



# WAS UNS DAS NEUE JAHR BRINGEN KÖNNTE

**NACH DEM SCHWIERIGEN AKTIENJAHR  
KÖNNEN DIE ANLEGER AUF 2023 HOFFEN**

## DSW Newsletter – Dezember 2022

Editorial ..... Seite 2

Impressum ..... Seite 2

### DSW-Aktuell

Gaspreisbremse auf Kosten der Dividende? ..... Seite 3

If you are in trouble... double? ..... Seite 4

Experten-Tipp: US-Staaten verabschieden

Anti-ESG Gesetze ..... Seite 5

Neue VW-Aufsichtsrätin:

Es geht um die Sache ..... Seite 6

### Kapitalmarkt

Was uns das neue Jahr bringen könnte ..... Seite 7

Dr. Markus C. Zschaber:

Wenn die Inflation nachlässt ..... Seite 9

HAC-Marktkommentar ..... Seite 11

Veranstaltungen ..... Seite 5

Investor-Relations-Kontakte ..... Seite 12

Mitgliedsantrag ..... Seite 13

## Editorial

# Besonnenheit in Krisenzeiten



Liebe Leserinnen und Leser,

wie leben in fürwahr aufregenden und schwierigen Zeiten, in denen Planbarkeit zumindest gefühlt zum Wunschdenken wird. Politisch, wirtschaftlich und gesellschaftlich ringen wir um die richtige Position und die Konsequenz, mit der wir für unsere Haltungen und Überzeugungen einstehen. Der Beispiele gibt es viele, sie reichen von Kapitänbinden über Investitionen aus Katar und deren mögliche Folgen bis zum Chinageschäft, von dem viele deutsche Unternehmen schlicht wirtschaftlich abhängig sind.

Immer geht es darum, unseren ethischen Kompass nicht zu verlieren, aber auch das gesamte Wohl unserer Gesellschaft, Unternehmen oder der Aktionäre im Blick zu behalten. Eines hilft dabei stets: die Versachlichung von

Diskussionen als Basis kluger Entscheidungsfindung. Das gilt für die aktuelle und ebenso hitzig wie bisweilen populistisch geführte Debatte um die Entsendung der neuen VW-Aufsichtsrätin genauso wie für Anlagestrategien in der Krise. Hektik und blinder Aktionismus sind nie die richtige Leitschnur, sei es auf dem Börsenparkett oder der politischen Bühne. Einige Beispiel hierfür finden Sie auch in dieser Ausgabe, wenn es darum geht, wie man sein Portfolio klug durch die Krise steuert oder wenn wir der Frage nachgehen, und sie beantworten, warum die Gaspreisbremse nicht mit einem Dividendenverzicht einhergehen sollte.

Viel Vergnügen bei der Lektüre.

Ihr Marc Tüngler

## Impressum

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.  
 Peter-Müller-Str. 14 40468 Düsseldorf  
 Tel.: 0211-6697-02 Fax: 0211-6697-60  
 E-Mail: dsw@dsw-info.de www.dsw-info.de

Geschäftsführung:  
 Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer), Jella Benner-Heinacher  
 (stv. Hauptgeschäftsführerin), Thomas Hechtfisher (Geschäftsführer),  
 Christiane Hölz (Geschäftsführerin)  
 Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

Redaktion:  
 Christiane Hölz (DSW e. V.), Franz von den Driesch (newskontor GmbH)

Alle im DSW-Newsletter publizierten Informationen werden von der Redaktion gewissenhaft recherchiert. Für die Richtigkeit sowie für die Vollständigkeit kann die Redaktion dennoch keine Gewähr übernehmen. Die Beiträge in diesem Newsletter stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung, Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Werbung:  
 DSW Service GmbH - Peter-Müller-Str. 14 - 40468 Düsseldorf

Geschäftsführung:  
 Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

Ansprechpartner:  
 Christiane Hölz, 0211-6697-15; christiane.hoelz@dsw-info.de  
 Handelsregister, Amtsgericht Düsseldorf unter HR B 880  
 Steuer-Nr. 105/5809/0389; USt-ID-Nr. 119360964

Technische Umsetzung: Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis: Seite 1: ©Photocreo Bednarek - stock.adobe.com; Seite 3: ©Nuthawut - stock.adobe.com; Seite 4: ©Chinnapong - stock.adobe.com; Seite 6: ©snowing12 - stock.adobe.com; Seite 7: ©Nuthawut - stock.adobe.com; Seite 8: ©Polonio Video - stock.adobe.com; Seite 9: ©babaroga - stock.adobe.com  
 Seite 2 und 5: www.sandmann-fotografie.de; Seite 3 Aktuell: ©Eisenhans - stock.adobe.com; Seite 5 Termine: ©dimamorgan - istockphoto.com; Seite 7 Kapitalmarkt: ©fotomek - stock.adobe.com; Seite 10: ©Juergen Bindrim; Seite 13: ©Kalim - stock.adobe.com

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



# DSW-Aktuell



## Gaspreisbremse auf Kosten der Dividende?

Ist es legitim, wenn Konzerne Millionen-Subventionen aus der Gaspreisbremse beziehen und gleichzeitig Dividenden an ihre Anleger ausschütten? Der populistische Reflex mag ein Nein sein. Einige Mitglieder der Bundesregierung und des Bundestages möchte „Dividenden, Boni an Vorstände oder Sonderzahlungen in Form von Aktienpaketen“ gar gesetzlich verbieten.



