

FINVIA FAMILY OFFICE

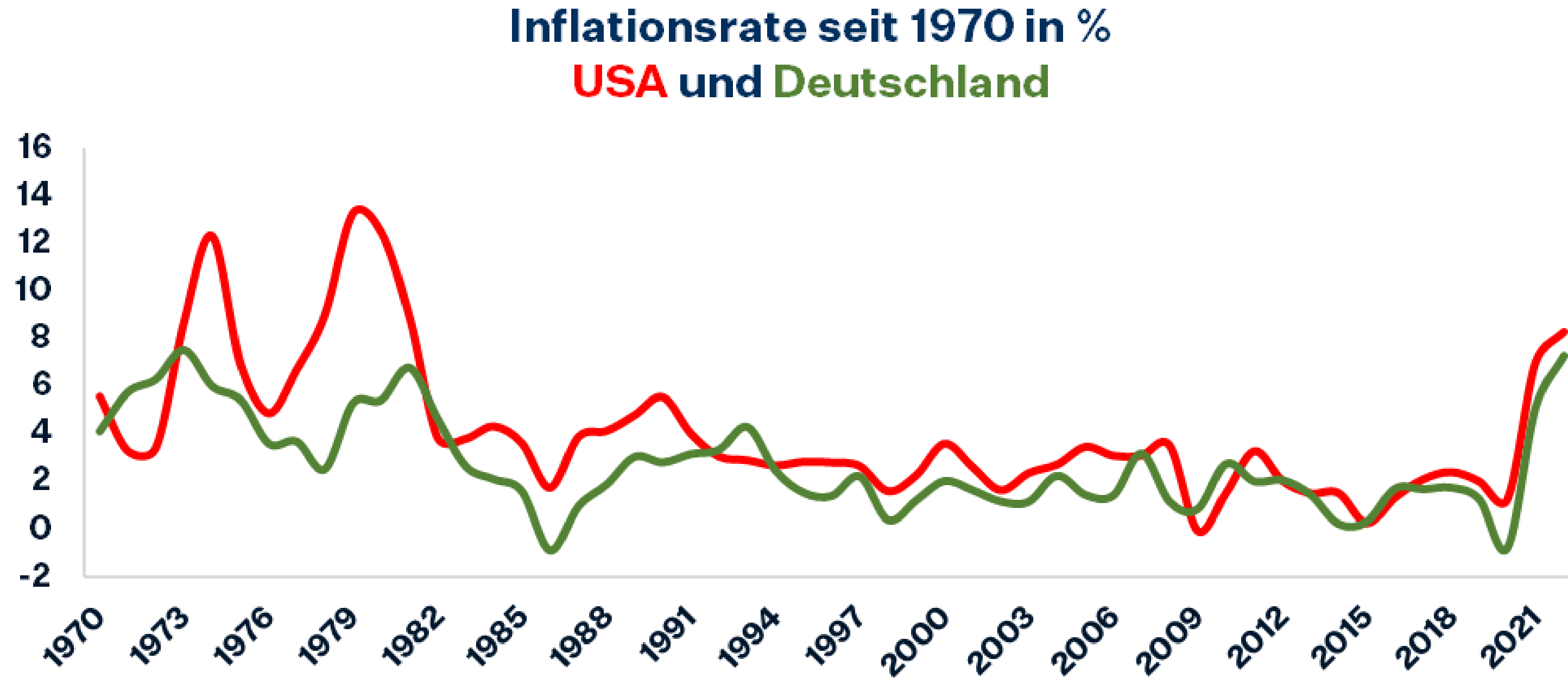
# Ausblick auf die Kapitalmärkte bis 2023

Reinhard Panse – CIO Finvia Family Office

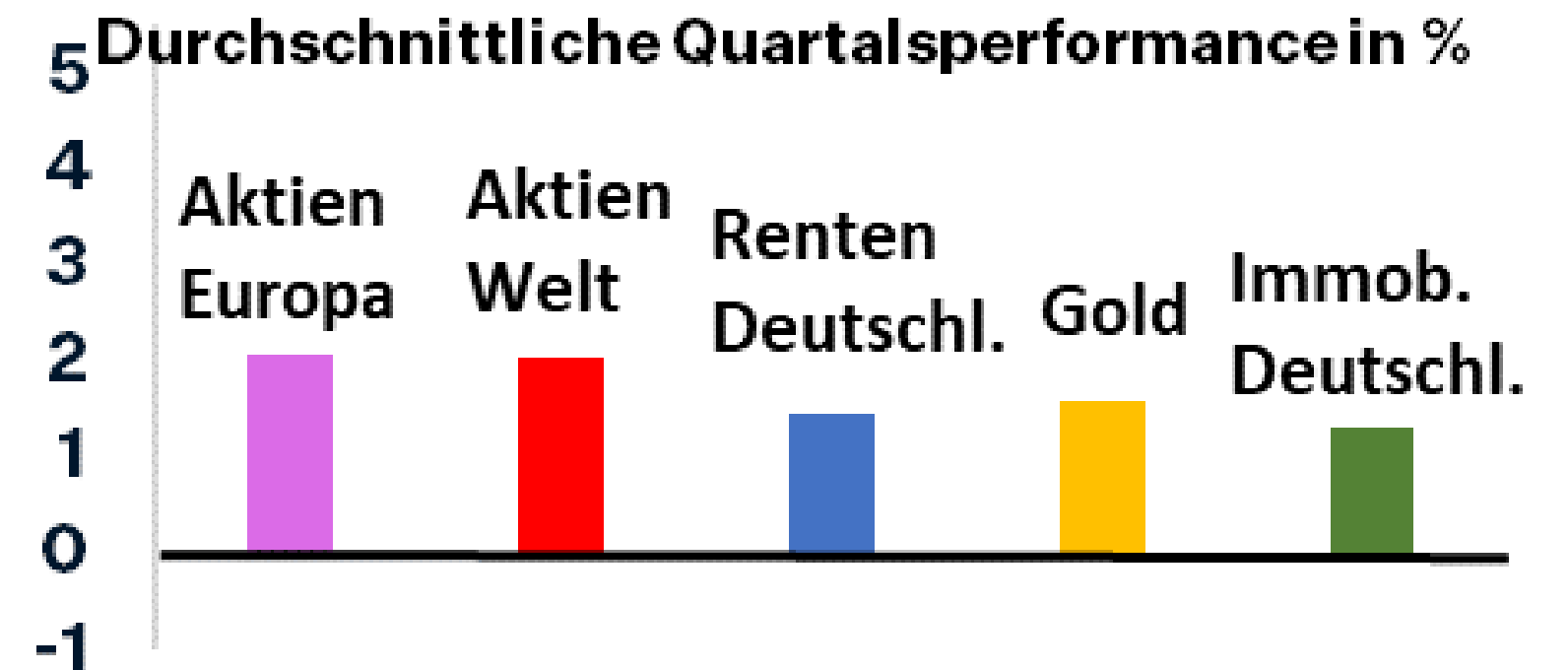
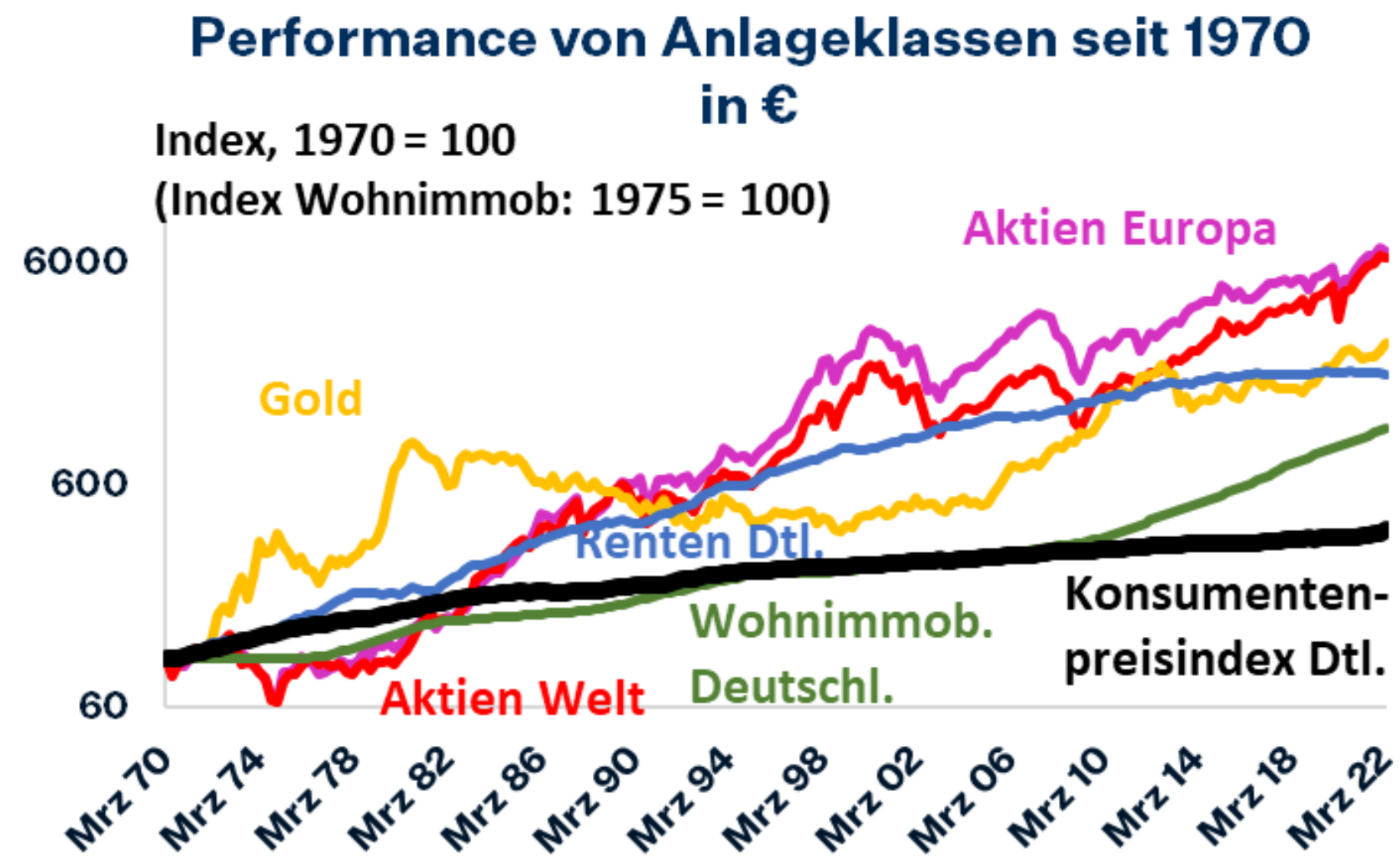
Mai 2022



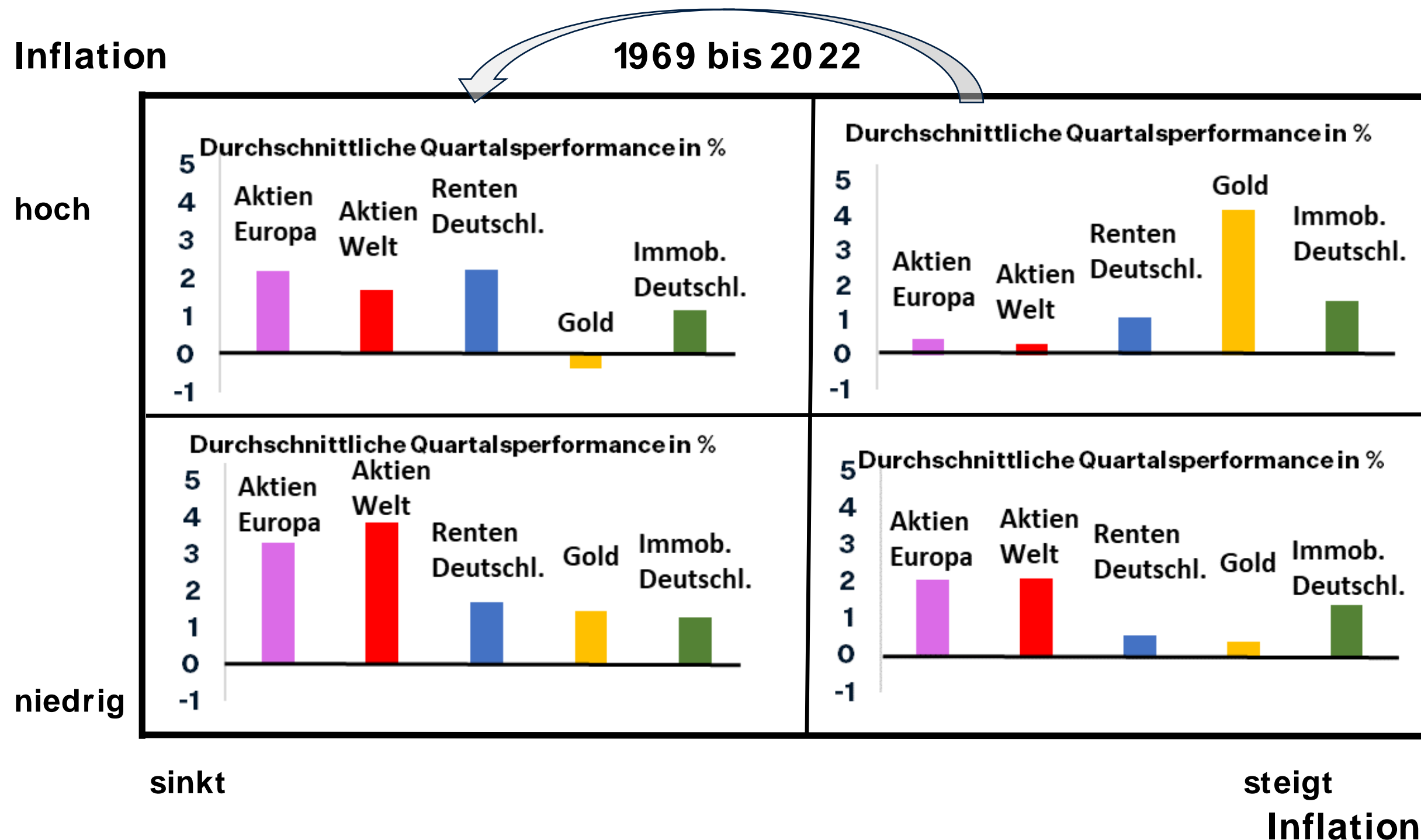
Wir befinden uns plötzlich wieder in einer Zeit hoher Inflation.



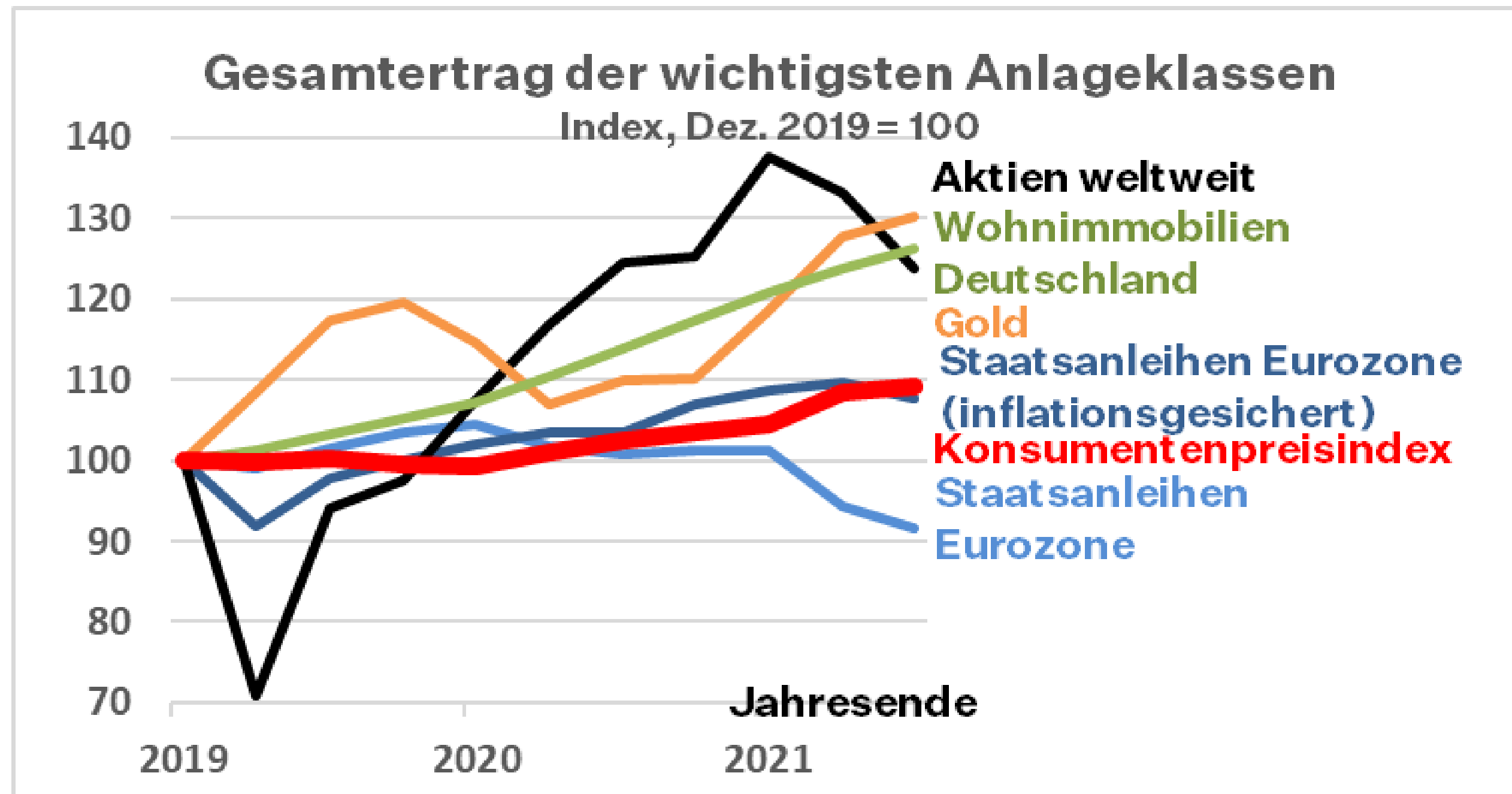
Seit 1970 haben Aktien mit 2% Performance pro Quartal die beste Performance erbracht. Renten, Gold und Wohnimmobilien lagen bei ca. 1,5%.



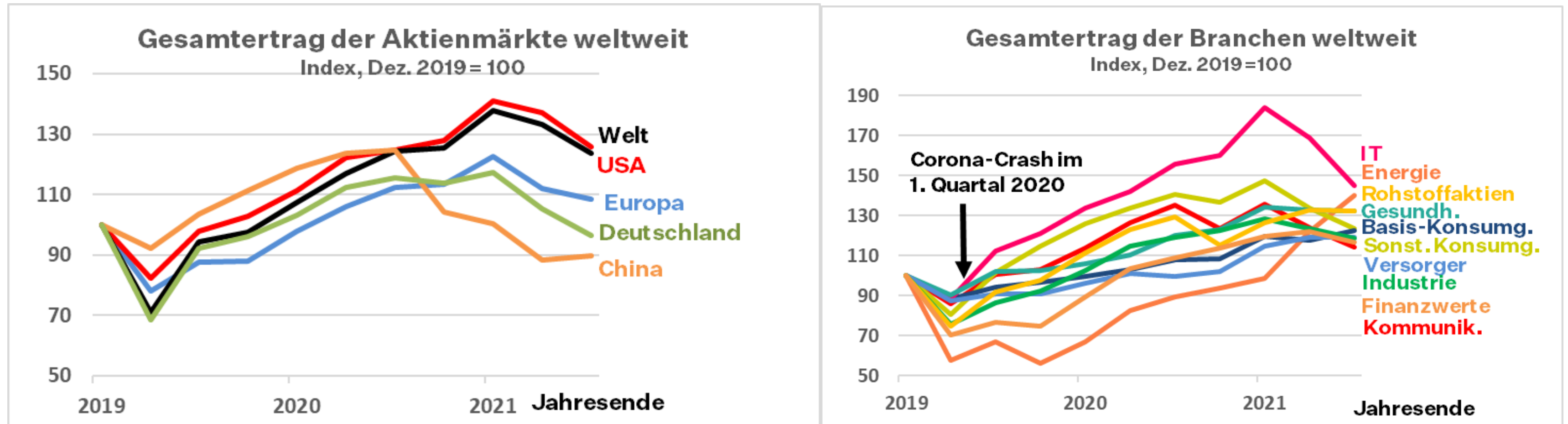
Die Inflation ist aktuell nicht nur hoch, sondern bis zuletzt auch gestiegen (in der Grafik: Feld oben rechts). Die Inflation dürfte aber bald sinken (Feld oben links) Damit bessern sich die Aussichten für Aktien und Renten.



