

# DEUTSCHER STIFTUNGSFONDS



## Quartalsbericht

Q4 2021



**Alexander Steinke GmbH**  
Stiftungsbetreuung · Vermögensanlage · Family Office



**NFS Capital AG**  
Vermögensverwaltung





Die aktuelle Inflation führt zu steigenden Verbraucherpreisen. Sie wird uns auch 2022 erhalten bleiben.

Bildquelle: pixabay

**Das letzte Quartal 2021 war geprägt von Sorgen um die neue Corona-Variante „Omikron“. Trotz relativ hoher Schwankungen kann aber von einem versöhnlichen Abschluss eines insgesamt sehr guten Börsenjahres gesprochen werden. Insbesondere die Industrienationen konnten mit starkem Wachstum überraschen. Neben Corona sollte für 2022 die Entwicklung der Inflationsraten und die anstehende Zinswende in den USA von besonderer Bedeutung sein. Für die nächsten Monate gehen Experten jedenfalls von einer positiven Marktentwicklung aus – wenn die Ausbreitung von Omikron nicht doch noch einen Strich durch die Rechnung macht.**

**Eurozone mit starker Erholung dank Impferfolgen**  
Etwa 5 Prozent BIP-Wachstum konnte die Eurozone 2021 verbuchen. Ein überraschend starker Zuwachs, wenn man die weiterhin gravierenden Auswirkungen der Pandemie auf die Wirtschaftsentwicklung berücksichtigt. Auffällig dabei: Die nachfolgenden Corona-Wellen hatten einen deutlich geringeren Einfluss auf Wirtschaft und Aktienkurse als noch die erste Welle in 2020. Hier haben sicherlich die fiskalpolitischen Maßnahmen und Konjunkturprogramme der EU unterstützend gewirkt, aber auch der im weltweiten Vergleich höhere Impffortschritt. Die Schwierigkeiten bei den Lieferketten konnten sich ebenfalls etwas entspannen. Wichtige Ausnahme ist der weiterhin gravierende Computerchip-

Mangel, von dem vor allem die Automobilindustrie hart getroffen wird. Im Laufe der nächsten Monate sollten aber auch in diesem Bereich Fortschritte zu verzeichnen sein. Anders als in den Vereinigten Staaten gibt es in der Eurozone bezüglich möglicher Zinsanhebungen kaum Spielraum. Mit Blick auf das Schuldenniveau einiger Mitgliedsstaaten sind der EZB vorerst die Hände gebunden. Marktbeobachter gehen daher für 2022 auch nicht von einem Anstieg der Zinsen innerhalb der EU aus. Eine gute Nachricht für Anleger mit europäischen Aktien.

#### **US-Notenbank steigt schneller aus der lockeren Geldpolitik aus**

Die Federal Reserve hat im Dezember eine stärkere Drosselung ihrer Anleihekäufe verkündet und damit den Weg für mehrere Zinserhöhungen im ersten Halbjahr 2022 geebnet. Die Käufe von Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren sollen demnach um monatlich 30 Milliarden Dollar reduziert werden. Das sogenannte „Tapering“ könnte damit schon im Frühjahr zu Ende gehen. Das Umdenken der Fed hängt insbesondere mit der Inflationsentwicklung (lag im November bei 6,8 Prozent), aber auch den sehr positiven Arbeitsmarktdaten zusammen. Zum ersten Mal seit langem benutzte die Notenbank nicht mehr das Wort „vorübergehend“ im Zusammenhang mit der Inflation. Es wird also nicht mehr mit einem raschen Rückgang

gerechnet. Gleichzeitig schätzt der FED-Chairman Jerome Powell die US-Wirtschaft aber als stark genug ein, um die Anleihenkäufe zu beenden. Eine wichtige Nachricht für Anleger ist, dass sich die Höhe der Zinserwartungen nicht verändert hat. Die Zinsen werden also voraussichtlich schneller steigen, aber nicht höher als bisher erwartet. Der neue Kurs der Fed kam jedenfalls bei Anlegern gut an: Unmittelbar nach der Verkündung konnten Dow Jones, S&P 500 und Nasdaq deutliche Gewinne verbuchen.

### **Schwellenländer-Aktien mit Aufholpotenzial**

Strengere Regulierungen in China haben im letzten Jahr immer wieder für Kursschwankungen bei asiatischen Aktien gesorgt. Besonders ins Visier der Regierung in Peking sind dabei Technologieunternehmen, Fintechs und der Bildungsbereich geraten. Mehr Regulierung bedeutet für Anleger in der Regel nichts Gutes. Schaut man sich die neuen Regelungen aber etwas genauer an, können diese langfristig für mehr Stabilität des chinesischen Marktes sorgen. Hauptziele der Maßnahmen waren etwa die Verschärfung des bisher sehr laxen Datenschutzes, die Einführung robuster Regeln für Fintechs und das Verbot wettbewerbswidriger Praktiken. Für das kommende Jahr gehen Experten wieder von ruhigerem Fahrwasser aus, was die Regulierungen angeht. Berücksichtigt man die hohen Wachstumserwartungen und relativ günstigen Bewertungen, könnte Asien damit zu den Börsengewinnern in 2022 gehören. Dies wird auch von der Entwicklung des Handelskonflikts zwischen China und den USA abhängen, der zuletzt etwas in den Hintergrund gerückt ist.