Wenn man etwas weiter und vor allem sachlich an den Standort Deutschland denkt, sieht die Welt aber anders aus. Denn: „Wer Dividenden verbietet, beschleunigt damit die – tatsächlich ja momentan von gewichtigen Stimmen ohnehin befürchtete – fortschreitende Deindustrialisierung des Standortes Deutschland“, unterstreicht Marc Tüngler, DSW-Hauptgeschäftsführer. Ein Dividendenverbot belastet nachvollziehbar und deutlich den Kurs eines

Börsenunternehmens, Investoren im In- und Ausland werden sich abwenden. Eine Folge wäre, dass Unternehmen die Gaspreisbremse dann aus Sorge vor einer Kapitalflucht gar nicht nutzen, und der Zweck des Instrumentes, nämlich Standorte zu sichern und Arbeitsplätze zu schützen, in sein Gegenteil verkehrt wird.

„Wer Dividenden verbietet, beschleunigt damit die – tatsächlich ja momentan von gewichtigen Stimmen ohnehin befürchtete – fortschreitende Deindustrialisierung des Standortes Deutschland“

Der BDI hat sich dementsprechend ebenfalls klar positioniert. Für den Industrieverband sind Dividenden etwa in vielen Familienunternehmen ein Hauptbestandteil des Familieneinkommens und erfüllen damit die Funktion eines Gehaltes wie für einen angestellten Beschäftigten. Boni für Führungskräfte sieht der BDI nicht als Zulagen, sondern als variable Komponenten des regulären Zielgehaltes. Boni wird es auch weiterhin geben, Gaspreisbremse hin oder her. Aber natürlich sollten sie der aktuellen Situation angemessen sein. Klug wäre es in diesem Sinne, die Subventionen daran zu knüpfen, dass Unternehmen einen Standort dauerhaft erhalten – um eben einer weiteren Deindustrialisierung entgegenzuwirken.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## If you are in trouble... double?

Wie ernst ist diese Börsenweisheit gerade in der aktuellen Krise zu nehmen und wie können sich Anleger tatsächlich treu bleiben?

Nachvollziehbarer Weise regiert bisweilen die blanke Angst, wenn Anleger in turbulenten Zeiten aktiv werden und ihrer Strategie treu bleiben möchten. Das gilt für so manchen alten Börsen-Hasen, aber noch viel mehr für Jung-Anleger, die die Börse gerade erst für sich entdeckt haben. Und das gilt auf Produktseite auch für zahlreiche Sparpläne auf EFTs sowie Aktien, die sich in den vergangenen Jahren hoher Beliebtheit erfreut haben.

### Sparpläne im Vorteil

Allerdings befinden wir uns gerade jetzt in einer Phase, in der Sparpläne besonders sinnvoll sein können. Sie disziplinieren in schwierigen Zeiten und lassen uns Anleger ohne weiteres Zutun auch dann Aktien und Fonds kaufen, wenn die Kurse fallen und wir aus vermeintlichem Selbstschutz das Investieren ansonsten eigentlich pausieren oder sogar ganz einstellen würden.

Und, eigentlich ist es doch paradox: Viele Anleger kaufen in Boomzeiten und dann eben bei merklich höheren Kursen Aktien und Fonds, geraten aber ins Grübeln, ob das bei gesunkenen Kursen richtig ist. Klingt absurd, ist aber verständlich. Die Sorge, dass es noch weiter abwärts gehen könnte, sitzt in den Köpfen: Sollte ich nicht lieber ganz aussteigen, solange noch etwas übrig ist?

Die Antwort ist mal ein klares „Nein“ und mal ein deutliches „Ja“. Und das aus sehr individuellen Gründen, die eigentlich so gar nichts mit der Börse, den Kursen oder den Geschäftsmodellen der Unternehmen zu tun haben.

Die Antwort ergibt sich allein aus der individuellen Betrachtung und Wertung jedes einzelnen Anlegers. Gehe ich davon aus, dass die Welt morgen „untergeht“, sollte – oder besser darf – ich nicht investiert sein. Schau ich zwar unsicher, aber reflektiert und ausgewogen in die Zukunft, fällt die Empfehlung ganz anders aus. Insofern verbietet es sich je nach Betrachtungsweise sogar, zu investieren, denn das erfolgt mit Blick auf die Zukunft.



Die vielfach geäußerte Sorge, dann nicht dabei zu sein, wenn es wieder bergauf geht, dokumentiert ein, wenn auch unterschwelliges und vielleicht unterdrücktes, positives Denken.