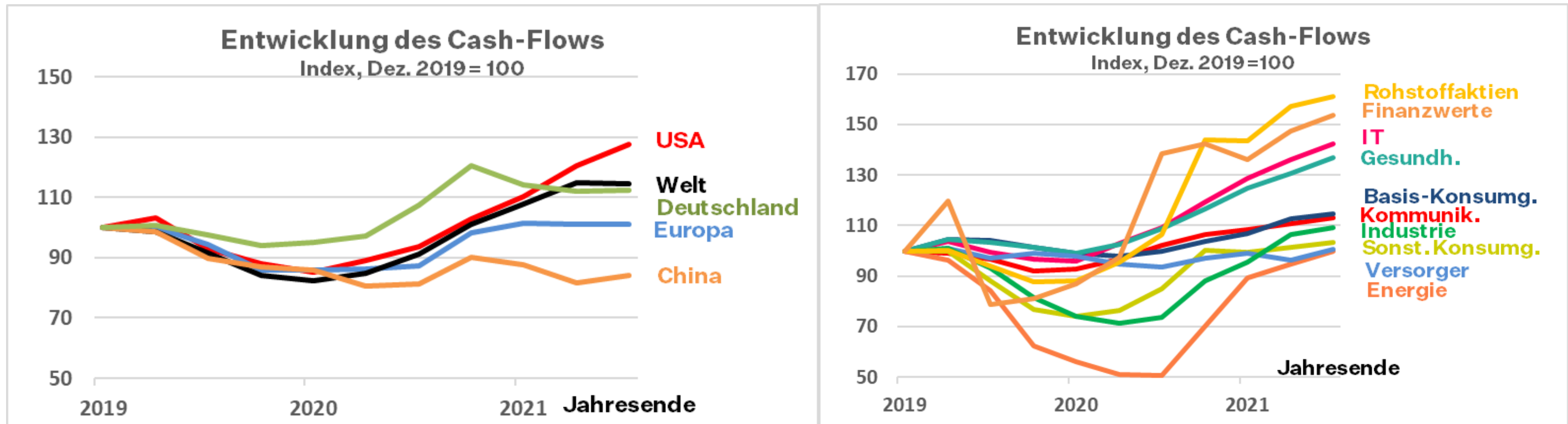
In der Doppelkrise (Corona, Putin-Krieg) haben sich außer normalen Staatsanleihen alle Anlageklassen recht gut gehalten, auch wenn Aktien – und diesmal wie erwartet auch Staatsanleihen – jetzt erneut eingebrochen sind.



Bei der Aktienperformance gab es innerhalb der Regionen deutliche Unterschiede, weniger bei den Sektoren, wo lediglich der davon geeilte IT-Sektor jüngst deutlich verloren hat.

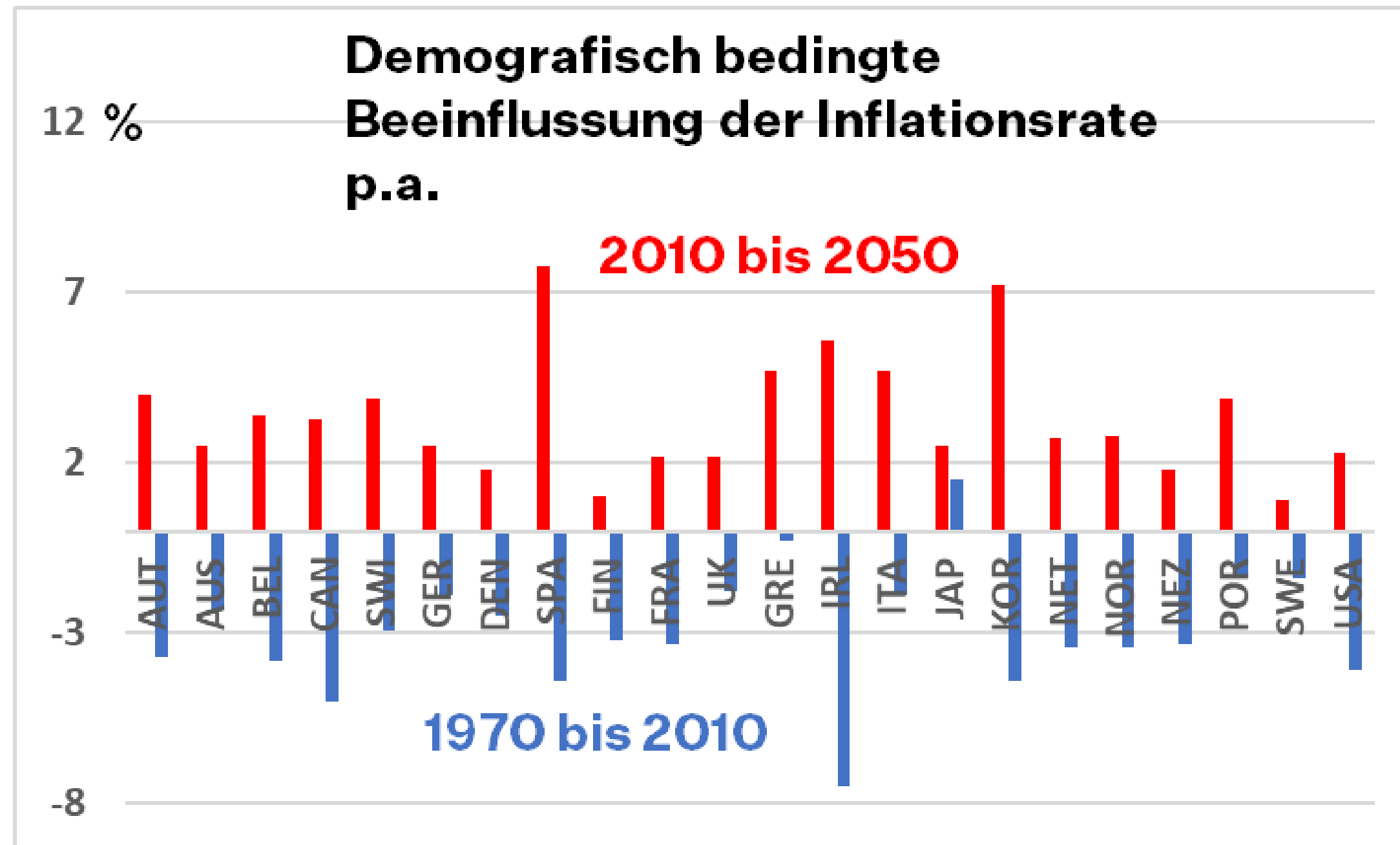


Bei der Entwicklung der Cash-Flows entsprachen die Änderungen recht genau der Aktienperformance, bei den Sektoren gab es allerdings deutliche Unterschiede. Sollten Krieg und Inflation an Bedeutung verlieren, bessert sich das Umfeld.



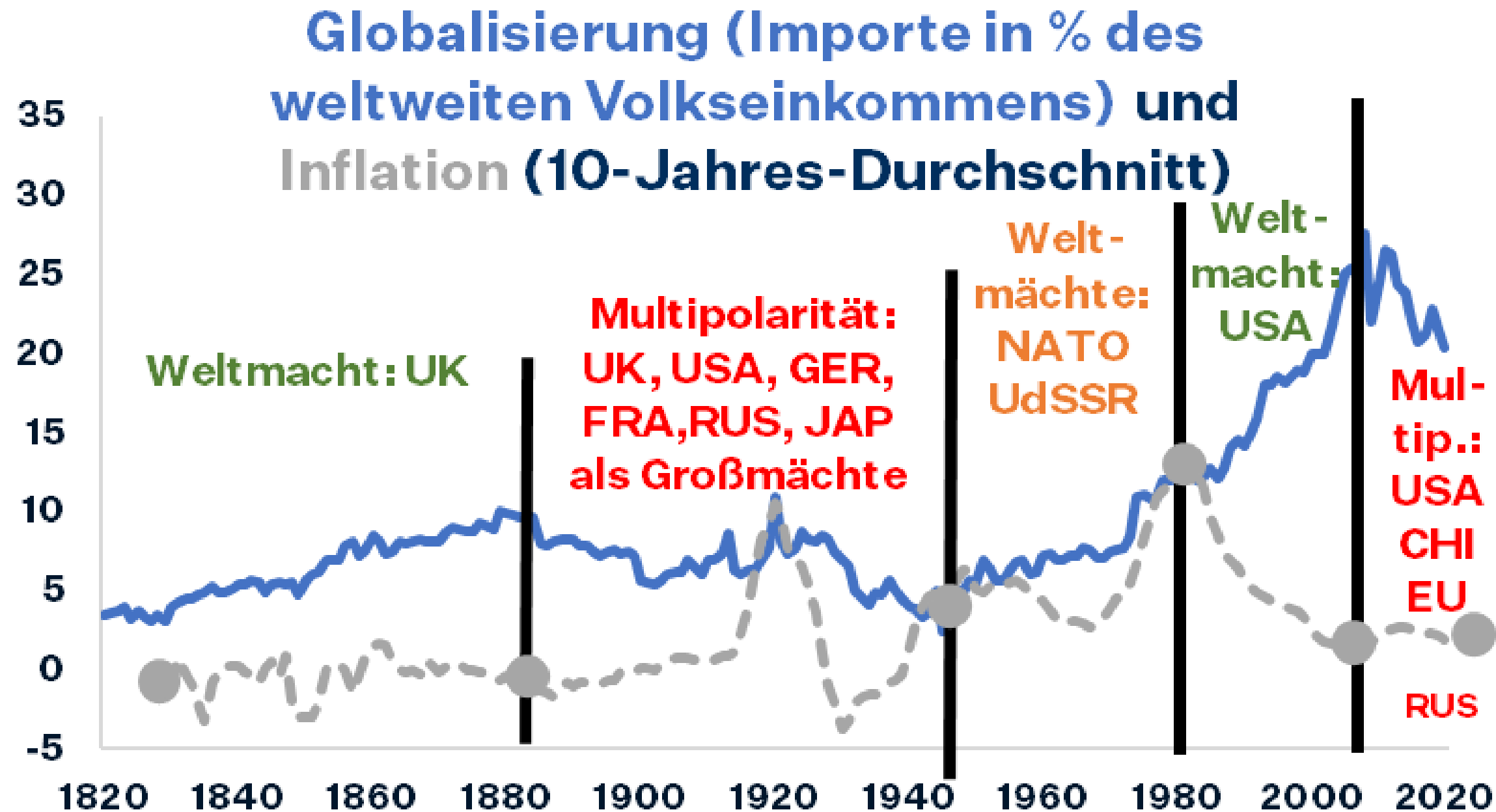
Das durch die ungünstige **Demografie** zunehmend schrumpfende Arbeitsangebot in 22 Industrieländern wird die Inflationsraten langfristig allerdings um 3,4%-Punkte p.a. nach oben drücken

Vergleich 1970 bis 2010 und 2010 bis 2050

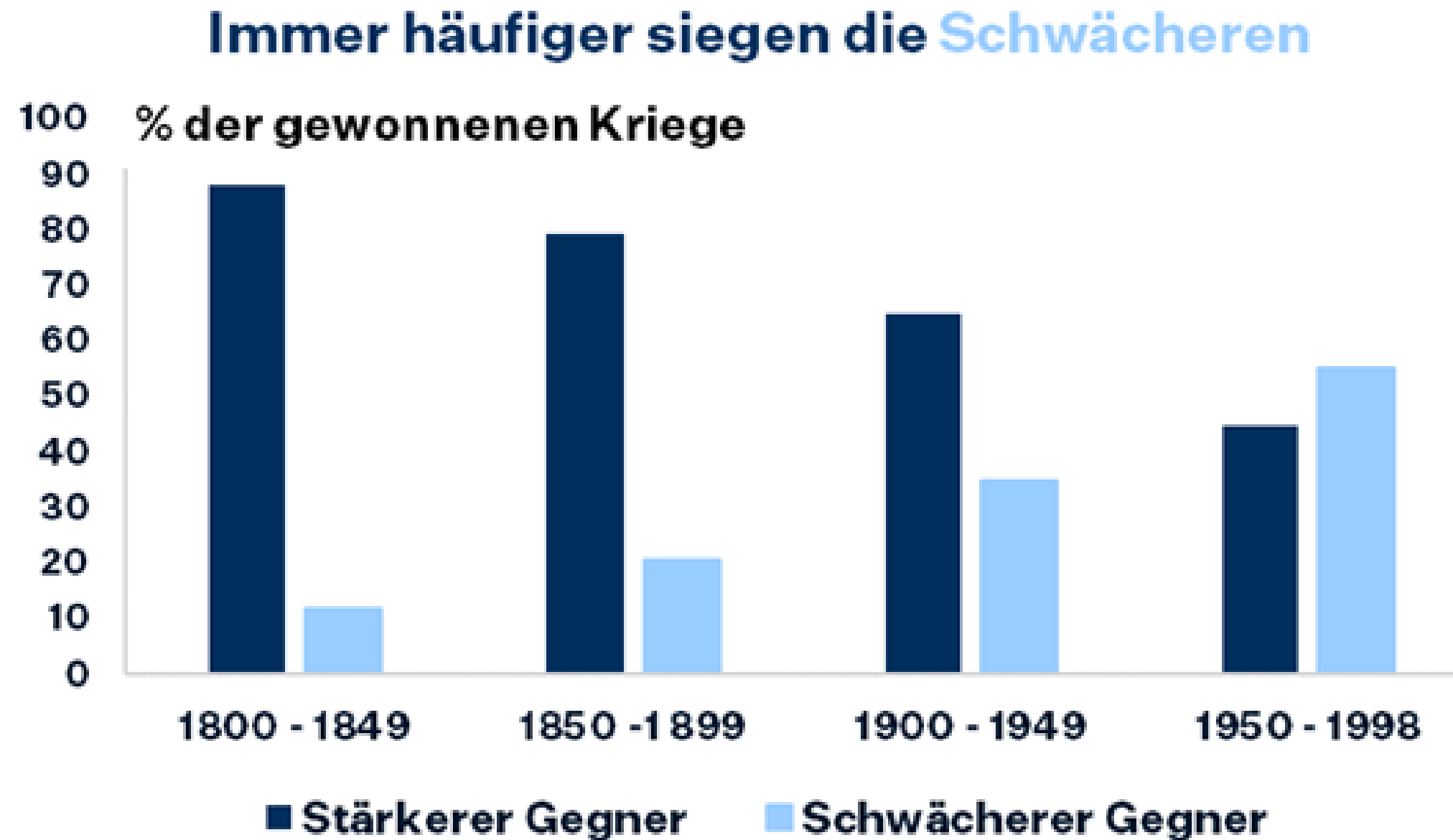




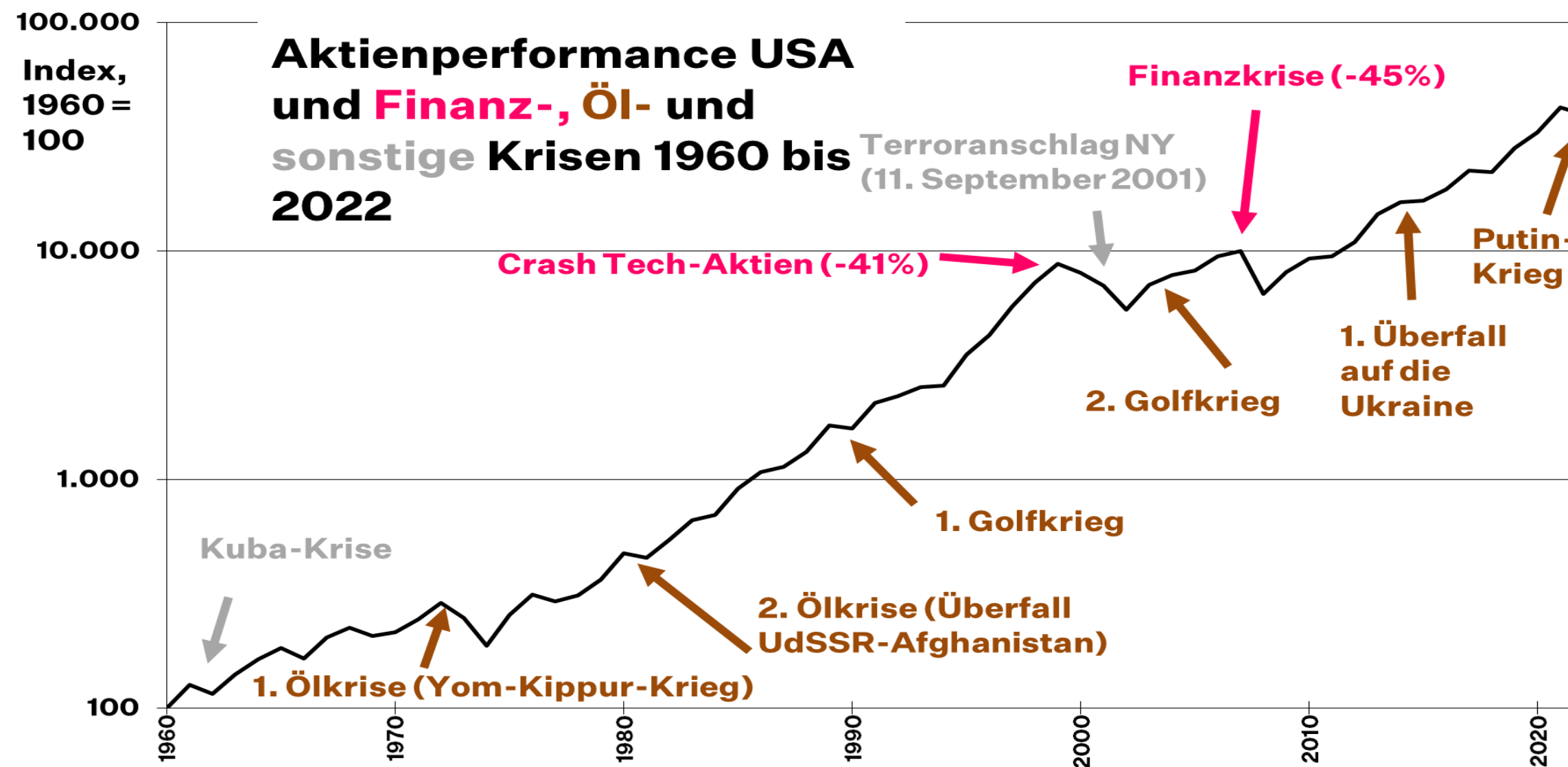
In Zeiten der **Multipolarität**, in denen mehrere Großmächte unabhängig voneinander Machtpolitik betreiben, leidet der Welthandel und die Inflationsraten gehen hoch. Ideal ist eine von einer kapitalistischen Weltmacht gesteuerte Weltordnung.



