



# Monatsbericht Dezember 2022 / Jahresausblick 2023

## Strukturbrüche und ihre Folgen

Kurz vor Weihnachten ist den Kapitalmärkten dann doch die Luft ausgegangen. Bei Aktien entpuppten sich zuletzt rasante Kursgewinne als typische Bärenmarktrallye. Bei Anleihen wurden jüngste Kursgewinne kassiert und einige Renditen sind wieder nahe den Jahreshöchstständen. Auslöser waren Äußerungen der Notenbanken FED und EZB, die zunehmend der Realität enteiltten Hoffnungen einiger Kapitalmarktteilnehmer, man möge der Inflationsentwicklung entspannter begegnen, nachdrücklich erstickten.

Nach Jahrzehnten auf dem monetären Gaspedal, nahezu grenzenloser Geldschwemme, halten die Notenbanken an ihrem restriktiven Kurs gegen die Inflation fest obwohl eine globale Rezession nahezu unvermeidlich geworden ist. Zu groß ist die Gefahr eines Vertrauensverlustes in das gesamte Finanzsystem, der offenbar nachhaltigere Schäden anrichten könnte als eine zeitlich und im Ausmaß überschaubare Schrumpfung der Weltwirtschaft.

Bevor wir einen Marktausblick auf das Jahr 2023 wagen, müssen wir zunächst ein paar Fakten sprechen lassen. Statistiker haben errechnet, dass das Jahr 2022 den Kapitalanlegern die größten Wohlstandsverluste seit 1796 bescherte. Naheliegender sind Vergleiche mit den Markteinbrüchen in den Jahren 2008, 2018 und 2020, wobei sich bereits der Verdacht nährt, dass sich die Abstände sogenannter „Jahrhundertereignisse“ immer weiter verkürzen. Dabei hatten sich Aktien- wie Anleihekurse dank der Zwischenrallye im November und Anfang Dezember von ihren Jahrestiefstständen durchschnittlich erholt. In ihren jeweiligen Heimatwährungen liegen bekannte internationale Aktienmärkte zum Jahresende wie der amerikanische S&P500 bei -19,4 %, der Nasdaq bei -33,1 %, der europäische EuroStoxx50 bei -11,7 %, der DAX40 bei -12,4 %, der japanische Nikkei bei -9,4 % und die chinesischen Börsen Hongkong und Shenzhen bei -15,5 % bzw. -21,6 %.

In Anbetracht der Tatsache, dass wir in der Welt tektonische Verschiebungen in Politik wie Wirtschaft erleben und einige Märkte zu Jahresbeginn noch auf ihren Allzeithöchstständen notierten, sind die Einbrüche nicht als dramatisch zu bewerten. Zum „Horrorjahr“ wird das Börsenjahr 2022 erst durch Einbeziehung der Anleihemärkte. Die schnellsten Zinsanstiege der letzten 70 Jahre führten zu historisch hohen Verlusten in Anleihebeständen, die jene von Aktien teils deutlich überstiegen. Lediglich Energie und vereinzelte Rohstoffe erlebten Preissteigerungen, die aber aus denselben Ursachen resultierten wie die Einbrüche in den anderen Anlageklassen.

## Einordnung der Bestimmungsfaktoren für das Jahr 2023

### Corona

Weite Teile der Welt haben die Pandemie hinter sich gelassen. Selbst das viel gescholtene Europa muss im Nachhinein für sein Management der Krise gelobt werden. Der Dank geht aber vor allem an die Wissenschaft, die Technologieoffenheit und Innovationsfähigkeit einiger weniger und an die, die voller Unternehmergeist Geld und Mut aufbrachten, visionäre Ideen pragmatisch umzusetzen. Schlussendlich ist der erfolgreiche Kampf gegen Corona ein Erfolg der Marktwirtschaft, auch wenn viele das nicht hören mögen.

Einzig China blieb bislang gefangen in seiner Null-Covid Politik. Das Land hat mit die geringste Durchseuchungs- und Impfquote und einen hohen Anteil über 80-jähriger in der Bevölkerung. Mit dem Fall der Wirtschaftswachstumsrate unter 3 % ist passiert, was viele China-Experten erwarteten – eine Abkehr von der Null-Covid Politik, um größere Schäden von der Wirtschaft abzuwenden und auch um Unruhe in der Bevölkerung zu kontrollieren.

Ohnehin hat China es geschafft, dass sich trotz Null-Covid die Lieferketten wieder nahezu normalisiert haben und die Häfen nahe voller Kapazität betrieben werden. Wie es weitergeht hängt jetzt vor allem vom Winter und dem Infektionsgeschehen ab. Es ist mit regionalen Schließungen zu rechnen, größere Lockdowns wie zuletzt sollte es aber nicht mehr geben, zumal eine aggressive Impfkampagne bei den über 80-jährigen gestartet wurde.

Während die Normalisierung der Lieferketten eine gute Nachricht für die Weltwirtschaft ist, stellt das Erwachen des chinesischen Drachen durchaus eine Gefahr für die weitere Inflationsentwicklung dar. Diese war zuletzt bei Energie und Rohstoffen rückläufig – auch weil die chinesische Wirtschaft nah des Stillstands war. Ein neu entfachter Energie- und Rohstoffhunger könnte wieder zu Preiskapriolen an den Märkten führen und den Kampf gegen die Inflation im Westen weiter erschweren.

Nach Corona bleiben politisch wie betriebswirtschaftlich motivierte Anpassungen globaler Prozessketten um regional unabhängiger zu werden – zum Beispiel Verlagerung von „just-in-time“ zur „Lagerhaltung“ – inflationär wirkende Maßnahmen, die aber für einzelne Geschäftsmodelle enorme Potenziale schaffen.

## Geopolitik

Auch wenn an den Märkten ein gewisser Gewöhnungseffekt eingesetzt hat – die Konflikte USA-China (globale Technologieführerschaft), der Ukraine-Krieg, aber auch denkbare andere regionale Konflikte oder kritisch gestellte Systemfragen in weiten Teilen der Welt haben das Potenzial, jederzeit für Verwerfungen zu sorgen. Nach den Mid-Term Wahlen in den USA und dem aus Sicht der Demokraten glimpflichen Ausgangs scheint etwas Ruhe eingetreten zu sein. Vielleicht hat man auch erkannt, welche wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt bestehen und dass es selbstschädigend wäre, den Konflikt zu verschärfen. So zeigen sich bereits Kompromisse ab, die aber nicht darüber täuschen dürfen, dass die Welt unwiderruflich mit der Globalisierung strukturell gebrochen und den Pfad der De-Globalisierung betreten hat.

