

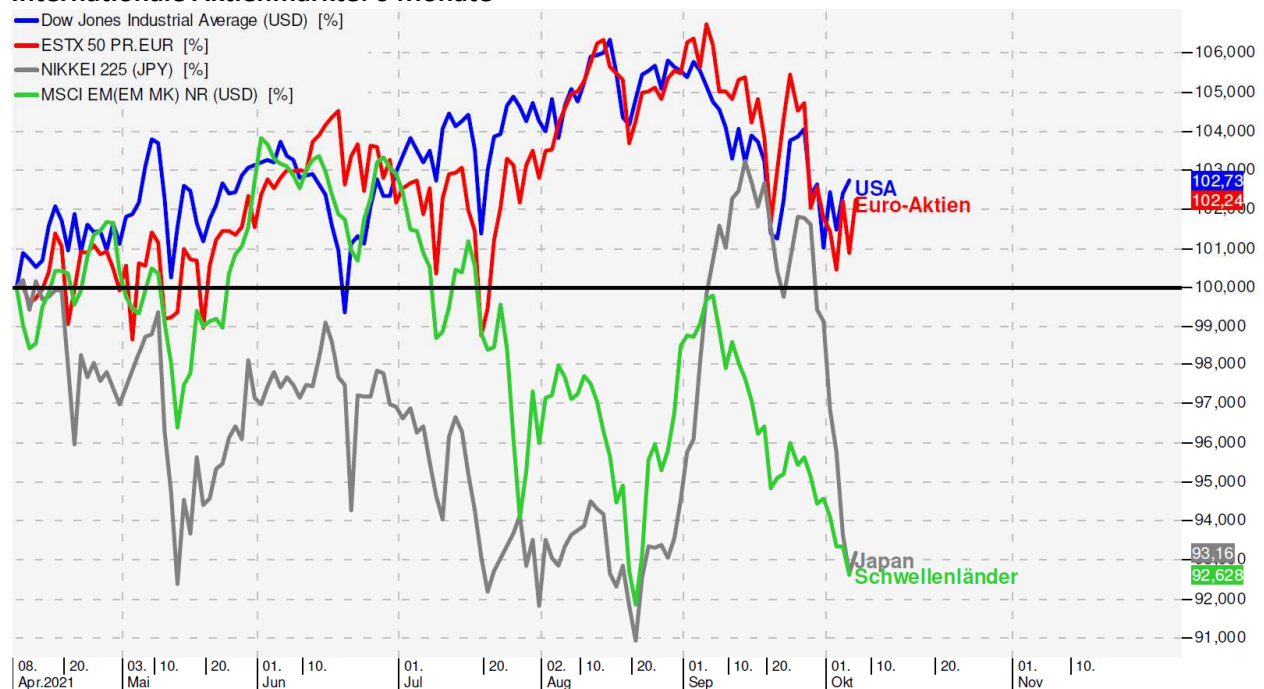


Bericht zum 3. Quartal 2021

Rückblick

Im letzten Quartalsbericht wiesen wir darauf hin, dass es in nahezu allen Bereichen der Finanzmärkte **Normalisierungen** der zu hoch gesteckten Erwartungen und zu weit vorausgelaufenen Kurse geben sollte. Und in der Tat war es für die Aktienmärkte in den letzten Monaten sehr schwer, die erreichten Niveaus weiter auszubauen.

Internationale Aktienmärkte: 6 Monate



So ein „Normalisierungs-Prozess“ findet jedoch meist nicht ohne zum Teil enttäuschende oder auch schmerzliche Anpassungen statt. Hochtrabende Erwartungen an bestimmte Geschäftsmodelle müssen relativiert werden. Wachstums-Prognosen für ganze Länder werden nach unten angepasst. Darüber hinaus müssen Knappheiten bei Rohstoffen, Gütern und Arbeitskräften mit steigenden Preisen bezahlt werden. Eine Mixtur, die für die Märkte nicht so einfach einzupreisen ist.

