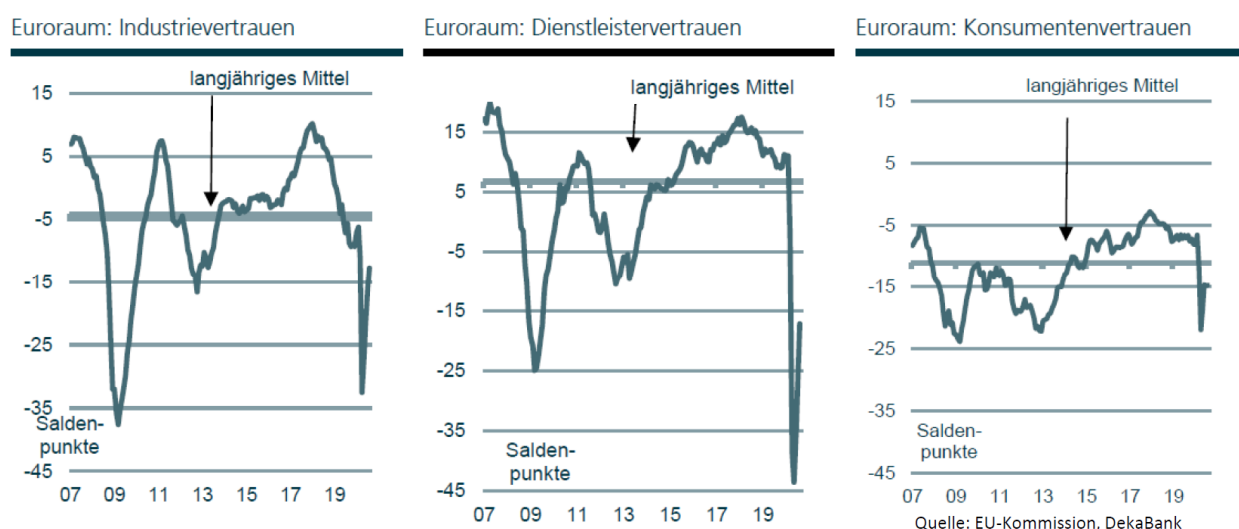


## AKTUELLER MARKTKOMMENTAR – September 2020

### Abkühlung im Herbst?

Konjunktur-Indikatoren erholen sich von absoluten Tiefs, da die Welt doch nicht (wie im März befürchtet) untergegangen ist. Unterstützt wird die Erholung von Geld-Druck-Programmen der Notenbanken und Regierungen zu Lasten zukünftiger Generationen (ist das nachhaltig??). Geht das so weiter, oder kühlt die Erholung in den Herbst hinein wieder ab, da zu viel in der Corona-Hysterie zerstört wurde? Vorsicht ist geboten. Darüber hinaus gilt es, etwaige Inflationsgefahren zu betrachten. Mit massiv steigender Geldmenge und schrumpfender Wirtschaft wären die Zutaten eindeutig gegeben. Lediglich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steht einem Inflations-Schub entgegen. Wichtig für deutsche Sparer ist, endlich den Weg vom Null-Zins-Geld-Anhänger zum Investor zu finden.

**Wangen im Allgäu, 1. September 2020:** Alles ist gut könnte man meinen, wenn man die „Konjunkturforscher“ und den Regierungen zuhört. Die Stimmung in der Wirtschaft erhole sich V-förmig. Ja manche Konstellationen signalisierten bereits einen „Boom“. Die Chancen für ein kräftiges Wachstum im 3. Quartal stünden sehr gut, so Wirtschaftsminister Altmaier. Der Chef des SPD-nahen Deutschen Institutes für Wirtschaftsforschung (DIW), Herr Fratzscher meint sogar, die deutsche Wirtschaft könnte einen 2. Lockdown im Herbst durchaus verkraften!? Schauen wir die Fakten an und interpretieren selbst:

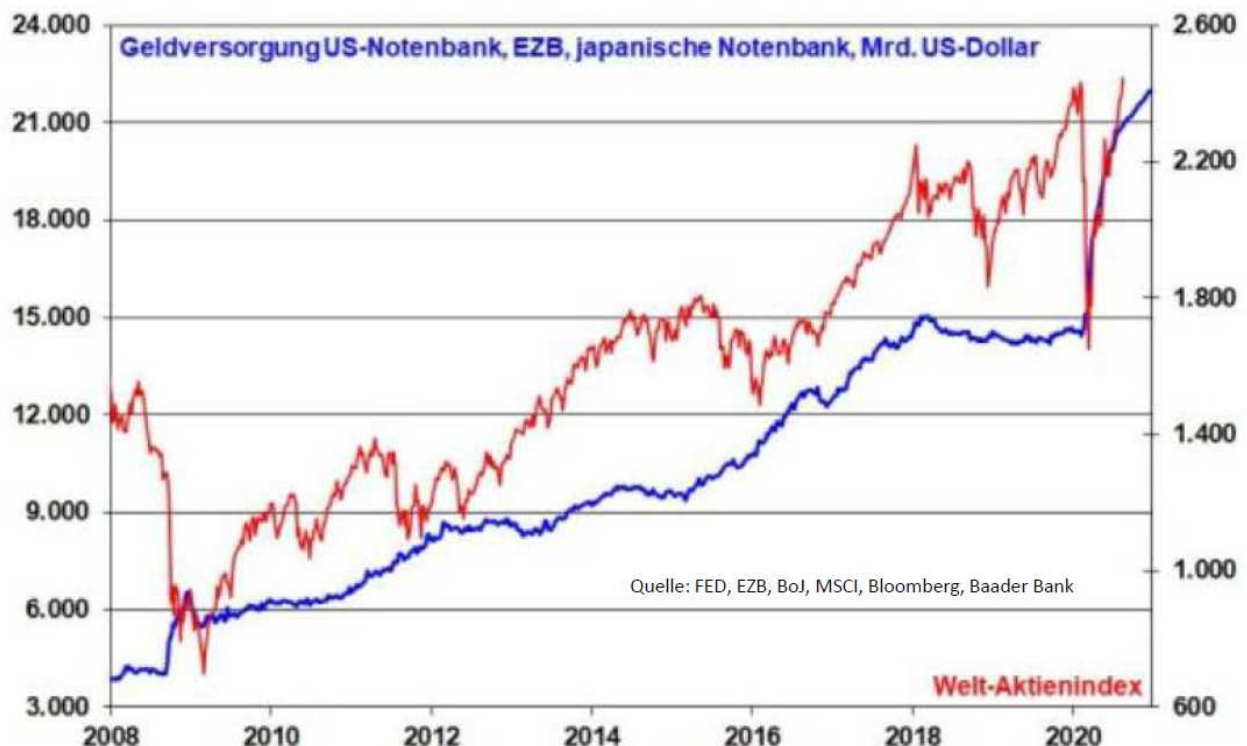


Nach dem politisch verursachten Wach-Koma der Wirtschaft im Frühjahr, sind Basis-Effekte relativ leicht zu erreichen. Bitte die drei Grafiken genau anschauen. Man muss nicht Volkswirtschaft studiert haben, um zu erkennen, dass es sich lediglich um eine Gegenbewegung aus der Todeszone handelt. Von Wachstum, Dynamik, Zukunftszuversicht können wir jedenfalls weder in der Industrie, noch bei den Dienstleistern -

die immerhin für 60-70% der Wirtschaftsleistung in Europa stehen - noch bei den Konsumenten irgend etwas entdecken. Geschweige denn, dass so ein fragiles Gebilde stark genug wäre für einen 2. Lockdown. Vernünftige Äußerungen lauten aus unserer Sicht anders, v.a. wenn man weiß aus welchen Gründen überhaupt Erholungen stattfinden.

### Die Flut hebt alle Boote

Natürlich, von der Talsohle aus kann es nur aufwärts gehen, könnte man meinen. Aber es sind vor allem die in der Menschheitsgeschichte einmaligen Gelddruck-Orgien, die die Finanzmärkte und in deren Schlepptau auch die Unternehmen zwangsläufig etwas zuversichtlicher stimmen. Seit der Corona-Hysterie haben die Zentralbanken die globale Liquidität um mehr als 9 Billionen Dollar ausgedehnt. Im folgenden Schaubild sieht man den eindeutigen Zusammenhang zwischen den Zentralbank-Bilanzen (hier USA, EWU, Japan) und dem Welt-Aktienindex. Dieser Gleichlauf trifft jedoch auch für Anleihen-Märkte und Gold zu. Man könnte also sagen die (Geld-) Flut hebt alle (Vermögens-) Boote.