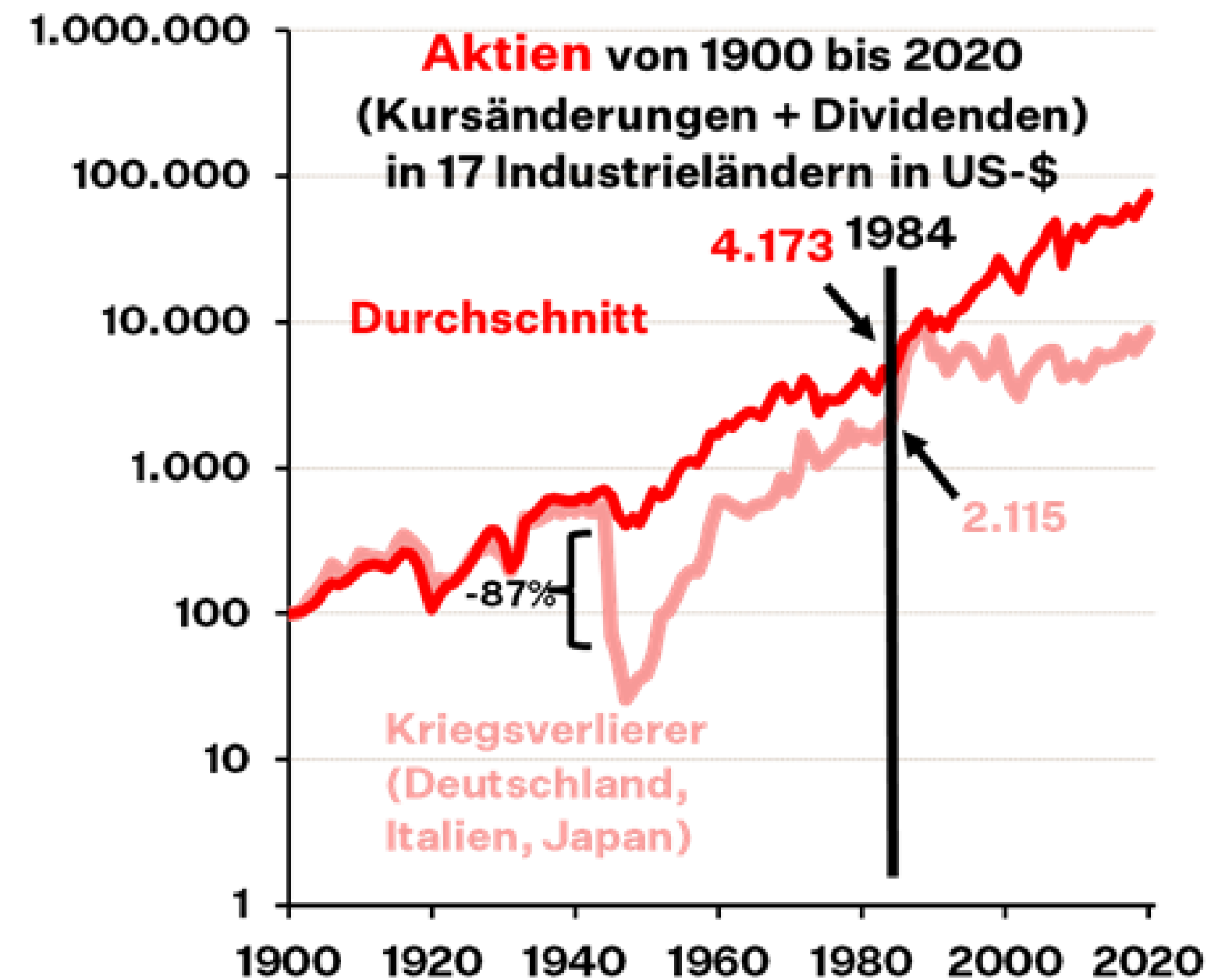
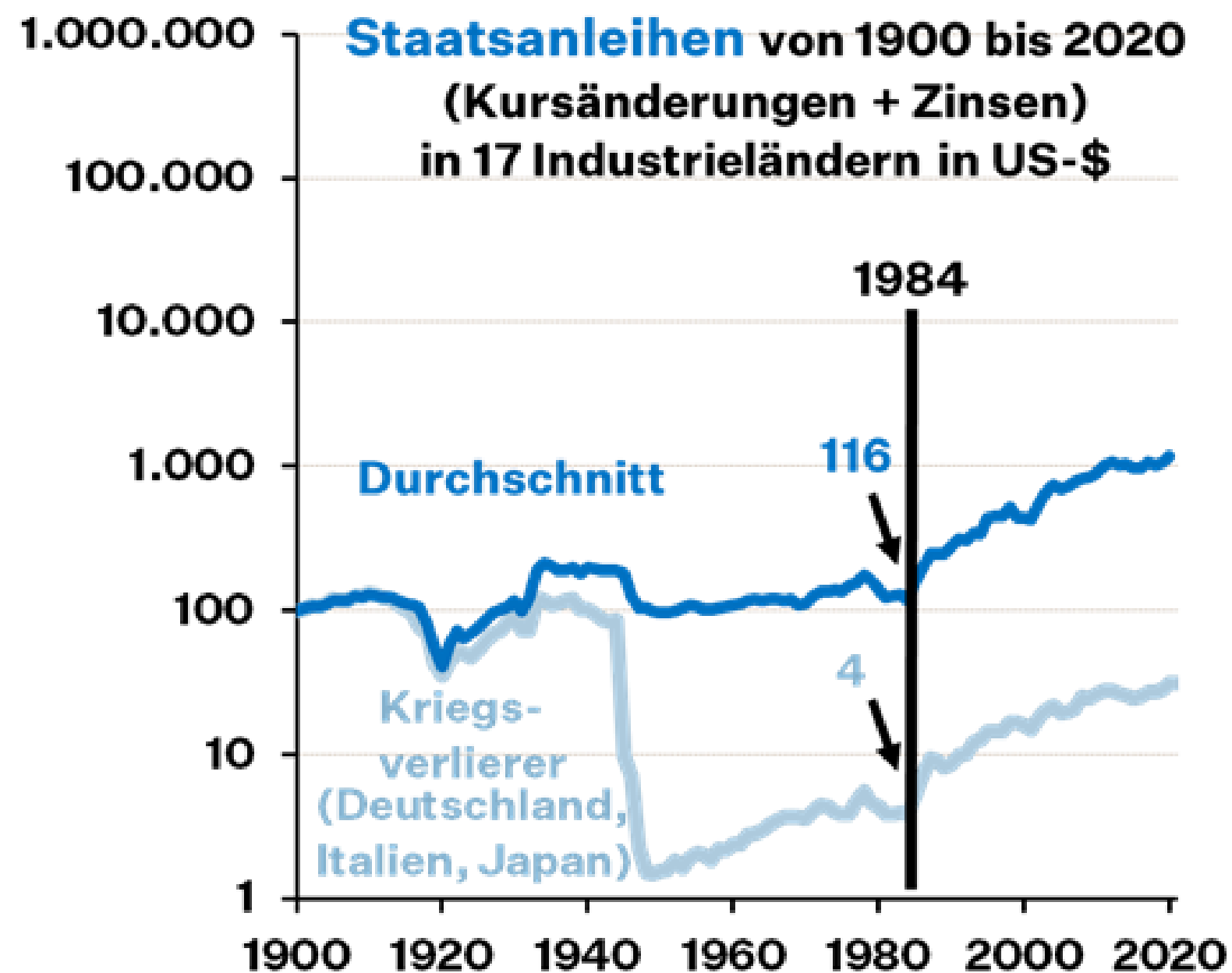
Putin hat nichts aus der jüngeren Geschichte gelernt. Guerrilla-Taktiken sind zunehmen erfolgreich, weil man im eigenen Land von der Bevölkerung unterstützt wird und moderne tragbare Waffen sehr gefährlich sind (z.B. Vietnam, Afghanistan).



Der einzige Krieg mit einer Bedrohung der westlichen Energieversorgung, der zu hohen Aktienkursverlusten geführt hatte, war der Yom-Kippur-Krieg 1973. Damals war die Weltwirtschaft stärker vom Öl abhängig als heute und hohe Inflationsraten konnten durch hohe Zinsen bekämpft werden.

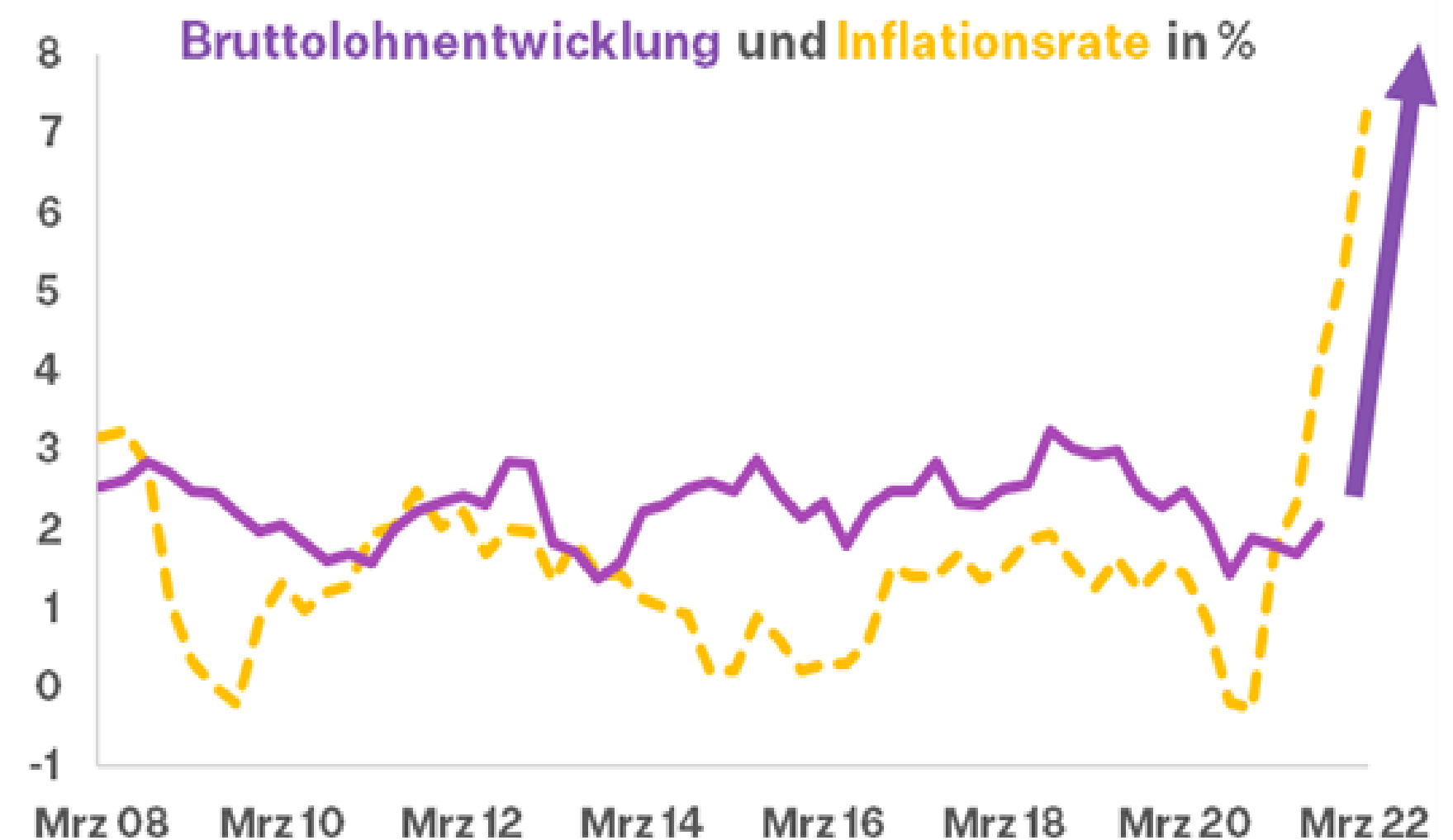


Kriege sind für Aktien wesentlich ungefährlicher als Staatsanleihen. Weltweit haben sich Aktien von 1900 bis 1984 40-mal besser entwickelt als Rentenanlagen (real nur + 16%). Teuer wird es für die Kriegsverlierer, auf Dauer aber nur bei Staatsanleihen.

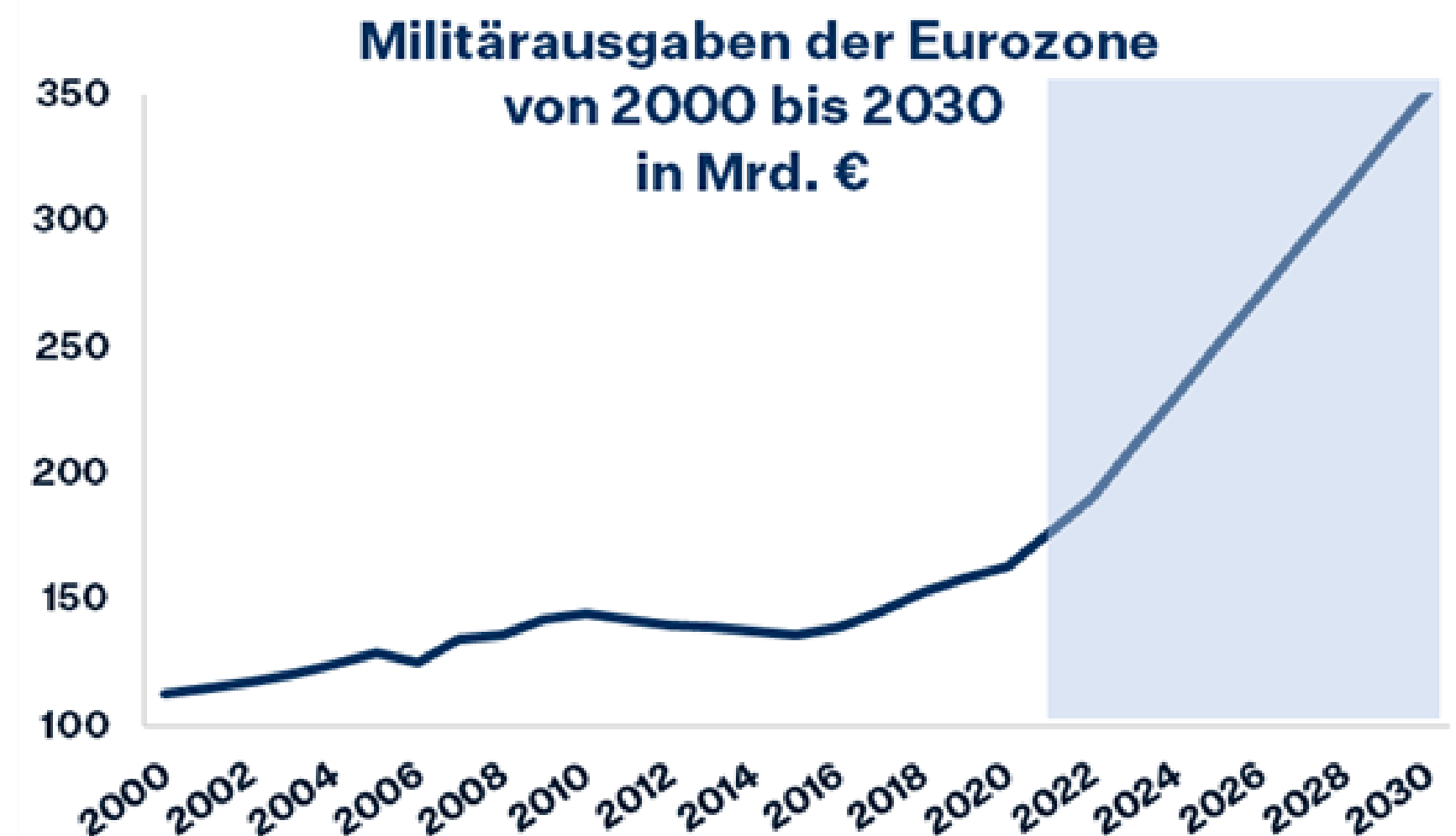
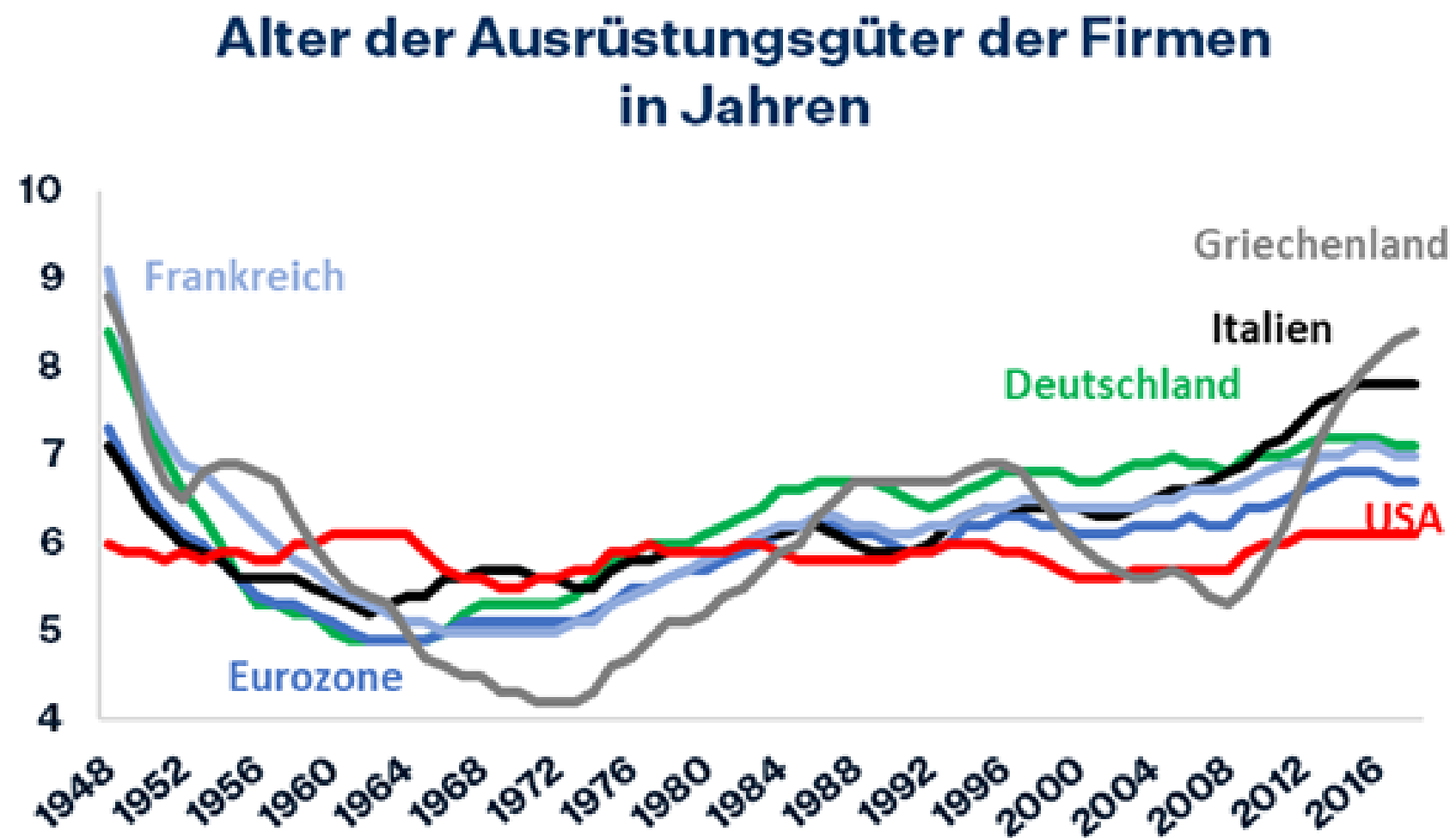