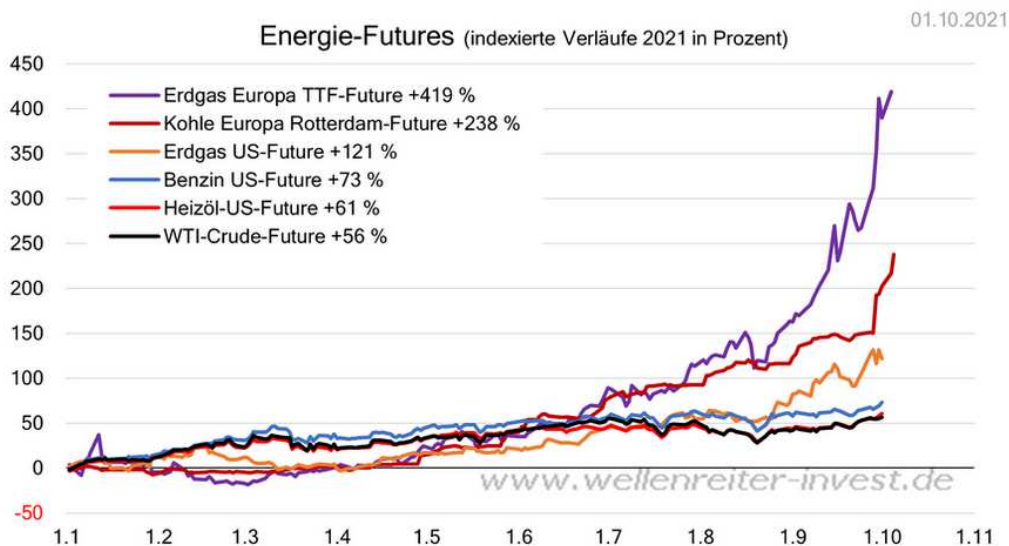
Um es gleich vorwegzunehmen. Wir begrüßen einen solchen Prozess der Einwertung realistischer Zukunftserwartungen in die Kurse ausdrücklich und betrachten ihn als Chance. Genau deshalb haben wir in den vergangenen Monaten Liquidität aufgebaut, um handlungsfähig zu sein, wenn die Kurse entsprechend reagieren und aus unserer Sicht attraktive, renditeträchtige Niveaus erreichen. Doch zunächst wollen wir die aktuellen Belastungsfaktoren kurz beleuchten:

Inflationäre Tendenzen

Wir hatten immer wieder über die üppige Liquidität gesprochen, die von den Notenbanken geschaffen wurde, um der Krise zu begegnen. Ein großer Teil dieses Geldes floss auch in die Finanzmärkte. Doch nicht nur viel Geld treibt die Kurse und Preise, sondern in den letzten Monaten vor allem Knappheiten in allen möglichen Gütern und Dienstleistungen. Gründe:



- Hohe Nachfrage durch boomende Wirtschaft trifft auf durch die Krise reduzierte Angebots-Kapazitäten. Dies treibt die Preise. Beispiele sind Industriemetalle wie Aluminium, Kupfer, Zink; diverse Baumaterialien, Halbleiter und vieles andere mehr.
- Lieferketten sind z.T. gestört bzw. ausgelastet. China verfolgt eine sehr rigorose Covid-Strategie und schließt bereits bei geringsten Inzidenzen ganze Häfen oder Flughäfen, was zu Lieferengpässen vieler Waren führt. Darüber hinaus sind Container- und Frachtkapazitäten ausgebucht. Die Preise für eine Container-Fracht haben sich in einem Jahr zum Teil verfünffacht (+500%).
- Infolge leergelegter Lager ziehen Energiepreise in der Breite an. Erdgas, Kohle, aber auch Öl verteuern sich sehr stark in kurzer Zeit. Wie wir aus der Vergangenheit wissen, sind Energiepreise kurzfristig die Haupttreiber der Inflation.



- Nicht nur Rohstoffe, Energie und andere Materialien sind knapp, auch Arbeitskräfte. In vielen Bereichen werden Fachkräfte händeringend gesucht: Gastronomie, Baugewerbe, Transport (LKW-Fahrer!) sind nur die prominentesten Beispiele. Dies treibt natürlich auch hier Löhne und Gehälter und somit Preise für dahinterstehende Produkte und Dienstleistungen.

