



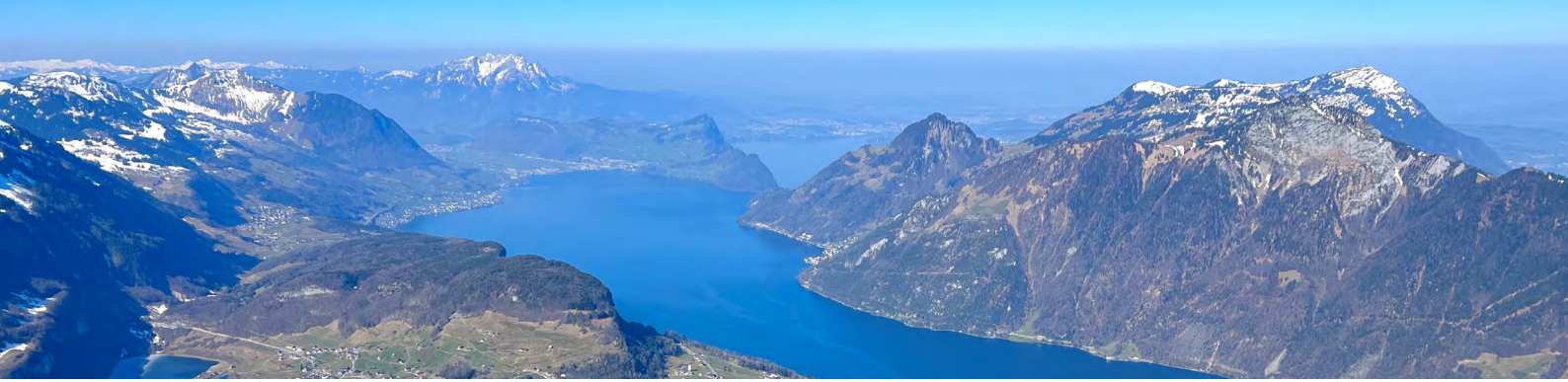
# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## CIO Note

Veröffentlicht: 07. Oktober 2022





## CIO Note – Volatiles 2022

Liebe Anlegerinnen und Anleger,

angesichts der extremen Turbulenzen, die wir während eines Grossteils des Jahres an den Märkten erlebten, könnte man zur Überzeugung gelangen, dass Anlegen nichts mehr als reine Spekulation oder Glücksspiel ist. In diesem Brief erörtern wir zunächst den Unterschied zwischen Spekulation, Glücksspiel und Investition und gehen anschliessend auf die Ursachen für den aktuellen tiefgreifenden Abschwung ein.

Zunächst setzen wir uns mit der These auseinander, dass Anlegen lediglich ein Glücksspiel ist und zeigen, warum dies definitiv nicht der Fall ist, denn **gemäss der klassischen Definition des Glücksspiels gewinnt auf lange Sicht das Casino**. Sie können zwar an einem Glücksspielautomaten den Jackpot knacken oder beim Blackjack eine Glückssträhne haben, aber die mit einem Glücksspiel verbundenen Chancen sind so ausgelegt, dass Sie auf lange Sicht verlieren werden. Dies liegt in der Natur des Glücksspiels. Wenn es anders wäre, gäbe es kein Casino, das die Funktion des Gegenspielers übernehmen würde, weil das Casino letztendlich pleitegehen würde.

**Das Gegenteil ist der Fall, wenn man an den Finanzmärkten anlegt.** Wir beziehen uns hierbei auf Märkte in Ländern, in denen die staatliche Korruption begrenzt ist, das politische System relativ stabil ist und die Unternehmen geprüfte Jahresabschlüsse nach allgemein anerkannten Rechnungslegungsstandards erstellen. **Langfristig gesehen verdienen Anleger Geld, indem sie ihr Kapital auf den Finanzmärkten einsetzen.** Wäre dies nicht der Fall, würden wir alle aufhören zu investieren. Die Volkswirtschaften und besonders die Finanzmärkte würden zusammenbrechen und wir würden alle zum Tauschhandel auf den Dorfplatz zurückkehren.