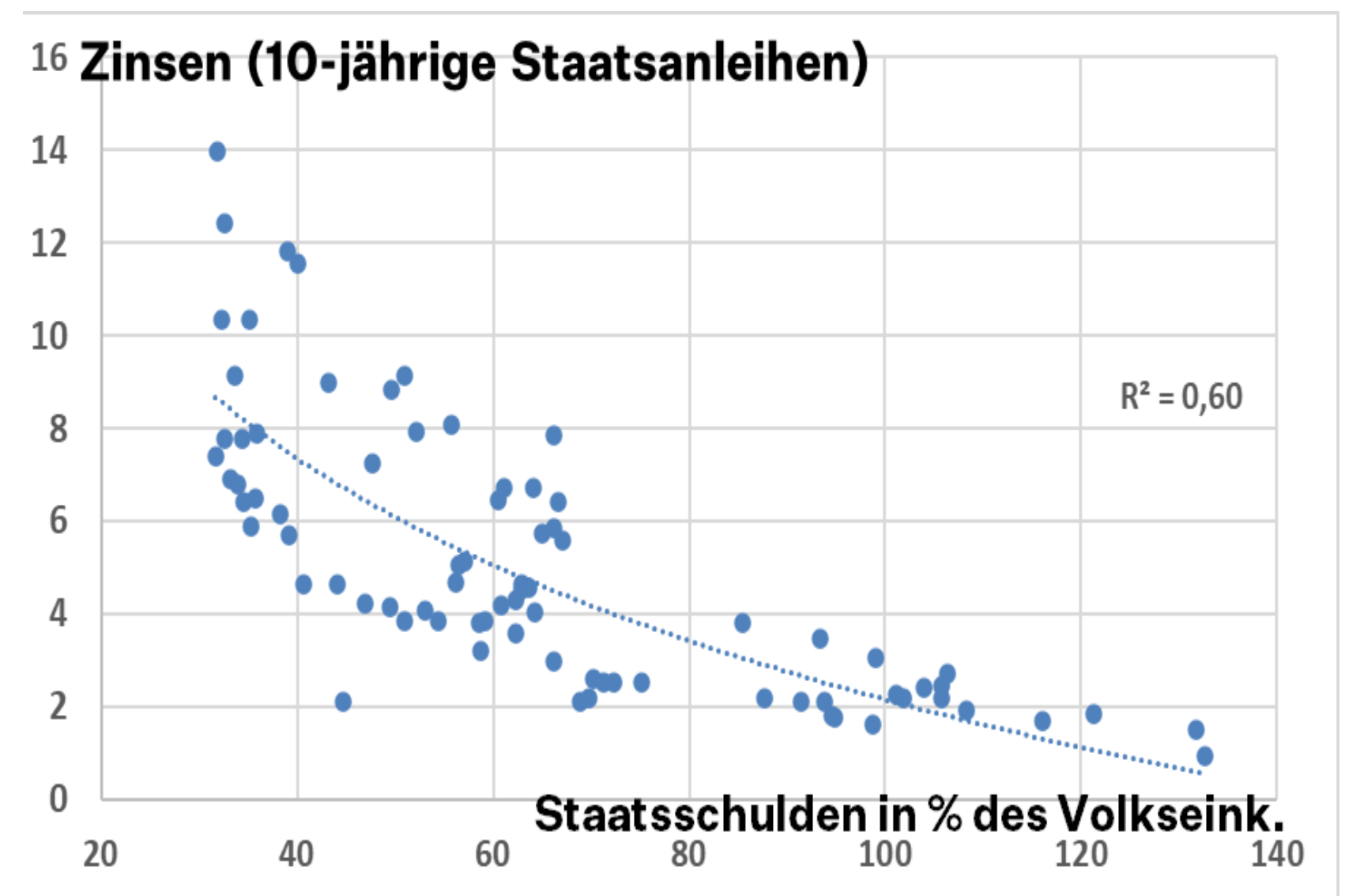
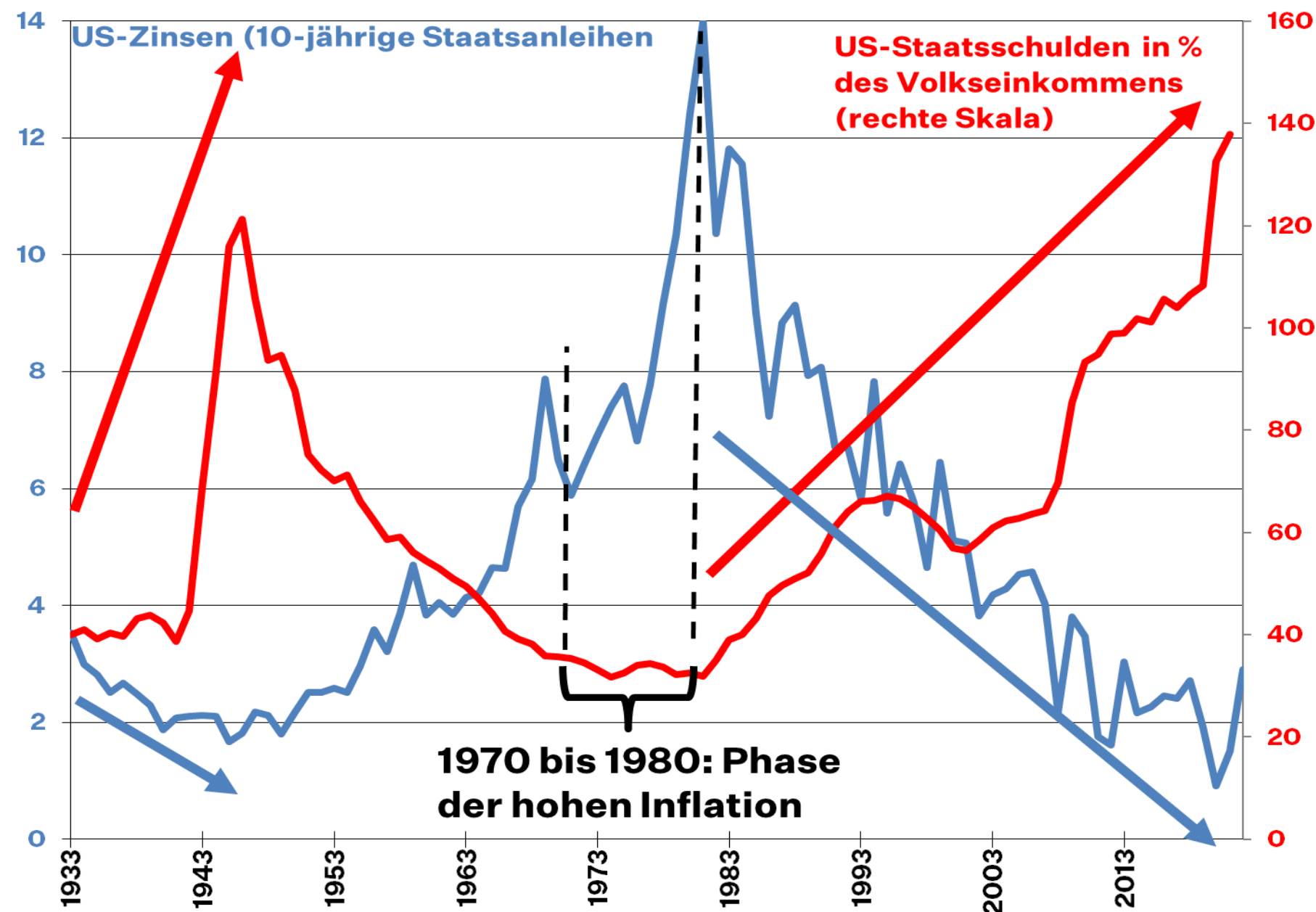
Die Nahrungsmittelpreise werden stark vom Ölpreis beeinflusst und sind daher schon im letzten Jahr stark gestiegen. Dadurch wird die Welt in den nächsten Jahren noch unsicherer (linke Grafik) und die Lohnforderungen werden deutlich steigen, was den Beginn einer inflationstreibenden **Lohn-Preis-Spirale** bewirken kann.



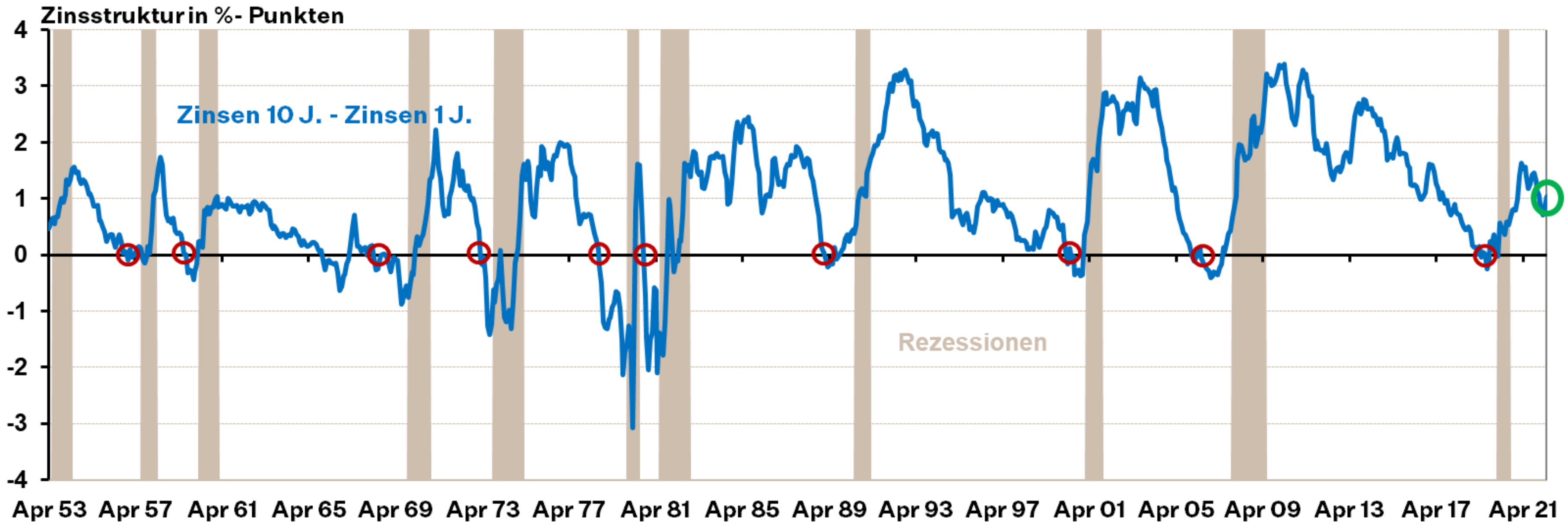
Der Preisdruck wird auch durch erhöhten Investitionsbedarf verstärkt; insbesondere in Europa sind die Maschinen so alt wie zuletzt nach dem 2. Weltkrieg, als kaum investiert worden war. Außerdem steigen die Rüstungsausgaben in Europa.



Staatsschulden – der wesentliche Einflussfaktor – und Zinsniveau in den USA:  
Bei hohen Schulden sind die Zinsen niedrig und umgekehrt. Ein **Bekämpfen der Inflation**  
durch sehr hohe Zinsen ist also **nicht möglich**.

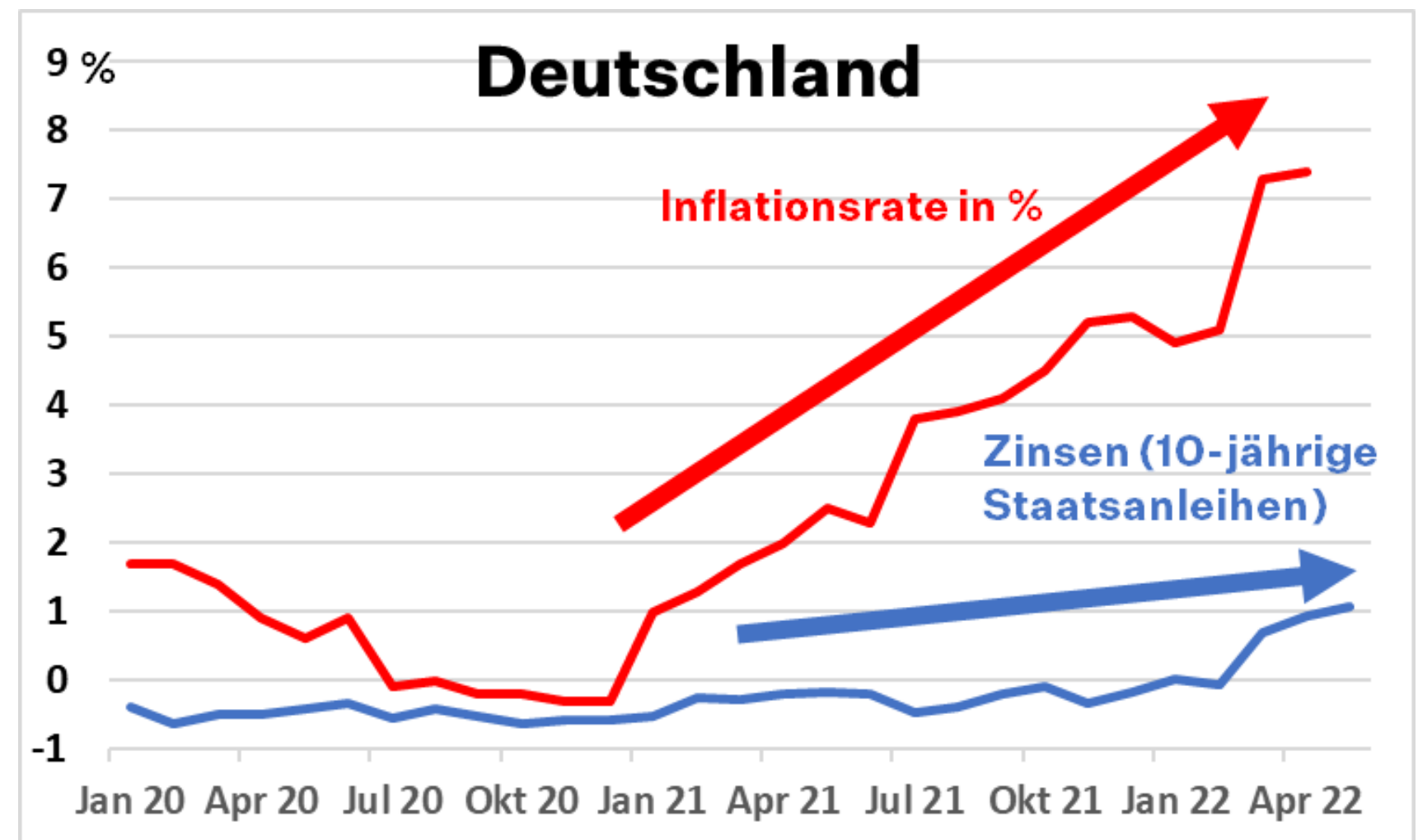
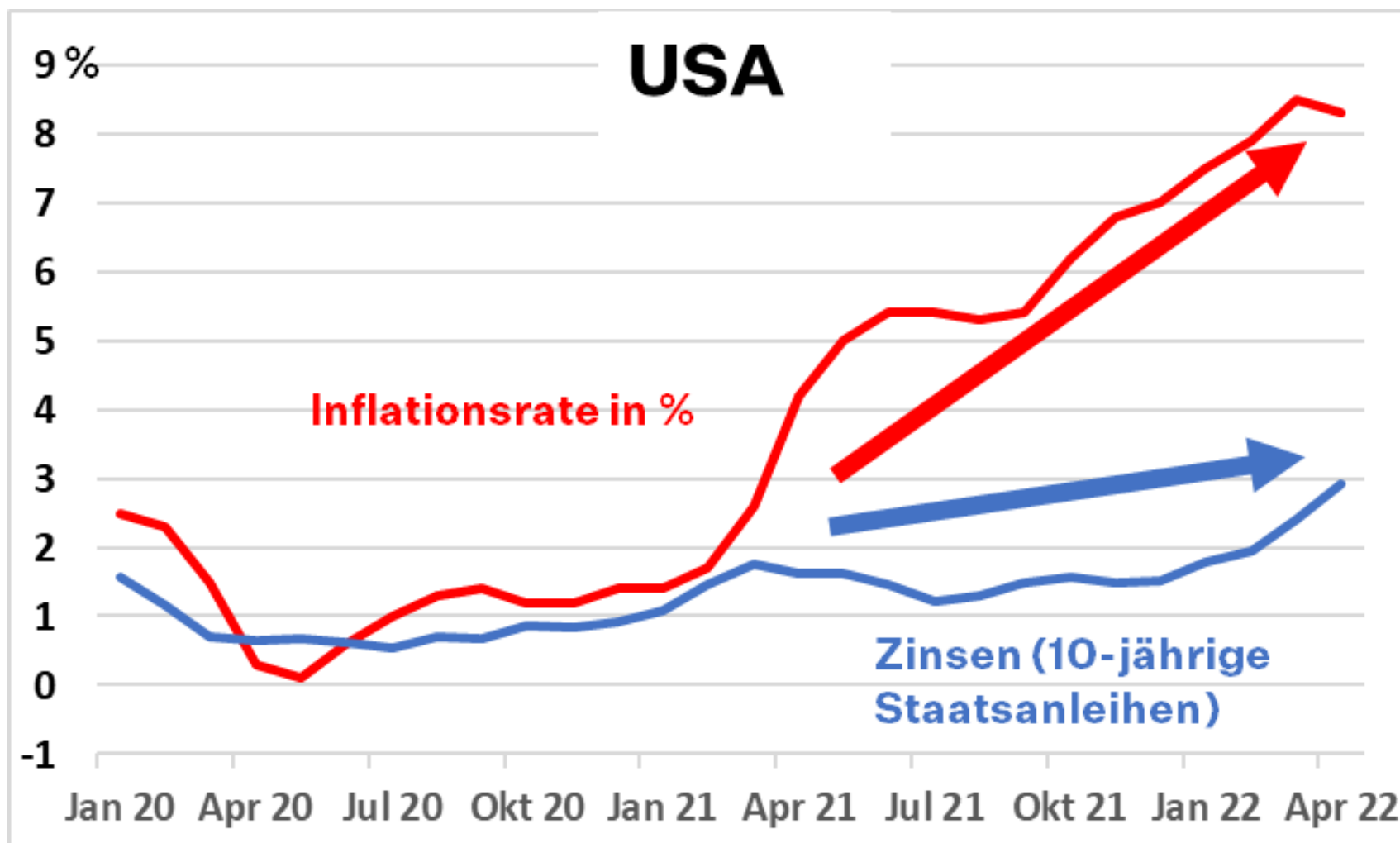


Der Abstand der Zinsen für 10-jährige US-Staatsanleihen zu den Zinsen für 1-jährige, der in den letzten 69 Jahren ein zuverlässiger Frühindikator für US-Rezessionen war, hat sich von der kritischen Grenze wieder deutlich entfernt.