Die Globalisierung war ein globales Kostensenkungsprogramm für die Weltwirtschaft und hat hunderte Millionen Menschen aus der Armut befreit. Welches Ausmaß die umgekehrte Richtung annimmt ist noch offen. Fakt ist, dass ein Re-Shoring oder Friend-Shoring wirtschaftlicher Aktivitäten zwar die heimische Volkswirtschaft unterstützt, grundsätzlich aber die wirtschaftliche Produktivität senkt und somit inflationär wirkt.

Ferner haben die jüngsten Krisen den Schwachpunkt westlicher Demokratien offengelegt. Diese sind zwar vielfach führend bei Innovationen und industriellen Prozessen, die dafür benötigten Rohstoffe liegen aber oftmals in autokratischen Staaten. Diese zu ersetzen ist oft technisch nicht möglich oder wird durch Auflagen des Klimaschutzes verhindert. Aktuell ist nicht abzusehen, wie man dem daraus entstehenden inflationären Druck begegnen will – man blickt auf fast ein Jahrzehnt politisch motivierter eigener Unterinvestition in diesen Bereichen.

## Klimawandel

Der Klimawandel ist Fakt und stellt eine der größten Herausforderungen dar. Europa begeht jedoch einen Fehler, diesem nicht mit einem gehörigen Maß an Pragmatismus zu begegnen, sondern vor allem moralisch und ideologisch. Wenn man aktuelle Maßnahmen betrachtet, kommt man zum Ergebnis, dass Europa vor lauter Krisenmanagement die Zukunft aus den Augen verloren hat.

Wichtig wäre das Eingeständnis, dass die Energiewende aktueller Konzeption gescheitert ist. Stattdessen setzt man weiter auf Kapazität statt Resilienz, auf Planwirtschaft und noch mehr Bürokratie. Der Satz des deutschen Wirtschaftsministers Habeck „ohne Politik gehen die Märkte nicht in die richtige Richtung“ offenbart das fehlende Verständnis für grundsätzliche Zusammenhänge in Volkswirtschaft und Mathematik. Der jüngst auf eigenen Wunsch aus dem Sachverständigenrat ausgeschiedene Wirtschaftsweise Volker Wieland kritisiert die Entwicklungen mit den Worten „Arbeitsplätze werden woanders entstehen – das wird Wohlstand kosten“.

Die Energiepreise haben sich bereits vor dem Ukrainekrieg vermehrfacht – der Krieg war nur ein Beschleuniger der Fehlentwicklung. Einen Großteil der Preise machen öffentliche Abgaben aus – das durchschnittliche europäische

Unternehmen bezahlt mehr als viermal so viel für eine Kilowattstunde als sein amerikanischer Konkurrent – Tendenz weiter steigend.

Dabei könnte man in Europa fast Autarkie erreichen. Allein Deutschland hat für 40 Jahre Gasreserven – Fracking ist aber verboten. Kohlekraftwerke ließen sich mit einem Minimum an CO<sub>2</sub>-Ausstoß betreiben durch Separierung und Einlagerung von CO<sub>2</sub> – die erforderliche CCT-Technik wird zwar exportiert, ist aber in Deutschland und Frankreich außer zum Testbetrieb verboten. Und der deutsche Ausstieg aus der Nukleartechnologie hat dazu geführt, dass die im Bereich der Kernfusion vielversprechend forschende TU Darmstadt ein Startup-Unternehmen in den USA gegründet hat. Argumenten der Technologieoffenheit wird politisch oft damit begegnet, diese sei gesellschaftlich nicht durchsetzbar. Offenbar werden Entscheidungen nach vermeintlichen Umfragen vorangetrieben – ein kapitaler Fehler, wenn man verantwortungsvoll zukunftsorientierte Politik betreiben will.

Die Art und Weise der De-Karbonisierung in Europa bedeutet neben fehlender Energieversorgungssicherheit vor allem die Gefährdung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen bis hin zur De-Industrialisierung. Aufschreie aus Industrieverbänden werden als Lobbyarbeit verurteilt und ignoriert – dabei werden erste Arbeitsplätze schon ins Ausland verlagert. Die Folgen sind neben eigener Wohlstandsgefährdung sogar global klimaschädlich. Denn die Länder Schweiz, Schweden, Frankreich, Großbritannien und Deutschland haben in dieser Reihenfolge den niedrigsten CO<sub>2</sub>-Ausstoß je gefertigter Produktionseinheit in der Welt. Jede Produktionsverlagerung außerhalb dieser Länder bedeutet geringere Effizienz und somit mehr Belastung für das Klima.

Hier ist dringend ein Umdenken nötig, wie es zahllose Verbände und Experten fordern. Sonst scheitern nicht nur die klimatischen Bemühungen, am Ende bleiben Wohlstandsverlust und vor allem eine strukturell höhere Inflation, die sogenannte Grüne Inflation aufgrund gestiegener Kosten bei sinkender Produktivität.

## Das DDD-Dilemma

Überlegungen zu den Strukturbrüchen De-Globalisierung und De-Karbonisierung haben wir bereits unter Geopolitik und Klimawandel ausgeführt. Das dritte „D“ steht für Demographie – auch diese wirkt strukturell inflationär.

Hintergrund ist der Ausstieg der Babyboomer-Jahrgänge aus dem Arbeitsmarkt – und das ist kein rein europäisches Problem. Aktuell kommen in den USA auf einen Arbeitssuchenden 1,7 offene Stellen, in Europa 0,7 offene Stellen. Selbst bei einer durch eine konjunkturelle Schwäche verursachten Abkühlung der Arbeitsmärkte und somit weniger Stellenangeboten wird durch den Ausstieg der Boomer das Verhältnis zugunsten der Arbeitssuchenden verbessert. Bereits heute mündet die gemessene Inflation in höhere Lohnabschlüsse – sogenannte Zweitrundeneffekte und der Beginn einer Preis-Lohn-Spirale ist spürbar. Weniger verfügbare Arbeitskräfte bedeuten weitere Lohnsteigerungen, die volkswirtschaftlich inflationär und betriebswirtschaftlich kostensteigernd wirken.