### **Anleihen in schwierigem Umfeld**

Anleihen hatten es im abgelaufenen Kalenderjahr 2021 nicht leicht. Die anhaltenden Niedrigzinsen sowie die drohende Straffung der Geldpolitik drückten auf die Kurse. Die nun angekündigte Reduzierung der Anleihenkäufe durch die US-Notenbank könnte kurzfristig die Volatilität noch einmal nach oben treiben. Trotz des schwierigen Umfelds sehen Anleiheexperten auch Chancen in einzelnen Marktsegmenten. Dazu gehören etwa Schwellenländeranleihen, die über eine hohe Verzinsung verfügen und von einer Abschwächung des Dollars profitieren könnten. Aber auch US-High-Yields

sowie inflationsgebundene Anleihen stehen bei Fondsmanagern hoch im Kurs. Entsprechende Anleiheninvestments sind zwar mit höheren Risiken verbunden als klassische Staatsanleihen aus den großen Industrienationen, haben für die nächsten Jahre aber noch attraktivere Ertragsaussichten. Die Zeiten risikoloser Renditen sind jedenfalls lange vorbei.

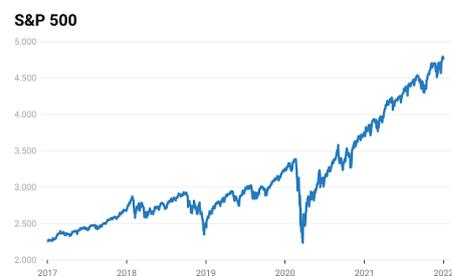
**Fazit: Das erste Halbjahr 2022 könnte in mehrfacher Hinsicht zu einem Wendepunkt werden. Da wäre zum einen die Corona-Pandemie, deren Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung durch weltweit steigende Impfquoten zumindest etwas reduziert werden könnten. Zum anderen läutet die Zinswende der US-Notenbank eine neue Ära der Geldpolitik ein. Auch wenn die EZB voraussichtlich keine Zinsanhebung durchführen wird, sollte auch sie mit ihrer Geldpolitik wieder Vorkrisenniveau erreichen und damit eine Normalisierung erfahren. Bei Lieferengpässen von Rohstoffen und der Verfügbarkeit von Halbleitern sollte es in den nächsten Monaten zu einer Entspannung kommen und zu einer Erholung der besonders betroffenen Branchen führen. Schwellenländer könnten im nächsten Jahr ebenfalls ein Comeback erleben, da sich einige der aktuellen Belastungsfaktoren – China-Regulierungen, starker US-Dollar und relativ niedrige Impfquoten – ins Gegenteil verkehren sollten.**

**Sollte Omikron durch die Impfanstrengungen in Schach gehalten werden, spricht aktuell viel für ein weiteres, erfolgreiches Aktienjahr 2022. Ein Jahr, das auch noch stärker als 2021 unter dem Motto „Nachhaltigkeit“ stehen wird. Dazu zählt die Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen der UN-Klimakonferenz in Glasgow, die Kosten der Energiewende sowie der ungebrochene Trend zu Anlagen in ESG-Investments. Ein Trend der voraussichtlich nicht nur im nächsten Jahr von Bedeutung sein wird.**

## Marktüberblick

### Aktien (um die Vergleichbarkeit der Performance sicherzustellen, wurde jeweils die Performance- bzw. Total-Return-Version herangezogen)

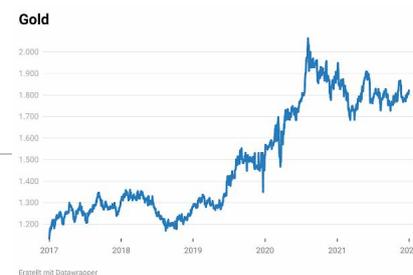
	Aktuell	Performance			
		lfd. Jahr	1J	3J p.a.	5J p.a.
<b>DEUTSCHLAND</b>					
DAX 40	15.884,86	15,79%	15,79%	14,58%	6,71%
MDAX	35.123,25	14,05%	14,05%	17,61%	9,62%
SDAX	16.414,67	11,17%	11,17%	19,95%	11,51%
<b>EUROPA</b>					
Euro St. 50	4.297,12	23,34%	23,34%	15,24%	8,01%
FTSE 100	7.384,54	26,22%	26,22%	9,49%	4,97%
CAC 40	7.153,03	31,07%	31,07%	16,95%	10,24%
SMI	12.875,66	29,16%	29,16%	22,26%	13,77%
<b>GLOBAL</b>					
S&P 500	4.766,18	37,89%	37,89%	25,62%	16,06%
Nasdaq	16.320,08	31,45%	31,45%	34,49%	23,11%
Nikkei	28.775,43	2,55%	2,55%	12,96%	8,84%
Hang-Seng	23.461,92	-5,77%	-5,77%	-0,04%	2,83%



## Rohstoffe und Währungen

### ROHSTOFFE (USD)

	Aktuell	lfd. Jahr	1J	3J p.a.	5J p.a.
Gold	1.829,20	-3,4%	-3,4%	42,7%	59,4%
Öl Brent	77,78	50,2%	50,2%	44,6%	36,9%



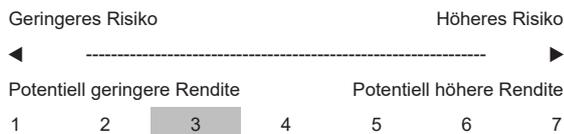
### WÄHRUNGEN

	Aktuell	lfd. Jahr	1J	3J p.a.	5J p.a.
EUR/USD	1,137	-7,0%	-7,0%	-0,7%	8,1%
EUR/CHF	1,03752	-4,1%	-4,1%	-7,8%	-3,2%