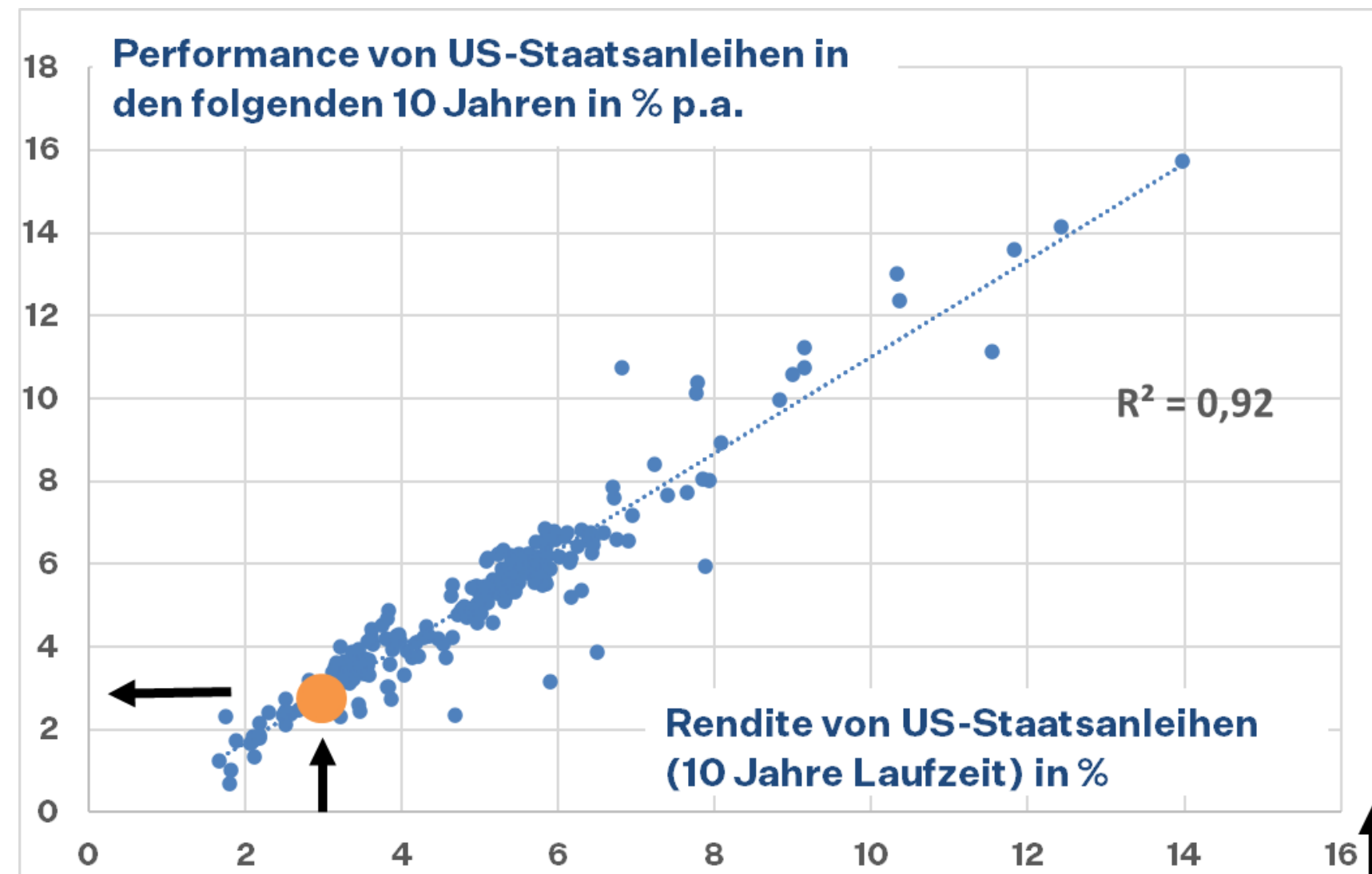
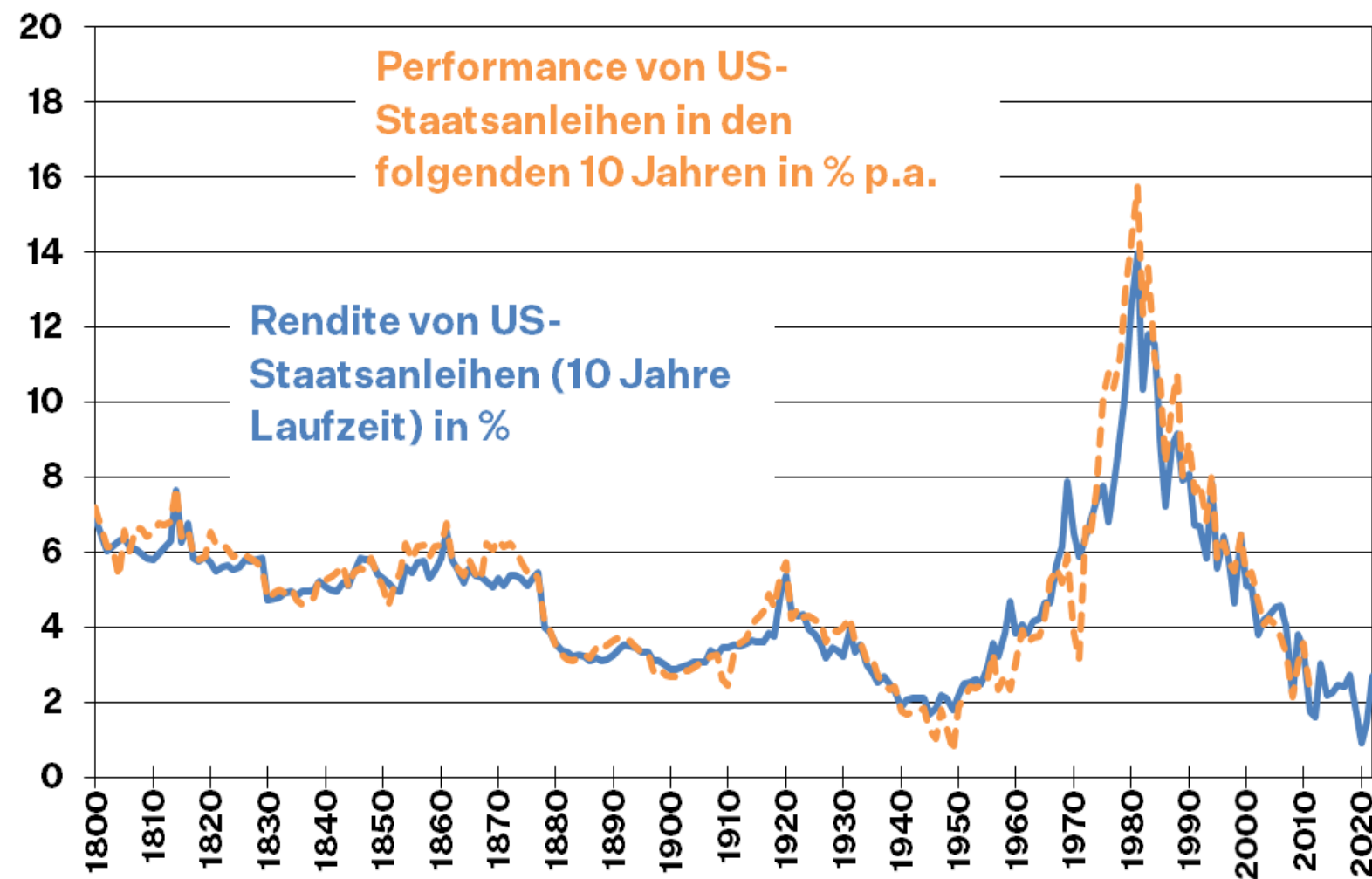




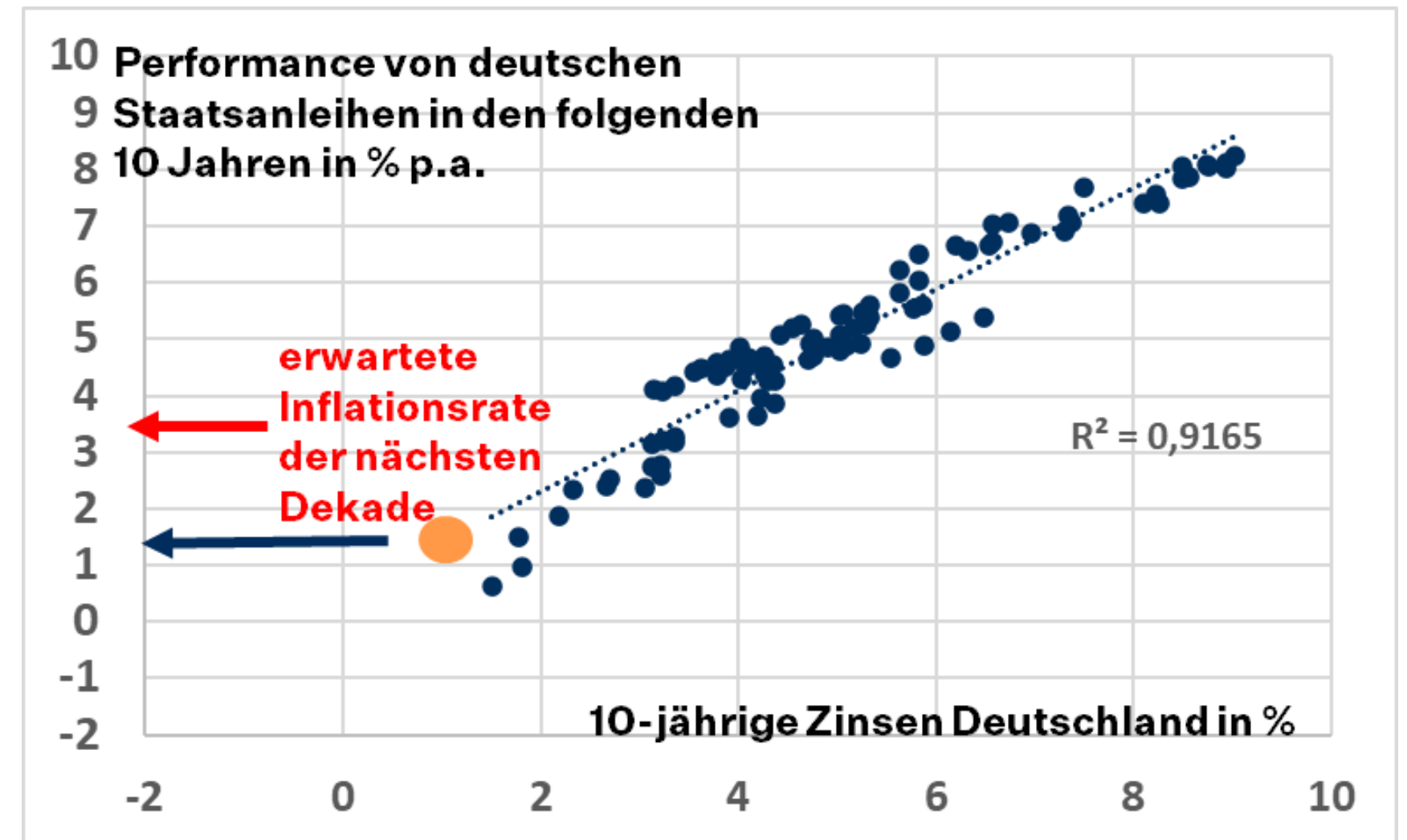
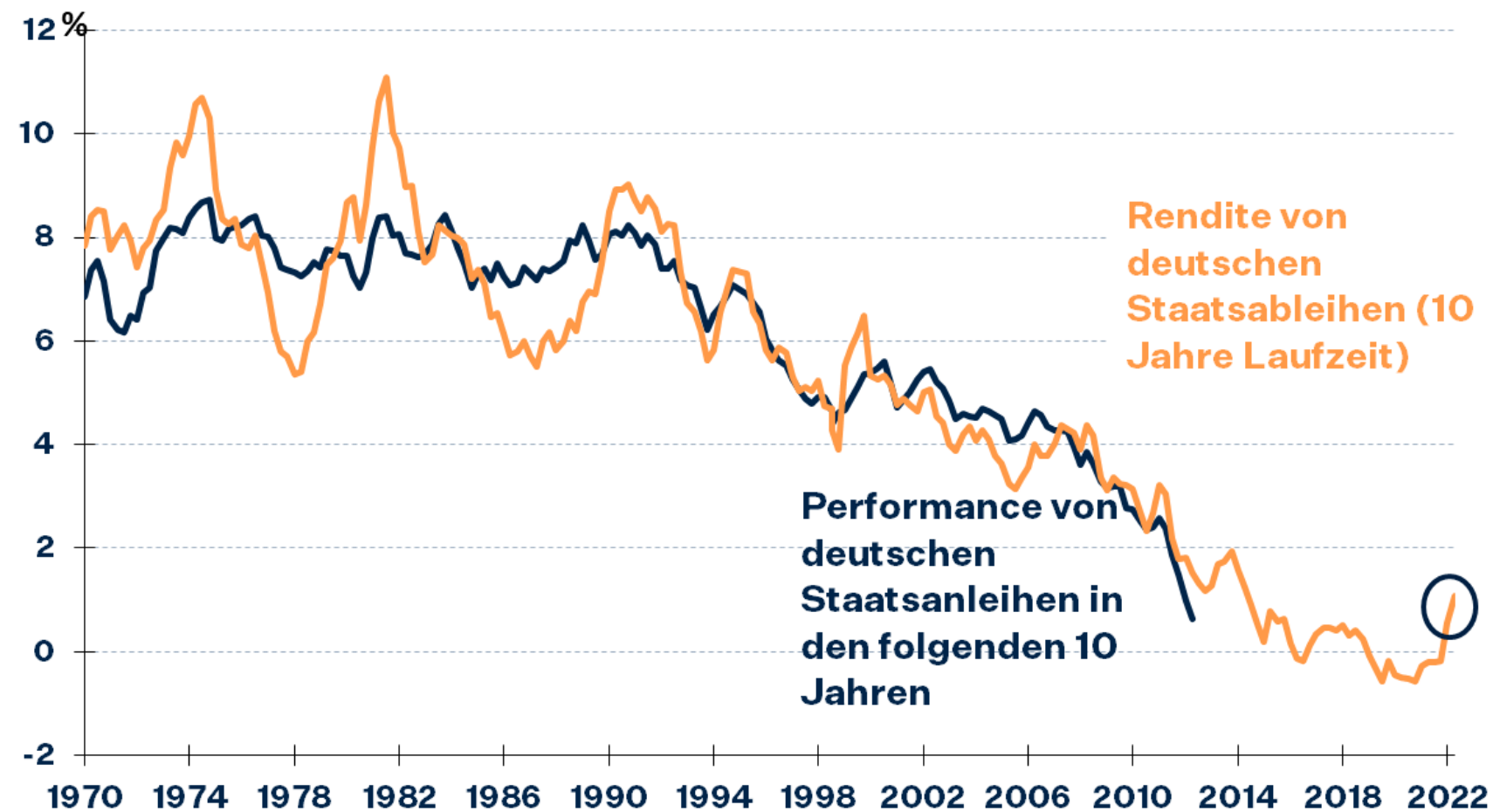
Inflation und Zinsniveau in den USA und Deutschland **seit Januar 2020**:  
kaum Anstieg des Zinsniveaus bei überraschend hohen Inflationsraten; nun beginnt auch der Zins leicht zu steigen, aber nicht auf das notwendige Niveau.



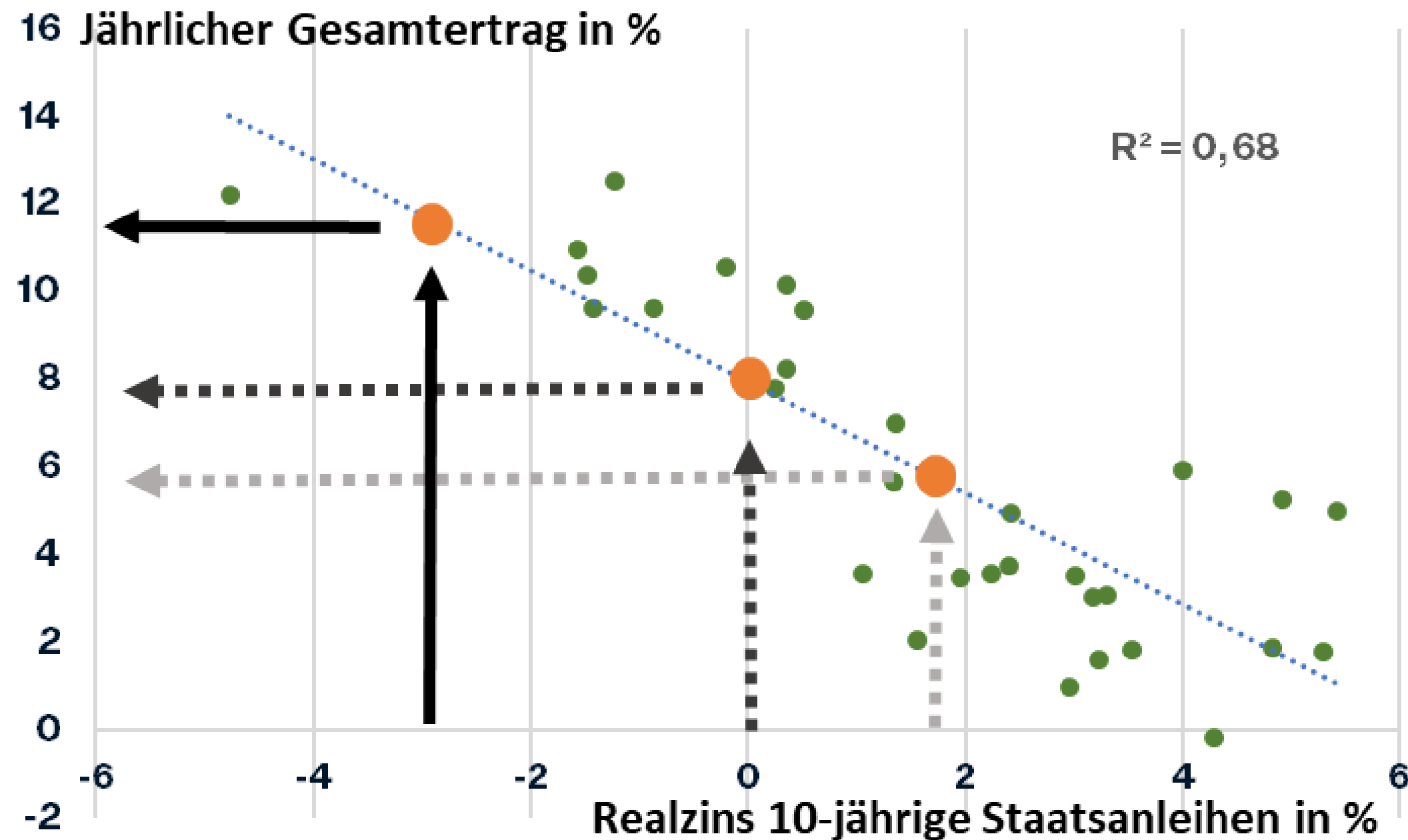
Erwartete Performance für US-Renten: 2,9% vor Steuern, -1,4% nach Steuern und Inflation.



Erwarteter Gesamtertrag für deutsche Staatsanleihen bis 2032:  
1,4% p.a. vor Steuern, -2,5% p.a. nach Steuern und Inflation. Inflationsgeschützte Anleihen  
sind zu bevorzugen.

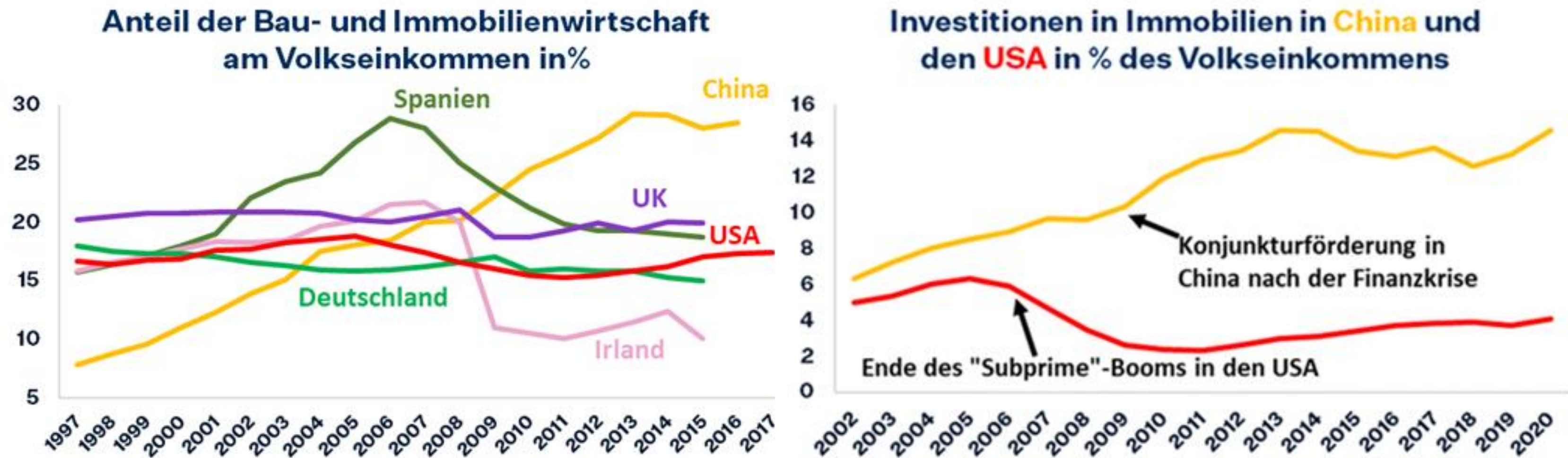


In Deutschland erklärt der Realzins seit 1991 2/3 des jährlichen Gesamtertrages (Preisanstieg + Mietertrag). Verbleibt der deutsche Realzins im negativen Bereich, kann der jährliche Gesamtertrag bei über 8% p.a. mit Mietendeckel bei 6% liegen.

