

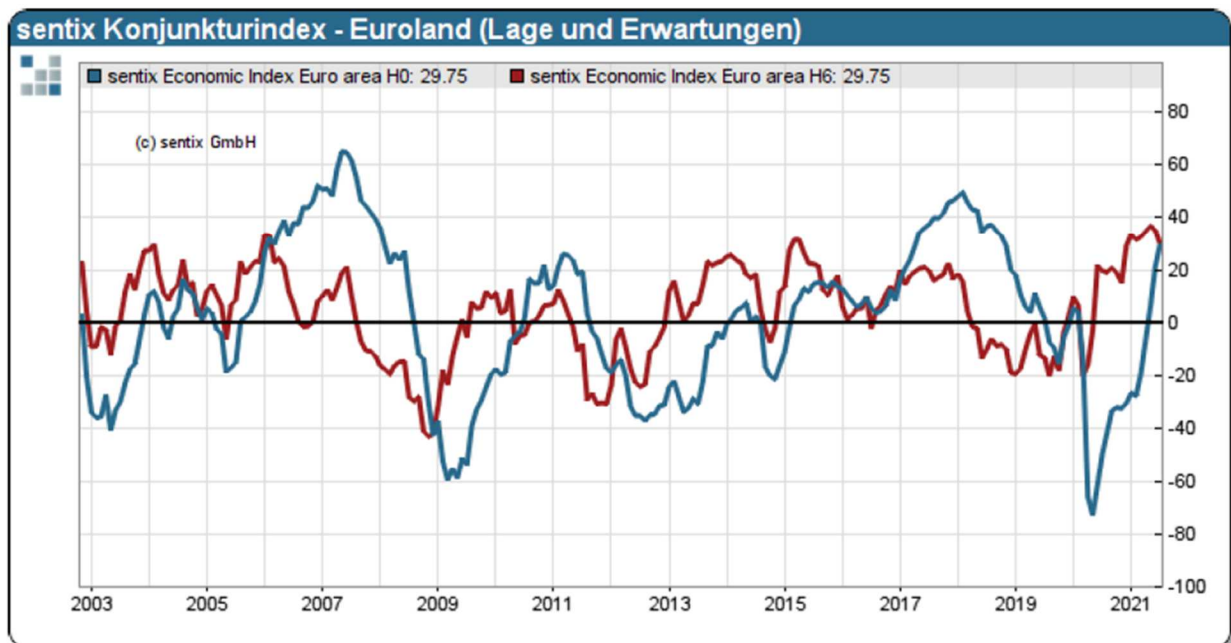


Bericht zum 2. Quartal 2021

Rückblick

Während viele Teile der Welt im 1. Quartal noch fest im Lockdown-Griff waren, lösten sich Beschränkungen im Laufe des 2. Quartals sukzessive auf. Hoffnung, Aufbruchsstimmung, ja manchmal sogar Euphorie scheinen sich Bahn zu brechen. Dies spiegelt sich auch in den Stimmungs-Indikatoren für die Wirtschaft wider. Vor allem die arg gebeutelten Dienstleistungs-Branchen holen gegenüber der Industrie stark auf und sorgen insgesamt für einen kräftigen Aufschwung.

Die Erwartungen an eine positive Konjunktur-Entwicklung stiegen schon seit letztem Jahr (rote Linie folgende Grafik). Doch nun tritt diese auch tatsächlich ein und die Wirtschaft bestätigt die sich stark verbessernde Lage (blaue Linie).