Neben genannten negativen Effekten können aber auch positive Kräfte freigesetzt werden – für mehr Innovation, mehr Automatisierung und Produktivitätssteigerung auf Unternehmensseite und natürlich auch Konsum. Dies setzt aber eine längere Perspektive voraus – kurzfristig belasten steigende Kosten für Arbeitskräfte und Finanzierung, in Europa zusätzlich für Energie und den Bürokratiewahn, wie zum Beispiel das Lieferkettengesetz, die wirtschaftliche Entwicklung.

## Inflations- und Zinsentwicklung

Die weitere Inflationsentwicklung sowie die Veränderung der Zinssätze bleiben auch zu Beginn 2023 das vorherrschende Thema an den Finanzmärkten. Erst im Jahresverlauf sollten dann Daten zur realwirtschaftlichen Entwicklung an Dominanz gewinnen.

Das Gute vorweg – der Zins lebt und kann damit wieder seine wichtigen volkswirtschaftlichen Funktionen wahrnehmen, die zuletzt durch Eingriffe der Notenbanken verklärt wurden. Besonders nennenswert ist die Funktion des Zinses als Preisinformation für Risiken und als Bindeglied zwischen gegenwärtigen und zukünftigen

Wertberechnungen. Nicht zuletzt bedeuten Zinsen aber auch wieder eine Alternative bei Geldanlagen und erweiterte Möglichkeiten der Vermögensaufteilung.

Wohlgemerkt – wir sprechen an dieser Stelle über nominale Zinsen. Real nach Abzug der Inflation ist und bleibt der Zins vorerst weiterhin negativ – ein Vermögenserhalt im Sinne von Kaufkraftsicherung ist nicht möglich.

Nachdem die westlichen Notenbanken in erstaunlicher Einigkeit die schnelle Inflationsentwicklung zunächst als temporär eingestuft und verdrängt hatten, gehen diese jetzt umso entschlossener gegen sie vor. Allein im Jahr 2022 gab es weltweit 400 Zinsanhebungen durch Notenbanken, die Liquiditätsversorgung der Welt gemessen an der Geldmenge M ist so stark rückläufig wie in den 1920er Jahren. Während über Jahrzehnte die Geldflut alle Boote an den Börsen anhob, droht jetzt auf lange Sicht ein kalter Entzug der Droge Liquidität.

Grundsätzlich ist eine Normalisierung der internationalen Geldpolitik und somit Rückkehr zur klassischen Geld- und Zinstheorie zu begrüßen. Dennoch dürfen die negativen Auswirkungen des Geldentzugs nicht unterschätzt werden. Denn dieser wirkt nicht nur dämpfend auf Inflation, sondern auch abschwächend auf Konjunktur, erschwerend für die Staatenverschuldung und obendrein risikoreich für die Finanzstabilität. Natürlich haben die Notenbanken die Wirkungszusammenhänge fest im Blick und das begründet die Hoffnung bei vielen Marktteilnehmern, dass die Notenbanken ihren strikten Ankündigungen weniger ausgeprägte Taten folgen lassen. Dabei basiert diese Hoffnung aber auf einer gewissen Geschichtsvergessenheit – denn keine Notenbank möchte die Inflationserfahrungen der 70er und 80er Jahre wiederholen, dafür nimmt man durchaus auch eine kurze globale Rezession in Kauf.

Kein konjunktureller Wachstumszyklus stirbt eines natürlichen Todes – Wachstum wird immer durch externe Schocks oder durch Zinsanstiege „gekillt“. Einige Marktstrategen befürchten bereits, dass die bislang schnellsten und stärksten Zinsanhebungen der Geschichte eine „Overkill“ Situation erzeugt haben, die sich aufgrund der Zeitverzögerung von Zinsanhebung bis zur Wirkung erst zu spät offenbaren könnte. Ein „Overkill“ wäre gleichbedeutend mit einer längeren, schwerwiegenden Rezession mit allen Konsequenzen für Arbeits- und Finanzmärkte.

Ohnehin wird diskutiert, ob aktuelle Zinsanhebungen nicht falsch seien, da sie die Inflationsursachen nicht bekämpfen können. Diese Aussage stimmt für Europa, denn Zinsanhebungen haben Null Wirkung auf eine Unterversorgung mit Energie und Rohstoffen. Im Gegenteil, sie können die ohnehin bestehende Unterinvestition in diesen Sektoren weiter verschärfen. Aber hier ist auch schon der Grenzbereich von Geld- zur Fiskalpolitik erreicht, eine vernünftige Wirtschaftspolitik muss hier ansetzen und Lösungen entwickeln. Die europäische Geldpolitik ist daher als richtig und zielführend einzuordnen, geht es doch darum, die für die langfristigen Inflationperspektiven so wichtigen Inflationserwartungen wieder einzufangen und Zweitrundeneffekte zu begrenzen. Dass hier der ein oder andere südeuropäische Politiker diese Geldpolitik als „irrsinnig“ bezeichnet ist völlig rational, sind hier doch vor allem die eigenen Interessen nach unverändert billigem Geld betroffen.

Europa steht angesichts seines heterogenen Wirtschaftsraumes und offenkundig abweichender Interessen der Länder vor seinen größten Herausforderungen – eine Rezession gilt nicht nur als unausweichlich, wir dürften schon drin sein.

Etwas anders ist die Lage in den USA. Die Notenbank hat nur marginal früher auf die Inflation reagiert, da diese aber hausgemacht durch überbordende Nachfrage entstanden ist, dürften sich Erfolge der Zinsanhebungen frühzeitig einstellen. Mit etwas Glück gelingt den USA vielleicht sogar ein sogenanntes Softlanding, also eine gewünschte Abschwächung des sich überhitzenden Arbeitsmarktes und der Konsumaktivität, ohne in eine schärfere Rezession zu fallen. Viele Frühindikatoren sind hier noch widersprüchlich, es ist aber jetzt schon offenkundig, dass der ansonsten sehr stressresistente US-amerikanische Konsument durch die Zinsanhebungen beeindruckt ist. Momentan werden Konsumlüste durch Kreditaufnahmen finanziert, wo steigende Preise nicht mehr durch Ersparnis aufgefangen werden können – aber es gibt erste Signale einer gewünschten Beruhigung der wirtschaftlichen Aktivität. Das gilt auch für den wichtigen US-Immobilienmarkt.