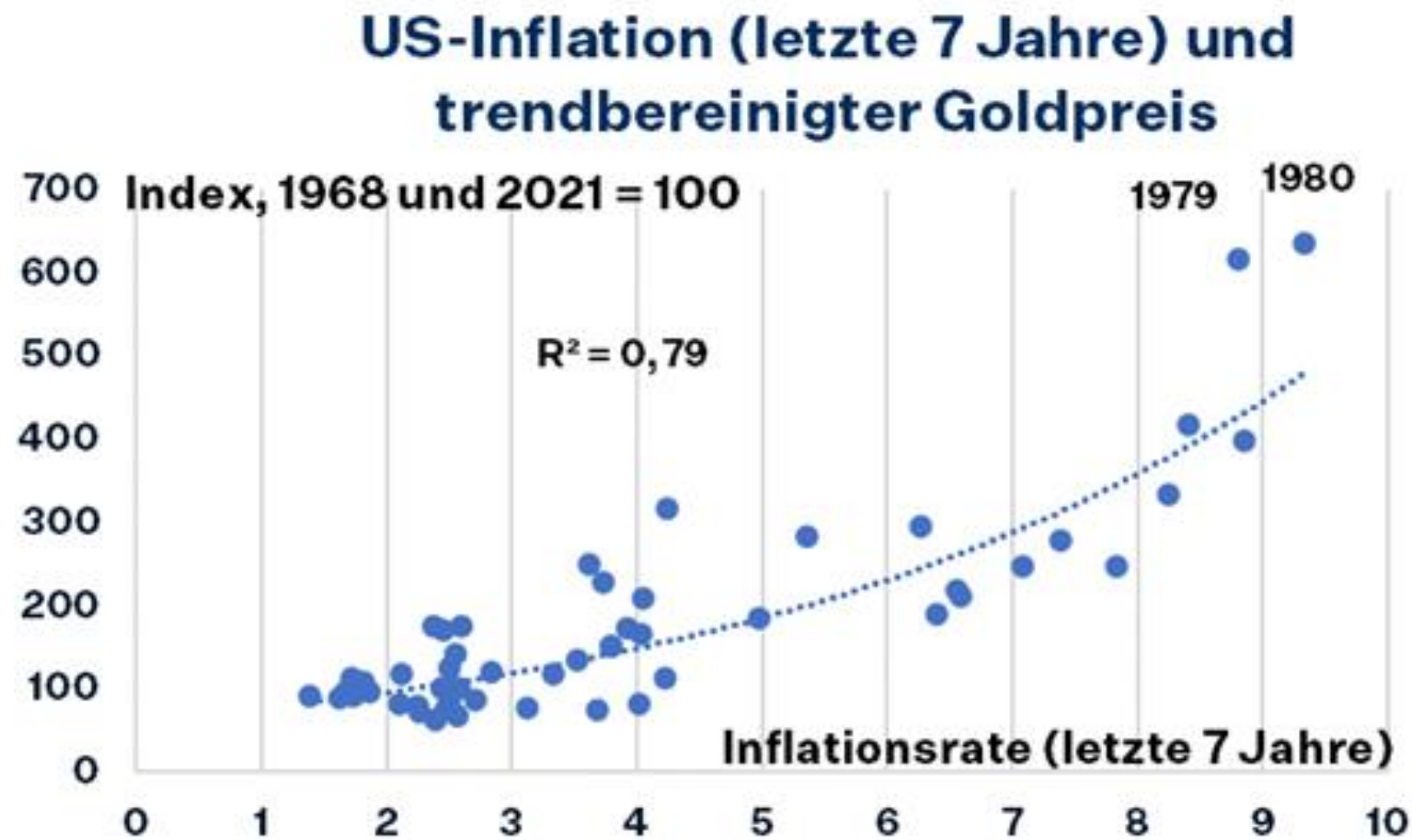




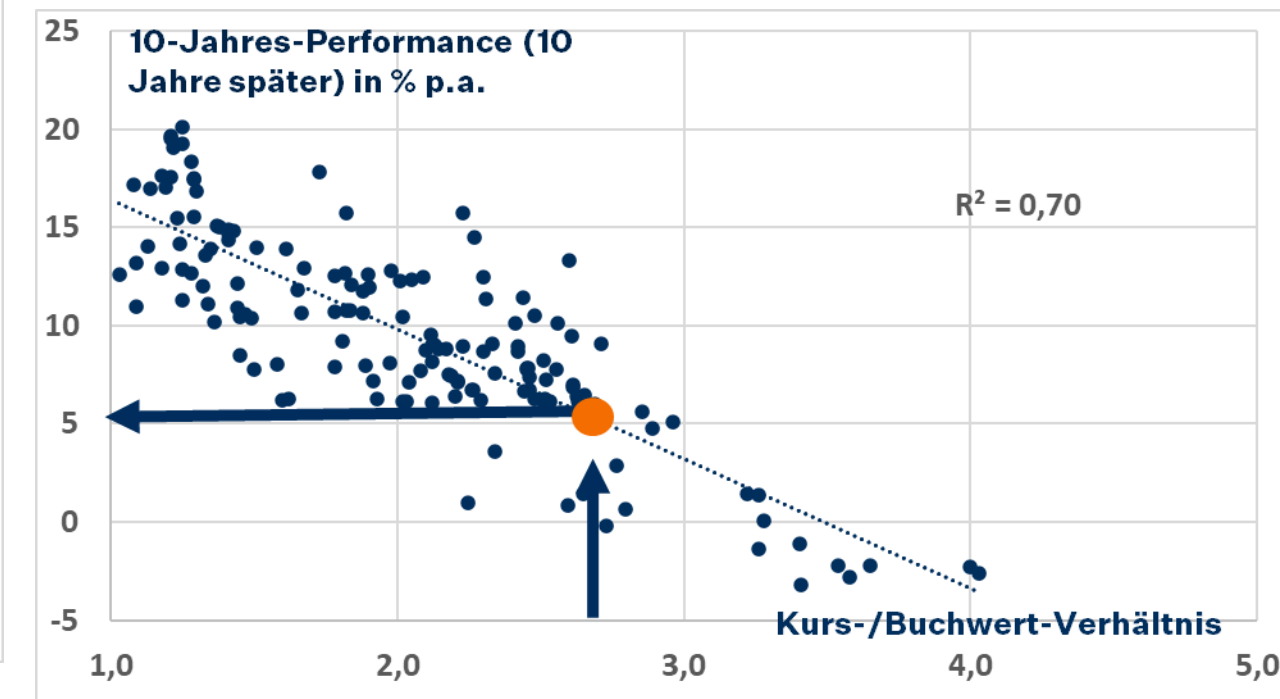
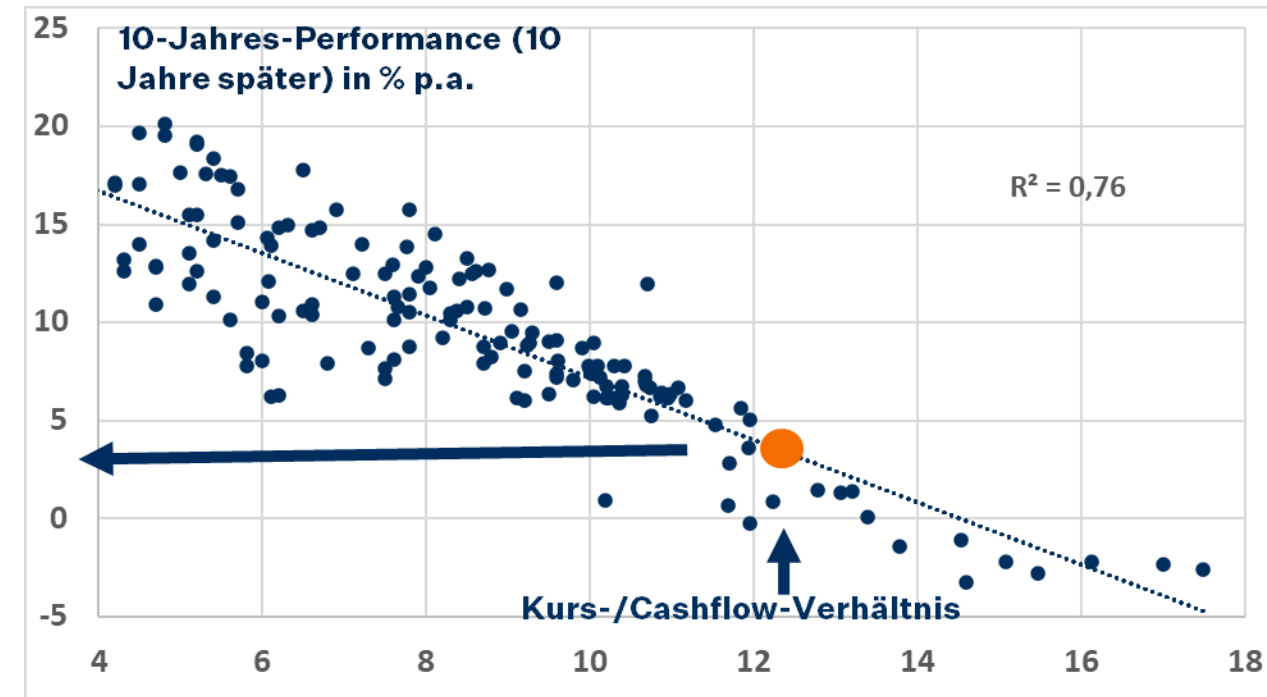
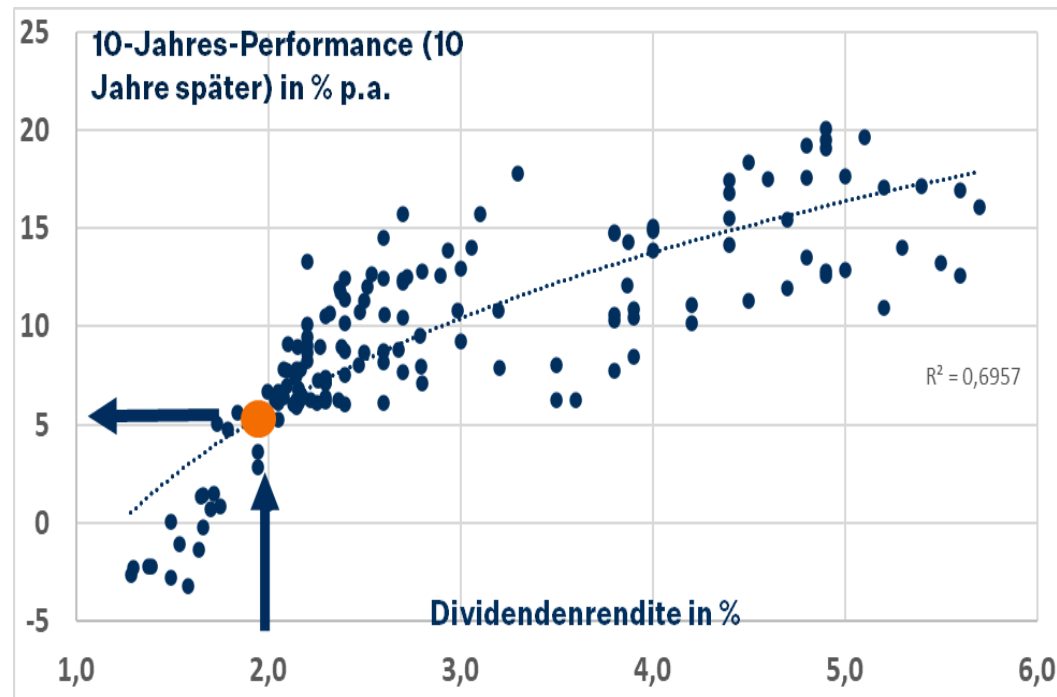
Nur vor 15 Jahren war mit Spanien die Bau- und Immobilienbranche so aufgebläht wie seit 10 Jahren in China. Die Folge: noch heute Rekordleerstand von 28% in Spanien; in China bereits 22%. Chinas Wachstum wird nachhaltig sinken.



Die schon bei Wohnimmobilien relevante Durchschnittsinflation der letzten 7 Jahre spielt auch beim Goldpreis die entscheidende Rolle und bestimmt fast 80% des trendbereinigten Goldpreises.



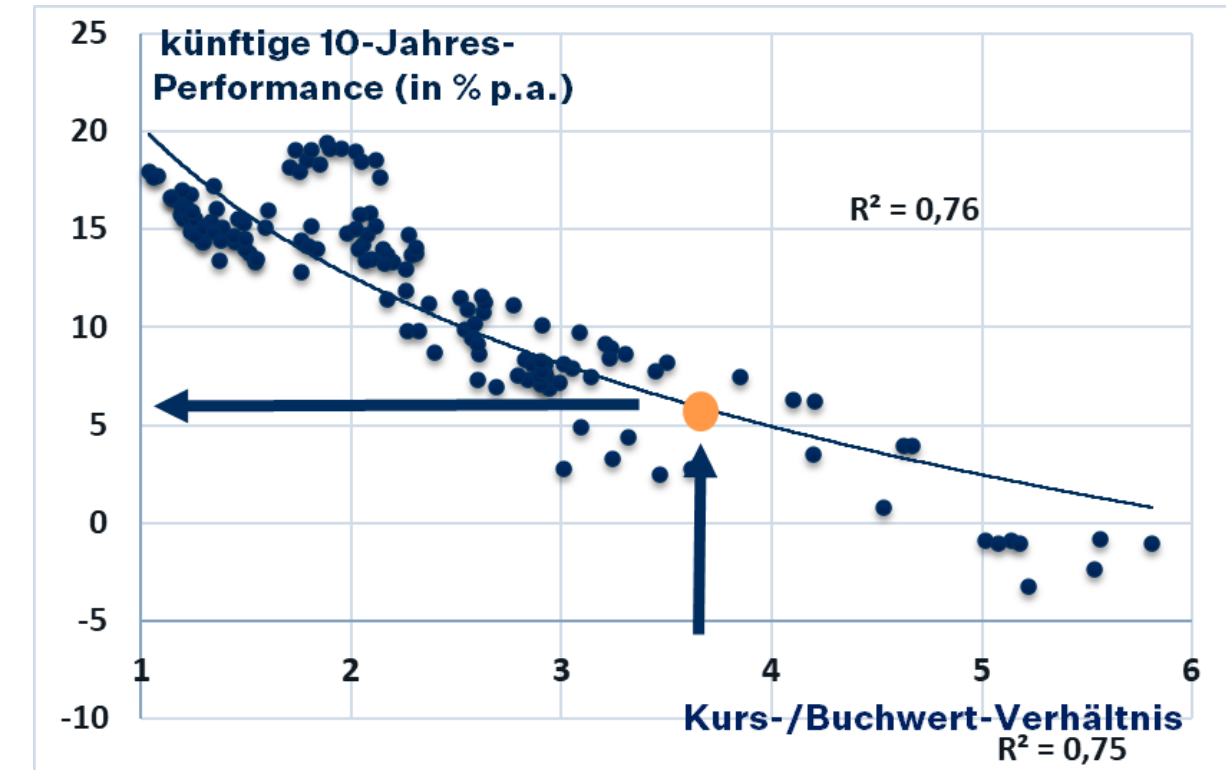
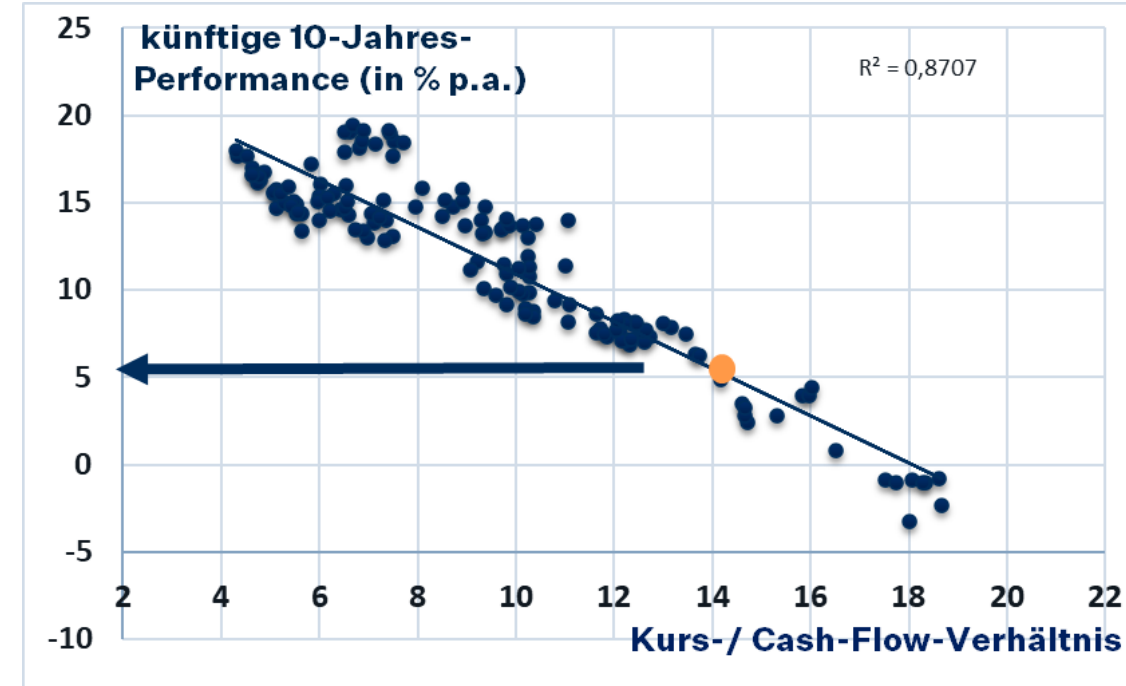
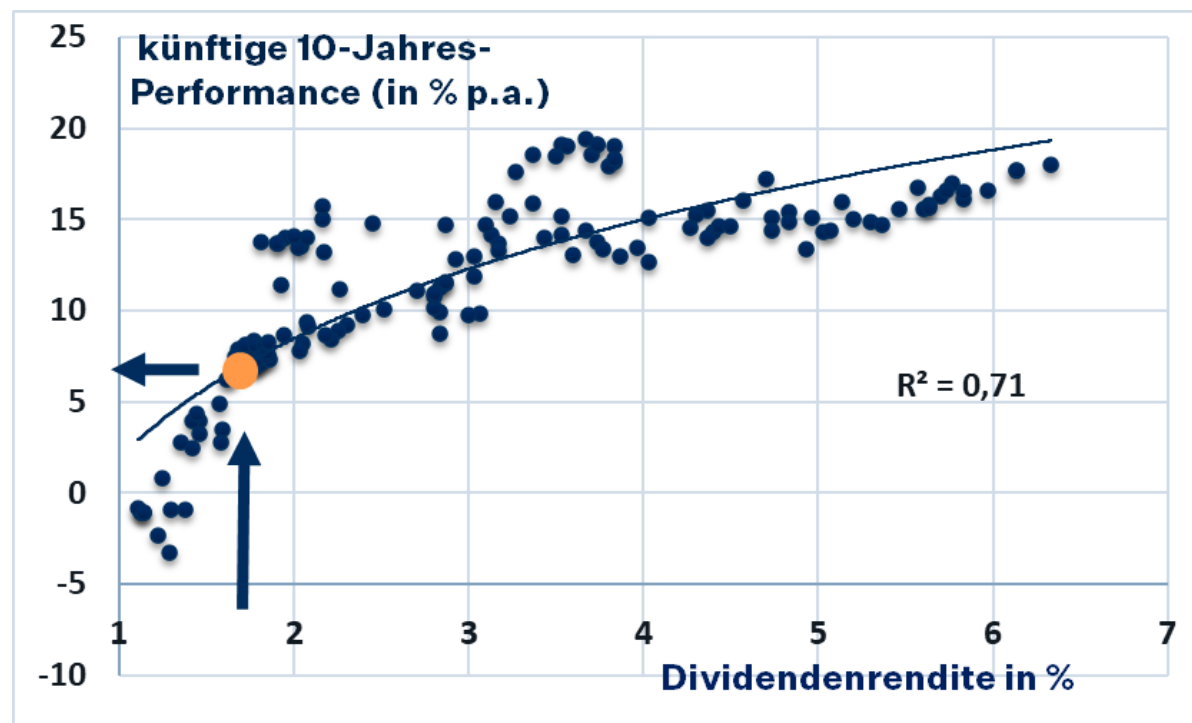
Erwartete Rendite für den weltweiten Aktienmarkt (Daten seit 1974):  
5,6% p.a. bis 2032 auf Basis der Dividendenrendite, 3,5% p.a. bis 2032 auf Basis des  
Kurs/Cashflow-Verhältnisses, 5,2% p.a. bis 2032 auf Basis des Kurs/Buchwert-Verhältnisses  
→ **insgesamt +5% p.a.**



