

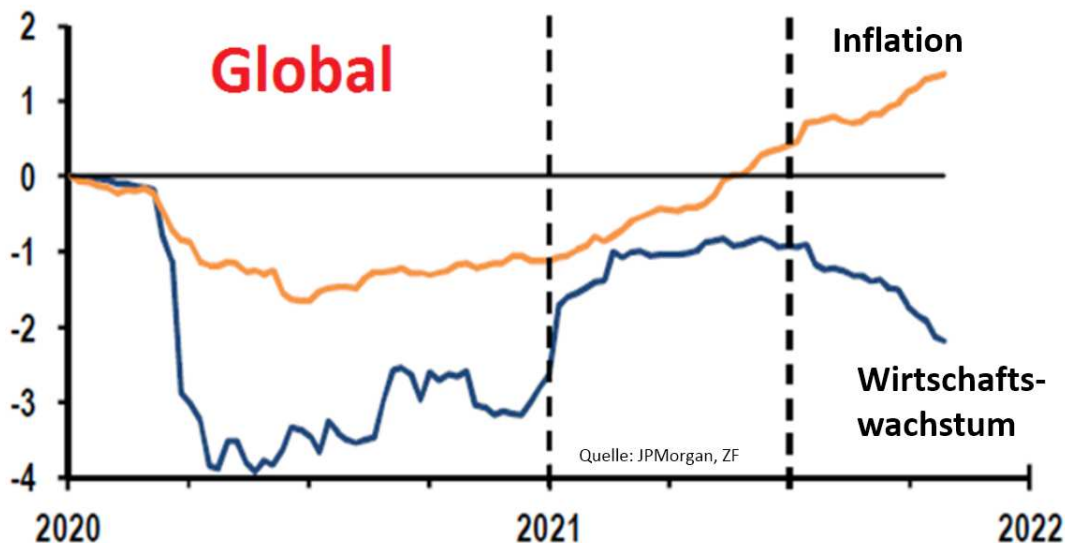


## Bericht zum 4. Quartal 2021

### Rückblick

Auch im 4. Quartal dominierten die Themen, die bereits das gesamte Jahr 2021 hindurch das Marktgeschehen prägten: Wirtschaftswachstum & Inflation.

### Globale Betrachtung der Inflations- & Wirtschaftsentwicklung



Nach dem „Corona-Crash“ im Frühjahr 2020 wurde seitens der Notenbanken und Staaten viel unternommen, um Wirtschaft und Arbeitsplätze zu stützen und wieder auf alte Niveaus zu heben. Darüber hinaus mussten und müssen immer wieder neue Anstrengungen unternommen werden, um die wirtschaftlichen Folgen der Virus bekämpfenden Maßnahmen abzufedern. Dies gelang weitestgehend (blaue Linie), wenn auch in den einzelnen Ländern ganz unterschiedlich.

Die Folgen werden in mehrfacher Hinsicht offenbar: Durch die expansive Geldpolitik rund um den Globus stieg die Geldmenge extrem stark an. Zunächst flossen große Teile dieses neu zur Verfügung gestellten Geldes in die Finanzmärkte. Mit Erholung der Wirtschaft, wurde es jedoch mehr und mehr nachfragewirksam und führte erfreulicherweise zu Konsum & Investitionen, mit entsprechenden inflationären Tendenzen. Diese von einer gestiegenen Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen hervorgerufene Inflation wäre in normalen Zeiten recht schnell von den Anbietern mit erhöhtem Angebot ausgeglichen worden. Doch diesmal sind durch die Pandemie-Maßnahmen auch globale Lieferketten gestört worden und werden immer wieder unterbrochen. Trifft gestiegene Nachfrage auf gleichzeitig beschränkte Produktionskapazitäten und gestörte Lieferketten, führt dies sozusagen von zwei Seiten her zu Inflationsdruck, den wir aktuell überall beobachten können (gelbe Linie).

Fehlende Teile für die Produktion (Halbleiter), nicht genügend Arbeitskräfte (LKW-Fahrer), Kapazitätsengpässe im Baugewerbe, usw., führen zu gebremstem Wachstum. Auch wenn dies größtenteils nicht aufgehoben, sondern nur aufgeschoben ist, verursacht es doch temporäre Schäden bei Unternehmen und der Wirtschaft. Doch auch Verbraucher sind durch die gestiegenen Preise in ihrem Konsum eingeschränkt. Wenn Mieten, Energiekosten oder Lebensmittel teurer werden, bleibt halt weniger Geld für andere Güter



und Dienstleistungen übrig, was wiederum die Nachfrageseite zunehmend schwächt und die Wirtschaft belastet.

Um es gleich vorwegzunehmen, wir gehen davon aus, dass der Großteil dieser Effekte nicht nachhaltig sein wird. Lieferketten entspannen sich und Kapazitäten werden wieder aufgebaut, was die Preise kräftig entspannen sollte. Auch die Lohnentwicklungen werden das Inflationsumfeld signifikant widerspiegeln und die Einkommenssituation verbessern. Nichtsdestotrotz werden diverse Inflationstreiber bestehen bleiben, was die Notenbanken nicht unbeachtet lassen können.