Dazu kommen noch nie gesehene fiskalpolitische Hilfsprogramme rund um die Welt, die zwar die Verschuldung massiv in die Höhe treiben, aber unmittelbare Schmerzen für Unternehmen und Verbraucher mindern. In Amerika kommt es zu der irren Situation, dass Millionen Niedrigverdiener mit den staatlichen Transferzahlungen während des Shutdowns mehr Einkommen erzielen, als wenn sie arbeiten würden!

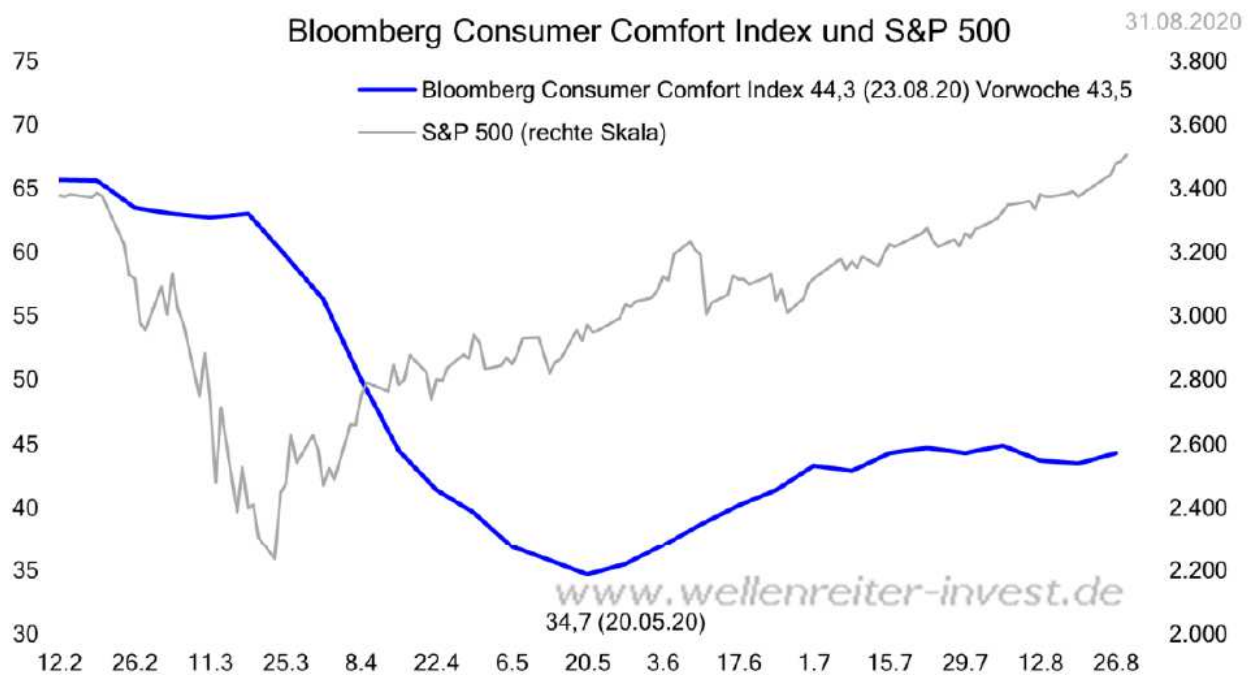
### Geldmenge geht hoch und verursacht ein Strohfeuer – Verbraucher bleiben jedoch skeptisch

Die unglaublichen Hilfsprogramme und Gelddruck-Aktionen sorgen für ein massiv steigendes Geldmengen-Wachstum sowohl in Europa wie auch in den USA (siehe nächste Grafik). Dies kurbelt kurzfristig zwar den Konsum an, die Verbraucher bleiben jedoch skeptisch (siehe 2. Grafik nächste Seite). Wen wundert's,

Millionen Arbeitnehmer und Unternehmer sind natürlich unsicher, wie dieses ultimative Experiment weitergeht. Dass der Staat nicht dauerhaft ein Millionen-Heer an Arbeitslosen finanzieren kann, ist jedem klar, ob in Zukunft noch Arbeitsplätze in bekannter Form zur Verfügung stehen jedoch nicht!