## Daten und Fakten

Fondsname	Deutscher Stiftungsfonds P
WKN / ISIN	HAFX7Q / LU1438966258
Anlageausschluss	Steinke, Reichelt & Käsbauer
Verwaltungsgesellschaft	Hauck & Aufhäuser Investment
Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
Fondsmanager	NFS Capital AG
Fondstyp	Mischfonds defensiv Welt
Fondsvolumen	33,23 Mio. Euro
Auflagedatum	19.09.2016
Geschäftsjahr	30.06.
Ausgabeaufschlag	5,00%
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Letzte Ausschüttung	17.09.2021 (2,30 Euro je Anteil)
Anteilspreis 31.12.2021	96,55 Euro
Mindestanlagesumme	250 Euro, Sparplan 25 Euro
Verwaltungsvergütung	1,36% p.a. incl. Depotbank
Informationen	<a href="http://www.deutscher-stiftungsfonds.info">www.deutscher-stiftungsfonds.info</a>

## Risiko- und Ertragsprofil



## Ergebnisse

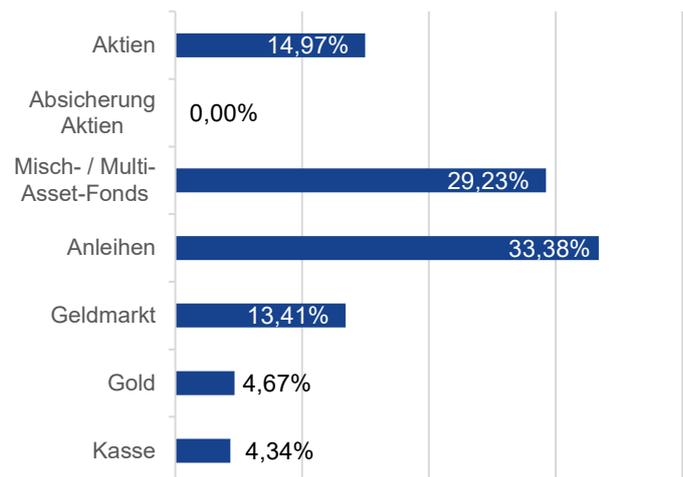
	2017	2018	2019	2020	2021
Ergebnis	0,94%	-6,02%	5,98%	2,85%	1,54%

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Perf. kum.	0,31%	0,25%	0,07%	1,54%	1,54%	10,68%	4,99%
Volatilität	2,63%	2,19%	1,99%	2,15%	2,15%	3,18%	2,68%

## Anlagestrategie

Ziel der Anlagepolitik des Deutschen Stiftungsfonds ist der reale Kapitalerhalt und die Wertsteigerung der von den Anteilshabern eingebrachten Anlagemittel, sowie die Erwirtschaftung eines angemessenen laufenden Ertrages. Der Fonds schüttet einmal jährlich aus. Der defensive Mischfonds wurde im Hinblick auf die spezifischen Anforderungen von Stiftungen aufgelegt. Dank breiter Diversifikation und Begrenzung des Aktienanteils auf 30% kann der Fonds auch das Anlagebedürfnis von defensiv orientierten Privatanlegern abdecken. Das Fondsmanagement investiert nach dem Grundsatz der Risikostreuung weltweit in variablem Umfang in Aktien, Renten, Anteile von Investmentfonds und weitere Vermögenswerte; Derivate können zu Absicherungszwecken eingesetzt werden. Bei der Zusammenstellung des Portfolios wird ein großer Wert auf Aspekte wie Nachhaltigkeit und Umwelt, Soziales und Verhaltensstandards (ESG) gelegt.

## Asset Allocation



## Portfolio Deutscher Stiftungsfonds

Bezeichnung	Anteil %	Bezeichnung	Anteil %
iShares EUR Ultrashort Bond ESG	10,57%	Siemens Balanced	1,55%
DWS ESG Euro Money Market Fund	7,20%	Sarasin-FairInvest-Universal-Fonds	1,54%
DWS Institutional ESG Euro Money Market	6,21%	DJE - Zins & Dividende - XP	1,52%
Carmignac Securite	4,55%	M&G Optimal Income Fund	1,52%
Fidelity Zins & Dividende	3,81%	Nordea European Covered Bond Fund	1,50%
FvS Foundation Defensiv	3,53%	NSI Anleihe	1,48%
Carmignac Patrimoine	3,13%	Mainberg Special Situations	1,35%
DWS Concept Kaldemorgen	3,13%	BNPP Easy ECPI Global ESG Blue Economy UCITS ETF	1,24%
JPM Global Income Fund	3,09%	iShares MSCI World SRI UCITS ETF	1,23%
FvS Bond Opportunities	2,61%	Schroders Sustainable Euro Credit	1,22%
Kepler Ethik Mix Solide	2,51%	DWS ESG Convertibles	1,20%
Xtrackers Physical Gold ETC	2,34%	Eurizon Fund Absolute Green Bonds	1,20%
Xetra-Gold	2,33%	UBS JPM EM IG ESG Diversified Bond ETF	1,18%
iShares EUR Corp Bond SRI 0-3yr UCITS ETF	2,28%	Lyxor New Energy ESG ETF	1,13%
KCD-Union Nachhaltig Mix	2,22%	Schroder Global Energy Transition EUR H	1,10%
Lyxor Euro Gov. Inflation Linked Bond ETF	1,93%	terrAssisi Aktien I AMI	1,10%
Xtrackers Global Inflation-Linked Bond ETF	1,90%	Lyxor MSCI Water ESG Filtered UCITS ETF	1,08%
Value Opportunity Fund	1,89%	B.A.U.M. Fair Future Fonds	1,05%
Immobilien Werte Deutschland AI	1,76%	GLS Bank Aktienfonds	1,02%
UBS Sustainable Develop. Bank Bonds ETF	1,76%	Rize Sustainable Future of Food UCITS ETF	1,02%
Swisscanto Fund Sustainable Balanced	1,68%		