#### Welt-Aktienindex (rot) und Bilanzsummen Notenbanken (Europa, USA, Japan)



Unschwer zu erkennen ist, dass expansive Geldpolitik durch steigende Notenbank-Bilanzen (blaue Linie) die Aktienmärkte befeuert (rote Linie). Im Prinzip gilt dies jedoch mehr oder weniger für alle Vermögenspreise (Immobilien, Edelmetalle, Kunst, etc.). Wenn nun die Notenbanken global beginnen, auf die Inflation zu reagieren und ihre Krisenpolitik etwas zurückzufahren, so braucht man kein Volkswirtschafts-Studium, um zu ahnen, dass es auch für die Finanzmärkte in diesem Jahr etwas holpriger werden könnte. Mit anderen Worten, der Rückenwind lässt nach und in manchen Regionen gibt es sogar Gegenwind (z.B. Schwellenländer mit seit längerem steigenden Leitzinsen).

**Um es auch hier vorwegzunehmen: Wir interpretieren diesen Normalisierungs-Prozess, der mit zunehmenden Kurs-Schwankungen verbunden sein könnte als Chance, um wieder zu vernünftigen Preisen in interessante Zielmärkte investieren zu können.**

#### Dispositionen im Zindstein Vermögens-Mandat im 4. Quartal

Seit geraumer Zeit haben wir die beschriebenen Anpassungsprozesse auf unserem Investment-Schirm und sind deshalb in der Ausrichtung des Portfolios moderater unterwegs. Die direkt investierte **Aktienquote** bewegte sich im Laufe des Quartals zwischen 50% und 28%. Allerdings waren wir einen Großteil



der Zeit über den DAX-Future abgesichert, was einer tatsächlichen Aktienquote nahe 0% zum Jahresende gleichkommt. Dies würde uns eine sehr gute Ausgangsposition für strategische Käufe in Korrekturen verschaffen. Denn ganz grundsätzlich bleibt die Aktienanlage im Vergleich zu anderen Anlageklassen attraktiv bewertet und liefert rechenbare Renditen.

In der Struktur haben wir tendenziell die Positionen im Energie-Sektor (Öl-Aktien, Russland, Cameco) erhöht und bei teuren Technologie-Aktien (Clean Energy, Biotech) verringert. Jüngst wurde auch die relativ große Position im Goldminen-ETF taktisch verkauft, was die sehr geringe Aktienquote erklärt.

Unser Engagement im **Anleihebereich** war aufgrund des inflationären Umfeldes und der absehbaren Notenbank-Aktionen von Zurückhaltung geprägt. Darüber hinaus sind uns die Renditen aktuell zu gering, um Käufe in größerem Umfang zu rechtfertigen. Neuemissionen zeichneten wir lediglich bei Norilsk Nickel.

Bei den **Währungen** hielten wir nach wie vor an unserer relativ hohen US-Dollar-Positionierung von rd. 17% fest, die wir bereits seit EUR/USD 1,22 hielten und die das Portfolios signifikant unterstützte.

### Ausblick

Wie bereits erwähnt, wird 2022 ein Jahr der Normalisierung sein. Viele Verwerfungen nach den Einbrüchen und starken Erholungen werden sich einpendeln. Wachstumsraten schwenken in frühere Bereiche ein, Gewinnsteigerungen von Unternehmen normalisieren sich, die Geldpolitik fährt ihren Krisenmodus zurück, Neuverschuldungsquoten der Staaten reduzieren sich. Dies alles ist im Sinne der Nachhaltigkeit zu begrüßen, wird jedoch nicht ohne Überraschungen, Enttäuschungen und Bremseffekte ablaufen. Aber auch viele positive Entwicklungen werden zu verzeichnen sein. Neue Industrien entstehen, neue Handelsbeziehungen, Unternehmen werden strategisch neu ausgerichtet, manches wird effektiver, anderes sicherer und vieles andere mehr.

Wir begrüßen diese Normalisierungen ausdrücklich und verstehen die evtl. damit verbundenen Schwankungen als Chance zu vernünftigen Preisen investieren zu können! Dies gilt im Prinzip für alle für uns in Frage kommenden Anlagemärkte.

Perspektivisch werden vor allem die Aktienmärkte attraktiv bleiben. Allein die Dividendenrendite für europäische Aktien notiert bei knapp 2,5%. Diese spiegelt jedoch nur die ausgeschütteten Gewinne wider. Die Gewinnrenditen (Verhältnis der erzielten Unternehmensgewinne im Vergleich zum aktuellen Kursniveau) sind darüber hinaus interessant und bieten rechenbare Renditepotenziale:

### Gewinnrenditen Aktienmärkte



**DAX: 6,4%**



**EuroStoxx 50: 5,9%**



**S&P 500: 4,4%**

Quelle: LBBW



Nicht nur bieten Aktienmärkte isoliert betrachtet weiter vernünftige Renditepotenzial, vor allem mangelnde Anlagealternativen werden die Kurse stabilisieren und strategisch für weitere Kurssteigerungen sorgen. Denn die Renditen für Zinsanlagen werden noch lange Zeit unattraktiv bleiben – vor allem in der Betrachtung nach Inflation (Zins minus Inflationsrate).



### Fazit

Normalisierung ist etwas Gutes. Wir gehen von einer solchen in der Corona-Thematik, als auch in nahezu allen wirtschaftlichen Belangen und an den Finanzmärkten aus. Doch es wird nicht wieder so werden wie vorher. Veränderungen und Anpassungen sind oft schmerzhaft, bieten jedoch auch Chancen.

**„Volatilitäten sind der Freund des langfristigen Investors“** (Warren Buffett). In diesem Sinne erwarten wir Schwankungen aus Anpassungsprozessen mit strategischem Blick, nämlich um diese sinnvoll – in Form günstiger Einkaufskurse – zu nutzen.

Wieder einmal ist ein spannendes Jahr an den Finanzmärkten zu erwarten. Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen, das uns die Freiheit gibt, langfristig zu denken und zu handeln.

Wangen im Allgäu, Januar 2022

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.