten Zinsschritt in ihrer Geschichte vollzogen. Der Zins liegt jetzt bei 1,25 % und damit genau 2 Prozentpunkte unter dem US-Leitzins. Mit Spannung wird nun der nächste Zinsschritt der EZB erwartet, schließlich sind die Inflationsniveaus im Euroraum überwiegend höher als in Deutschland.

## Inflationsraten im Euroraum



Quelle: [https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic\\_and\\_sectoral/hicp/html/index.de.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.de.html); Stand: 16.09.2022

Die Inflation ist im dritten Quartal weiter gestiegen. Für September meldete das Statistische Bundesamt eine vorläufige Preissteigerungsrate von 10,0 % – das ist so hoch wie seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr. Für die weitere Preisentwicklung wird auch das Handeln der Politik entscheidend sein, der es bislang nicht gelungen ist, den Preisauftrieb zu stoppen. Verschärfend hinzu kommt das auf einen Tiefpunkt gesunkene Verbrauchervertrauen, das sich die Politik nur durch konsequentes Handeln zurückerobert kann und muss.

### Rohstoffpreise durch Zinsanstieg und Rezessionstendenzen beeinträchtigt

Die ersten Bremsspuren der Wirtschaft hatten schon im zweiten Quartal Folgen für den Rohstoffsektor. Industrierohstoffe wie Kupfer, Zink und Blei, aber auch Öl wiesen im dritten Quartal rückläufige Preise auf. Zum einen nivellierten sich übertrieben hohe, teils spekulative Preissteigerungen, zum anderen hielten sich die Marktteilnehmer vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden Wachstumsabschwächung zurück.

Trotz der geopolitischen Risiken und einer hohen Inflationsrate sinken zum Erstaunen vieler Anleger die Preise für Edelmetalle. Die nachlassende Attraktivität erklärt sich aus dem sukzessiven Zinsanstieg, denn inzwischen stellen Anleihen trotz der real negativen Verzinsung eine attraktive Alternative dar. Gold hat auf Sicht eines Jahres zwar noch eine positive Rendite aufzuweisen, doch deutete der Preisrutsch unter die markante Marke von 1.700 US-Dollar pro Unze den weiteren Kursverfall an. Das wichtigste Industriemetall Kupfer verlor besonders stark. Der ebenfalls gesunkene Ölpreis ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die USA seit März pro Tag eine Million Barrel Öl aus der strategischen Reserve am Markt verkaufen. Es handelt sich um die wohl größte Freigabe von Ölreserven der US-Geschichte. Erst im Herbst 2023 soll die Reserve mit in der Zwischenzeit ausgebauter heimischer Ölförderung wieder aufgestockt werden.

## Ausblick

Die aktuelle wirtschaftliche Lage ist definitiv schwierig, und es waren vor allem politische Entscheidungen, die zur aktuellen Situation geführt haben. Börsen nehmen die Entwicklungen in der Gesamtwirtschaft mit einem Vorlauf von neun bis zwölf Monaten vorweg – unserer Gesellschaft stehen folglich noch einige harte Monate bevor. Doch politische Entscheidungen können gleichermaßen auch wieder für Zukunftsgestaltung und Verbesserungen sorgen. Die Kurse an den Kapitalmärkten sind im dritten Quartal deutlich gefallen. Ob wir den Tiefpunkt bereits erreicht haben oder wie weit er noch entfernt ist, kann niemand sagen. Eines aber ist sicher: Die Preise für Unternehmensanteile sind deutlich gefallen. Anders betrachtet: Es ist wesentlich attraktiver geworden, in günstige Aktien und mittlerweile auch wieder in Anleihen zu investieren. Aufgrund der bestehenden Unsicherheiten ist eine Verteilung der Investitionen über mehrere Monate risikoreduzierend und sinnvoll.

Die größten Krisen bieten die besten Chancen – bleiben Sie zuversichtlich!

*Ihr Team der BfV*

Die Finanzportfolioverwaltung wird auf Grundlage der mit Ihnen vereinbarten Anlagerichtlinien unter Beachtung der von Ihnen angegebenen persönlichen Umstände und des/der anhand Ihrer Angaben abgeleiteten Risikoprofils und Risikoklassen erbracht. Auf dieser Grundlage ist die Geeignetheit der für Sie verwalteten Finanzanlagen weiter gegeben. Soweit sich Ihre Anlageziele, die Risikobereitschaft oder die finanziellen Verhältnisse ändern oder Sie neue individuelle Anforderungen an Ihre Finanzanlagen haben, informieren Sie bitte umgehend Ihren Berater.

Wichtiger Hinweis: Der vorliegende Bericht wurde von der BfV Bank für Vermögen AG auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Hinsichtlich der von Dritten hinzugezogenen Informationen und Quellen hat die BfV Bank für Vermögen AG nur eine Auswahl getroffen. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen bzw. hinzugezogenen Informationen, Quellen und Analyseergebnisse übernimmt die BfV Bank für Vermögen AG keine Haftung. Die Darstellung erfolgt insoweit zu rein informatorischen Zwecken. Alle Aussagen in dem Bericht können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die BfV Bank für Vermögen AG trifft insoweit keine Verpflichtung, den Bericht zu aktualisieren. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen sind daher weder als Angebot zur Anschaffung oder zur Veräußerung von Investmentanteilen oder anderen Finanzinstrumenten noch zur Vermittlung solcher Geschäfte oder anderer wertpapierbezogener Dienstleistungen zu verstehen. Der Bericht stellt insbesondere auch keine Anlageberatung dar. Die Angaben in dem Bericht ersetzen nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Sofern im vorliegenden Bericht auf eine frühere Wertentwicklung hingewiesen wird, beziehen sich die Zahlenangaben auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Simulationen früherer Wertentwicklungen oder einen Verweis darauf enthalten, beziehen sich die Zahlenangaben auf eine simulierte frühere Wertentwicklung. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Angaben zur künftigen Wertentwicklung enthalten, beruhen diese Angaben nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung oder nehmen auf eine solche Bezug. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Oktober 2022