Notenbanken reagieren

Aufgrund steigender Inflationsraten von 3%, 4% oder sogar bis zu 6% (USA), stehen die Notenbanken unter Zugzwang. Denn nicht zuletzt stellt sich bei stark steigenden Preisen für alltägliche Güter wie Benzin, Heizöl, Lebensmittel, Mieten usw. auch die soziale Frage für viele Bürger. Infolgedessen hat in erster Linie die US-Notenbank signalisiert, die üppigen Anleihen-Kaufprogramme in Höhe von 120 Mrd. US-Dollar pro Monat ab November sukzessive und zügig zurückfahren zu wollen. Ein Ende könnte bereits im Sommer 2022 absehbar sein. Das wäre natürlich eine kräftige Rücknahme der bisher von den Märkten so genossenen Liquiditätsversorgung. Sowohl Aktien- wie auch Anleihenmärkte reagieren auf so eine Absicht naturgemäß verschnupft bzw. mit korrigierenden Kursen.



Konjunktursorgen

Die vorgenannten Faktoren führen insgesamt zu Revisionen in den Wirtschaftsaussichten der wichtigsten Volkswirtschaften. Für 2021 wurde beispielsweise die Wachstumsprognose für Deutschland von 3,2% auf 2,8% reduziert. Auch in den USA und China wachsen die Bäume aufgrund von Engpässen und steigenden Preisen nicht in den Himmel. Die allermeisten der genannten Faktoren sind jedoch temporärer Natur. Sollten die entsprechenden Wachstums-Bremser sukzessive nachlassen, wird dieses Wachstum zeitverzögert 2022 stattfinden können.

Dispositionen im Zindstein Vermögens-Mandat im 3. Quartal

Seit geraumer Zeit haben wir die beschriebenen Anpassungsprozesse auf unserem Investment-Schirm und sind deshalb in der Ausrichtung des Portfolios etwas moderater unterwegs. Die direkt investierte **Aktienquote** bewegte sich im Laufe des Quartals zwischen 50% und 37%. Allerdings waren wir einen Großteil der Zeit über den DAX-Future abgesichert, was einer tatsächlichen Aktienquote zw. 10% und 15% gleichkommt. Dies verschafft uns eine hervorragende Ausgangsposition für strategische Käufe in Korrekturen.

Eine stabile Aktienquote bedeutet nicht, dass sich in der **Struktur** nichts verändert. Wir haben beispielsweise unsere China-Quote Anfang Juli komplett verkauft und konnten so den Großteil der Korrektur umschiffen, die durch die plötzliche Regulierung großer chin. Konzerne für Verunsicherung sorgte. Ende August haben wir begonnen, diese Quote wieder aufzubauen. Ähnlich haben wir es mit unserem Engagement im Nasdaq-Biotech ETF gehandhabt. Verkäufe fast auf Top-Niveau Ende Juli. Allerdings stehen hier Rückkäufe noch aus.

Etwas restriktivere Notenbanken drücken auf die **Anleihenkurse** und ließen uns in diesem Segment sehr zurückhaltend agieren. Wir griffen lediglich bei einer Neuemission der BAT zu. Darüber hinaus stockten wir unsere Anleihe (Emittentin Tochter der Weltbank) in russ. Rubeln auf. Dagegen nahmen wir bei der Rumänischen Euro-Staatsanleihe Gewinne mit, um auch die Laufzeitstruktur des Portfolios etwas zu verkürzen im Hinblick auf steigende Renditen.

In der **Währungsausrichtung** profitierte das Portfolio sehr gut von einer US-Dollar-Long-Position. Hier waren wir – mit kurzen Unterbrechungen – bei dem kompletten Dollar-Anstieg von 1,22 bis 1,16 dabei.

