

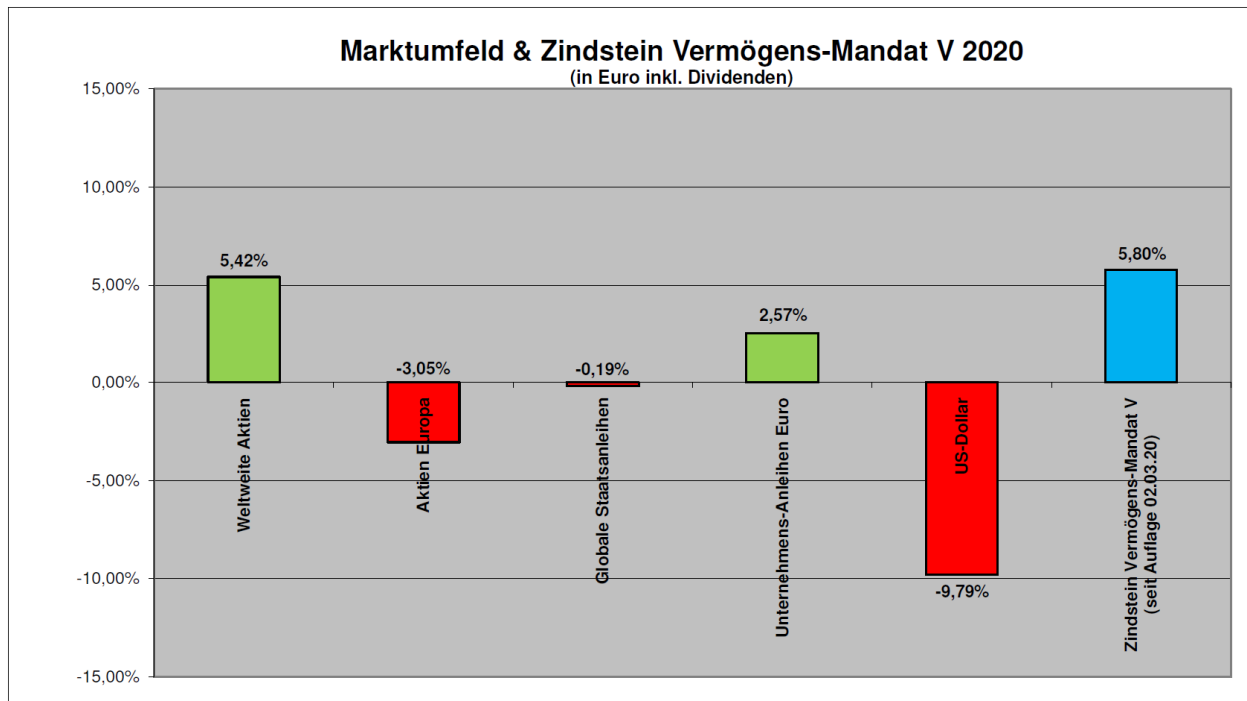


Bericht zum 4. Quartal 2020

Rückblick

2020 war wieder einmal ein historisches Jahr. Für die Börsenentwicklung können wir solche Aussagen ja öfter treffen. Doch diesmal betraf es alle Lebensbereiche, Gesellschaft, Kultur, Wirtschaft - und das global! Eine Krise, die wegen ihrer Vielschichtigkeit mit nichts vergleichbar ist, was in der Vergangenheit geschah.

Die Kapitalmärkte haben auf das Virus und die politischen Maßnahmen mit heftigen Ausschlägen reagiert. Auf den rasanten Absturz im März folgte eine ebenso rasante Rallye, die durch historisch einmalige Hilfsprogramme der Regierungen und eine massive Geldflut der Notenbanken befeuert wurde. Schaut man sich nur die Veränderungen zum Jahresende der wichtigsten Marktsegmente an, könnte man meinen, es wäre gar nicht viel passiert und ein eher langweiliges Börsenjahr läge hinter uns:

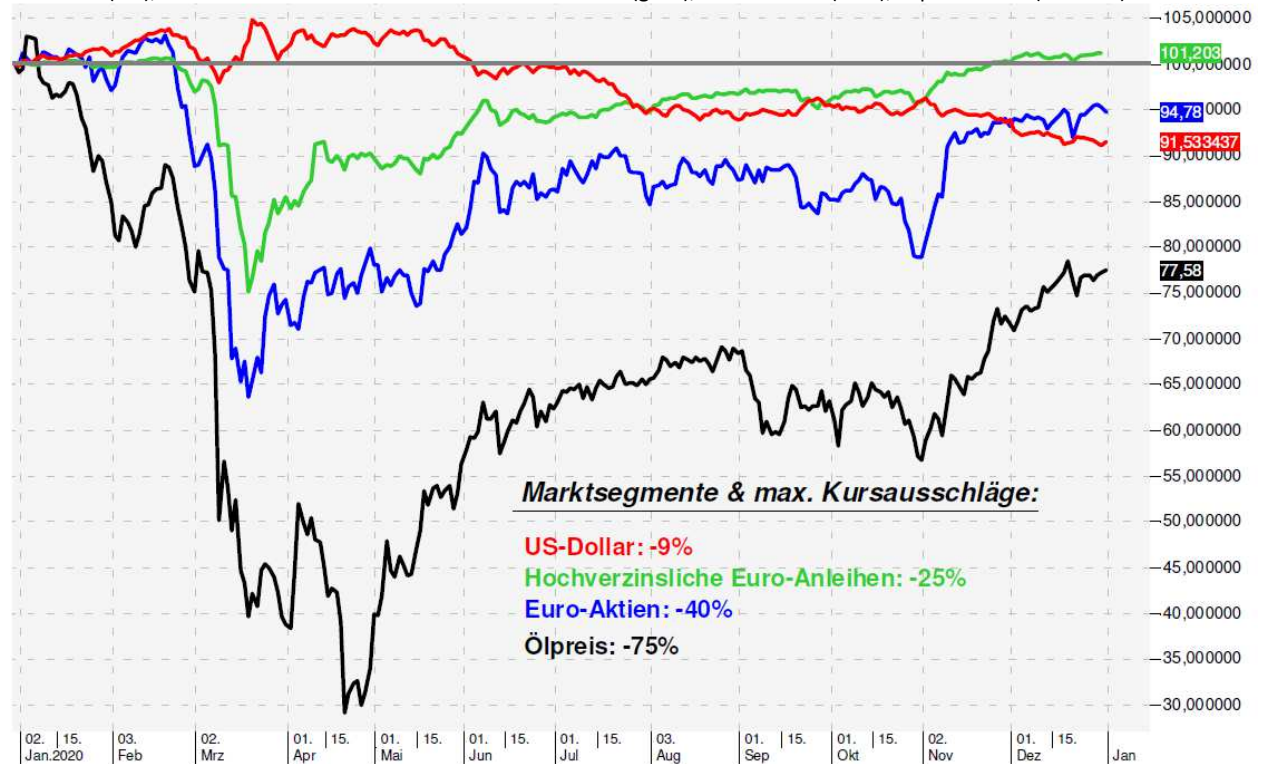


Doch weit gefehlt. In vielen Marktsegmenten gab es mitunter die heftigsten Bewegungen, die jemals verzeichnet wurden. Wir stellen im Folgenden beispielhaft wichtige Marktsegmente mit den maximalen negativen Kursausschlägen 2020 dar: Euro-Aktien, Öl, US-Dollar und Euro-HY-Anleihen.



Diverse Marktsegmente im Verlauf des Jahres 2020

US-Dollar (rot), Hochverzinsliche Euro-Unternehmens-Anleihen (grün), EuroStoxx50 (blau), Ölpreis-Brent (schwarz)