Am Ende muss man einfach ehrlich mit sich selbst sein. Das ist schwierig genug, aber der Schlüssel zum Erfolg bzw. Zufriedenheit als Anleger. Es geht also letztendlich um Disziplin. Die allerdings gilt es immer zu wahren. Auch in weniger turbulenten Zeiten.

### Disziplin, Disziplin, Disziplin

Leider stehen wir uns dabei oft selbst im Weg. Denn: Wer anfangs Aktien und Fonds langfristig, sagen wir für zehn Jahre, halten wollte, denkt plötzlich angstgetrieben und eben kurzfristig. Damit verrät er aber zugleich seine ursprünglichen Ziele. Dafür kann es natürlich durchaus gute Gründe geben. Der Ukraine-Krieg, die Inflation, die Energiekrise und die weiter schwelende Corona-Pandemie bieten sehr valide Anlässe. Wenn schon Strategiewechsel, dann aber bitte nur mit kühlem Kopf und nicht impulsiv.

Wer tatsächlich davon ausgeht, dass wir alle in naher Zukunft mit deutlich schwerwiegenden Problemen zu kämpfen haben, sollte so ehrlich sein, und seine Investments grundsätzlich infrage stellen. Für alle anderen gilt, nicht plötzlich aus Sorge und Angst in ein kurzfristiges Denken umzuschwenken. Das fällt sicher schwer, ist aber essentiell für den Erfolg an der Börse.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

## US-Staaten verabschieden Anti-ESG Gesetze



**Frage:** Als Inhaber von I-Shares, einem Exchange Traded Funds (ETF) von Blackrock, verfolge ich die aktuelle Diskussion in den USA mit großem Interesse. So hat der CEO dieses Fonds, Larry Fink, sich klar für Nachhaltigkeitsthemen positioniert und nun bläst ihm der Wind in das Gesicht. Vor allem republikanisch regierte Bundesstaaten wie Florida formieren eine Gegenbewegung und haben sogar Gelder aus Pensionsfonds von Blackrock abgezogen. Mich interessiert nun, hat das auch mittelbar Auswirkungen auf mich als Anleger?

**Antwort:** Sehr gut beobachtet: In den letzten Jahren gab es in den USA eine starke Bewegung für mehr ESG, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Diese wurde u.a. auch von Blackrock unterstützt. Beispielhaft ist hier der Fall von Engine No.1, die im Fall der Exxon Mobil Hauptversammlung mit ihren Anträgen dank Unterstützung Erfolg hatte. Diese ESG-Bewegung hat jedoch inzwischen Gegenwind erhalten und, wie Sie zurecht anmerken, vor allem in den Bundesstaaten, die republikanisch geführt werden. Der Vorwurf der Gegner lautet, dass Blackrock in erster Linie Rendite erzielen müsse und sich folglich klar zum Shareholder Value bekennen müsse. Mit einer Unterstützung von ESG, also einem Stakeholder-Ansatz verstoße die Fondsgesellschaft folglich gegen seine treuhänderischen Pflichten als Verwalter des Vermögens. Inzwischen haben tatsächlich 17 US-Staaten Anti-ESG Gesetze verabschiedet und Gelder in Höhe von 1,5 Mrd Euro wurden aus den Fonds abgezogen.



## Veranstaltungen

### Aktien- und Anlegerforen

Im Rahmen unserer **kostenfreien und für jedermann zugänglichen Aktien- und Anlegerforen** präsentieren sich deutsche und internationale Publikumsgesellschaften. So können sich auch Privatanleger aus Quellen informieren, die sonst nur institutionellen Investoren und Analysten eröffnet sind – so zum Beispiel der unmittelbaren Diskussion mit dem Management.

Unsere Veranstaltungen bieten wir aktuell entweder im virtuellen oder im Präsenzformat an. Derzeit sind folgende Veranstaltungen geplant:

Montag, 05.12.2022	18:30 Uhr	virtuell	Knaus Tabbert
Montag, 12.12.2022	18:30 Uhr	Düsseldorf	Gerresheimer und Gesco
Mittwoch, 14.12.2022	18:30 Uhr	Frankfurt	BASF und SAP

Über [seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de) können Sie sich für das virtuelle Anlegerforum anmelden. Infos zu weiteren Terminen erhalten Sie auch über unseren Infoservice: <https://www.dsw-info.de/veranstaltungen/anlegerforen/>

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## Neue VW-Aufsichtsrätin: Es geht um die Sache

Die Aufregung war und ist groß. Mit dem neuen Regierungspartner, den Grünen, in der niedersächsischen Landesregierung kam es auch zu einem Wechsel im Aufsichtsrat der Volkswagen AG. Nach dem VW-Gesetz stehen dem Land Niedersachsen als Hauptaktionär zwei Mandate im Aufsichtsrat des mobilen Weltkonzerns zu. Ebenso traditionell schickt die Landesregierung ihre beiden Protagonisten ins Kontrollgremium.