Größte Einzelwerte:	Apple	3,6%
	Microsoft	3,4%
	Amazon	2,4%
	iShares MSCI India	1,4%
	Tesla	1,3%



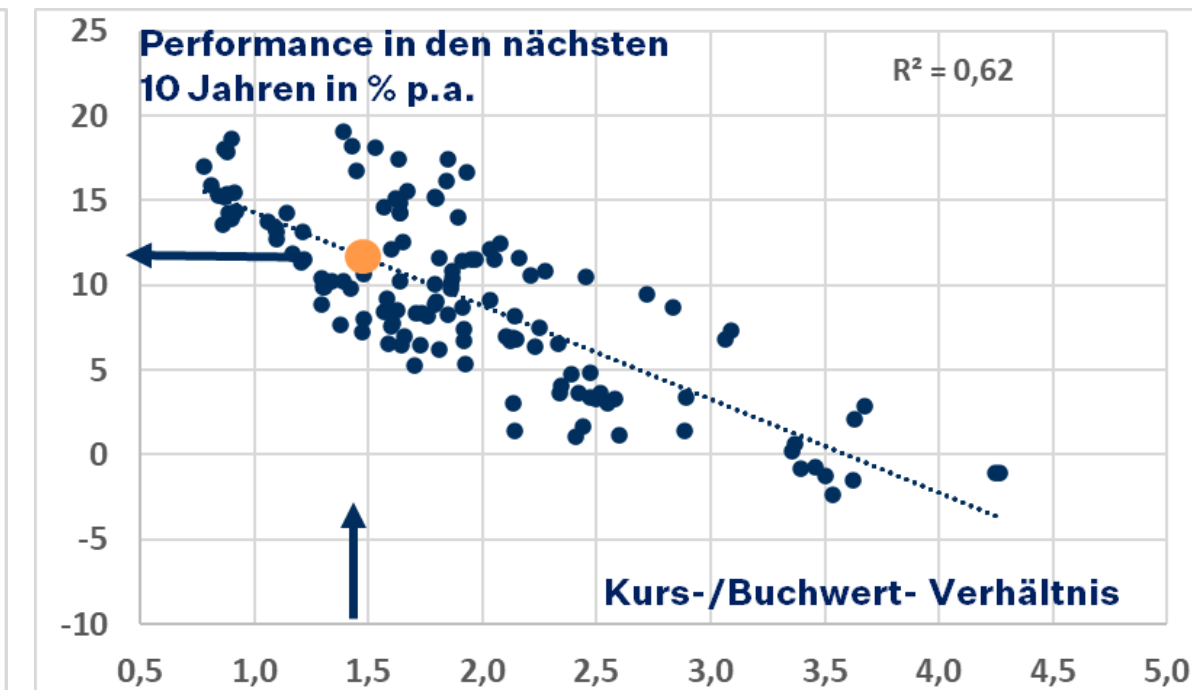
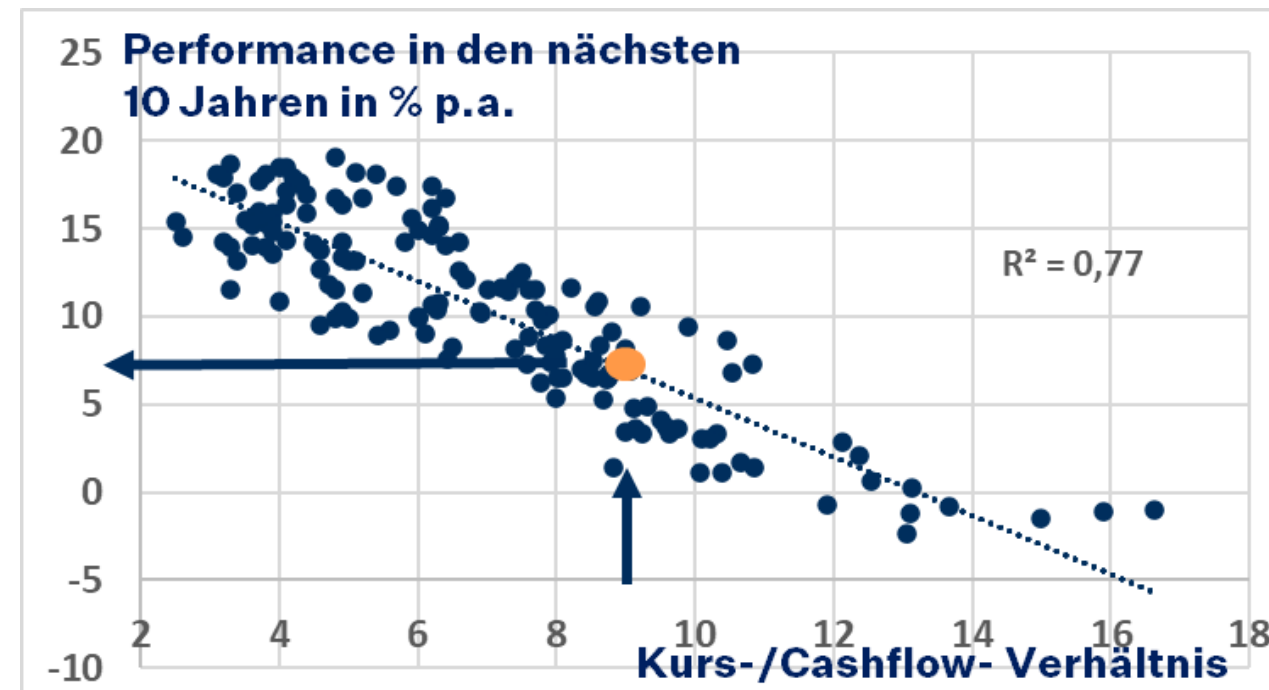
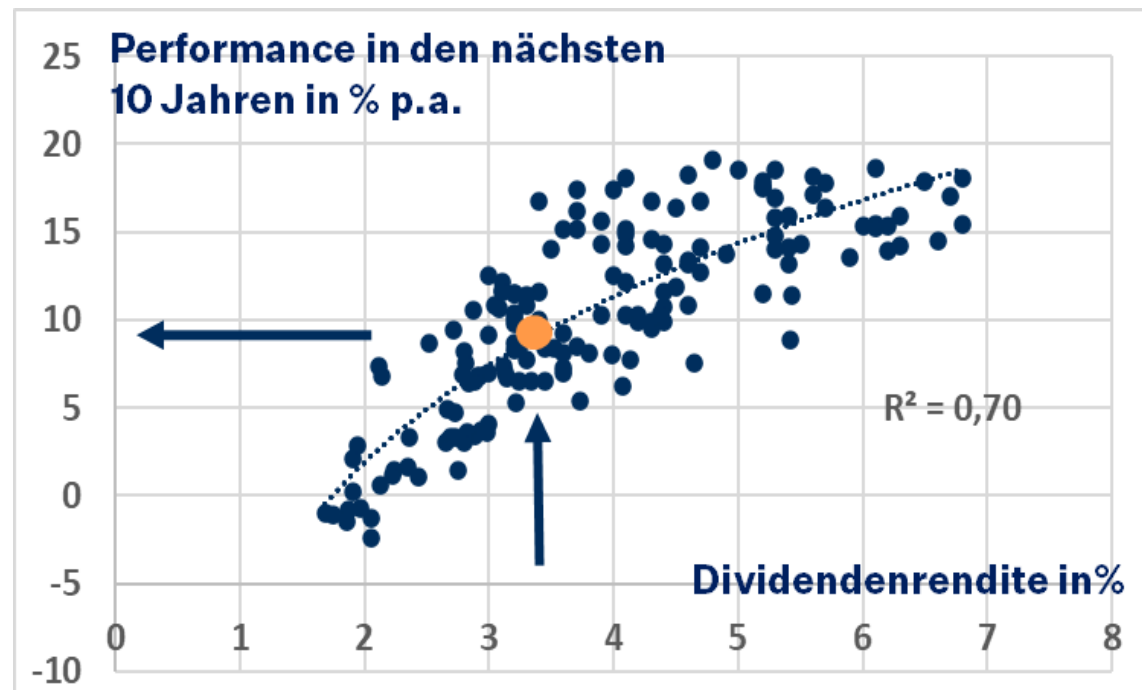
Erwartete Rendite für den amerikanischen Aktienmarkt (Daten seit 1974):  
7% p.a. bis 2032 auf Basis der Dividendenrendite, 5,3% p.a. bis 2032 auf Basis des Kurs/Cashflow-Verhältnisses, 5,7% p.a. bis 2032 auf Basis des Kurs/Buchwert-Verhältnisses, **insgesamt +6% p.a.**



<b>Größte Einzelwerte:</b>	<b>Microsoft</b>	<b>6,4%</b>
	<b>Apple</b>	<b>6,0%</b>
	<b>Amazon</b>	<b>3,7%</b>
	<b>Tesla</b>	<b>2,5%</b>
	<b>Alphabet (Google)</b>	<b>2,2%</b>



Erwartete Rendite für den europäischen Aktienmarkt (Daten seit 1973):  
8,6% p.a. bis 2032 auf Basis der Dividendenrendite, 7,1% p.a. bis 2032 auf Basis des  
Kurs/Cashflow-Verhältnisses, 11,9% p.a. bis 2032 auf Basis des Kurs/Buchwert-Verhältnisses →  
**insgesamt +9% p.a.**



Größte Einzelwerte: Nestlé 3,6%

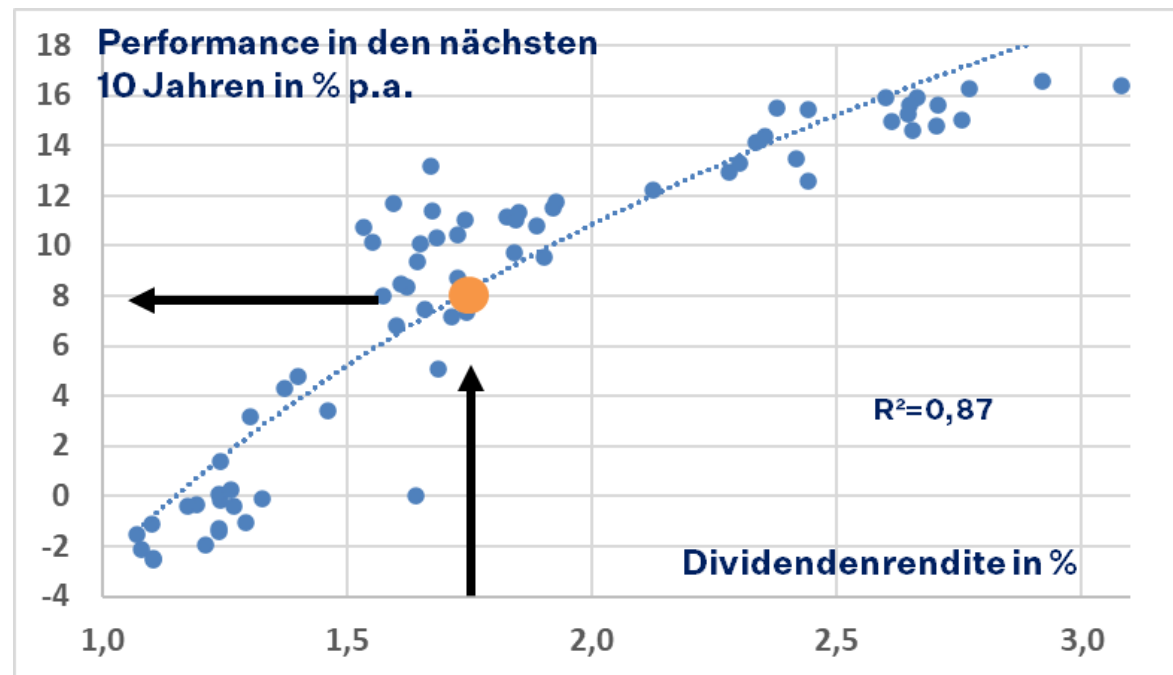
ASML	2,8%
Roche	2,2%
LVMH	1,7%
Novartis	1,7%

## Gesundheitssektor:

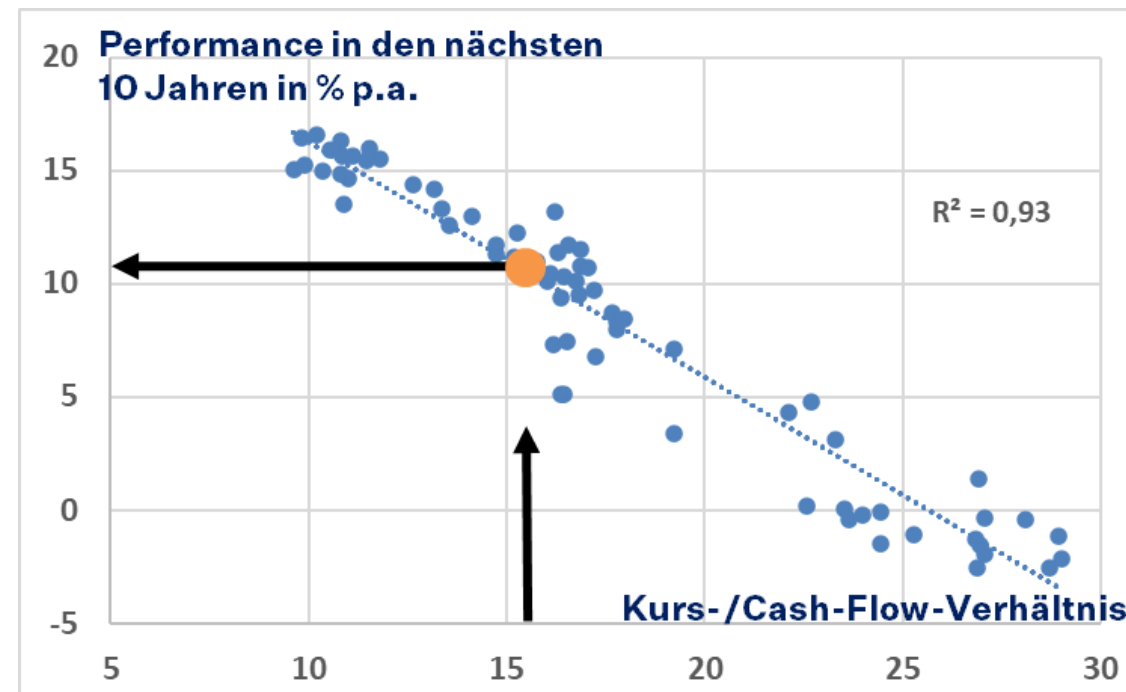
Ertragsprognose mit Dividendenrendite: 8% p.a., mit Kurs-/Cash-Flow-Verhältnis 9,7% p.a. und mit Preis-/Buchwert-Verhältnis 9,5% p.a. → **insgesamt +9,4% p.a.**

Nb

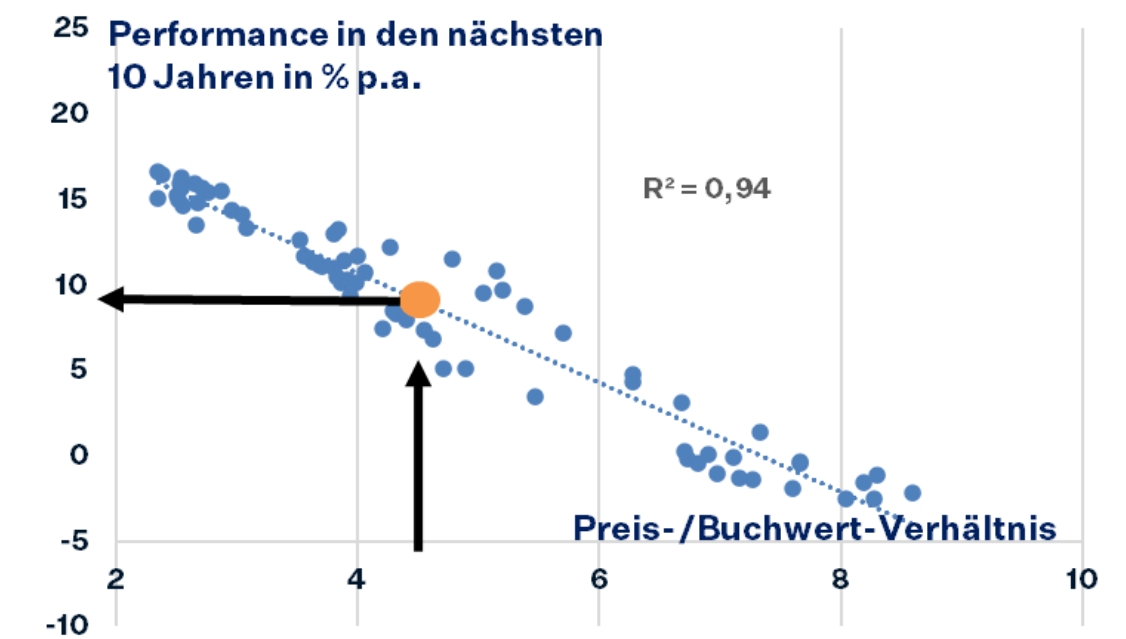
Ertragsprognose für die nächsten 10 Jahre mit der aktuellen Dividendenrendite



Ertragsprognose für die nächsten 10 Jahre mit dem aktuellen Kurs-Cash-Flow-Verhältnis



Ertragsprognose für die nächsten 10 Jahre mit dem aktuellen Kurs-/Buchwert-Verhältnis



Größte Einzelwerte: Johnson & Johnson 6,0%

United Health 5,2%

Roche 3,7%

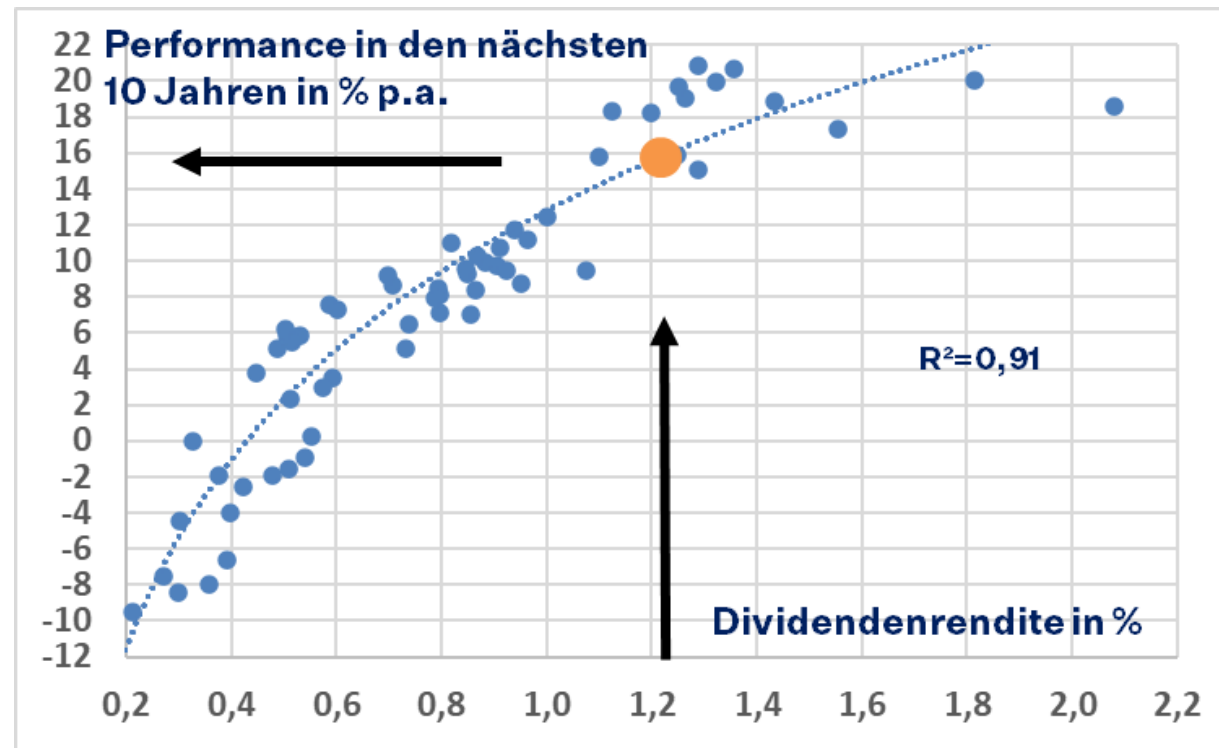
Pfizer 3,0%

Abbott Lab. 2,8%

## IT-Sektor:

Ertragsprognose mit Dividendenrendite: 15,8% p.a., mit Kurs-/Cash-Flow-Verhältnis 8,3% p.a. und mit Preis-/Buchwert-Verhältnis -0,5% p.a. → **insgesamt +8,4% p.a.**