Ausblick

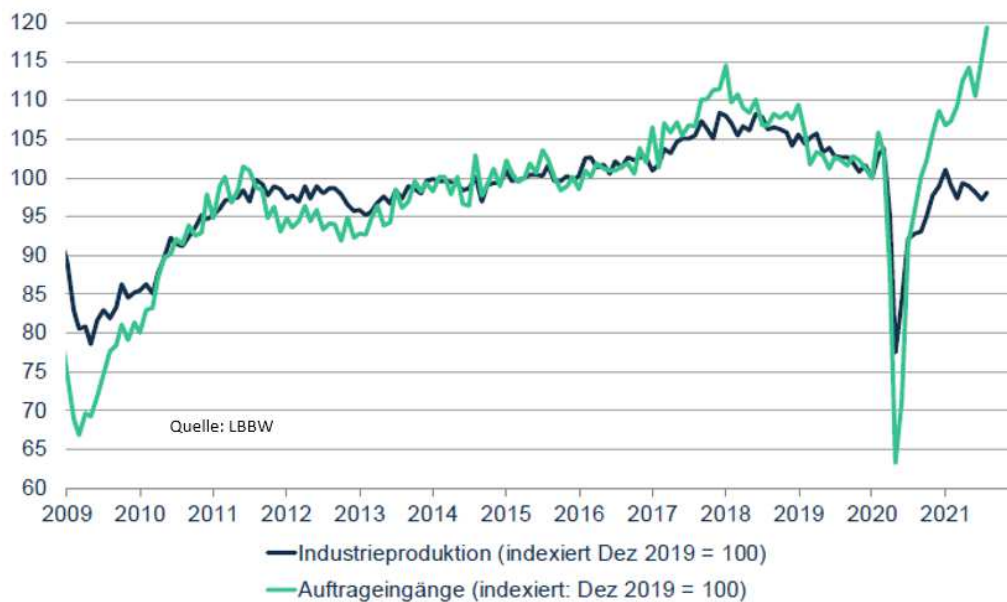
Viele der oben genannten Faktoren, die die Börsen aktuell belasten, mögen auf den ersten Blick etwas beunruhigen. Vor allem hohe Inflationsraten sind seit Jahren und Jahrzehnten ein nicht vertrautes Terrain für viele Anleger und Konsumenten.

Wir erachten jedoch die allermeisten Parameter für vorübergehend. Angebotskapazitäten und Lieferketten werden sich anpassen und aufgestaute Nachfrage wird sich abbauen. Energiepreise sind naturgemäß sehr schwankungsfreudig und werden sich auch wieder entspannen, denn eigentlich ist genug Öl und Gas vorhanden, es muss nur exploriert und transportiert werden. Übrigens werden die Knappheiten in den fossilen Energieträgern (Kohle, Öl, Gas) zu einem Schub für die erneuerbaren Energien führen. Denn je teurer die fossilen werden, desto günstiger ist ein Wechsel auf vermeintlich teurere, neuartige und nachhaltige Energie-Ressourcen.



Ein gutes Beispiel weshalb die Konjunktursorgen zwar kurzfristig belasten, mittelfristig aber zu wieder mehr Wachstum führen sollten, ist die Schere zwischen der aktuellen Industrieproduktion (schwarze Linie) und den Auftragseingängen der Industrie (grün). Die aktuelle Produktion leidet unter den vielen beschriebenen Engpässen und steht zum Teil sogar still. Die Auftragseingänge sind jedoch nach wie vor da (Nachfrage) und steigen dynamisch an. Sie beschreiben das positive Wachstum in der Zukunft.

Auftragseingänge und Industrieproduktion für Deutschland (indexiert)



Fazit

Temporäre Belastungsfaktoren, aber gute bis sehr gute Wachstumsaussichten in der Zukunft, interpretieren wir als Chance und nutzen Korrekturkurse – vor allem in den Aktienmärkten – um strategische Positionen antizyklisch aufzubauen. Eher geringe Aktienquoten federn aktuelle Schwankungen ab und schaffen eine fast optimale Ausgangslage für etwaige Aufstockungen.

Wir wünschen Ihnen und uns noch ein paar sonnige und warme Herbsttage, bevor das Jahr in eine hoffentlich schöne und ruhige Vorweihnachtszeit mündet.

Wangen im Allgäu, Oktober 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.