

MONATLICHER MARKTKOMMENTAR – März 2021

Von der Angst, nicht dabei zu sein

Üppige Geldflüsse der Zentralbanken und Regierungen sowie Öffnungs-Hoffnungen für die Menschen, führen an den Finanzmärkten zu Euphorie. Eine Stimmung des „Man könnte etwas verpassen“ macht sich breit und führt zu allerlei Übertreibungen. Doch plötzlich klopft ein Störenfried an die Party-Tür: Steigende Zinsen! Einem Privatanleger, der keine Anleihen hat, könnte dies zunächst egal sein. Doch die Anleihen-Märkte sind die größten Märkte der Welt. Sollte es dort zu Verwerfungen kommen, würden sich weder Aktien noch andere Anlageformen diesen entziehen. Diese Sorge führt eventuell zu Korrekturen an den teilweise überhitzten Aktienmärkten, die zu strategischen Käufen einladen würden.

Wangen im Allgäu, 03. März 2021: Im letzten Marktkommentar hatten wir versucht darzustellen, dass sich die Märkte in einem euphorischen Hype befinden. Dieser kann natürlich länger anhalten, als man denkt. Es bleibt jedoch eine Übertreibung in vielerlei Hinsicht, die früher oder später korrigiert werden muss. Man hat den Eindruck,

als hätte man v.a. Angst davor nicht dabei zu sein. Bitcoin & Tesla (1.400% Kursgewinn in einem Jahr) sind die berühmtesten Protagonisten dieser Phase. Aber ganz allgemein geht es um E-Mobilität, erneuerbare Energien, Wasserstoff, Batterie-Technik u.v.m. was



durch die Decke geht, ohne dass dies durch vernünftige fundamentale Daten für die nächsten Jahre untermauert wäre. Es ist einfach viel zu viel Geld im Markt, das in die Märkte drängt!

Die Angst nicht dabei zu sein

Die Angst der weltweiten Vermögensverwalter, nicht dabei zu sein, drückt sich in hohen Investitionsquoten, hoher Risikobereitschaft und einem rosigen wirtschaftlichen Zukunftsbild aus (bitte letzten Monatskommentar mit Grafiken nachlesen). Aber auch Millionen von privaten Zockern - viele das erste Mal an der Börse aktiv - träumen davon, schnell reich zu werden. Und in der Tat, in vielen kleinen Aktien der Modethemen gelingt dies auch für kurze Zeit. 30%, 50% oder gar 100% sind in wenigen Tagen kein Problem. Wie so oft in Euphorie-Phasen sind es die Privat-Anleger, die mit kleinem Geld den schnellen

Gewinn suchen, die das nahende Ende einer solchen Übertreibung charakterisieren. Am Schluss werden sie das meiste Geld verlieren.

Etwas dubios ist, dass auch viele professionelle Anleger diesem Wahn verfallen sind. Diese müssten es jedoch besser wissen. Aber klar, der Anlagedruck bei Null-Zinsen ist enorm und die Angst, nicht dabei zu sein – wie gesagt – groß.

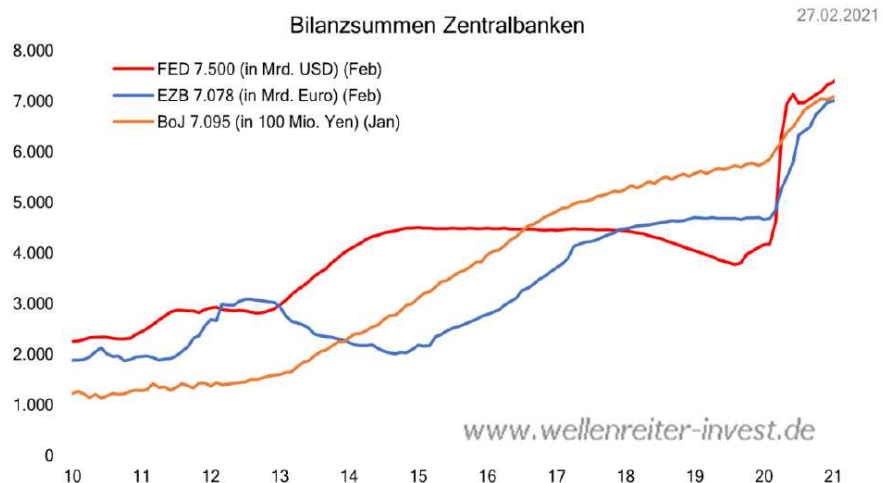
Unterschwellig haben wir jedoch den Eindruck, dass es inzwischen zu einer Art Wettlauf gekommen ist. Man will so schnell wie möglich noch so viel wie möglich an Gewinnen machen, bevor..., ja, bevor irgendetwas passiert!?! – Was man jetzt aber noch nicht erwartet bzw. nicht wahrhaben will.