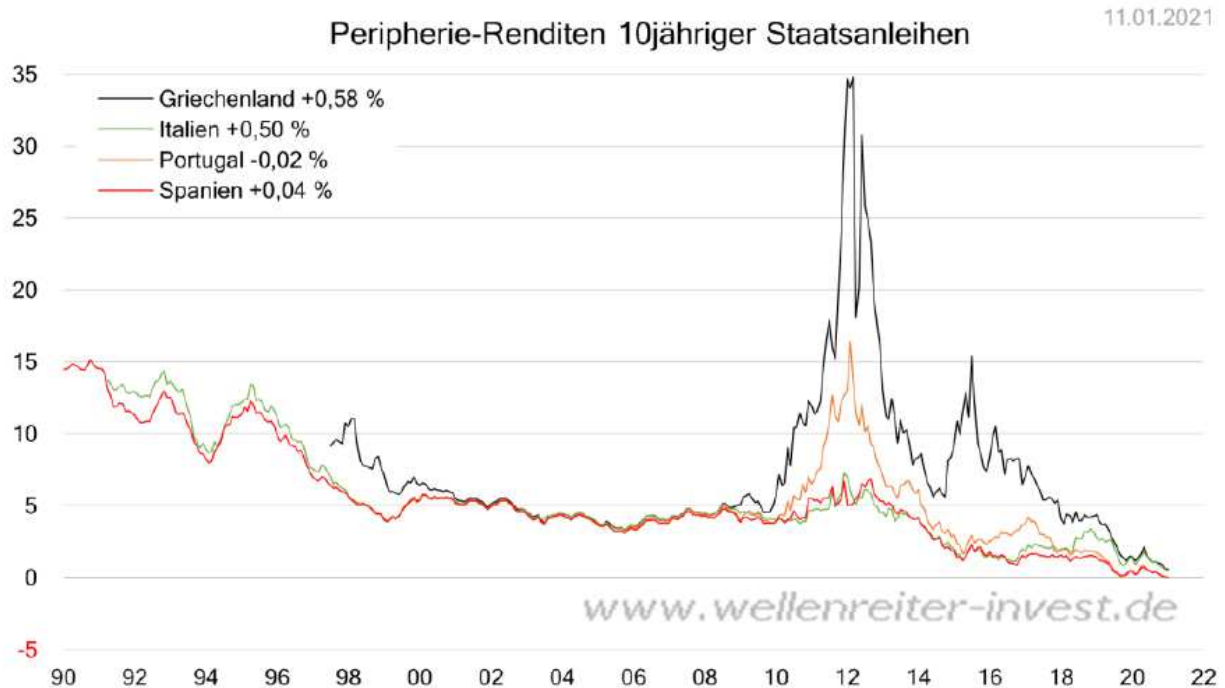


Impfhoffnung prägte das 4. Quartal

Wir schilderten in den letzten Quartalsberichten die beispiellose Liquiditäts-Flut, die die Notenbanken erzeugten. In Kombination mit historischen Verschuldungsprogrammen der einzelnen Staaten führte dies zu einem gewaltigen Geldfluss in die Kapitalmärkte.

Als dann das deutsche Unternehmen Biontech Anfang November bekanntgab, gemeinsam mit seinem US-Partner Pfizer einen hochwirksamen Impfstoff entwickelt zu haben, machten die Aktienmärkte innerhalb einer Woche einen weiteren Satz nach oben, der in ein freundliches Jahresende mündete. Zusätzlich beflügelt von der Erwartung auf eine baldige Rückkehr des lange vermissten Alltagslebens.

Gleichzeitig gingen die Zinsen fast global in den Keller. Einerseits kaufen die Notenbanken festverzinsliche Wertpapier auf, die Kurse steigen und die Renditen fallen. Darüber hinaus wird der Euro-Raum seit der Emission gemeinsamer Anleihen von den Kapitalmärkten als Haftungsunion interpretiert, was die Zinsunterschiede der einzelnen Staaten zusammenschmelzen ließ:



Zum Dritten wurden nicht nur die Zinsen gesenkt und riesige Anleihekaufprogramme aufgelegt, es wurde darüber hinaus noch zugesichert, dass „man nicht daran denkt, daran zu denken“ die Zinsen überhaupt mal wieder zu erhöhen. Eine Quasi-Zusicherung eines Null-Zins-Niveaus auf Dauer senkt natürlich auch die Bewertungsfaktoren für andere Vermögensanlagen. D.h. nun sind auch höhere Bewertungsniveaus bei Aktien und Immobilien durchaus gerechtfertigt. Ein weiterer Treiber für steigende Kurse – auch in der Zukunft.