Der eine bleibt, das ist Ministerpräsident Stephan Weil (SPD); die andere kommt neu hinzu. Julia Willie Hamburg ist stellvertretende Ministerpräsidentin und neue Kultusministerin des Landes Niedersachsen. Im Wahlkampf hatte sie bereits einige deutliche Aussagen dazu gemacht, wie sie sich die Zukunft in Wolfsburg vorstellt. Jede Menge Zündstoff für die öffentliche Debatte.

Wie zu erwarten, wurde die Personalie nach Bekanntwerden dann auch durchaus kontrovers diskutiert. Populistische Attribut-Zuweisungen wie „Autohasserin“ sorgten dabei zwar für fette Schlagzeilen, Clicks und Traffic in der aufgewühlten Online-Community. „Wir von der DSW sehen die Personalie kritisch, müssen wir doch die Interessen unserer Anleger schützen. Wichtig ist gerade deshalb der sachliche Umgang mit Personalie und Thematik. Wir stellen Fragen, die auf den Kern der Personalie abzielen, aber eben notwendig sind“, sagt Ulrich Hocker, Präsident der Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW).

### Jahrerlanger Kampf um mehr Kompetenz in den Aufsichtsräten

Aus Sicht der DSW verfügt Frau Hamburg über keine einschlägige Erfahrung oder erworbene Kompetenzen in der Automobilwirtschaft, die für das Mandat aber gerade mit Blick auf die anstehende umfassende Transformation des Volkswagen-Konzerns immens wichtig sind. „Mit der Entsendung von Frau Hamburg wird vielmehr die Corporate-Governance-Diskussion der vergangenen 20 Jahre konkretisiert, die sich insbesondere auf die zwingend notwendigen Kompetenzen von Aufsichtsräten konzentriert hat“, so Ulrich Hocker.

Bisher wurde immer der Wirtschaftsminister des Landes Niedersachsen in den Aufsichtsrat entsendet – damit war stets ein sachlicher Zusammenhang erkennbar. Bei einer Kultusministerin fällt dies schwer.

Schaut man sich die bisherigen Äußerungen und das Wahlprogramm der Grünen in Niedersachsen an, liegt ein dauerhafter Interessenkonflikt auf der Hand. Insbesondere die Forderungen nach einem früheren Verbrenner-Aus und belastende Anforderungen an das China-Geschäft, führen in der Konsequenz zu einer Schädigung des Volkswagen-Konzerns und dem Verlust von Arbeitsplätzen bei VW sowie zahlreichen Automobilzulieferern.



### Klage wird geprüft

Der Deutsche-Corporate-Governance-Kodex empfiehlt in Ziffer E.1 ausdrücklich eine Niederlegung des Mandates bei nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikten. Hier angewendet würde dies bedeuten, dass das Mandat von vornherein nicht wahrgenommen wird, da die Konflikte bekannt und offensichtlich sind. „VW verstößt damit in diesem Punkt gegen den Kodex für gute Unternehmensführung“, sagt Ulrich Hocker. Frau Hamburg wird zudem ohne Kontrolle der Hauptversammlung in den Aufsichtsrat entsendet. „Schon dies scheint in der heutigen Zeit nicht mehr sachgerecht, denn es sollten alle Eigentümer über eine solch wichtige Personalie entscheiden, das VW-Gesetz gehört reformiert“, so Ulrich Hocker. Die DSW hat sich vor dem Hintergrund dieser Punkte dazu entschieden, eine Klage zu prüfen.

Als Basis für dieses Vorgehen gilt die erfolgreiche DSW-Klage in Sachen HEW in den 90er-Jahren gegen den seinerzeitigen Energieminister des Landes Schleswig-Holstein, Günther Jansen, aufgrund seiner Interessenkonflikte als Atomkraftgegner im Aufsichtsrat eines Hamburger Energieversorgers. Auch Herr Jansen wurde seinerzeit in den Aufsichtsrat entsendet – und danach entfernt.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



# Kapitalmarkt



## Was uns das neue Jahr bringen könnte

Ein schwieriges Jahr liegt hinter uns – auch an den Aktienmärkten hat die herausfordernde Gemengelage deutliche Spuren hinterlassen. Doch Anleger sollten mit Zuversicht nach vorne schauen.



Noch ist das Jahr 2022 nicht passé, doch schon jetzt ist klar, es war ein extrem schwieriges Jahr. Der Krieg Russlands gegen die Ukraine, die Nachfolgen der Corona-Pandemie und eine zum Teil aus diesen beiden Einflussfaktoren resultierende stark steigende Inflation haben vielen Anlegern schlaflose Nächte bereitet. Weltweit sind die Aktienmärkte unter Abgabedruck geraten, haben kräftig eingebüßt.

Notierte der DAX Anfang Januar 2022 noch bei rund 16.000 Punkten, liegen wir heute, Anfang Dezember, bei

etwa 14.000 Zählern. Und der S&P 500, breitaufgestellter Index der US-Börse, liegt ca. 800 Punkte unter seinem Jahresanfangsstand. Der Rückgang ist überall zu beobachten und machte selbst vor Ländern, die bislang als Boomregionen galten, nicht halt. Der Shanghai Composite Index, ein Leitindex der Börsen in China, liegt seit Jahresanfang rund 600 Punkte im Minus, von 3.700 Zählern ging es runter auf aktuell etwa 3.100. Da wundert es wenig, dass auch globale Indizes wie der MSCI World Federn lassen musste, er notiert derzeit etwa 16 Prozent unter dem Jahresanfangsniveau.