Trotz aller regionalen Unterschiede in Wirtschaft wie bei Inflationsursachen und -komponenten, lässt sich heute relativ treffsicher prognostizieren, dass die Inflation in 2023 weltweit dramatisch zurückfallen wird. Auch in Europa und Deutschland sollten wir Werte von 10 % schnell hinter uns lassen, 5 %-6 % sind realistisch. Fragwürdig bleibt aber, wie hoch der neue Inflationssockel sein wird. Viele Experten, auch aus der Bundesbank, sprechen von „die 4 ist die

neue 2“ und meinen damit, dass die oben geschilderten, die langfristige Inflation begünstigenden Strukturbrüche (DDD), das immer noch vorherrschende Inflationsziel von 2 % in weite Ferne rücken. Eine schnelle Rückkehr wäre nur im Falle einer sehr schweren Rezession realistisch, die aber zurecht niemand haben will und die es auch unbedingt zu vermeiden gilt.

Die Historie zeigt, dass die Menschheit mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 4 % gut überlebensfähig ist, der Erhalt der Kaufkraft bleibt aber eine große Herausforderung, denn die Zinsanstiege dürften aufgrund unterschiedlichster Motive gedeckelt sein. Zuallererst ist hier die seit Aufgabe der Goldbindung in den 70er Jahren astronomisch steigende Staatenverschuldung zu nennen, deren Tragfähigkeit bei zu stark steigenden Zinsen bezweifelt werden darf und zu Vertrauensverlusten in das Finanzsystem führen kann. Ferner bedeuten weiterhin real negative Zinsen einen realen Schuldenabbau für die Schuldner, was volkswirtschaftlich verdaulicher ist als Steueranhebungen.

Die Notenbanken dürften daher im Jahresverlauf zunächst an ihrem Pfad der angekündigten Zinsanhebungen festhalten, wenn auch etwas moderater. Fraglich bleibt, ob und wann wir noch im Jahr 2023 wieder Zinssenkungen erleben werden. Je nach Rückgang temporär bedingter Inflation und der Höhe des hartnäckigen neuen Inflationssockels, je nach Einbruch der weltwirtschaftlichen Aktivität mit negativen Wirkungen auf soziales Gefüge und Finanzstabilität, ist dies für die zweite Jahreshälfte 2023 nicht ausgeschlossen.

Die globalen Anleihenmärkte preisen eine derartige Entwicklung bereits ein – die sogenannte Zinsstrukturkurve ist invers, d. h. Zinsen für kurze Laufzeiten sind höher als für lange Laufzeiten. Dieses Phänomen entsteht, wenn der Markt mit einer Rezession und in der Folge wieder Zinssenkungen rechnet. Die globalen Aktienmärkte nehmen eine völlig andere Perspektive ein. Hier erhofft man sich zwar auch Zinssenkungen, die Gefahr einer Rezession wird aber bislang ignoriert. Die Fokussierung auf jedes Wort der Notenbanker wird uns also auch in 2023 weiter begleiten und für Marktvolatilität sorgen. Spannend für die Entwicklung der Anlageklassen bleibt ferner die Frage, ob die globale und regionale Fiskal- und Wirtschaftspolitik in der Lage sein wird für positives Marktvertrauen zu sorgen, also die über Jahrzehnte hinweg liquiditätsorientierte Geldpolitik als Markttreiber und Krisenpuffer zu ersetzen.

## Fazit für die Anlageklassen

### Aktien

Aktienkurse folgen langfristig den Unternehmensgewinnen, welche wiederum durchschnittlich an den Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft hängen. Aktuell sind diese Perspektiven eingetrübt – Prognosen reichen von schwerer Rezession bis zu moderatem Wachstum der Weltwirtschaft. Trotz aller Ungewissheit ist aber ein Großteil der Probleme identifiziert, was Chancen auf Lösungen erhöht. Ohnehin sind Ängste vor einer Rezession aus volkswirtschaftlicher Sicht oft übertrieben. Rezessionen ermöglichen disruptive Prozesse, in denen in kreativer Zerstörung neue Lösungen entwickelt werden um die Welt ein wenig fortschrittlicher zu machen. Darin liegen auch Chancen für Unternehmen, erfolgreiche Geschäftsmodelle zu entwickeln.

Anders liegt der Fall bei einer schweren Rezession, die in gesellschaftliche wie politische Verwerfungen münden könnte – für dieses Szenario gibt es bislang nur wenige Hinweise, das Risiko bleiben politische Unfälle, seien diese geopolitisch oder Fehlentscheidungen im Umgang mit aktuellen strukturellen Herausforderungen.

Vieles deutet aktuell auf regionale Rezessionen (Kombination aus Rezession und Inflation) unterschiedlicher Stärke und Länge, die immer wieder für Volatilität an den Aktienmärkten sorgen können.

Die Aktienmärkte zeigen zum Jahreswechsel eine gewisse Anomalie. Oft liegen die in Umfragen ermittelten Geschäftsklimaumfragen auf historischen Tiefs, gleichzeitig sind aber die Aktienkurse nur circa 20 % von ihren Allzeithöchstständen entfernt. Sind die Aktienkurse trotz Verlusten noch zu hoch – die Marktteilnehmer zu sorglos?

Statistisch ist es recht wahrscheinlich, dass 2023 ein erfreulicheres Aktienjahr wird, dennoch dürfte uns eine überdurchschnittlich hohe Volatilität begleiten und bei gegebenen Ungewissheiten sollten die Erwartungen an eine

Wertentwicklung nicht zu sportlich sein – die historisch durchschnittliche Aktienrendite von 7,5 % scheint möglich, aber nicht sicher.

Regional zeigen sich die Bewertungen sehr differenziert, die Inflation spielt dabei auch eine verzerrende Rolle. Auf Basis der Gewinnerwartungen der Unternehmen für das Jahr 2023 liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse in den USA bei 17 für den breiten S&P500 und 25 für den Technologieindex Nasdaq, während in Europa der EuroStoxx bei 11 oder der italienische MIB bei 8 liegen. Der langjährige Durchschnitt dieser Kennzahl liegt um die 15 und deutet eine Überbewertung der USA und Unterbewertung Europas an. Allerdings ist bei Kennzahlen Vorsicht geboten, denn die für das gerechnete Kurs-Gewinn-Verhältnis verwendeten erwarteten Unternehmensgewinne 2023 sind um Inflation und den Umgang damit verzerrt und reflektieren nicht die gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit. Es ist denkbar, dass die Erwartungen im Jahresverlauf nach unten korrigiert werden. Aber auf aktueller Basis erscheinen relativ zu anderen Märkten aber auch zur eigenen Historie US-Aktien vermeintlich teuer, europäische Titel attraktiv, chinesische sogar noch sehr günstig.