Ertragsprognose für die nächsten 10 Jahre mit der aktuellen Dividendenrendite



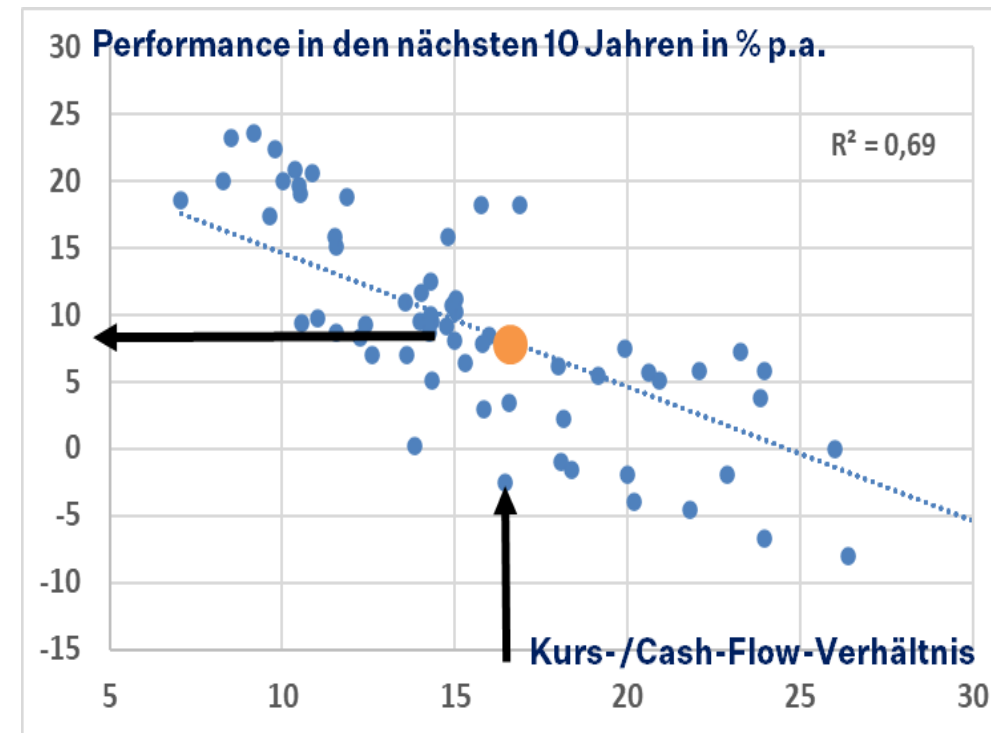
Größte Einzelwerte: Apple

Microsoft  
Nvidia  
VISA  
ASML

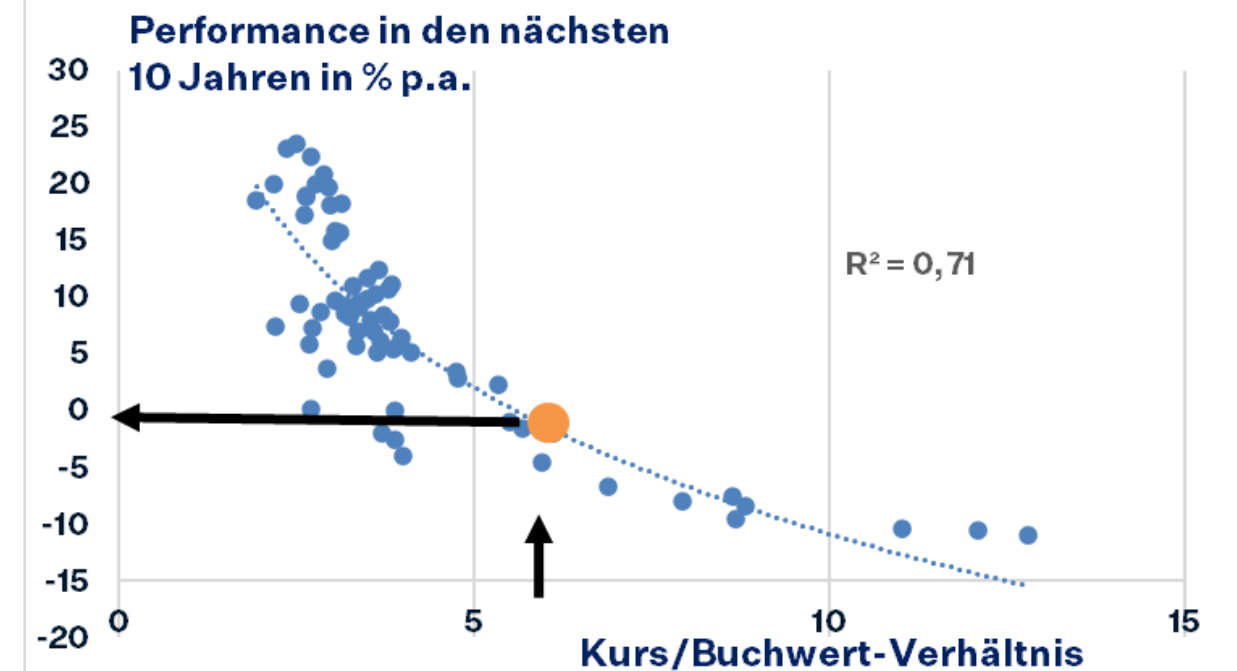
17,7%

16,8%  
4,6%  
2,6%  
2,4%

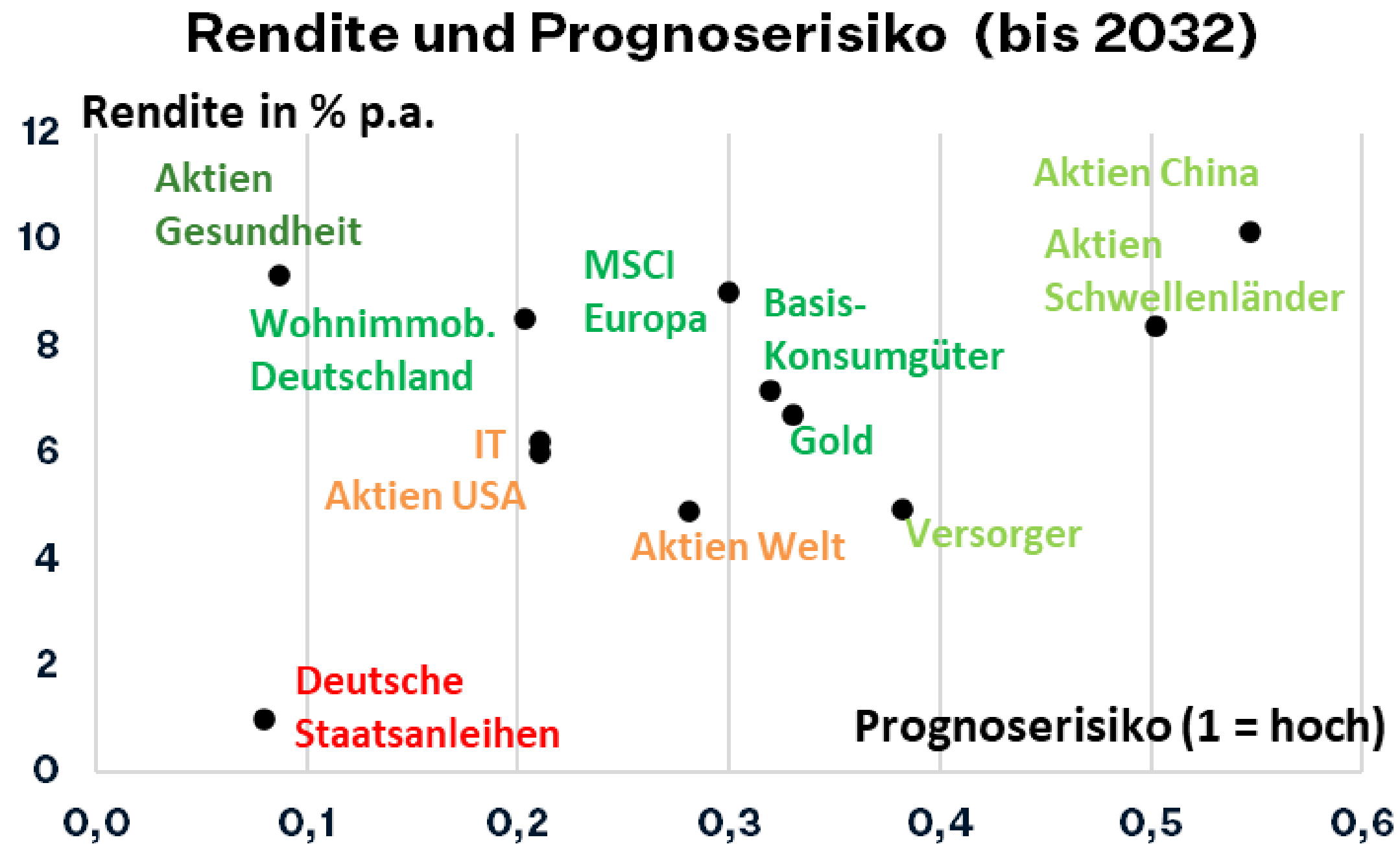
Ertragsprognose für die nächsten 10 Jahre mit dem aktuellen Kurs-Cash-Flow-Verhältnis



Ertragsprognose für die nächsten 10 Jahre mit dem aktuellen Kurs-Buchwert-Verhältnis

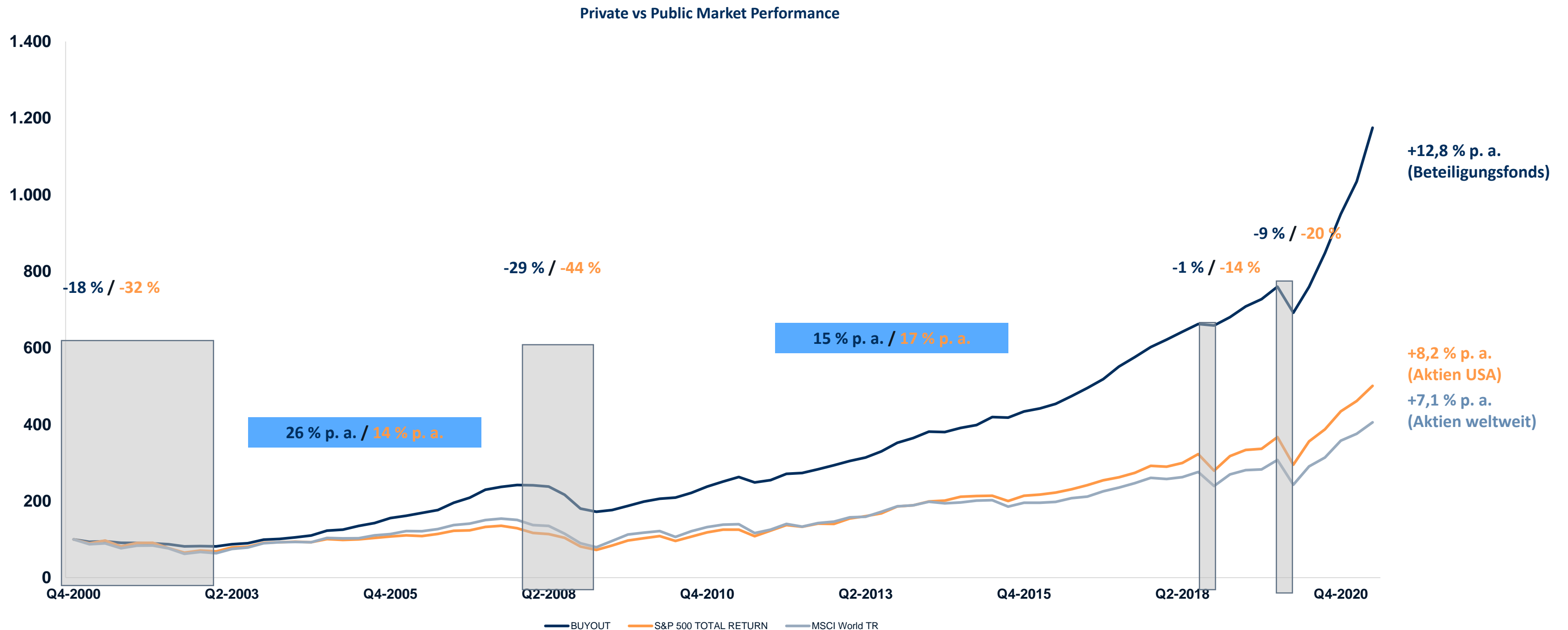


Performanceerwartung für Aktien (MSCI-Indizes), deutsche Staatsanleihen und Wohnimmobilien und Gold.



## Private vs. Public Market Performance:

In den 20 Jahren seit 2000 haben **Beteiligungsfonds** (ohne Venture Capital) eine deutlich bessere Wertentwicklung als **US-Aktien** erreicht. Dabei war das Verlustrisiko bei den 4 größeren Kursrückgängen zwischen 11%- bis 15%-Punkten niedriger.





## Fazit

- Die durch die Pandemie nochmals stark gestiegenen Schuldenberge erzwingen in der nächsten Dekade dauerhaft tiefe Zinsen. Aber: die Ära der Populisten neigt sich dem Ende zu
- Der in den meisten Ländern sinkende Anteil der Arbeitskräfte an der Bevölkerung wird durch höhere Sozialausgaben das Schuldenproblem, aber auch den durch lockere Geldpolitik steigenden Inflationsdruck im Verlauf der nächsten Dekade erhöhen. Der Putin-Krieg wird den Inflationsdruck erhöhen, da die NATO-Staaten in Europa und die Verbündeten der USA in Ostasien (Japan, Südkorea, Australien, Neuseeland) nachhaltig aufrüsten werden, auch wenn Putin längst Geschichte geworden ist. Außerdem wird ein neuer Kalter Krieg (NATO vs. China) die Globalisierung weiter schwächen, was die Inflationsrisiken weiter steigert
- Damit kann mit risikoarmen Anlageformen (Geldmarkt, Renten) die Kaufkraft nicht mehr erhalten werden
- Aktien, sonstige Unternehmensbeteiligungen, Immobilien und Gold sind immer noch außerhalb der USA kaum höher bewertet als in den letzten Jahrzehnten. Bei steigenden Inflationsraten, aber schuldenbedingt weiterhin tiefen Zinsen werden diese Anlageformen Renditen bieten, die deutlich über der künftigen Inflationsrate liegen

# Kontakt



**Reinhard Panse**

Chief Investment Officer, Co Founder



**FINVIA Family Office GmbH**

Oberlindau 54-56  
60323 Frankfurt



+49 (0) 69 2731147 13

+49 (0) 152 22698294



[r.panse@finvia.fo](mailto:r.panse@finvia.fo)

# Disclaimer

Diese Präsentation dient nur zur Information des Empfängers. Ohne Zustimmung von FINVIA Family Office GmbH dürfen diese Informationen nicht vervielfältigt und/oder Dritten zugänglich gemacht werden. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung, eine Finanzanalyse noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder eine sonstige Empfehlung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes („WpHG“) dar. Der Zweck dieser Präsentation ist die Vorstellung des Vermögensmanagements in der FINVIA Capital GmbH. Obwohl der Text auf Informationsquellen beruht, die wir für verlässlich erachten, kann doch keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Garantie, Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich ihrer Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Qualität übernommen werden. Der Text stellt weder eine allgemeine Anleitung für Investitionen noch eine Grundlage für spezifische Investmententscheidungen dar. Zusätzlich gibt er keine impliziten oder expliziten Empfehlungen in Bezug auf die Art und Weise, in der Kundenvermögen investiert werden sollte bzw. werden wird.

Soweit in diesem Dokument Indizes dargestellt sind oder auf diesen Bezug genommen wird, ist zu berücksichtigen, dass die benutzten Indizes keine Management- oder Transaktionskosten beinhalten. Investoren können nicht direkt in Indizes investieren. Verweise auf Marktindizes oder zusammengesetzte Indizes, Benchmarks oder andere Maße der relativen Marktperformance über eine spezifizierte Zeitperiode (die Benchmark) werden nur zur Information zur Verfügung gestellt. Bezugnahmen auf diese Benchmark implizieren nicht, dass das Portfolio Rendite, Volatilität oder andere Ergebnisse ähnlich wie die Benchmark erzielt. Die Zusammensetzung der Benchmark reflektiert unter Umständen nicht die Art und Weise in der das Portfolio konstruiert ist in Bezug auf erwartete und tatsächliche Rendite, Portfolio Richtlinien, Restriktionen, Sektoren, Korrelationen, Konzentration, Volatilität oder Tracking Error Ziele, die alle über die Zeit variieren können. Weder FINVIA Family Office GmbH noch FINVIA Capital GmbH gibt eine Haftungserklärung oder Verpflichtung ab, dass die Performance des Kundenvermögens der Benchmark entspricht, sie übertrifft oder ihr folgt. Frühere Wertentwicklungen eines Index, einer Benchmark oder anderer Maße sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die Präsentation stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf an Personen mit Sitz in Ländern, in deren Gerichtsbarkeit ein solches Angebot oder Aufforderung zum Kauf nicht autorisiert ist oder an Personen, bei denen es ungesetzlich wäre, ein solches Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf abzugeben, dar. Es liegt in der Verantwortung jeder Person oder jedes Personenkreises, die dieses Material im Besitz hat, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Regularien jeder relevanten Gerichtsbarkeit zu beachten.

Die dargestellten Meinungen entsprechen ausschließlich unseren aktuellen Ansichten zum Zeitpunkt der Übergabe der Präsentation und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Bestimmte Transaktionen, insbesondere solche, die Futures, Optionen und hochverzinsliche Anleihen, sowie Investments in Emerging Markets umfassen, haben unter Umständen den Effekt, dass sie das Risiko substanziell erhöhen und somit nicht für alle Investoren geeignet sind. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen einem Währungsrisiko und können infolge von Kursschwankungen einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder das mit diesen Investments erzielte Einkommen haben. Solche Investments sind ebenfalls betroffen, wenn Devisenbeschränkungen eingeführt werden sollten oder andere Gesetze und Restriktionen bei diesen Investments Anwendung finden. Der Preis und der Wert von Investments, auf die sich diese Präsentation bezieht, können steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Investoren nicht das ursprünglich eingesetzte Kapital zurückerhalten. Die historische Wertentwicklung der Investments ist kein Richtwert für deren zukünftige Wertentwicklung. Zukünftige Erträge sind nicht garantiert und ein Verlust des eingesetzten Kapitals kann auftreten. Investments, die in diesem Text erwähnt werden, sind nicht notwendigerweise in allen Ländern erhältlich, eventuell illiquide oder nicht für alle Investoren geeignet. Investoren sollten ggf. unter Einbeziehung ihrer Rechtsanwälte und Steuerberater sorgfältig prüfen, ob ein Investment für ihre spezifische Situation geeignet ist. Sie können sich hierbei von FINVIA Family Office GmbH beraten lassen. Wenn FINVIA Family Office GmbH Dienstleistungen in der Anlagevermittlung von oder Anlageberatung in Finanzinstrumenten gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 und 1a des Kreditwesengesetzes („KWG“) erbringt, wird sie insoweit stets und ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der FINVIA Capital GmbH als deren vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 2 Abs. 10 Satz 1 KWG tätig. Die FINVIA Capital GmbH mit Unternehmenssitz in der Bockenheimer Landstraße 13 bis 15 in 60325 Frankfurt am Main ist ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigtes Finanzdienstleistungsinstitut, das unter anderem deren Erlaubnis zum Betreiben der Finanzportfolioverwaltung und Anlage- bzw. Abschlussvermittlung von und Anlageberatung in Finanzinstrumenten hat.