sentix Konjunkturindex für Euroland – Lage und Erwartungen

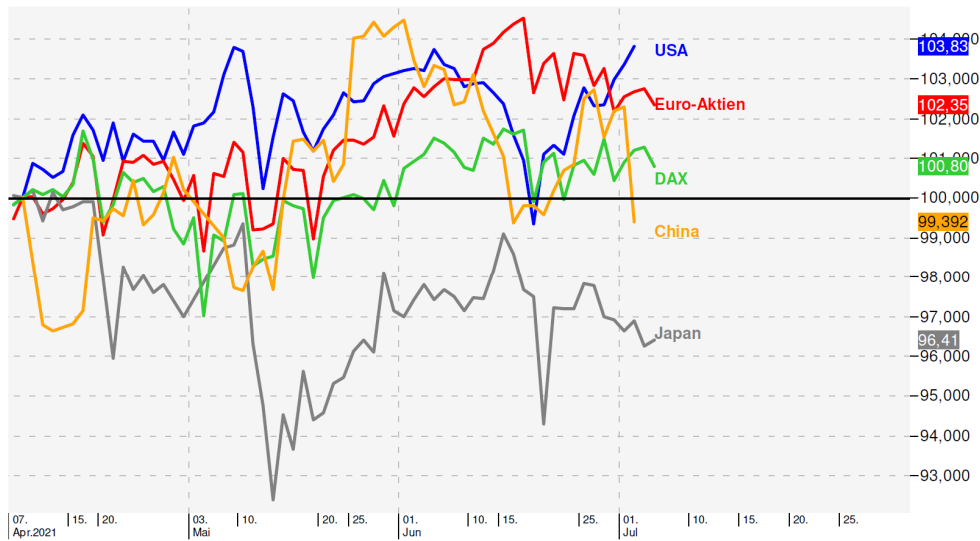
Die Grafik verdeutlicht in der Rückschau auch sehr schön, wie die Erwartungen (rot) die tatsächlichen Konjunktur-Entwicklung (blau) oft ca. 1 Jahr vorwegnehmen. Weshalb ist dies für uns interessant und wichtig? Wie allgemein bekannt sein dürfte, haben die Marktteilnehmer an den Börsen ein sehr feines Gespür für Entwicklungen in der Zukunft, nehmen diese vorweg und übertreiben sogar oft, sowohl in die eine wie auch in die andere Richtung. D.h. vereinfacht ausgedrückt, die Aktienmarkt-Entwicklung hängt viel stärker mit der roten Linie zusammen als mit der blauen!

„Sei mutig, wenn andere ängstlich sind und ängstlich, wenn andere mutig!“

Dieses Zitat der Investoren-Legende Warren Buffett, bildet im Prinzip genau die Mechanik zwischen Erwartungen und der tatsächlichen Lage in der Wirtschaft ab. Während viele Anleger erst jetzt, wenn die Wirtschaft sich tatsächlich in der Breite erholt, beginnen Zuversicht in die Zukunft zu fassen, haben dies die Börsen bereits längst eingepreist.



Internationale Aktienmärkte: 3 Monate



Und tatsächlich, während „gefühl“ die Aktienkurse in den Himmel wachsen, entwickeln sich die großen Indices in den letzten 3 Monaten nur mehr oder weniger seitwärts. Der große Anstieg fand bereits – ganz im Einklang mit den sich verbessernden Konjunktur-Erwartungen (rote Linie vorherige Grafik) – im letzten Jahr statt. Man könnte also annehmen, dass die Konjunktur-Erwartungen und somit die Börsenkurse sich in Zukunft eher normalisieren, d.h. nicht mehr diese Erholungs-Dynamik zeigen, wie dies in der Vergangenheit der Fall war.

Auch Rohstoffe unterliegen der Erwartungs-Zyklus



Auch Rohstoffe nehmen – ähnlich wie Aktien – die Konjunktur-Entwicklung frühzeitig vorweg. In den Medien war viel über Engpässe bei Bauholz, Speicher-Chips und Plastik zu lesen. Nebenstehend sehen wir den Kursverlauf von US-Bauholz („Lumber“). Nach Konjunkturunbruch und geleerten Lagern, entwickelte sich plötzlich hohe Nachfrage durch einen Boom im Hausbau. Diese traf auf ein krisenbedingt vermindertes Angebot und ließ die Preise für Bauholz um über 300% ansteigen. Doch irgendwann wird auch hohe Nachfrage suk-