Aber vielleicht ist der in Europa zu beobachtende Bewertungs-Malus auch gerechtfertigt unter Berücksichtigung der mangelnden Flexibilität im Umgang mit strukturellen Herausforderungen. Zumindest erscheint die US-Politik pragmatischer und die US-Wirtschaft zeigt sich auch in der Krise sehr robust und vor allem sehr innovativ – ein zu starkes Untergewicht amerikanischer Titel ist daher trotz hoher Bewertungen wenig ratsam. Auf der anderen Seite lassen sich Übergewichte in Europa und auch in China rechtfertigen, da attraktive Bewertungen einhergehen mit überdurchschnittlichem Nachholpotenzial, dessen Hebung allerdings entsprechende politische Unterstützung voraussetzt.

Fakt ist, dass die Post-Corona Welt, Inflation und Zinsanstiege aber auch die Geopolitik Anpassungsprozesse wie disruptive Prozesse in der Unternehmenswelt freigesetzt haben, die es schwer machen pauschal Aussagen oder Prognosen zu Regionen oder Sektoren zu treffen. Eine zukünftige Gewinner- oder Verliererrolle folgt weniger einer regionalen oder sektoralen Logik, sondern allein dem Erfolg oder Misserfolg des Geschäftsmodells direkt auf Unternehmensebene.

Daher wird das Jahr 2023 ein Stockpicker-Jahr, es wird wesentlich auf die Selektion der Titel ankommen, die sich als besonders anpassungsfähig und innovativ erweisen. Deshalb sind wir auch davon überzeugt, dass die Aktien, die es im Jahr 2022 besonders schwer hatten – sogenannte Qualitäts- und Wachstumstitel – ihre langfristigen Vorteile wieder ausspielen können. Wir halten daher zu Jahresbeginn an unserer bestehenden Selektion von Titeln, aber auch Gewichtung von Themen oder Regionen, fest.

## Anleihen

Obwohl seit Jahren über die potenzielle Zinswende gesprochen wird, kam die Geschwindigkeit der Zinsanstiege für die meisten Anleiheinvestoren überraschend – die Verluste auch in Staatsanleihen sind die höchsten der Nachkriegsgeschichte. Dabei spielte eine Neubewertung von Risiken bislang keine Rolle, lediglich die Mathematik und ihre Gesetze findet angesichts der Zinsveränderungen ihren Weg als Verluste in die Anlegerdepots.

Dabei erlitten auch die globalen Notenbanken, die meist auch größte Gläubiger ihrer tragenden Staaten sind, empfindliche Verluste in den Bilanzen – viele Finanzminister müssen sich gedanklich darauf einstellen, dass sie statt Gewinnausschüttungen zu vereinnahmen Nachschüsse auf das Eigenkapital der Notenbanken leisten müssen.

Der in 2023 von den Notenbanken geplante Abbau ihrer Bilanzen durch den Verkauf von Staats- und Unternehmensanleihen ist im Ausmaß ohne historisches Beispiel. Jene Papiere, die man seit Jahren zum Zwecke der „Zinssteuerung“ auf die eigenen Bücher genommen hat, sollen wieder an den Markt veräußert werden, dem Markt also Liquidität entziehen.

Gleichzeitig fehlt den Staaten für ihre Neuverschuldungsprojekte der Kreditgeber der letzten Instanz. Konnte man sich Jahrzehnte auf die Notenbanken verlassen, droht nun die Abkehr des wichtigsten marginalen Käufers.

Beide Entwicklungen werden für einen Druck nach oben bei den Renditen führen, damit sich Investoren für die Altbestände der Notenbanken aber auch für die Neuverschuldung finden.

Was für die Bestandsinvestoren in Anleihen schlecht ist, ist durchaus eine attraktive Entwicklung für die Neuanlage von Geldern, da erstmals wieder Zinsen geboten werden, die die Risiken entsprechend kompensieren. Wie weit die Zinsen steigen können oder gar müssen ist nicht nur eine Frage der Geldpolitik, sondern auch eine der Schuldentragfähigkeit der Länder. Länder wie Italien beschreiben bereits die jüngsten Zinsanhebungen der EZB als „irrsinnig“. Das heißt der Kampf gegen die Inflation endet dort, wo eine Staatsschuldenkrise riskiert würde. Experten rechnen mit denkbaren Zinsniveaus für beste Qualität von 3 % plus in der Eurozone und 5 % plus in den USA, erreichbar im neuen Jahr. Je nach Ausmaß einer potenziellen Rezession kann es dann im Jahresverlauf wieder zu Zinssenkungen kommen.

Übersetzt in die kommende Wertentwicklung von Anleihen bedeutet dies zunächst weiter die Gefahr von Verlusten, bevor es im Falle von Zinssenkungen wieder zu Gewinnen kommen kann.

Der theoretische Mehrwert von Anleihen in einer Vermögensallokation ist die ausgleichende Funktion für den Fall von Verwerfungen in anderen Anlageklassen, speziell der Aktie. Fallen Aktien sollten Anleihen im Wert steigen. Aber seit Eingriff der Notenbanken in die Zinsfindung seit der Finanzkrise 2008 gilt diese Beziehung nicht mehr. Im Gegenteil, weder konnten nach unten manipulierte Zinsen eigene Risiken kompensieren, auch die Korrelation zu Aktien war positiv, das heißt es herrschte ein Gleichlauf. Höhepunkt sicherlich 2022, in dem beide Anlageklassen etwa 20 % verloren.

Allerdings haben jüngste Zinsanstiege dazu geführt, dass Anleihen im Hinblick auf ihre potenzielle Schutzfunktion überlegenswert, in einigen Segmenten sogar wieder attraktiv sind.