Klasse, könnte man meinen. Den Leuten geht's doch gut, sie haben mehr Geld als zuvor. Viel davon fließt in die Finanzmärkte (z.B. Aktien). Aber die Verbraucher bleiben skeptisch, denn die Zukunftsängste nehmen natürlich zu und nicht ab. Und so kann das Verbraucher-Vertrauen (blaue Linie) bei weitem nicht so stark steigen wie der Aktienmarkt (graue Linie).



### Geht die V-förmige Erholung im Herbst zu Ende?

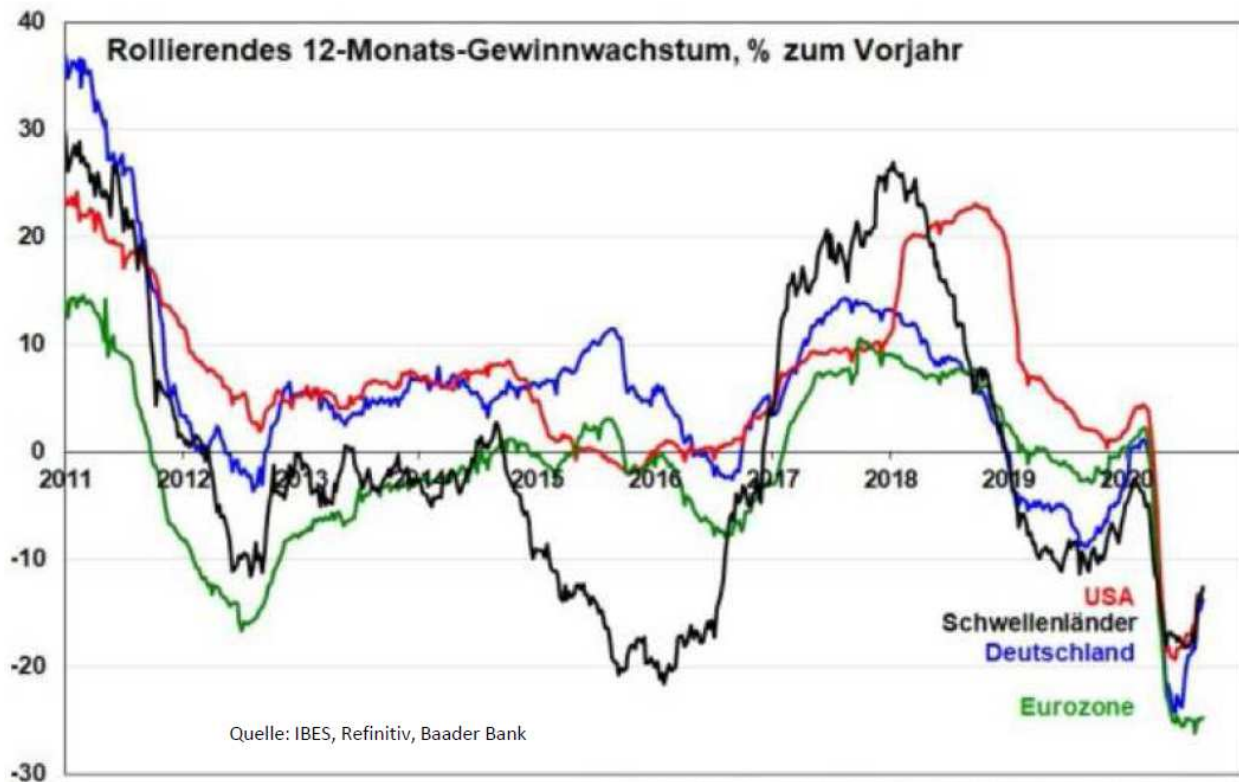
Also, mehr oder weniger starke Lockerungen im Wirtschaftsleben, viel Geld von den Zentralbanken und vom Staat, Sommerzeit & Wärme, Nachhol-Nachfrage aufgrund leergelegter Lager und allgemeine Erleichterung, dass die Welt nicht untergegangen ist, führten zu einer Erholung in der Wirtschaft und v.a. der Stimmung.



Wie in der Grafik schön zu sehen, führten die Erholungen von tiefer Basis aus zu einer Vielzahl an positiven ökonomischen Überraschungen (blaue Linie). Dies ist z.B. dann der Fall, wenn der Ifo-Index besser ausfällt, als allgemein erwartet wurde. Doch auch hier sagt der gesunde Menschenverstand und die Erfahrung, dass diese Steigung wohl nicht dauerhaft anhält und nun evtl. eine Phase bevorsteht, in der die Konjunkturdaten nicht überraschen, sondern „unterraschen“! Und was passiert dann? Ist die nur mittelmäßige Erholung des europäischen Aktienmarktes dann auch vorbei (rote Linie)?