## Investmentgesellschaften im Portfolio



NFS Capital AG  
 Industriering 10  
 9491 Ruggell, Liechtenstein  
 T. +423 371 18 71 kontakt@nfs-capital.li  
 F. +423 371 18 72 www.nfs-capital.li



Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. - 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach

Haftungsausschluss: Rechtliche Hinweise: Die vorliegenden Inhalte dienen lediglich dem Vertriebs- und Werbezweck und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Sie sollen lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Alleinnige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds.

## Impressum

### **Netfonds AG**

Heidenkampsweg 73  
20097 Hamburg  
Telefon +49-40-822 267-0  
Telefax +49-40-822 267-100  
info@netfonds.de

### **Rechtshinweis**

Netfonds AG  
Registergericht: AG Hamburg  
HRB-Nr. 120801  
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

### **Vorstand**

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke  
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV: Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

---

## Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tötigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.



# einBlick: Ausblick 2022

Chancen und Risiken im Überblick

## Corona: Ein Überblick

---

Das Thema Corona wird die Welt auch 2022 bewegen. Wird in eine Pandemie hineingeimpft, werden Mutationen ausgelöst.

## Inflation: Basiseffekte und Kernrate

---

Die Preisinflation erreicht derzeit die höchsten Niveaus seit mehreren Jahrzehnten. Sie fällt höher aus als prognostiziert.

## Wirtschaft und Märkte 2022

---

Die positive Grundtendenz sollte in der Weltwirtschaft anhalten. So erwartet der IWF 2022 ein globales Wachstum in Höhe von 4,9 %.

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

ein turbulentes Jahr 2021 neigt sich dem Ende entgegen.

In der Dezemberausgabe unseres monatlich erscheinenden Research-Formats *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* wagt unser Gastautor Folker Hellmeyer einen volkswirtschaftlichen Ausblick auf die Märkte im anstehenden Kalenderjahr 2022.

Wir wünschen Ihnen mit *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* eine spannende Lektüre!



Ihr Netfonds-Team

Silvan Nikuradse  
Produktmanager Investment

**Das Jahr 2021 neigt sich dem Ende zu. Zum Jahreschluss herrscht auf medialer und politischer Ebene und an Finanzmärkten begrenzte Zuversicht für die nähere Zukunft. Risikowahrnehmung ist durch die Themen Corona, Inflation, Zinspolitik, Stagflation, Staatsdefizite und geopolitische Risiken bestimmt.**

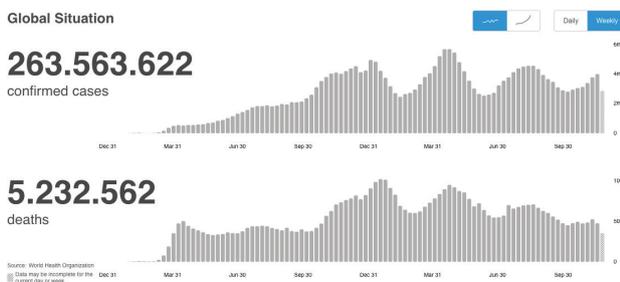
### Corona: Ein Überblick

Das Thema Corona wird die Welt auch 2022 bewegen. Wird in eine Pandemie hineingeimpft, werden Mutationen ausgelöst. Derzeit belastet die Corona-Mutante Omikron. Saisonal ergeben sich in den kalten Jahreszeiten verschärfte Infektionsszenarien, die sich durch Gegenmaßnahmen und dem jahreszeitlichen Wechsel abschwächen werden. Mutationen schwächen sich in ihrer Gefährlichkeit im Zeitverlauf grundsätzlich ab. Ausnahmen bestätigen die Regel. Entsprechend ist verantwortliches Handeln gefragt. Pandemien sind nachweislich endliche Herausforderungen. Per 1. Dezember 2021 ergab sich global laut WHO folgendes Bild:



© <https://covid19.who.int/>

Bezüglich der Sterblichkeit bietet die WHO eine globale Darstellung kombiniert mit den Inzidenzen an. Es ist erkennbar, dass trotz steigender Inzidenz auf globaler Ebene, die Sterblichkeit stabil ist. Das bestätigt den Wirkungsmechanismus der beschlossenen Maßnahmen.