Grundsätzlich denken wir daher an einen Ausbau unserer Anleihepositionen außerhalb der reinen Aktienmandate. Bei gegebener Ungewissheit und weiter real negativen Zinsen ist kürzeren Laufzeiten klar der Vorzug zu geben. Längere Laufzeiten eignen sich vereinzelt als Rezessionsschutz, wenn sie in Form von Direktanlagen unter pari – also Kurswert unterhalb des Nennwertes – erworben werden können. Selbst im Fall weiter steigenden Zinsen wären nominale Gewinne garantiert, wenn die Papiere bis zum Laufzeitende gehalten werden.

Wichtig bleiben bei der Auswahl Bonität des Emittenten und die Anlagewährung. Die Bonität ist im neuen Jahr sehr wichtig, da im Rezessionsfall die Ausfallrisiken bei Zins- und Tilgungszahlen dramatisch steigen können. Die investierte Währung wird immer wichtiger, da mit tektonischen Verschiebungen der Wirtschaft auch die Wechselkurschwankungen zunehmen. Bis vor wenigen Wochen war zum Beispiel der US-Dollar der sichere Hafen in der Welt – seitdem die Märkte aber von einem nahenden Ende der Zinsanstiege ausgehen, dreht sich jüngst das Bild zugunsten anderer Währungen. Im Dollar erzielte Währungsgewinne haben sich schnell wieder verflüchtigt.

Bonitäts- und Währungs-Chancen wie Risiken gilt es im Portfoliokontext zu berücksichtigen, zumal Anleihen in Euro allein selbst mit Zinsen von 3 % plus keine ausreichende Investitionsmöglichkeit darstellen.

## Energie und Rohstoffe

Mittlerweile acht Milliarden Menschen entwickeln den Wunsch nach einem besseren Leben und verlangen nach Energie und Rohstoffen. Das mag dem Klima nicht gefallen, ist aber ein Fakt, den man akzeptieren muss. Insofern bleiben neben politischem Engagement vor allem innovative Lösungen durch Technologieoffenheit gefragt. Für eine Übergangszeit bedeutet dies voraussichtlich sogar einen erhöhten Bedarf an fossilen Energien, um die Infrastruktur auf ein klimafreundliches Niveau zu heben. Diese von Experten seit Jahren postulierte Wahrheit dringt erst jetzt langsam in die Köpfe der Verantwortlichen und es rächt sich, dass man auf Aktivitäten traditioneller Unternehmen aus dem Energie- und Rohstoffsektor jahrelang negativ Einfluss genommen hat bis hin zum gerichtlich erzwungenen Verzicht auf weitere Ausbauinvestitionen (Fall Shell in den Niederlanden). Andererseits hat der Druck der Politik aber auch dazu geführt, dass sich zögerliche traditionelle Unternehmen mehr in Richtung erneuerbare oder andere Alternativen bewegen.

Die Nachfrage nach Energie und Rohstoffen wird langfristig steigen, kurzfristig vielleicht sogar extrem befeuert durch China, das seine Null-Covid Politik hinter sich lässt. Andererseits könnte aber eine Rezession wieder zu dramatischen Nachfrageeinbrüchen führen.

Diese Umstände halten die Volatilität an den Märkten hoch. Langfristig bleiben die Sektoren aber interessant vor allem für die Unternehmen, die zukunftsorientiert und technologisch innovativ agieren. Daher ist der Blick auf Aktien in diesen Sektoren geboten, auch wenn Risiken in Form von Sondersteuern oder anderer politisch motivierter Regulierung bleiben. Langfristig sollten wir aufgrund der Unterversorgung der Welt bedingt durch strukturelle Knappheit eine Sonderkonjunktur erleben. Insofern könnte dieser zuletzt als „Schmuddelsektor“ verklärte Bereich neben Infrastruktur und Technologie zu einem Hoffnungsträger werden.

Grundsätzlich ist der Sektor nach unseren strengen Kriterien keine perfekte „Story“, wir haben jedoch angesichts der sehr niedrigen Bewertungen unser Engagement selektiv in Aktientiteln verstärkt. Im Bereich risikoaverser Absolute Return Strategien erachten wir angesichts fortschreitender Inflation eine Beimischung von Rohstoffen für geeignet, auch wenn hier die Wechselwirkungen mit den Finanzmärkten immer im kritischen Blick bleiben müssen.

### **Sondersituation Gold und alternative liquide Anlageklassen**

Gold hat sich im Jahr 2022 erneut als Krisenwährung behauptet und den Mehrwert als Versicherung in einem Portfolio dokumentiert. Auch in 2023 bleibt ein Goldengagement sinnvoll, selbst wenn steigende Zinsen aus Sicht vieler Anleger interessante Alternativen begründen. Es dürfte daher von Einzelnen zu Umschichtungen aus Gold in zinstragende Kurzläufer kommen. Auch könnten einzelne Staaten oder Notenbanken aus Finanzierungsgründen veranlasst sein, Goldbestände abzubauen, eine Rezession könnte zu Einbrüchen bei der für die Goldnachfrage wichtigen Schmuckindustrie führen. Andererseits konnte die Kryptobranche ihrem Anspruch nicht gerecht werden, als digitale Alternative zu Gold dienen zu wollen. Gold bleibt vorerst die ultimative Versicherung gegen Vertrauensverluste ins vorherrschende Finanzsystem.

Wir werden an unseren Goldpositionen von durchschnittlich 10 % in den Portfolien nichts ändern.

Im Niedrigzinsumfeld waren sogenannte Liquid Alternatives eine unter Rendite-Risiko-Profil Gesichtspunkten überlegene Alternative zu Zinsprodukten. 3 % Rendite vor Kosten bei einem Risiko von 5 % waren mit ausgewählten sogenannten Marktneutralen Strategien möglich. In dem Maße wie das allgemeine Zinsniveau steigt, wird sich auch unser Anteil von Zinsprodukten in Absolute Return Strategien wieder tendenziell erhöhen. Bis auf weiteres kommt man aber für den größten Portfolioanteil an sogenannten Liquid Alternatives für risikoaverse Strategien nicht vorbei.

## Märkte

Der Weltaktienmarkt gab im zwölften Monat des Jahres signifikant nach: der MSCI World NR in EUR verlor -7,62 % auf -12,78 % seit Beginn des Jahres. Aufgrund seiner Größe leistete der US-amerikanische Aktienmarkt im Monatsverlauf einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des Weltaktienmarktes: der S&P 500 NR in EUR gab -9,12 % auf -13,17 % seit Jahresbeginn nach.