### Auf die Gewinne der Unternehmen kommt es an

Unwahrscheinlich ist es nicht, dass wenn die Stimmung kippt, auch die Kurse wieder Richtung Süden tendieren. Denn allein die Stimmung und viel Zentralbank-Liquidität sind auf Dauer keine tragfähige Basis für die Aktien. Auch die Geschäftsaussichten der Unternehmen und die daraus resultierenden Gewinne müssen sich verbessern und zwar nachhaltig. Leider sieht es hier in Summe noch nicht sehr gut aus:



Nach wie vor sind die Gewinnwachstumsraten negativ, wenn auch nicht mehr ganz so negativ wie in den letzten Monaten. Leider sieht es v.a. in Europa (grüne Linie) besonders mau aus. Aber klar, die Lockdown-Maßnahmen waren eben in Frankreich, Italien und Spanien sehr drakonisch und aktuell werden dort „die Zügel wieder stärker angezogen“. Gleichzeitig herrscht in Europa die wirtschaftsfeindlichste Politik der betrachteten Regionen vor (hohe Steuern, starke Regulierung, hohe Strompreise, u.v.m.). Wo sollen also die Gewinne herkommen?

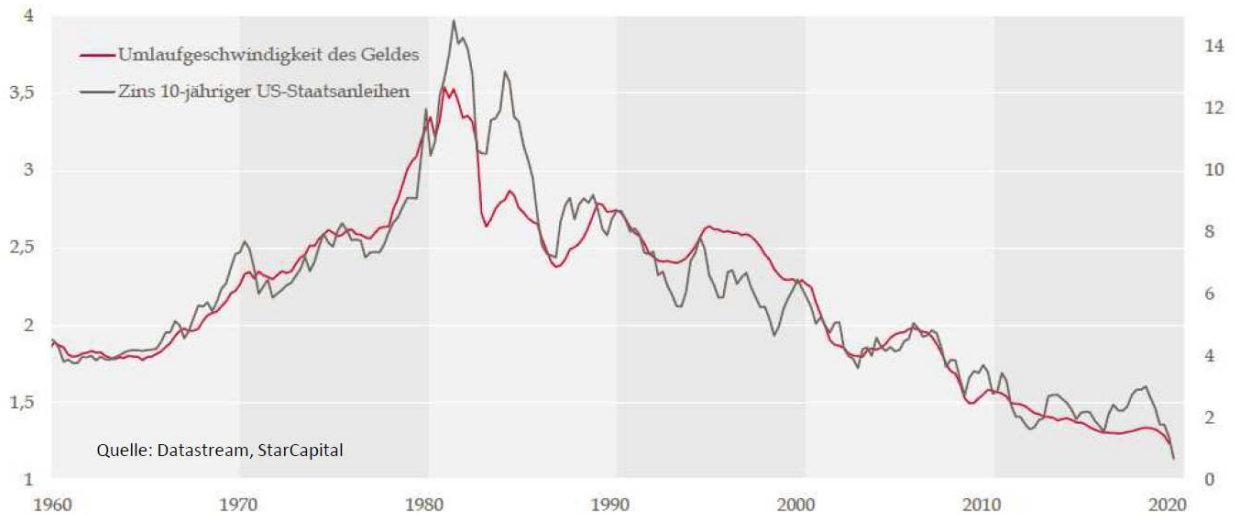
### Viel Geld und wenig Wachstum = Inflation?