© <https://covid19.who.int/>

Die Daten und Maßnahmen deuten keine dauerhafte

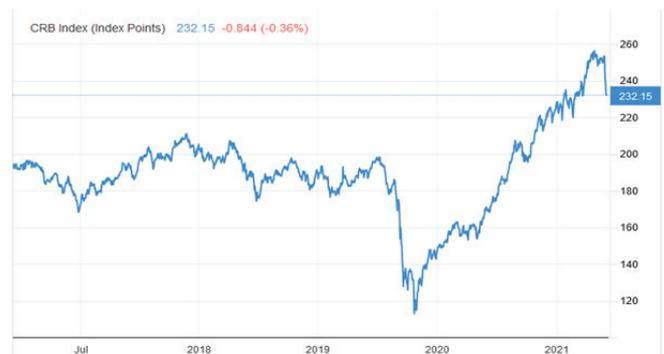
Verschärfung der Krisensituation an.

### Inflation: Basiseffekte und Kernrate

Die Preisinflation erreicht derzeit die höchsten Niveaus seit mehreren Jahrzehnten. Sie fällt höher aus als prognostiziert. In dem Euro-Raum betrug der Anstieg der Verbraucherpreise im letzten Monat 4,9 % und in den USA 6,2 % im Jahresvergleich.

Dieser Preisanstieg wird durch mehrere Treiber getragen. Die derzeitigen Lieferengpässe werden laut Expertenmeinung noch bis in das 2. Halbjahr 2022 Inflationsakzente setzen. Eine wichtige Größe stellen Rohstoffpreise dar (u.a. fossile Brennstoffträger). Der im Vorjahr stattgefundene Einbruch dieser Preise durch die Corona-Pandemie verstärkt die Basiseffekte. Im Jahr 2022 fallen die Basiseffekte mit hoher Wahrscheinlichkeit aus und dürften die inflationäre Gesamtsituation entspannen. Ob der aktuelle Einbruch der Rohstoffpreise (siehe Chart) zusätzlich eine dauerhafte Entspannungsindikation darstellt, ist ungewiss.

### CRB-Rohstoffpreisindex



© [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com)

Nach der quantitativen Analyse schauen wir auf die qualitative Analyse der Preisentwicklung. Eine Zentralbank kann nicht direkt Rohstoffpreise oder globale Lieferketten beeinflussen. Zentralbanken müssen auf die Inflationsquellen innerhalb der Volkswirtschaft reagieren. Die werden von der Kernrate der Verbraucherpreise abgebildet. Sie legte im Euro-Raum zuletzt auf 2,6 % zu, deutlich unter der Gesamtrate (4,9 %). Die Wahrscheinlichkeit, dass im Zeitfenster des 4. Quartals 2021 die Spitzen der Inflationsentwicklung erreicht werden, ist hoch. Die Verringerung der An-

leiheankäufe durch die Zentralbanken, die in den USA begonnen hat, wird zeitversetzt global fortschreiten und kann als ein Indiz einer Stabilisierung gewertet werden. Das Thema Zinserhöhungen kann im 2. Halbjahr 2022 greifen. Diese Schritte wären kein Trendwechsel der repressiven Zentralbankpolitik, sondern sie wären Ausdruck eines erhöhten Inflationsbilds um 0,5 % - 1,0 % (Vergleich zu vor sechs Monaten) im Rahmen einer Parallelverschiebung Inflation / Zins. Real negative Zinsen werden am westlichen Geldmarkt und in weiten Teilen des Kapitalmarktes bestimmend bleiben. Eine Trendwende der repressiven westlichen Zentralbankpolitik ist nicht erkennbar.

### **Stagflation: Eine Bewertung**

Im 3. Quartal 2021 wurde der Begriff Stagflation diskutiert. Eine Stagflation definiert eine Situation eines Währungsraumes, in der wirtschaftliche Stagnation und Inflation als auch abnehmende Beschäftigung miteinander einhergehen.

Die Weltwirtschaft wächst gemäß Prognosen des IWF 2021 mit 5,9 % und 2022 mit 4,9 % über ihrem Potenzial. Globale Arbeitsmärkte entwickeln sich positiv. Lohnsummen als auch Kaufkraft steigen und Sozialsysteme werden entlastet. Im Euro-Raum nähert sich die Arbeitslosenrate mit 7,3 % dem niedrigsten Wert in der Gesamthistorie bei 7,1 % (2008). Die Inflation ist Ausdruck erhöhter Nachfrage (Lieferengpässe). Der Index des deutschen Auftragseingangs hat im letzten Berichtsmonat den höchsten Wert in der Geschichte dieses Index geliefert, der mehr als 20 % oberhalb des Niveaus vor Ausbruch der Corona-Krise liegt. Die aktuelle und weltweit prognostizierte Entwicklung steht in keinem Zusammenhang mit Inhalten der Stagflation.

### **Staatsdefizite: Bruttoschulden/Schuldentragfähigkeit**

Im Zuge der Corona-Krise sind die Staatsdefizite angeschwollen. Das ist hinsichtlich einer Bruttoschuldenbetrachtung kritisch.

Entscheidender ist die Schuldentragfähigkeit. Die hat sich nicht verschlechtert, da die Zinsniveaus niedrig sind. Japans gute Bonität (S&P Rating A+) trotz Bruttoschulden in Höhe von circa 240 % des BIP belegt, dass Schuldentragfähigkeit die entscheidende Größe ist. Staatsdefizite sind mit einer durchschnittlichen

Laufzeit von 7 - 8 Jahren finanziert. Alte Schulden mit höheren Zinsen wurden und werden mit Neuemissionen mit niedrigerem Zins refinanziert. Neuschulden werden mit Niedrigzins aufgenommen.