Euphorie erkennbar

Wenn plötzlich alles für Aktien zu sprechen scheint:

- Hoffnung auf baldige Öffnung des gesellschaftlichen & wirtschaftlichen Lebens
- Hohe Sparquoten weltweit warten darauf verkonsumiert zu werden
- Dauerhaftes Null-Zins-Niveau, auch wenn die Inflation steigen sollte
- Steigende Gewinne der Unternehmen 2021
- Weiterhin Konjunkturprogramme der Staaten
- Aktienrückkaufprogramme der Unternehmen
- Abnehmende geopolitische Risiken durch die Abwahl von Trump
- Brexit vollzogen
- keine Eurokrise durch Quasi-Haftungs-Union in Sicht
- u.v.m.

Wenn also plötzlich alles nur noch positiv interpretiert wird, so ist die Grenze zur Euphorie nicht mehr weit. Und in der Tat lässt sich dies in vielerlei Hinsicht messen:

- Konjunktur-Erwartungen auf Allzeit-Hoch
- Put-Call-Ratios (Absicherungen auf Aktienbestände) auf Allzeit-Tiefs
- Risikobereitschaft der Anleger hoch



- Aktienquoten wieder so hoch wie Ende 2019
- Exzessive Anstiege in Tesla & Bitcoin
- u.v.m.

Dispositionen im Zindstein Vermögens-Mandat im 4. Quartal

Zu Beginn des letzten Jahres stellten wir auch Übertreibungen fest (damals verdoppelte sich Apple innerhalb von 7 Monaten). Wir wurden deshalb vorsichtiger, um im März und April mutig in fallende Kurse hinein zuzugreifen (Aktienquote >50%) als die Angst allerorten dominierte. Wenn aktuell nun wieder viele euphorisch sind und die Zukunft nur noch in rosaroten Farben gemalt wird, bleiben wir zunächst eher zurückhaltend, getreu unserer antizyklischen Denkweise.

Die **Aktienquote** im 4. Quartal bewegte sich zw. 28% und 36%. Die Struktur unserer Aktieninvestments wirkte sich jedoch positiv aus, da wir Märkte Übergewichtet hatten, die im Schluss-Quartal überdurchschnittlich abschnitten (Russland, China, Biotech, Globale Small Caps).

Viel Aktivität im Portfolio betraf wieder das **Anleihen-Segment**, das wir sehr fokussiert bewirtschafteten und das stark zum Erfolg des Vermögensportfolio Ulm in einem extrem schwierigen Jahr und auch im 4. Quartal beitrug. In der Krise im Frühjahr preisten die Märkte Ausfallraten für Euro-Unternehmens-Anleihen von knapp 13%, für High-Yield-Anleihen sogar über 30% ein. Diese übertriebenen Ängste nutzten wir, um eine Vielzahl von Unternehmens-Anleihen über Neuemissionen zu erwerben. Auch für den Rest des Jahres blieb dieses Segment fast durchgehend attraktiv, wenn auch nicht mehr so wie in den ersten Krisen-Monaten. Die rasante Erholung ermöglichte es uns, bereits nach wenigen Monaten manchmal zweistellige Kurszuwächse für Gewinnmitnahmen zu nutzen. Darüber hinaus haben wir auf Jahre hinaus ein vergleichsweise stabiles und renditestarkes Anleihen-Portfolio aufgebaut, das den verzinslichen Grundstock für die in Zukunft notwendige Flexibilität liefert.

Im 4. Quartal zeichneten wir Neuemissionen folgender Adressen: Allianz, Renault, ZF, Staatsanleihe Rumänien, Lenzing, T-Mobile USA, Rubel-Anleihe Int. Finance Group. Aufgrund der stark steigenden Kurse bei Unternehmens-Anleihen waren wir in der Lage, viele zum Teil signifikante Gewinne zu realisieren. Folgende Verkäufe führten wir durch: Fraport, Peugeot, Wienerberger, FiatChrysler.

Darüber hinaus nutzten wir die Korrektur im Goldpreis seit Sommer, um unsere **Edelmetall-Quote** zu reduzierten Preisen aufzustocken. Wir investierten sowohl in ETC's (Fonds, die die Metalle physischer hinterlegen) als auch in Gold-Minen-Aktien. Insgesamt wurde somit eine Edelmetall-Quote im weiteren Sinne von rd. 9% erreicht.