Bitte nicht falsch verstehen! Wir reden hier von kurzfristigen Übertreibungen in bestimmten Marktsegmenten, die durch eine Korrektur bereinigt werden müssen. **Langfristig ändert das nichts an unserer alternativlosen Sicht auf die Aktienanlage!**

Was sind die Ursachen?

Wie vielfach an dieser Stelle dargestellt, haben die Notenbanken und die Regierungen rund um den Globus das Füllhorn des Geldes bis

an die Grenzen des Vorstellbaren aufgemacht. Schuldenquoten? Schuldenbremse? Vertrags- und Rechtsbrüche (EU & EZB)? Unabhängige Notenbanken? – Alles Schnee von gestern! In der Not müsse man Prinzipien natürlich über Bord werfen – so die Politik-Darsteller. Man hat



jedoch den Eindruck, als ob die Politik allerorten geradezu die Lust am Geldausgeben neu entdeckt hat. Ja, es ist doch toll, wenn es auf 10, 20 oder 100 Milliarden mehr oder weniger nicht ankommt. Das Volk schaut nicht hin, wenn es darum geht „Leben zu retten“. Viele bisher nicht für möglich gehaltene politische Ziele lassen sich in so einem Umfeld gleich mit abarbeiten: Gemeinsame Europäische Schulden (Euro-Bonds), die die Politik als „Corona-Bonds“ verschleiert; viel Geld für Schuldenstaaten (v.a. Italien); große Pakete für den „menschengemachten Klimawandel“; neue Transferleistungen im Rahmen massiver Umverteilungspolitik; u.v.m.! Und die als „unabhängig“ geltenden Notenbanken finanzieren alles sehr bereitwillig, ja fordern geradezu dazu auf, noch mehr Schulden zu machen! Früher unvorstellbar!

Und das sind keine einmaligen Angelegenheiten, es geht laufend weiter. Allein die US-Zentralbank FED kauft monatlich für 120 Milliarden (!) US-Dollar Anleihen und pumpt somit neues Geld in die Märkte, dass es nur so raucht. Die EZB und die Bank of Japan tun das genauso, wie aus obiger Grafik zu entnehmen ist. Doch das ist immer noch nicht alles. Diese Woche geht es um eine neues Konjunkturprogramm von Joe

Biden über 1.900 Milliarden US-Dollar, das jedem US-Bürger einen Scheck für den Konsum ausstellt. Somit steigen die Geldmengen und die Sparraten überall massiv an.

Auch die Konjunkturprogramme in Euroland sind bisher in weiten Teilen nur beschlossen. Die Aus-

zahlungen stehen ja erst noch an. D.h. ein massiver Geldfluss wird sich auch hierzulande erst noch über die Märkte ergießen.



Viel Geld und viel Wachstum = Inflation?

Wie Sie aus vergangenen Marktkommentaren wissen, ist für uns 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. Geht man davon aus, dass die Wirtschaft in den USA dieses Jahr um 7% wächst und in Europa um 4%, so wäre die Inflationsgefahr nicht so virulent. Doch erstens muss dieses von den Märkten erwartete Wirtschaftswachstum erst einmal stattfinden und zweitens könnte plötzlich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zum Problem werden.

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

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. Niedrige Umlaufgeschwindigkeit heißt, man hortet sein Geld. Entweder weil man evtl. Zukunftsangst hat, oder wenn kein großer Inflationsdruck vorherrscht, der einem die Kaufkraft wegfrisst, oder man bei großen Unternehmens-Finanzierungen keinen Zeitdruck hat, zu investieren, da die Zinsen ja niedrig sind und bleiben, usw. Letzteres Umfeld herrschte in den letzten Jahren vor, weshalb die Umlaufgeschwindigkeit stetig abnahm.

Doch was passiert, wenn sich aufgrund von Wirtschaftsöffnungen, Wiederezulassung des öffentlichen Lebens, Zukunfts-Euphorie nach Lockdown-Tristesse und einer ganz allgemeinen Hochstimmung die vielen Geld-Haufen, die auf privaten Sparkonten, auf Regierungskonten und auf Unternehmenskonten liegen, alle auf einmal in den Wirtschaftskreislauf ergießen? Was geschieht, wenn diese massive Nachfrage nach Reisen, Essen, Freizeit, Investitionsgütern, Rohstoffen u.v.m., auf ein Angebot trifft, das durch Hygiene-

Maßnahmen, gestörte Lieferketten und reduzierte Produktionskapazitäten beschränkt ist? Die Preise und somit die Inflation könnten anziehen.