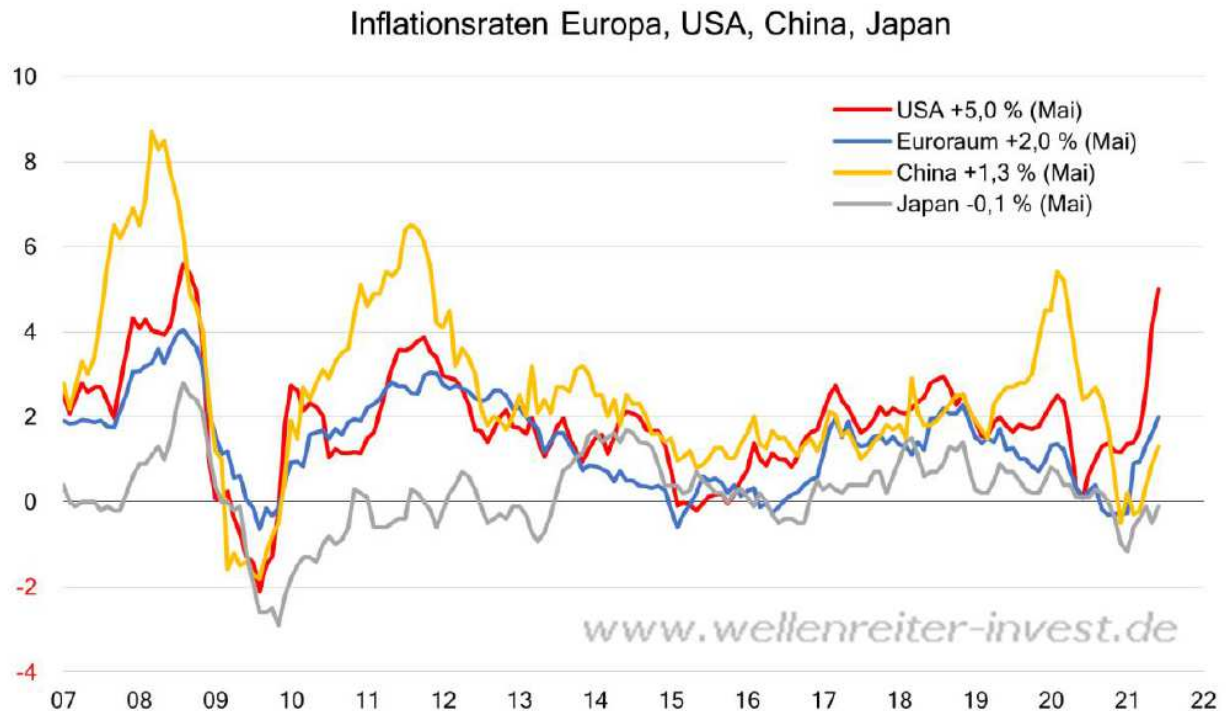
zessive bedient, das Angebot wieder ausgeweitet und die Preise normalisieren sich wieder. In diesem Beispiel um 60% in 2 Monaten! So – wenn auch nicht ganz so extrem – wird der Zyklus auch in anderen Rohstoffen ablaufen, die aktuell noch extreme Nachfrage- und Preissteigerungen zu verzeichnen haben.

Inflation bleibt erhöht, aber im Zaum

Wir berichteten schon des Öfteren über die stark gestiegene Geldmenge, verursacht durch Hilfsprogramme der Zentralbanken und neue Schulden der Staaten. Diese Geldmittel treiben die Nachfrage,



treffen jedoch auf verminderte Angebots-Kapazitäten in der Wirtschaft. Zunächst ergeben sich daraus relativ hohe Inflationsraten. Diese hängen auch nicht unerheblich mit den Preisen für Rohstoffe zusammen.



Wir gehen jedoch davon aus, dass die Inflationsraten zwar bis weit ins Jahr 2022 erhöht bleiben, sich dann aber wieder allmählich einpendeln sollten. Normalisierungs-Effekte in der Wirtschaft, bei Rohstoffen und der Geldpolitik der Zentralbanken werden dies bedingen.