### Steigende Zinsen belasten den Markt

Gründe für die deutlichen Rückgänge sind einerseits Einbußen beim Wirtschaftswachstum, andererseits die steigenden Zinsen als Reaktion auf die zunehmende Inflation. Ein Giftcocktail für die Börse, wie ein Blick in die Vergangenheit zeigt. Bereits in den 1970er-Jahren gab es ein ähnliches Gemenge. Damals belastete die Ölkrise das Wirtschaftswachstum, gleichzeitig stieg die Inflation etwa in Deutschland auf über acht Prozent, also ähnlich hoch wie heute. Parallel dazu verlor der DAX von über 600 auf unter 400 Punkte. Aktien bieten also per se keinen Inflationsschutz, wie oft behauptet wird. Das hat damit zu tun, dass sie zwar einen bestimmte Sachwert darstellen – man denke nur an die Immobilien, die ein Unternehmen eventuell besitzt und an denen man als Aktionär indirekt beteiligt ist –, doch der Aktienkurs an sich unterliegt großen Schwankungen, die sehr wohl von der Inflation beeinflusst werden. Denn eine zunehmende Inflation wird in der Regel auch von steigenden Zinsen begleitet, sowohl kurzfristig, festgelegt durch die Notenbanken, wie auch langfristig durch die Anleiherenditen. Steigen die Zinsen, schmälert das auch den Ertrag eines Unternehmens. Da der Wert einer Aktie theoretisch

der Summe aller anteiligen zukünftigen abgezinster Unternehmensgewinne entspricht, reduziert sich bei einem höheren Zins damit auch das Bewertungsniveau der Wertpapiere.

Eine Entwicklung, die selbst Rohstoffe betrifft. Zwar konnten die Preise für Öl und Gas in den zurückliegenden Monaten dank drohender Knappheit stark zulegen, doch andere Rohstoffe wie Gold, Silber und Kupfer profitierten kaum vom schwierigen Marktumfeld. Das liegt daran, dass auch Rohstoffe in Zeiten steigender Zinsen für Anleger grundsätzlich unattraktiver werden. Denn sie werfen nun mal keine Zinsen ab. Die Zinsen stehen quasi in Konkurrenz zu den Rohstoffen, die allein durch ihre Preisveränderungen ihren Besitzern Gewinne – oder auch Verluste – bringen. Ob man mit einem Rohstoffinvestment eine Rendite einfährt, hängt einzig davon ab, ob der Preis für den Rohstoff steigt oder nicht. Mit den aktuellen Zinsanhebungen sind Rohstoffe bis auf wenige Ausnahmen in ein schwieriges Umfeld geraten. Weil sie eben keine Zinsen abwerfen, verkaufen Anleger ihre Bestände und sichten ihr Geld in den Zinsmarkt um, der mittlerweile attraktivere Konditionen bietet.

### Zeichen der Entspannung

Doch wie geht es nun weiter? Jeder Blick nach vorne gleicht, heute mehr als je zuvor, einem Blick in die Kristallkugel. Soll heißen, die Zukunft ist extrem unsicher. Auch wenn bestimmte Faktoren für eine Entspannung sprechen, ein einzelnes Ereignis, etwa eine Eskalation der Lage in der Ukraine, kann alles über den Haufen schmeißen. Dennoch: Anleger können durchaus mit Hoffnung nach vorne schauen.

So gibt es Anzeichen, dass die jüngste Inflationswelle vielleicht nicht vorbei ist, aber zumindest an Schwung verliert. So stiegen die Erzeugerpreise in den USA im Oktober im Vergleich zum Vorjahr zwar noch um acht Prozent, aber deutlich weniger als erwartet. Zudem war es die vierte Abschwächung in Folge. Und in Deutschland haben zuletzt die Importpreise nachgegeben. Im September sind sie im Vergleich zum Vormonat um 0,9 Prozent gefallen. Natürlich bleibt die Inflation hoch, das sieht man, wenn man die Werte zum Vorjahresmonat nimmt, da liegt der Preiszuwachs bei knapp 30 Prozent, aber es könnte sich dennoch eine Trendwende andeu-

ten. Das erkennt man auch an den Energiepreisen, die für einen großen Teil der Inflation verantwortlich sind. So kostete Strom im September rund 170 Prozent mehr als im September 2021, aber im Schnitt 25 Prozent weniger als im August 2022.