Die Schuldentragfähigkeit erlaubt trotz hoher Bruttoschulden die Umsetzung der geplanten Wirtschaftsprogramme. Auf Sicht der kommenden 12 - 18 Monate ergibt sich aus der Entwicklung der Staatsdefizite mit hoher Wahrscheinlichkeit kein Krisenpotential für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte.

### **Geopolitische Risiken**

Die geopolitischen Risiken bleiben 2022 und darüber hinaus erhalten. Ein heißer Krieg ist mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht auf der Agenda. Dafür sind die internationalen Abhängigkeiten (u.a. elementare Rohstoffe) von Russland und China zu ausgeprägt. Auch ist das Niveau der Wehrtechnik sowohl in Russland als auch in China auf einem Plateau, das für den Westen zu viele Risiken mit sich brächte.

Die Machtauseinandersetzungen werden sich jedoch fortsetzen. Sie schränken ökonomische Potenziale ein. Bei Entspannung eröffneten sich weltweit durch Multiplikatoreffekte deutlich erhöhte Wachstums- und Wohlstandschancen.

### **Wirtschaft und Märkte 2022**

Die positive Grundtendenz sollte in der Weltwirtschaft anhalten. So erwartet der IWF 2022 ein globales Wachstum in Höhe von 4,9 %. Das BIP der USA soll um 4,9 %, das des Euro-Raums um 4,3 % und das Chinas um 5,7 % steigen.

Die global aufgesetzten und noch nicht umgesetzten Wirtschaftsprogramme bieten über 2022 hinaus positive Wachstumsperspektiven für die Weltwirtschaft und die globalen Aktienmärkte, denn diese Programme müssen durch Unternehmen umgesetzt werden. Auch die politischen Maßnahmen, die global verfügt werden, um Klimaschutzziele zu erreichen, zwingen Unternehmen in Neuinvestitionen, die weitere Wachstumsimpulse liefern werden.

Neben den zu erwartenden positiven Impulsen aus dem Investitionssektor ergeben sich durch absehbar

starke Arbeitsmärkte Lohnsummeneffekte, die auf den internationalen Konsum positiv durchwirken.

Die zuvor dargestellten Risiken sind im kommenden Jahr geeignet, der globalen Wirtschaft zeitlich begrenzt Dellen zuzufügen und Märkte in zeitlich begrenzte Korrekturen zu zwingen. Der positive Grundtenor für Ökonomie und Aktienmärkte bleibt mit hoher Wahrscheinlichkeit erhalten.

## Impressum

### Netfonds AG

Heidenkampsweg 73  
20097 Hamburg  
Telefon +49-40-822 267-0  
Telefax +49-40-822 267-100  
info@netfonds.de

### Rechtshinweis

Netfonds AG  
Registergericht: AG Hamburg  
HRB-Nr. 120801  
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

### Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke  
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV: Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

---

## Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tötigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.



## einBlick: DAX 40 – Revolution oder Rohrkrepierer?

### Leidindex

---

Wie der DAX gern verunglimpft  
wird

### Leitindex

---

Was der Neustart alles besser  
machen soll

### Lightindex

---

Warum der MDAX das Nachse-  
hen hat

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Vorsprung durch Research: Das ist unser Motto, dem wir mit unserem monatlich erscheinenden Research-Format *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* folgen.

In der aktuellen Ausgabe stellen wir die Frage *DAX 40 – Revolution oder Rohrkrepierer?* und räumen dabei mit ein paar gängigen Vorurteilen über den deutschen Leitindex auf.

Wir wünschen Ihnen mit *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* eine spannende Lektüre!



Ihr Netfonds-Team

Christian Nicolaisen  
Produktmanager Investment



Shutterstock/Video Media Studio Europe

Präsenzhandel ade: Der klassische maklergestützte Handel auf dem Frankfurter Börsenparkett ist bereits seit 2011 passé. Leer ist es darum dort trotzdem nicht, die Stellung halten Spezialisten des XETRA-Handels, über den seitdem alles abgewickelt wird.

**Trotz guter Performance musste der deutsche Leitindex immer wieder Kritik einstecken, nun soll mit dem neuen DAX 40 alles besser werden. Doch hatte das Börsenbarometer im internationalen Vergleich überhaupt solche Defizite? Und was bringen die Neuerungen für Anleger?**

Was wurde nicht alles gelästert über den deutschen Leitindex? Angefangen bei der Namensgebung: Der zunächst favorisierte Vorschlag KISS, das Akronym von Kurs/InformationSSystem, löste 1988 bei der *Financial Times* solch beißenden Spott aus, dass die Verantwortlichen in Frankfurt es damals vorzogen, ihre Wahl noch einmal zu überdenken. Der Legende nach soll dann ein Banker beim Spazieren mit seinem Dackel – englisch *dachshund* – die zündende Idee zum DAX gehabt haben.