Der breite europäische Aktienmarkt, gemessen am MSCI Europe NR in EUR, entwickelte sich mit -3,5 % im Monatsverlauf auf -9,49 % seit Jahresbeginn negativ. Der deutsche Aktienindex DAX beendete den Monat ebenfalls im Minus mit -3,29 % auf -12,35 % seit Beginn des Jahres.

Der breite Schwellenländermarkt, gemessen am MSCI Emerging Markets NR in EUR, beendete den Monat im Minus mit -4,88 % auf -14,85 % seit Beginn des Jahres. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, entwickelte sich hingegen leicht positiv: der MSCI China NR in EUR gewann im Monatsverlauf +1,49 % auf -16,81 % seit Jahresbeginn.



Auf Sektorebene gab im Monatsverlauf der Versorger-Sektor am wenigsten nach: Der MSCI World Utilities NR in EUR verlor -3,37 % auf +1,59 % seit Beginn des Jahres. Zu den schwächsten Sektoren im Monatsverlauf gehörte der Konsum-Sektor, gemessen am MSCI World Consumer Discretionary NR in EUR, der im Monatsverlauf -11,79 % auf -29,00 % seit Beginn des Jahres nachgab.

Auf Faktorebene gehörte der Value-Faktor, gemessen am MSCI World Value NR in EUR, zu den stärksten Faktoren mit -5,89 % im Monatsverlauf auf -0,39 % seit Beginn des Jahres. Hingegen gehörte der Growth-Faktor, gemessen am MSCI World Growth NR in EUR, zu den schwächsten Faktoren mit -9,42 % im Monatsverlauf auf -24,57 % seit Jahresbeginn.

Der EUR gewann im Monatsverlauf signifikant gegen den USD und beendete die Monatsentwicklung bei 1,0666 (Vormonat bei 1,0376).

Gold in Euro entwickelte sich im Monatsverlauf leicht positiv und schloss mit EUR 1.703,90 (Vormonat 1.699,07 EUR).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen stiegen im Monatsverlauf und lagen bei +3,87 % (Vormonat: +3,62 %). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen signifikant und notierten bei +2,47 % (Vormonat: +1,84 %).

## Unsere Fonds

### EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gab im zwölften Monat des Jahres -0,29 % auf -2,35 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. -0,24 % auf -1,56 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung liegt per Monatsultimo wesentlich vor dem Anleihenmarkt, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“, der im Monatsverlauf -1,22 % verlor auf -11,87 % seit Jahresbeginn. Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei 4,56 %.

Im Block der Liquid Alternatives zählte im Monatsverlauf insbesondere die Position „MontLake Invenomic US Equities Long/Short“ mit +2,14 % zu den Gewinnern.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Gold-Position „XETRA-Gold“ mit +0,48 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

### EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gab im Dezember -1,58 % auf -7,74 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. -1,49 % auf -6,80 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen - Global“ (-2,51 % im Monatsverlauf auf -13,91 % seit Beginn des Jahres). Das Konzept liegt nach wie vor unter Performance- / Risikokriterien deutlich besser als ein klassisches 50:50 Aktien-Anleihen-Engagement – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt im Marktvergleich bei niedrigen 6,08 %.

Auf der Aktienseite erzielte der „Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value UCITS ETF“ im Monatsverlauf einen besonders negativen Beitrag mit -7,14 %.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „United States of America 0,625 % 21/24 Bond“ einen leicht positiven Beitrag mit +0,34 %.

Im Block der Liquid Alternatives ist die positive Wertentwicklung des „First Private Systematic Commodity“ mit +1,48 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

### **EuroSwitch Substantial Markets**

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gab im zwölften Monat des Jahres -2,71 % auf -8,59 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. -2,61 % auf -7,55 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv - Global“ (-3,22% im Monatsverlauf auf -15,00% seit Beginn des Jahres). Bei einer der Aktienmarktentwicklung vergleichbaren Performance bewegt sich das Risiko des Fonds unter der Hälfte des Aktienmarkttrisikos – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt bei 8,83 %.

Auf der Aktienseite erzielte der „Fidelity Global Quality Income ETF“ im Monatsverlauf einen besonders negativen Beitrag mit -6,46 %.

Auf der Anleienseite verzeichnete der „United States of America 0,625 % 21/24 Bond“ einen positiven Beitrag mit +0,34 %.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Gold-Position „XETRA-Gold“ mit +0,48 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

### **EuroSwitch World Profile StarLux**

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gab im Dezember -1,00 % auf -18,69 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. -0,91 % auf -17,75 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (-4,50 % im Monatsverlauf auf -15,92 % seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit -7,62 % im Monatsverlauf auf -12,78 % seit Jahresbeginn.

Zu den besten Performern des Monats zählte unser Engagement „KraneShares CSI China Internet“ mit +5,68 %. Einen negativen Wertbeitrag erzielte im Monatsverlauf der „BGF World Technology“ mit -7,79 %.

### **ARC ALPHA Equity Story Leaders**

Unser thematischer Aktienfonds, der ARC ALPHA Equity Story Leaders, investiert konzentriert – aber regional und sektoral ausgewogen – in durchschnittlich 30 Unternehmen, die von identifizierten langfristigen Wachstumstrends profitieren und durch ihre Marktstellung, innovative Produkte und Dienstleistungen Mehrwerte generieren. Der Fonds verlor im Dezember -2,49 % (R Anteilsklasse) auf -18,90 % seit Jahresbeginn bzw. -2,44 % auf -18,20 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (-4,50 % im Monatsverlauf auf -15,92 % seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit -7,62 % im Monatsverlauf auf -12,78 % seit Jahresbeginn.

Der Monat Dezember startete zunächst vielversprechend, zeigte dann aber überdurchschnittliche Verluste zum Jahresende. Wachstumstitel, auch von hoher Qualität, enttäuschten erneut angesichts rückläufiger Zinshoffnungen. Der Rahmen für 2023 wird neben dem bekannten Inflations- und Zinsthema vor allem von den erlebten Strukturbrüchen und deren Folgen gesetzt. Gerade Wachstumstitel könnten dann wieder zu den Profiteuren zählen – die Selektion bleibt der Schlüssel.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in Boliden (Schweden) mit +2,68 % und Piaggio (Italien) mit +0,50 %. Die negativsten Wertbeiträge verbuchten erneut Vertex (USA) mit -11,87 % und Alphabet (USA) mit -11,82 % (jeweils in EUR).