Setzt sich diese Entwicklung im kommenden Jahr fort, wäre das ein schönes Fundament für ein gutes Aktienjahr. Gerade in Phasen, in denen die Inflation an Kraft verliert und die Zinsen fallen, waren in der Vergangenheit auch gute Zeiten für Aktien. So legte der DAX in den 70er-Jahren, als das Öl wieder floss und die Inflation hierzulande von acht auf unter drei Prozent fiel, wieder auf 600 Punkte zu, ein Plus von 50 Prozent. Natürlich darf man Geschehenes in der Vergangenheit nicht einfach eins zu eins in die Zukunft übertragen, aber es zeigt dennoch das Potenzial, das im DAX schlummert, wenn sich die Inflation beruhigt und keine weiteren Eskalationen passieren.

Anlegerinnen und Anleger, die mutig nach vorne schauen, können durchaus die eine oder andere konjunktursensible Aktie in ihr Depot legen. Dazu gehören Automobilaktien ebenso wie Konsumwerte. Aber auch Technologiepapiere könnten nach zum Teil kräftigen Kursrückgängen wieder interessant sein.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## Wenn die Inflation nachlässt

Die Gasspeicher sind voll und die Zinsanhebungen zeigen Wirkung – der Inflationsdruck lässt nach. Für Aktien sind das im neuen Jahr gute Aussichten.

Von Dr. Markus C. Zschaber



Die gute Nachricht vorweg, die deutschen Gasspeicher haben einen Füllstand von 100 Prozent erreicht. Warum ich das gleich am Anfang erwähne? Die heimischen Gasspeicher sind nicht nur essenziell für die Gasversorgung im Winter, sie sind auch Teil eines toxischen Gemenges, das für die Inflation verantwortlich ist. Insofern bedeuten die 100 Prozent, was deutlich über dem Mittel der vergangenen fünf Jahre liegt, eine gewisse Entspannung am Energiemarkt, was gleichbedeutend ist mit einem nachlassenden Inflationsdruck. Oder, um es mal etwas laxer auszudrücken – je höher der Druck in den Gasspeichern, desto geringer der Druck auf die Preise. Das merkt man unmittelbar bei den Kosten für Gas. Mitte November lagen sie am wichtigen europäischen Handelsplatz TTF bei etwas über 11 Cent je Kilowattstunde und damit deutlich unter dem Preishoch bei knapp 35 Cent im August. Der Gaspreis hat sich damit gedrittelt. Diese Entwicklung wird sich auch positiv auf die Inflation auswirken, in den kommenden Wochen ist wohl mit niedrigeren Inflationszuwächsen zu rechnen, zumindest auf Monatsbasis.

Unter dem Strich bleibt es aber teuer. Das sieht man auch am Gaspreis. Im November vor einem Jahr kostete die Kilowattstunde an der TTF weniger als 10 Cent, im November 2020 gar nur rund 1,3 Cent. Auf Sicht von zwei Jahren hat sich der Preis damit immer noch knapp verzehnfacht.

### Das Leben bleibt teuer

Es stellt sich die Frage, wie es weitergehen könnte? Einige Entwicklungen machen durchaus Mut. So hat die Bundesregierung jüngst die Inbetriebnahme eines neuen LNG-Terminals bei Wilhelmshaven für Januar angekündigt. Flüssiggas aus Übersee kann dann entladen und in das heimische Gasnetz eingespeist werden. Weitere Terminals sind geplant, etwa bei Brunsbüttel. Spätestens 2024 sollen dann fünf Terminals in Betrieb sein, die etwa ein Drittel des deutschen Gasbedarfs decken sollen. Hört sich gut an, hat aber den Haken, dass damit die Lücke, die aus dem Wegfall des russischen Gases entstanden ist, nicht vollständig gedeckt werden kann. Aus Russland waren per Pipeline nämlich in den zurückliegenden Jahren rund 50 Prozent des heimischen Bedarfs gekommen.

Damit ist klar, die alten Preise für Gas, ein paar wenige Cent für eine Kilowattstunde, werden wir wohl auf absehbare Zeit nicht mehr sehen. Das Leben in Deutschland bleibt damit relativ teuer. Ich gehe davon aus, dass wir uns im kommenden Jahr bei einer Inflationsrate von vier bis fünf Prozent bewegen werden. Das ist wesentlich mehr als die von der Europäischen Zentralbank (EZB) anvisierten zwei Prozent, weswegen die Banker die Zinsen tendenziell eher erhöhen als senken werden. Doch das

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

wird sich im moderaten Bereich abspielen, die Zeiten der großen Zinsschritte als Reaktion auf die galoppierende Inflation, so wie wir das in den zurückliegenden Monaten gesehen haben, wird wohl vorbei sein. Voraussetzung dafür ist natürlich, dass sich die internationale Lage nicht wieder verschärft.

### Unterschiedliche Gründe für die Inflation

Und in den USA? Auch hier rechne ich mit einer Entspannung. Die Inflation in den USA ist allerdings etwas anders gelagert als in Europa. Hier sind es nicht so sehr die Energiepreise, die eine Rolle spielen, auch wenn sie natürlich involviert sind, sondern es ist vor allem der private Konsum, der Druck auf die Preise ausübt. Dass sieht man unter anderem daran, dass etwa der Preisanstieg bei den Dienstleistungen in den USA deutlich stärker ausfällt als in Europa.