#### **„In Wahrheit ein Tummelplatz für Sin Stock“**

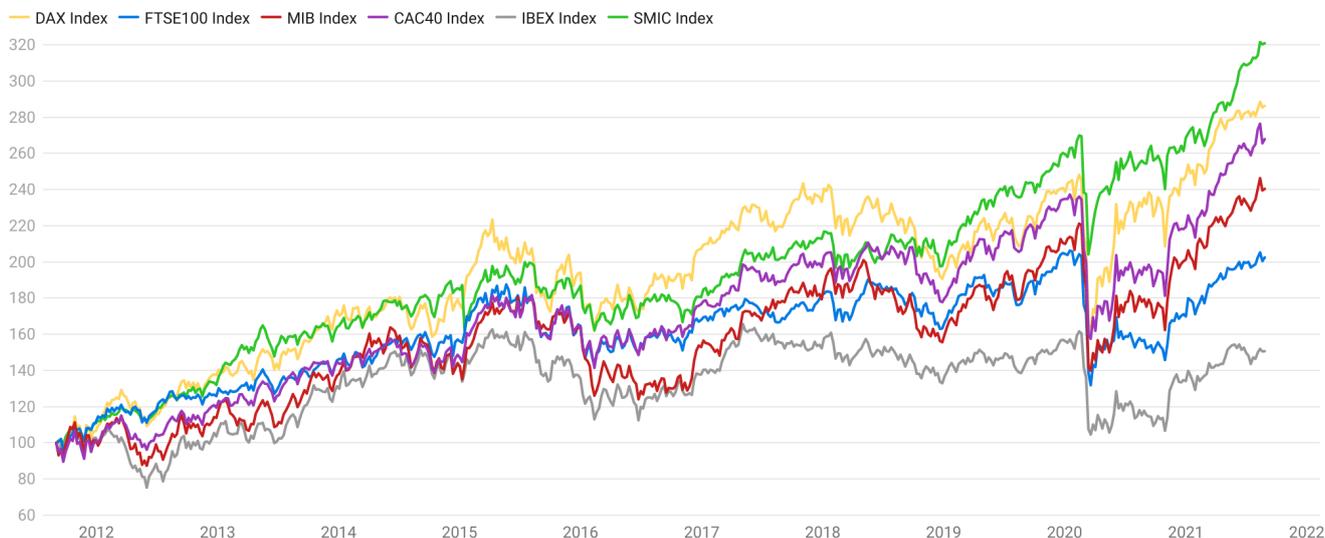
Auch Anlass zu substantieller Kritik bot das deutsche Börsenbarometer seitdem reichlich. So dürften die Stichworte Dieselgate, Libor-Skandal oder Schienenkartell vielen noch geläufig sein, allerdings schon halb verdrängt durch den alles überschattenden Fall *Wirecard*. Diese und weitere Beispiele nährten den

Verdacht, so Kai Lehmann in seiner Analyse „*Der DAX: Leit- oder Leidindex?*“ für das *Flossbach von Storch Research Institute* aus dem vergangenen Jahr, der vermeintliche Börsenolymp sei in Wahrheit „ein Tummelplatz für Sin Stock“.

Neben krassen Verfehlungen in Sachen *Good Governance* verfolgt den DAX zudem hartnäckig „[d]er Mythos vom Verlierer-Index“, wie „*DIE WELT*“ (17.08.2021) in einer Auswertung der langfristigen Performance schreibt. Das Spiegelbild der deutschen Wirtschaft enthalte für die Schar der Kritiker neben einem Kapitalvernichter, einem Restrukturierungsfall und einem gefallenen Börsenstar vor allem wenig profitable Konzerne mit gestrigen Geschäftsmodellen, unterm Strich „eine Riege von Problemunternehmen“.

Bei näherer Betrachtung halten viele dieser Kritikpunkte einer Überprüfung jedoch nicht stand, denn die Zahlen sprechen eine ganz andere Sprache. Vor allem bei der langfristigen Performance muss sich der DAX im Konzert der wichtigsten europäischen Indizes absolut nicht verstecken. Lässt man für gleiche Bedingungen die Dividenden, die der DAX-Performance-Index automatisch als reinvestiert wertet, auch bei

## Wertentwicklung ausgewählter europäischer Aktienindizes im Zeitraum 01.09.2011 bis 01.09.2021 in Euro, inklusive Dividenden



Da schau her: Im Kanon der europäischen Leitindizes muss sich der DAX in Sachen Performance über den Betrachtungszeitraum von zehn Jahren (Stand 01. September 2021) nur dem Schweizer SMI geschlagen geben, führt aber das Feld der Verfolger an. Währenddessen haben Indizes wie der britische FTSE 100, die gemeinhin als dynamischer wahrgenommen werden, im direkten Vergleich das Nachsehen.

SMI, FTSE 100 & Co. in die Betrachtung einfließen, zeigt sich: Über einen Zeitraum von zehn Jahren (Stand 01. September 2021) muss sich der DAX in Sachen Performance nur dem Schweizer SMI geschlagen geben, wobei der eidgenössische Index sich zuletzt mit einem Wertzuwachs von knapp 211 % vom DAX mit 185 % absetzen konnte.

### DAX an der Spitze des Verfolgerfelds

Anschluss an den DAX als direkter SMI-Verfolger hält noch der französische CAC 40 mit einem Plus von rund 168 %, während sein italienisches Pendant, der FTSE MIB, mit 141 % schon den Anschluss verliert. Noch einmal deutlich dahinter reiht sich der britische FTSE 100 mit knapp 103 % Wertsteigerung ein. Weit abgeschlagen rangiert der spanische IBEX 35, der über zehn Jahre kaum 50 % Plus verzeichnet hat.

Eine ähnliche Verteilung zeigt sich in dem von Lehmann betrachteten Zeitraum auch bei den Wachstumsraten der in den Indizes enthaltenen Konzerne: So bewegt sich das Wachstum der aggregierten Umsatzerlöse der Schweizer Unternehmen (2,5 %) mit jenem der deut-

schen (2,4 %) auf ähnlichem Niveau und danach kommt lange nichts.