Für uns ist folgende Formel maßgebend für die Inflationsbetrachtung. Steigt die Geldmenge an und gleichzeitig das Wirtschaftswachstum, so steht einer wachsenden Geldmenge ein real wachsender Wert gegenüber und es entsteht keine Inflation. Wächst jedoch – wie aktuell – die Geldmenge extrem stark (siehe Grafik S. 3) und die Wirtschaft schrumpft, so wäre das der perfekte Inflations-Katalysator, wenn, ja wenn die Umlaufgeschwindigkeit nicht wäre.

$$\text{Inflation} = \frac{\text{Geldmenge} \times \text{Umlaufgeschwindigkeit}}{\text{Wirtschaftswachstum}}$$

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes misst, wie schnell Geld im Wirtschaftskreislauf zirkuliert. Hohe Umlaufgeschwindigkeit z.B. bedeutet, Geld wird sehr schnell weitergegeben. Man verdient es und gibt es aus, weil man z.B. an eine positive Zukunft glaubt, keine Angst um den Arbeitsplatz hat, usw. Es bedeutet also, Geld arbeitet aktiv im Wirtschaftskreislauf. In den letzten Jahren waren diese Voraussetzungen durchaus gegeben, trotzdem fällt die Umlaufgeschwindigkeit stetig. Warum? Es liegt an den fallenden

Zinsen! Dieser Parameter wird aus unserer Sicht viel zu wenig von der Wissenschaft/Volkswirtschaft betrachtet.



Die letzten Jahrzehnte sind in der westlichen Welt von fallendem Zinsniveau geprägt. Die Ursachen (globale Arbeitsteilung, Digitalisierung, u.v.m.) lassen wir einmal außen vor. Der Zins kann auch als Preis für die Überlassung eines Kredits erklärt werden. Steigt der Zinssatz, so sinkt die reale (nach Inflation) Nachfrage nach Geld und die Umlaufgeschwindigkeit steigt. Sinken hingegen die Zinsen, so nimmt die reale Kassenhaltung zu und die Umlaufgeschwindigkeit sinkt, so wie in den letzten Jahren geschehen.

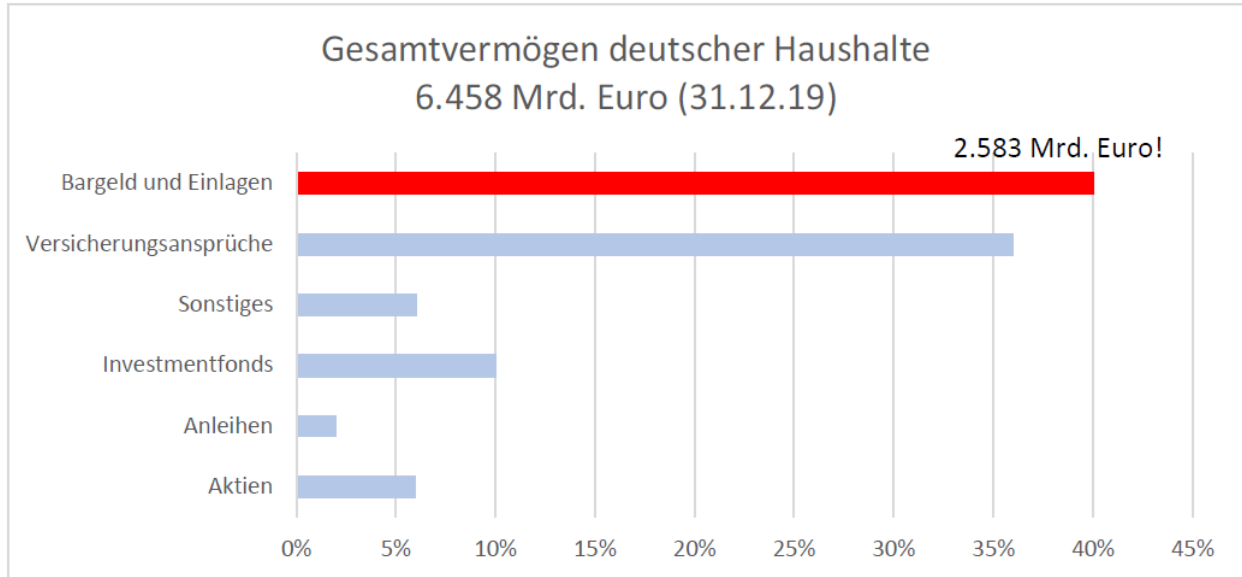
### Kipp-Punkt?