Die unterschiedlichen Gründe für die Inflation in den USA und Europa resultieren aus dem Umstand, dass sich die Vereinigten Staaten nach der akuten Corona-Pandemie wirtschaftlich schneller erholen konnten als Europa. Speziell der private Konsum stieg in den USA kräftiger und überschritt bereits im ersten Quartal 2021 das Vorkrisenniveau. Wenn man so will, könnte man die Inflation in den USA als die „wirklichere“ bezeichnen, sie resultiert aus einer robusten Nachfrage, begleitet von steigenden Löhnen. Die Reaktion der US-Notenbank, die Zinsen kräftig anzuheben, war also richtig und zeigt nun erste Erfolge. Im Oktober fiel die Inflationsrate mit 7,7 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat schwächer aus als von vielen Experten erwartet. Setzt sich der Trend fort, könnte die Inflation in den kommenden Monaten auf drei bis vier Prozent zurückfallen. Auch in den USA dürfte damit also der Druck auf die Notenbanken, die Zinsen anzuheben, nachlassen.

### War die Aufregung übertrieben?

Für die Aktienmärkte sind das insgesamt keine schlechten Aussichten. Auch wenn die Lage angespannt und unsicher bleibt, könnte 2023 ein gutes Aktienjahr werden. Nachlassender Inflationsdruck und ein Ende der Zinssteigerungen eröffnen Potenzial, das vom aufmerksamen Anleger genutzt werden kann.

Doch nochmal zurück zu den Gasspeichern in Deutschland. Es ist schon bemerkenswert, dass sie so in den Mittelpunkt gerückt sind. Wussten bis vor ein paar Monaten viele noch nicht einmal, dass es solche gibt, sind sie nun Bestandteil der täglichen Pressemitteilungen. Dabei zeigt eine Studie, die vom deutschen Sachverständigenrat beauftragt wurde, dass rund 90 Prozent des gesamten Gasverbrauchs der heimischen Industrie für die 300 gasintensivsten Produkte verwendet werden. Das heißt im Umkehrschluss, für ein Großteil der deutschen Produkte fällt der Gaspreis kaum oder gar nicht ins Gewicht. Die große Aufregung um die Gasspeicher und ihren Füllstand, er war vielleicht etwas übertrieben. Aber so sind wir Deutschen nun mal – ruhig schlafen können wir erst, wenn die „Speisekammer“ übertoll ist. Weniger darf nicht sein.

**Bitte beachten Sie auch den Haftungsausschluss:**

<https://zschaber.de/haftungsausschluss/>



#### Zur Person

Die Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber ist seit ihrer Gründung vor mehr als zwei Jahrzehnten auf das Segment der aktiven Vermögensverwaltung spezialisiert und bietet diese unabhängig, hochprofessionell und langfristig orientiert an. Ihr Gründer und Geschäftsführer Dr. Markus C. Zschaber gilt als einer der erfahrensten und renommiertesten Vermögensverwalter in Deutschland und begleitet weiterhin alle Prozesse im Unternehmen aktiv mit. Weitere Informationen finden Sie unter [www.zschaber.de](http://www.zschaber.de)

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## Kommt die Rezession? Kommt sie nicht?

Liebe DSW-Mitglieder,

Diese Fragen treiben derzeit alle Marktteilnehmer um. Und zumindest in einem Punkt besteht dazu weitgehend Konsens: Es gibt keine klare Antwort. Angesichts der Markterwartungen stehen die Zeichen aus unserer Sicht aktuell auf Rezession. Was diesen Konjunkturrückgang von anderen Entwicklungen in den letzten Jahrzehnten unterscheidet, ist die Angebotskomponente. Wie hart die verschiedenen Volkswirtschaften tatsächlich landen werden, bleibt abzuwarten. Doch unabhängig davon, ob der Konjunkturmotor lediglich etwas ins Stottern gerät oder die Entwicklung in eine echte Rezession führt, ist der Wachstumstrend zweifelsohne rückläufig.

Durch die Corona-Pandemie ausgelöste Lieferkettenprobleme haben sich durch den Ukraine-Krieg weiter verschärft. Allerdings scheint der Trend sowohl bei den Produktionszeiten von Halbleitern als auch bei den Lieferzeiten und Transportkosten nach unten zu gehen. Auf der Nachfrageseite sind der ISM, aber auch Mieten und Lebensmittelpreise in den USA rückläufig. Es gibt Anzeichen dafür, dass sich auch das Lohnwachstum verlangsamen könnte. All dies lässt hoffen.