Wenn man auf den Finanzmärkten von Spekulation spricht, bedeutet dies, dass Investitionen ohne richtige oder unvollständige Kenntnisse und Informationen getätigt werden. Spekulanten investieren immer in kurzfristige Pläne, um die in der kurzen Frist auftretenden Preisschwankungen auszunutzen. Investitionen werfen auf kurze Frist zwar nicht immer positive Renditen ab, auf lange Sicht allerdings schon. Das ist der zentrale Unterschied zum Glücksspiel und eine klare Abgrenzung gegenüber der Spekulation.

**Jetzt wenden wir uns den Ursachen des aktuellen Abschwungs zu, der für viel Aufregung sorgt.** Alle Anlageklassen, egal ob Aktien, Anleihen, Immobilien, Rohstoffe oder alternative Anlagen, erzielten seit Jahresbeginn negative Renditen. Selbst Bargeld verliert aufgrund der hohen Inflation an Kaufkraft. Dieser höchst ungewöhnliche und gleichzeitige Rückgang bei allen Anlagenklassen lässt sich durch eine Kombination seltener Ereignisse erklären, zu denen neben der Pandemie auch ein Krieg zählt, der die globalen Energiemärkte stört. Diese Umstände könnten die Ausführungen erschweren, aber wir werden versuchen, sie so verständlich wie möglich zu erklären.

**1) Der Rückgang der Lagerbestände lässt sich zum Teil auf die Betriebsschliessungen während den Covid Lockdowns zurückführen,** die die Produktion in den Fabriken drosselten. Gleichzeitig trieben die Konjunkturpakete und andere staatliche Ausgaben die Nachfrage nach Konsumgütern in die Höhe. Die Fabriken konnten mit dieser Entwicklung nicht Schritt halten und die Lieferketten gerieten ins Stocken. Da die Nachfrage das Angebot übertraf, stiegen die Preise.



Um die kauffreudigen Kunden nicht zu enttäuschen, bestellten die Einzelhändler mehr Waren. Die Versandkosten verdoppelten und verdreifachten sich, was die Preise weiter steigen liess.

**2) Zu allem Übel griff Russland die Ukraine an** und die daraus resultierende Unterbrechung der Öl- und Gasversorgung liess die Preise für Kraftstoffe und Strom in die Höhe schnellen. Dadurch stiegen die Kosten für Produktion, Landwirtschaft und Lebensmittel. Die Lebensmittelversorgung ist auch deshalb rückläufig, weil die Ukraine ein grosser Getreideexporteur ist.

**3) Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage trieb die Preise** und führte zu Inflation. Infolgedessen haben die Zentralbanken auf der ganzen Welt, darunter die US-Notenbank, die EZB und andere, ihre Zinssätze erhöht, um die Nachfrage zu senken und um die Inflation zu bekämpfen. Eine geringere Nachfrage erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Rezession und macht zukünftige Unternehmensgewinne unsicherer. Dies führt dazu, dass Anleger den Wert zukünftiger Gewinne stärker diskontieren.

**4) Nachdem die Pandemie unter Kontrolle war, verlagerten sich die Ausgaben** der Verbraucher von Sachgütern auf Dienstleistungen, wie beispielsweise Reisen, Restaurantbesuche usw. Da die Nachfrage nach Waren zurückging, senkte der Einzelhandel die Preise. Dies schmälert auch die Gewinnaussichten, was sich wiederum negativ auf die Aktienkurse auswirkt. Diese fallen daher infolge einer Verkettung von Ereignissen, die zu einer hohen Inflation und einer grossen Unsicherheit in Bezug auf künftige Gewinne führen.

**5) Wie steht es mit Anleihen?** Anleihen erzielen Erträge, die normalerweise als „Puffer“ dienen, wenn Aktienkurse fallen. Allerdings fallen die Anleihekurse weitaus stärker als die Zinserträge, die diese Anleihen abwerfen. Warum ist das so? Weil die Inflation die Zentralbanken zwingt, die Zinssätze rasch anzuheben und wenn Zinsen steigen, fallen die Anleihekurse.