Auch bei den **Währungen** waren wir aktiv. Neben dem russischen Rubel nutzen wir auch die Schwäche des US-Dollars, um die Quote etwas antizyklisch zu erhöhen. Gleichzeitig stockten wir das britische Pfund auf über 3% auf, da wir von einer positiven Wirkung auf die Währung ausgehen, nachdem das Land unabhängig von der EU agieren kann.

Ausblick

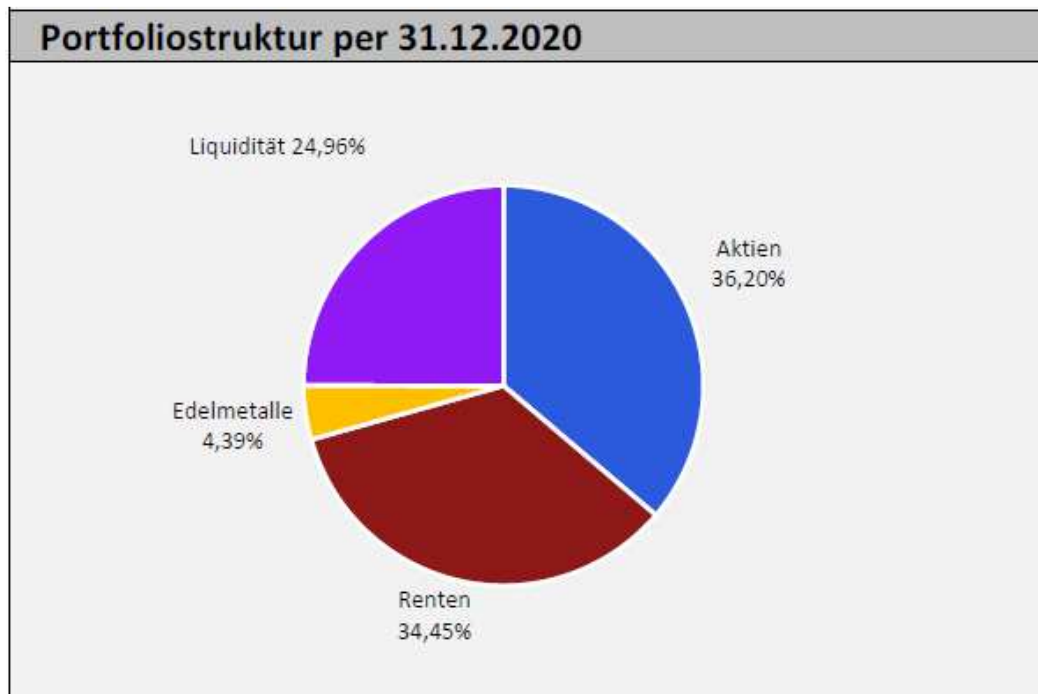
Grundsätzlich sind wir für das Jahr 2021 sehr optimistisch. Wir teilen viele der oben genannten positiven Aspekte für die Wirtschaft und die Aktienmärkte. Nur die kurzfristig überhitzt erscheinende Stimmung macht uns etwas vorsichtig. Die Märkte preisen ein absolutes Positiv-Szenario ein, in dem nichts schiefgehen darf. Doch noch liegen weite Teile der Wirtschaft in vielen Ländern am Boden. Ob und wann eine



komplette Öffnung wieder erfolgt, kann nicht seriös prognostiziert werden. In einer Euphorie mit hohen Investitionsquoten und geringem Risikobewusstsein verbunden mit durchaus vorstellbaren negativen Einflüssen, bleiben wir vorsichtig und suchen unsere Chancen in - mit hoher Wahrscheinlichkeit stattfindenden - Korrekturen der Übertreibungen.