Der Marktkonsens sieht den Scheitelpunkt in der Zinsentwicklung im zweiten Quartal 2023, doch dieser Winter dürfte auf verschiedenen Ebenen sehr hart werden, für private Verbraucher ebenso wie für Anleger. Die Zentralbanken haben nur ein wirkungsvolles Instrument, um ihre Inflationsziele zu erreichen: die Zinsen. Auch wenn diese sich im historischen Vergleich immer noch auf niedrigem Niveau bewegen, ist das Tempo des Zinsanstiegs in diesem Jahr doch ohne Beispiel. Die Schwierigkeiten, die angebotsgetriebene Inflation unter Kontrolle zu bringen, und die daraus resultierenden harten Reaktionen der Zentralbanken, haben zu chaotischen Abwärtsbewegungen an den Anleihe- und Aktienmärkten geführt. Jahrzehntelang verlässliche Diversifizierungsstrategien zum Schutz von Portfolios greifen nicht mehr. Anleger brauchen jetzt



Lösungen, die eine Absicherung gegen ein breites Spektrum an Wirtschafts- und Marktszenarien bieten. Anleger müssen fundamentalen Herausforderungen mit einem fundamentalen Anlageansatz begegnen und Unternehmen auswählen, die sich in einem Umfeld höherer Inflation, steigender Zinsen und konjunktureller Schwäche behaupten können.

Ich wünsche Ihnen eine ruhige Adventszeit, besinnliche Weihnachten, viel Muße zwischen den Jahren und einen guten Rutsch in ein erfolgreiches Neues Jahr!

Ihr  
Wolfram Neubrandner  
Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

Weitere Informationen zum Hanseatischen Anleger-Club finden Sie unter [www.hac.de](http://www.hac.de).

(Haftungsausschluss: Dieser Kommentar wurde nur zu Informationszwecken erstellt. Er ist kein Angebot zum Kauf/Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Anlageinstrumenten)

## IR-Kontakte

### Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



#### GEA Group Aktiengesellschaft

Investor Relations  
GEA Group Aktiengesellschaft  
Peter-Müller-Straße 12  
40468 Düsseldorf



Tel. +49 211 9136 1081  
E-Mail: [ir@gea.com](mailto:ir@gea.com)  
Web: [www.gea.com](http://www.gea.com)

#### HOCHTIEF Aktiengesellschaft

**Tobias Loskamp, CFA**  
Head of Capital Markets Strategy  
Alfredstraße 236  
45133 Essen



Tel. +49 201 824 1870  
E-Mail: [investor-relations@hochtief.de](mailto:investor-relations@hochtief.de)  
Web: [www.hochtief.de](http://www.hochtief.de)

#### SMT Scharf AG

**Thorben Burbach (cometis AG)**  
Investor Relations  
SMT Scharf AG  
Römerstraße 104  
59075 Hamm



Tel. +49 611 205 855-23  
E-Mail: [burbach@cometis.de](mailto:burbach@cometis.de)  
Web: [www.smtscharf.com](http://www.smtscharf.com)

#### Viscom AG

**Sandra M. Liedtke**  
Investor Relations Manager  
Viscom AG  
Carl-Buderus-Straße 9-15  
30455 Hannover



Tel. +49 511 94996-791  
E-Mail: [investor.relations@viscom.de](mailto:investor.relations@viscom.de)  
Web: [www.viscom.com](http://www.viscom.com)

#### Bechtle AG

**Martin Link**  
Leitung Investor Relations  
Bechtle AG  
Bechtle Platz 1  
74172 Neckarsulm



Tel. +49 (0) 7132 981-4149  
E-Mail: [ir@bechtle.com](mailto:ir@bechtle.com)  
Web: [www.bechtler.com](http://www.bechtler.com)

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

# Schon Mitglied?

1947 gegründet

1 Zentrale und 8 Landesverbände

Mehr als 25 000 Mitglieder

Dachverband der 7000 deutschen Investmentclubs

52-mal pro Jahr kostenlos das Wirtschaftsmagazin FOCUS-MONEY

Über 100 Seminare p. a. speziell für Anleger

Interessenvertretung auf über 650 Hauptversammlungen

Griechenland-Arbeitsgemeinschaft

Unabhängige und interessenfreie Informationen über Ihre Anlagen

Analyse und kritische Bewertung der Management-Aktivitäten

Kostenlose außergerichtliche Erstberatung der DSW-Mitglieder



Nutzen Sie die Kompetenz von FOCUS-MONEY

Sie wollen detaillierte Hintergrundinformationen und seriöse Anlagetipps? DSW-Mitglieder erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands modernes Wirtschaftsmagazin, im kostenlosen Abonnement wöchentlich frei Haus.

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.

**JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden**

ab sofort: große DSW-Aktion  
**Jetzt**  
DSW-Mitglied werden  
inklusive **FOCUS-MONEY**  
erst ab 2023 zahlen

Name, Vorname

Coupon bitte vollständig ausfüllen und unterschreiben.  
Per Post senden an:

Straße, Nr. PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

Des Jahresbetrag in Höhe von €125,00 zahle ich  per Rechnung  bequem durch Bankeinzug

Bank

**DSW –**  
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.  
Postfach 350163  
40443 Düsseldorf  
Telefon: 0211/669701 oder 0211/669722  
Telefax: 0211/669760

Kontonummer BLZ

Internet: [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
E-Mail: [dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de)