**6) Gold wird oft als Inflationsschutz bezeichnet** (obwohl historische Daten das Gegenteil beweisen). Gold bringt keine Zinsen. Wenn Anleger also eine garantierte, risikofreie Rendite von 2% oder mehr erzielen können, indem sie kurzfristige Staatsanleihen halten, verliert Gold seine Attraktivität. Daher sinken die Goldpreise, wenn die realen







Zinssätze steigen. Darüber hinaus leidet der Goldpreis unter der starken Aufwertung des US-Dollars.

**7) Wie sieht es mit Immobilien aus?** Immobilien entwickeln sich in der Regel recht gut, wenn die Inflation ansteigt, da die Mieten oft mit den steigenden Preisen mithalten. Dennoch sind die Preise börsennotierter Immobilienfonds in der Schweiz gesunken. Zum einen, weil die Zinsen stark stiegen und zum anderen, weil Pensionskassen sich aufgrund des starken Rückgangs von Aktien und Anleihen gezwungen sahen, einen Teil ihrer Immobilienbestände zu verkaufen, um zu ihrer strategischen Vermögensstruktur zurückzukehren.

**8) Die unglaubliche Stärke des US-Dollars** gegenüber fast allen anderen Währungen trägt zur Inflation in Europa und anderswo bei. Ein starker US-Dollar hilft Anlegern in Euro, Schweizer Franken und britischem Pfund, aber die positiven Auswirkungen waren aufgrund unseres defensiven Devisenmanagements begrenzt.

Selbstverständlich ist es nicht gewährleistet, dass Anlagen jeden Monat oder jedes Quartal positive Erträge abwerfen. Es gibt immer mal wieder Rückschläge, darunter auch ein paar richtig grosse, wie die, die wir gerade erleben, aber langfristig gesehen ist der Trend positiv. Wenn Sie in den Markt ein- und aussteigen, folgen Ihre Renditen möglicherweise nicht dem Aufwärtstrend, vor allem wenn Sie aussteigen, sobald der Markt fällt und erst dann wieder einsteigen, wenn er sich erholt hat. Das Timing ist entscheidend, wenn Sie auf dem Markt handeln. Da niemand vorhersagen kann, was wann passieren wird, ist es am besten, wenn Sie die stürmischen Zeiten aussitzen und darauf vertrauen, dass sich der allgemeine Aufwärtstrend im Laufe der Zeit fortsetzen wird.

Wir hoffen, dass diese Erläuterungen hilfreich waren. Wir empfehlen Ihnen auch weiterhin, langfristig zu investieren und den Kurs zu halten, selbst in schwierigen Zeiten wie diesen. Wie immer sind wir für Sie da, um Ihre Fragen zu Investitionen und zu Ihrem Portfolio zu beantworten.

Mit freundlichen Grüssen

Sybille Wyss



# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## Impressum

Tareno AG  
St. Jakobs-Strasse 18  
CH-4052 Basel  
+41 (0)61 282 28 00

Tareno AG  
Claridenstrasse 34  
CH-8002 Zürich  
+41 (0)44 283 28 00

[info@tareno.ch](mailto:info@tareno.ch)  
[www.tareno.ch](http://www.tareno.ch)

## Verantwortlich

Sybille Wyss  
CIO & CEO  
[s.wyss@tareno.ch](mailto:s.wyss@tareno.ch)

Annina Aeschi  
Head of Marketing  
[a.aeschi@tareno.ch](mailto:a.aeschi@tareno.ch)

## Disclaimer

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Tareno AG nach bestem Wissen, teilweise aus externen (öffentlich zugänglichen) Quellen, welche die Tareno AG als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informationszwecken zusammengestellt. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die Tareno AG und ihre Mitarbeiter haften nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Anwerbung oder Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Ebenso stellen sie keinen konkreten Anlagevorschlag oder eine sonstige Beratung

bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder anderer Fragen dar. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern. Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der Tareno AG nicht gestattet. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung.

Bilder: Marijke Vosmeer