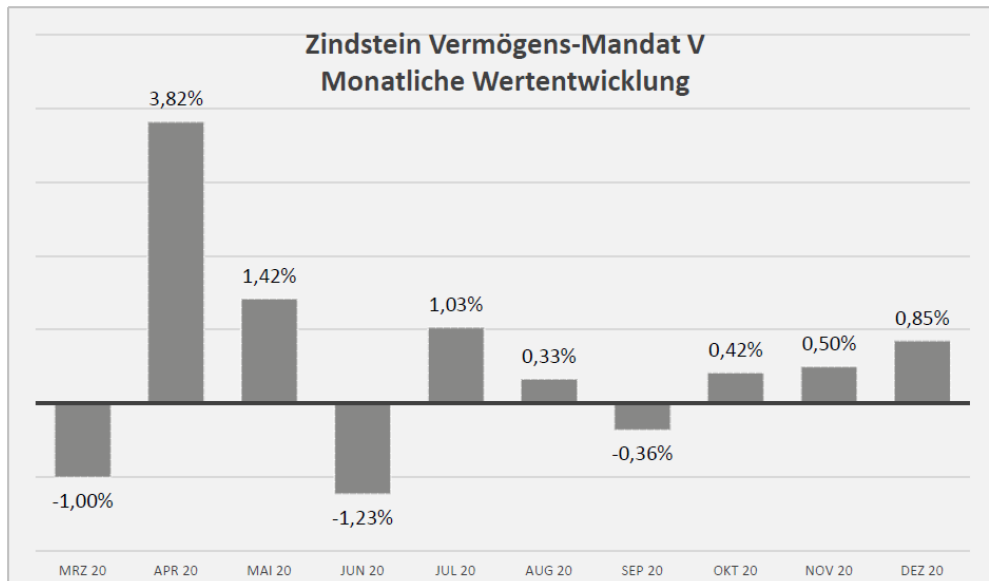
Sollten diese Korrekturen eintreffen – vorzugsweise im 1. Quartal – erwarten wir jedoch danach ein beträchtliches Potenzial aufgrund der nach wie vor zahlreich vorhandenen positiven Aspekte für die langfristige Aktienanlage.

Darüber hinaus haben wir über das Jahr hinweg ein vergleichsweise stabiles und renditestarkes Anleihen-Portfolio (Renten) aufgebaut, das den verzinslichen Grundstock für die in Zukunft notwendige Flexibilität liefert.



Fazit

Stabilität durch breite Diversifikation, antizyklische Investitionen in Märkte mit rechenbarem Renditepotenzial und konsequente Umsetzung charakterisiert unsere Vorgehensweise. Wir haben auch im Jahr 2020 einen kühlen Kopf bewahrt. Waren mutig, wenn andere ängstlich waren und sind nun etwas zurückhaltend, wenn viele mutig sind. Eine – im Vergleich zu den erratischen Marktbewegungen – stetige Entwicklung des Zindstein Vermögens-Mandates im Jahr 2020 war die erfreuliche Folge:



Dies wird nicht immer so gelingen und stärkere Schwankungen sind an den Kapitalmärkten generell zu erwarten und zu ertragen. Die grundsätzliche Vorgehensweise wollen wir jedoch auch in Zukunft so beibehalten und freuen uns, wenn Sie diesen Weg weiter mit uns gehen.

In diesem Sinne bedanken wir uns sehr herzlich für Ihr Vertrauen - auch in verrückten Zeiten!

Wangen im Allgäu, Januar 2021

Daniel Zindstein

Rechtliche Hinweise/Disclaimer:

Die dargestellten Inhalte stellen keine Finanzanalyse im Sinne des § 85 WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt außerdem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Sie richten sich an Interessierte, die ihren Wohnsitz in Deutschland haben und dienen ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich ausdrücklich nicht um Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. **Aus Angaben zu Wertentwicklungen der Vergangenheit, insbesondere aber aus Angaben zu etwaigen Kurs- oder Performancezielen, lassen sich keine Garantien für ähnliche Entwicklungen in der Zukunft geben. Diese ist nicht prognostizierbar!**

Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen und Meinungen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter, die wir als zuverlässig ansehen und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung. Eine Gewähr für die Richtigkeit können wir allerdings nicht übernehmen. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Diese Publikation darf, ganz oder in Teilen, ohne vorherige schriftliche Einwilligung der Zindstein Vermögensverwaltung GmbH weder vervielfältigt noch reproduziert werden.

© Zindstein Vermögensverwaltung GmbH. All rights reserved.