Im Monatsverlauf haben wir unsere Positionen Johnson Outdoors, De'Longhi, Salmar und Logitech veräußert, die französische Kering sowie die finnische Neste Oy erworben. Damit haben wir die Anzahl der Positionen im Fonds wieder auf 34 gesenkt und verfügen weiter über überdurchschnittliche Liquidität für Zu- wie Neukäufe bei Gelegenheiten.

## **ARC ALPHA Global Asset Managers**

Unser globaler Aktienfonds ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, schloss den Monat Dezember mit einem Minus von 3,38 %, lag damit aber deutlich vor dem breiten Aktienmarkt (MSCI World Net EUR -7,62 %). Die relative Outperformance im Dezember trug damit zur erfreulichen Wertentwicklung des Fonds gegenüber der Benchmark im vierten Quartal bei (Q4 Fonds +8,27 % gegenüber MSCI World +0,76 %). Nach drei Quartalen der relativen Underperformance (Q1 -9,8 %, Q2 -3,53 %, Q3 -4,92 %, Q4 +7,51 %) hat der Markt begonnen, die Zukunft der Asset-Management-Branche wieder optimistischer zu sehen.

Das Aufholpotential der Aktien börsennotierter Asset-Management-Unternehmen ist groß, zum bisherigen Allzeithoch des Fonds am 16. November 2021 (Fondspreis EUR 166,67) liegen schließlich EUR 46,61, also 38,8 %. Sollte 2023 ein positives Aktienjahr werden, trauen wir dem Fonds allerdings zu, aufgrund seines typischerweise hohen Beta den breiten Markt schlagen zu können. Ein Allzeithoch in 2023 erachten wir indes zum jetzigen Zeitpunkt und mit der Aussicht auf eine Rezession als unrealistisch, auch wenn der Fonds 2021 schon einmal ein Ergebnis von +35,85 % schaffte.

Wie schon im Vormonat zog es im Dezember alternative Asset Manager in die Tiefe. Blackstone war Schlusslicht mit -21,8 % (Quelle: Morningstar), Stepstone, Ares, Sculptor, Vinci Partners und Partners Group gaben ebenfalls deutlich ab. Dagegen konnten EFG, Azimut, Anima, Ashmore, Taaleri und Record nicht nur den breiten Aktienmarkt outperformen, sondern auch den Monat mit einer positiven Wertentwicklung beenden.

Während des Berichtszeitraums gab es keine Veränderungen im Portfolio. Der Fonds bleibt weiterhin voll investiert.

*Frankfurt am Main, 2. Januar 2023, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger*

## Übersicht Wertentwicklung 2022 – unsere Fonds und Strategien

| unsere<br>Strategiedepots                           | Risiko | EUR-Wertentwicklung* |           |
|---|--------|----------------------|-----------|
|   |        | Monat                | seit 1.1. |
| fondsgebundene Vermögensverwaltung (Fondsdepotbank) |        |                      |           |
| Defensive   | 5,0%   | -1,38%               | -5,18%    |
| Balance   | 7,5%   | -1,67%               | -6,29%    |
| Beste Vermögensverwalter                            | 10,0%  | -2,30%               | -7,71%    |
| Nachhaltigkeit                                      | 10,0%  | -3,37%               | -13,91%   |
| Wachstum  | 10,0%  | -1,99%               | -7,54%    |
| Wachstum (nur ETFs)                                 | 10,0%  | -3,49%               | -11,73%   |
| Dynamik   | 15,0%  | -2,07%               | -8,35%    |

(\* vor Steuern vor Kosten)

|  |        |       |         |
|--|--------|-------|---------|
| Strategien vorwiegend mit Direktanlagen (DAB Bank) |        |       |         |
| Defensive  | 5,0%   | -1,31 | -4,29%  |
| Balance  | 7,5%   | -1,74 | -7,55%  |
| Wachstum   | 10,0%  | -2,25 | -10,30% |
| Equity Story Leaders                               | >15,0% | -3,32 | -16,24% |

(\* vor Steuern vor Kosten)

|  |      |      |        |
|--|------|------|--------|
| Naive Strategie vorwiegend mit ETFs (DAB Bank) |      |      |        |
| Defensive Portus                               | 5,0% | -1,4 | -4,82% |

(\* vor Steuern vor Kosten)

| unsere<br>Fonds (H-Tranchen)    | Risiko | EUR-Wertentwicklung* |           |
|---------------------------------|--------|----------------------|-----------|
|                                 |        | Monat                | seit 1.1. |
| Euroswitch Absolute Return      | 5,0%   | -0,24                | -1,56%    |
| Euroswitch Balanced Portfolio   | 10,0%  | -1,49                | -6,80%    |
| Euroswitch Substantial Markets  | 15,0%  | -2,61                | -7,55%    |
| Euroswitch World Profile        | >15,0% | -0,91                | -17,75%   |
| ARC ALPHA Equity Story Leaders  | >15,0% | -2,44                | -18,20%   |
| ARC ALPHA Global Asset Managers | >15,0% | -3,38                | -23,51%   |

(\* nach Abzug aller Kosten)

| vergleichbare<br>Marktindizes | EUR-Wertentwicklung* |           |           |
|-------------------------------|----------------------|-----------|-----------|
|                               | Monat                | seit 1.1. | seit 1.1. |
| DAX30                         |                      | -3,29     | -13,09%   |
| EuroStoxx50                   |                      | -4,27     | -9,49%    |
| MSCI Welt                     |                      | -7,62     | -12,78%   |
| MSCI Schwellenländer          |                      | -4,88     | -14,85%   |
| Gold                          |                      | 0,3       | 6,94%     |
| Staatsanleihen Welt           |                      | -1,41     | -13,27%   |
| Staatsanleihen Europa         |                      | -9,66     | -31,88%   |

Quelle: Bloomberg, Euroswitch  
 Stand: Wertentwicklung per 31. Dezember 2022

## Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Bearbeitung oder jede sonstige Art der Veränderung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter [www.euroswitch.de](http://www.euroswitch.de) abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

## Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH  
Schwindstraße 10  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon: 069 33 99 78 - 25  
[info@euroswitch.de](mailto:info@euroswitch.de) | [www.euroswitch.de](http://www.euroswitch.de)