Aus DAX-Sicht noch erfreulicher die Situation beim durchschnittlichen Gewinnwachstum: Das beschreibt Lehmann im Fall der italienischen und französischen Raten von 1,0 % bzw. 0,6 % treffend als „anämisch“, von den spanischen und britischen Konzernen, bei denen das Gewinnwachstum sogar rückläufig war, ganz zu schweigen. Mit 2,6 % wesentlich besser in dieser Disziplin unterwegs sind die eidgenössischen Unternehmen, während sich die deutschen mit 3,1 % p.a. an die Spitze des Vergleichs setzen können. Nicht schlecht für „eine Riege von Problemunternehmen“ möchte man meinen.

### Die Revolution bleibt vorerst aus

Fernab revolutionärer Bestrebungen tragen die nun durchgeführten Reformen zum DAX 40 denn auch eher die Züge einer behutsamen Modellpflege mit nachholendem Charakter, eines Neustarts mit externer Signalwirkung, der den Wirecard-Skandal symbolisch hinter sich lassen soll – Motto: „Seht her, wir haben daraus gelernt!“. Wenn die Unternehmen künftig fristgerecht

testierte Zahlen vorlegen oder ihr rechtskonformes Handeln durch einen Prüfungsausschuss belegen müssen, wird dies krimineller Energie wie im Fall Wirecard sicher auch künftig kaum Einhalt gebieten, entspricht aber nun internationalen Standards. Und auch die gestärkte Marktkapitalisierung, die jetzt entscheidendes Kriterium für die Aufnahme in den DAX ist, reflektiert bloß aktuelle Gepflogenheiten, während die aus der Zeit gefallene Größe des Handelsumsatzes entfällt. Das stattdessen geforderte Mindesthandelsvolumen dürfte in der Praxis ebenfalls kaum eine Rolle spielen.

Schon praxisnäher ist das künftig erforderliche positive EBITDA, also das Konzernergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Mit ihm müssen die Unternehmen in den vorangegangenen zwei Jahren im Plus gelegen haben, um DAX-40-Aspirant zu werden. Die Maßnahme gilt als Konsequenz aus den Erfahrungen mit *Delivery Hero*: Der Lieferdienst verzeichnet, da er Wachstum über Profit stellt, fortgesetzt Anlaufverluste und kann bislang kein positives Geschäftsjahr vorweisen.

Ebenfalls angepasst wurde der Turnus, in dem die neuen Kriterien überprüft werden. Das geschieht nun halbjährlich statt wie bisher alle zwölf Monate. Zusätzlich sollen sogenannte *fast-entry*- beziehungsweise *fast-exit*-Regeln für zügigeren DAX-Ein- oder -Ausstieg von Unternehmen sorgen. Hier überprüfen die Verantwortlichen zum Ende jedes Quartals in einem Schnellverfahren, ob es nach Börsenwert Auf- oder Abstiegskandidaten gibt.

Etwas mehr von dem Zauber, der bekanntlich jedem Anfang innewohnt, bringen die zehn Neuen mit: Mit *Airbus* und *Brenntag* stammen zwei aus dem Segment Industriegüter, vier kommen mit *HelloFresh*, *Puma*, *Zalando*, *Porsche* aus dem Bereich zyklischer Konsum. Mit *Siemens Healthineers*, *Sartorius* und *Qiagen* verstärken drei den Sektor Gesundheitswesen, während *Symrise* den Bereich Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe vertritt.

Die Struktur des DAX ändern sie mit ihrem Anteil von etwa 17 % an der gesamten Marktkapitalisierung des Leitindex nur wenig: Healthcare kann sich vor den Sektor Materialien setzen und rangiert nun knapp hinter

dem verarbeitenden Gewerbe, das größte Stück vom Kuchen macht aber weiterhin zyklischer Konsum vor Industriegütern aus.

Auch wenn der ganz große Wurf also ausgeblieben ist, ist die DAX-Reform doch gewiss kein Rohrkrepiere, sondern bietet Anlegern verschiedene Vorteile: Zualtererst rückt der Neustart den DAX auch international wieder stärker ins Blickfeld von Investoren und macht ihn als Benchmark attraktiver. Dabei dürften sich nicht nur Anleger über ihr breiter diversifiziertes Portfolio freuen, auch Fondsmanager haben jetzt mehr Möglichkeiten, die Vorteile aktiven Managements unter Beweis zu stellen.

Darüber hinaus erwarten Beobachter von den international meist gut aufgestellten Neuzugängen deutliche Wachstumsimpulse, während der digitale Wandel zahlreicher Vertreter der *Old Economy* im Index auf gutem Wege ist und ebenfalls neue Wachstumschancen birgt. Als Leidtragender dieser Entwicklung gilt der MDAX, der mit den zehn Neuen seine dicksten Brocken ersatzlos an den DAX verliert und so nur noch 50 Titel umfasst.

Ob und wie der DAX 40 letztlich davon wird profitieren können, muss sich natürlich zeigen. Ein gutes Zeichen für die Fortsetzung als Erfolgsgeschichte ist das neue Rekordhoch von 16.064 Punkten Anfang des Monats aber allemal.

## Impressum

### Netfonds AG

Heidenkampsweg 73  
20097 Hamburg  
Telefon +49-40-822 267-0  
Telefax +49-40-822 267-100  
info@netfonds.de

### Rechtshinweis

Netfonds AG  
Registergericht: AG Hamburg  
HRB-Nr. 120801  
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

### Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke  
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV: Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

---

## Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.