Dispositionen im Zindstein Vermögens-Mandat im 2. Quartal

Innerhalb der **Aktienmärkte** gab es im 2. Quartal stark divergierenden Tendenzen. Während z.B. Technologie- und Biotech-Aktien bis in den Mai hinein korrigierten, starteten sie danach zu einer starken Aufholjagd. Europäische Aktien und der DAX hatten ihre starke Phase im 1. Quartal und legten im 2. Quartal nur noch leicht zu. China-Aktien korrigierten nahezu durchweg, während erneuerbare Energien und Energie-Aktien ganz allgemein mit dem steigenden Ölpreis ein hervorragendes Quartal absolvieren konnten. Getreu unserer antizyklischen Vorgehensweise, haben wir die starken Kursgewinne bei Biotech-Aktien genutzt, um Gewinne mitzunehmen. Doch die relativ starke Korrektur veranlasste uns, genau in dieser Branche 10% tiefer wieder zuzugreifen. In diesem Sinne stockten wir auch im Sektor „Erneuerbare Energien“ zu verminderten Kursen unsere Position auf. Darüber hinaus standen Goldminen, chinesische Aktien, russische Aktien (profitieren vom hohen Ölpreis) und der Bereich „Digitalisierung im Gesundheitswesen“ auf der Kaufliste.

Die stark gestiegenen Kurse bei **Unternehmens-Anleihen** veranlassten uns übergeordnet eher zu Gewinnmitnahmen. Folgende, teils hervorragend gelaufene Positionen, stellten wir zu Disposition: Stellantis, INWIT und T-Mobile USA. Die relativ niedrigen Renditen bei Neuemissionen mahnten uns zur Zurückhaltung. Lediglich bei dem schwäbischen Automobil-Zulieferer Mahle GmbH zeichneten wir eine Position.



Auch in anderen Anlageklassen nutzten wir Korrekturen, um Positionen aufzubauen. **Edelmetalle** und v.a. der **US-Dollar** gehörten zu unseren Kaufkandidaten, während wir unsere **Emerging-Markets-Anleihen** und die Positionen im **Britischen Pfund** verkauft haben.

Ausblick

Wie bereits beschrieben, erwarten wir in nahezu allen Bereichen der Finanzmärkte und der Wirtschaft Normalisierungen. Während Aktienmärkte, Rohstoffe und die euphorischen Erwartungswerte über den Sommer hinweg von hohen Niveaus aus eher korrigieren sollten, wird sich die echte Wirtschaft aus unserer Sicht noch bis weit in das Jahr 2022 kräftig von ihren „Corona-Tiefs“ erholen und in vielen Bereichen darüber hinaus reichendes Wachstum zeigen.

Es wird Enttäuschungen zu hoch gesteckter Erwartungen, aber auch neue Phantasie in Bereichen geben, die zukünftiges Wachstum versprechen. Viele Unternehmen haben die Krisen-Monate genutzt, um sich zu verschlanken, unnötige Kostenblöcke abzubauen, neue Strukturen zu entwickeln, die für die Zukunft weitere Perspektiven versprechen. Dies schafft Raum für Potenzial, weit über Vor-Corona-Niveaus hinaus.

Aktienmärkte sind aus unserer Sicht in vielerlei Hinsicht zu weit vorausgelaufen. Die Zuversicht ist groß, viel Positives bereits in den Kursen enthalten und die Aktienquoten der Anleger sind hoch. Wir erinnern an das Buffett-Zitat und werden eher vorsichtig, wenn die Mehrheit stark investiert und „mutig“ ist.

Aktien bieten jedoch im Vergleich zu Zinsanlagen nach wie vor rechenbare und auskömmliche Renditen. So lassen sich selbst auf aktuell hohem Niveau Gewinnrenditen von 4,7% (US-Aktien), 5,8% (EuroStoxx 50) und 7,1% (DAX) ausrechnen. In diesem Sinne würden wir Sommer-Korrekturen zum Aufstocken unserer strategischen Aktienquoten nutzen.

Fazit

Normalisierungen sind unsere Erwartung für die nächsten 12 Monate und das wäre gut so. Beruhigungen in der Wirtschaft, an den Börsen und v.a. an der Virus-Front täte nicht nur den Volkswirtschaften gut, sondern auch den gebeutelten Seelen der Menschen und unserer Gesellschaft.

Wir sind nahezu überall guter Hoffnung und versuchen, Übertreibungen in bewährter Weise antizyklisch zu nutzen.

Wir hoffen, dass auch Sie voller Hoffnung und Zuversicht in die Zukunft schauen und freuen uns, Sie weiterhin als Partner für Ihre Finanzanlagen begleiten zu dürfen. In diesem Sinne wünschen wir Ihnen wunderschöne Sommertage und einen tollen und erholsamen Urlaub!

Wangen im Allgäu, Juli 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.