Die Frage ist, ob es einen Kipp-Punkt gibt, ab dem die Umlaufgeschwindigkeit plötzlich steigt und Inflation erzeugen würde? Ja, nämlich dann, wenn die Bürger das Vertrauen in das Geld verlieren würden. Sprich, wenn die Notenbanken so dermaßen weiter exponentiell die Geldmenge erhöhen, dass die Leute irgendwann fühlen, dass das nicht gutgehen kann. Dann werden Reflexe aktiviert wie – „ich kaufe lieber ein neues Auto, bevor das Geld verreckt“, oder „renoviere mein Haus“, oder „kaufe Gold“ etc. Also eine Stimmung macht sich breit, in der man Geld lieber ausgibt, oder Sachwerte (Aktien, Immobilien, Gold...) kauft, bevor es evtl. weniger wert wird. Noch sind wir nicht an diesem Punkt angelangt. Aber die Notenbanken und die dahinterstehenden Regierungen sollten es nicht übertreiben. Denn aktuell spräche sowohl die stark steigende Geldmenge wie auch die schrumpfende Wirtschaft für starke Inflation. Lediglich die Umlaufgeschwindigkeit steht wie ein Bollwerk dagegen. Sollte diese aufgrund eines Vertrauensverlustes ins Geld kippen, so nähme die Formel in rasender Geschwindigkeit ihren Lauf.

### Inflation bereits in den Vermögenspreisen

Aktuell sehen wir bereits eine Inflationierung der Vermögenspreise. Anleihen, Gold, Aktien, Immobilien absorbieren seit Jahren die steigenden Geldfluten der Notenbanken. Lediglich der geneigte Konsument spürt dies noch nicht in den offiziell verbreiteten Inflations-Statistiken. Gerade die deutschen Haushalte sind im Angesicht einer solchen Situation denkbar schlecht aufgestellt. Sie würden nicht nur im Rahmen einer Inflation schlecht dastehen, nein, sie verpassen seit Jahren einen realen Vermögenszuwachs, da sie

einfach nicht investieren, sondern ihr Geld auf Sparbüchern und Girokonten „herumliegen“ lassen:



Das Geldvermögen der Deutschen ist nur für ein einziges Szenario richtig aufgestellt: Deflation! Mag sich jeder seine eigene Meinung bilden, in welche Konstellation wir in den nächsten Jahren schlittern. Eins scheint sicher, die Regierungen und Notenbanken werden ALLES (!) tun, um die nächste Wahl zu gewinnen. Und das heißt im Zweifel Geld drucken auf Kosten zukünftiger Generationen oder auf Kosten der Geldwertstabilität. Ob dies wirklich in naher Zukunft Inflation erzeugen wird, hängt stark vom Vertrauen der Bevölkerung ab.

**Bisher überzeugte Zins-Sparer wären evtl. nicht schlecht beraten, irgendwann einmal ihren Anlageberater oder Vermögensverwalter zu konsultieren, um den Schritt in Richtung vom Sparer zum Investor zu wagen. Es muss ja nicht gleich das gesamte Vermögen sein, aber auch bei der Vermögensaufteilung gilt – wie fast immer – Verteilung auf mehrere Bausteine schadet normalerweise nicht.**

Wer von zukünftigen Entwicklungen profitieren will, den verweisen wir gerne auf unsere beiden Investment-Fonds, die sich in der ganzen schwierigen Zeit bisher sehr gut geschlagen haben. Kommen Sie auf uns zu!

**Produktübersicht:**

**ZINDSTEIN VERMÖGENS-MANDAT P (ISIN: DE000A2PR0K4)**

Vermögensverwaltender, langfristig orientierter, in alle Anlageklassen investierender, globaler Investment-Fonds.

**ZINDSTEIN WERTE-SAMMLER P (ISIN: DE000A2DHUA1)**

Ein internationaler Aktienfonds, der antizyklisch in gute Unternehmen investiert.

**Autor:**

Daniel Zindstein, Geschäftsführer der Zindstein Vermögensverwaltung GmbH

**Rechtliche Hinweise:**

Herausgeberin dieser Markteinschätzung ist die Zindstein Vermögensverwaltung GmbH. Die in dieser Schrift verwendeten Informationen beruhen auf Quellen, die die Zindstein Vermögensverwaltung GmbH für verlässlich hält. Eine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Die Zindstein Vermögensverwaltung GmbH übernimmt keine Haftung für die Verwendung dieser Informationsschrift oder deren Inhalt.

**Pressekontakt:**

Zindstein Vermögensverwaltung GmbH – Daniel Zindstein

Bergstr. 18

88239 Wangen im Allgäu

Telefon: +49 (0)7522-77288 47

E-Mail: daniel.zindstein@zivv.de