Allein die Entwicklung der Rohstoffpreise – hier als Beispiel der Ölpreis - in den letzten 12 Monaten lässt eine Inflations-Aussage treffen. Denn nach dem Absturz im März 2020 sind die Preise aktuell signifikant höher und werden uns das ganze Jahr 2021 stark steigende Inflationsraten aufgrund der niedrigeren Basis im Vorjahr bescheren (Basis-Effekt). Diese Aussage kann heute schon getroffen werden.



Steigende Inflation = steigende Zinsen = fallende Aktienmärkte?

Steigende Zinsen sind Gift für die Konjunktur und die Aktienmärkte heißt es in den Lehrbüchern. Doch so einfach ist es nicht. Wenn steigende Zinsen aufgrund einer boomenden Wirtschaft und dadurch steigender Inflation zustande kommen, sind sie eher ein Zeichen funktionierender Märkte. Da seit Alan Greenspan Ende der 80er Jahr jede Krise mit neuem Geld gelöst wurde, hat sich global eine riesige Bondblase aufgebaut. Trifft steigende Inflation bei einer zu Null- und Negativ-Zinsen bis zum bersten aufgeblasenen Anleihen- (und Schulden-) Blase, so könnte diese sich jedoch auch zur Abwechslung einmal unkontrolliert entladen - der berühmte Ketchup-Flaschen-Effekt: Lange kommt nichts aus der Flasche und dann plötzlich viel mehr, als man eigentlich will!

Doch sind steigende Zinsen nicht nur eine akademische Diskussion? Wen interessiert das eigentlich? Ja, als Privatanleger ist man wahrscheinlich zu einem Teil in Aktien investiert, evtl. etwas Gold und der Rest ist möglicherweise Liquidität auf dem Konto.

Doch darf nicht vergessen werden, dass der größte Markt auf dieser Welt der Anleihen-Markt ist. Als Beispiel betrachten wir eine 10-jährige US-Staatsanleihe als Benchmark. Die Renditen (Zinsen) für diese Anleihe sind seit August 2020 von 0,50% auf über 1,50% gestiegen. Dies bedeutet einen Kursverlust von rd. 14% in 6 Monaten! (siehe Chart)



Und jetzt stellen Sie sich vor, Sie sind für die Anlagen einer großen Versicherung, Bank, Pensionskasse oder Vermögensverwaltung verantwortlich, in dem sich rund 20% Aktien und 80% Anleihen befinden. Die 80% verlieren nun kräftig, während die Aktienseite auf Top-Niveau notiert. Große Teile der 80% Anleihen wollen Sie nicht verkaufen, da sie für die nächste Jahre nicht auf die Zinszahlungen verzichten wollen. Die Vermutung liegt nahe, dass ab einem gewissen Punkt Aktien verkauft werden, um die Verluste auf der Anleihen-Seite auszugleichen. An diesem Punkt sind wir noch nicht. Sollte jedoch ein unerwarteter Inflations- und Zinsschub erfolgen, könnte genau dies der Fall sein.

Fazit

Viele Aspekte – wie zum Beispiel die Rolle des US-Dollars und des Goldes – haben wir aus Zeitgründen heute nicht angesprochen. Alles in allem stehen uns jedoch spannende Zeiten bevor. Neben der erfreulichen Öffnungs-Phantasie und der damit verbundenen Aufschwungs- und Inflations-Tendenz, könnten jedoch auch eher hässliche Einbrüche an den Anleihen-Märkten anstehen, die durchaus das Potenzial für grundsätzliche Verwerfungen an den Finanzmärkten in sich bergen. Von der Neubewertung der Staatsschulden-Thematik ganz zu schweigen.

Wie Sie wissen, halten wir die Aktienmärkte für kurzfristig überhitzt und üben uns in Zurückhaltung, auch wenn dies temporär wehtut. Grundsätzlich sind wir jedoch - nach konstruktiven Korrekturen - sehr optimistisch für die Aktienmärkte, da sie für uns eine nahezu alternativlose Anlageform für die Zukunft, mit rechenbarem Rendite-Potenzial, auch und vor allem, in einem inflationären Umfeld darstellen.

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 Investment-Fonds, die sich in der ganzen schwierigen Zeit bisher sehr gut geschlagen haben. Kommen Sie auf uns zu!

ZINDSTEIN VERMÖGENS-MANDAT V (ISIN: DE000A2PROL2)

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