

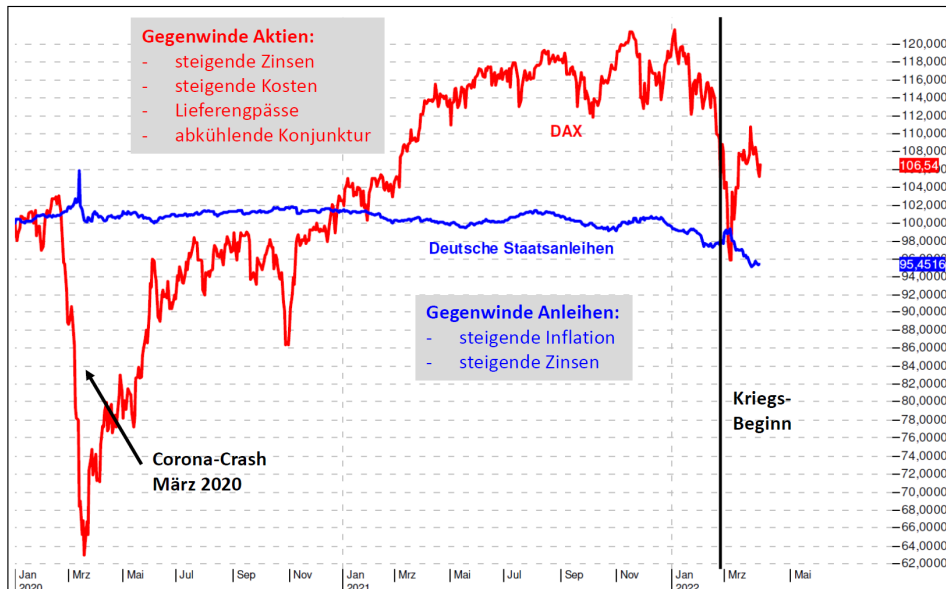


Bericht zum 1. Quartal 2022

Rückblick

Wie in den letzten Quartalsberichten beschrieben, wurden wir bereits im Laufe des letzten Jahres etwas vorsichtiger. Die stark durch Geld der Notenbanken getriebene Hausse an den Aktienmärkten schien nicht unbedingt nachhaltig zu sein. Auch die aufziehende Inflation warf bereits ihre Schatten voraus. Vor allem in den Schwellenländern wurde darauf bereits sehr früh mit Zinserhöhungen reagiert. Aber auch die US-Notenbank stellte gegen Ende 2021 unmissverständlich klar, dass das Jahr 2022 unter dem Motto der Inflationsbekämpfung stehen würde. Die Anleihenmärkte (festverzinsliche Wertpapiere) reagieren auf steigende Zinsen und weniger Notenbank-Geld sehr sensibel und geben nach.

Deutsche Aktien (DAX) und deutsche Anleihen seit 01.01.2020



Das Schaubild zeigt die Entwicklung des heimischen **DAX** und der **deutschen Staatsanleihen** (REXP) seit Beginn des Jahres 2020 (also vor Corona). Man sieht den Corona-Crash im DAX und die fulminante Erholung, die allerdings bereits im Frühjahr 2021 - also vor ca. 1 Jahr - zum Erliegen kam und in eine Seitwärtsphase mündete. Auch die Anleihenmärkte spürten ab Sommer 2021 den Gegenwind steigender Inflation und eher bremsenden Notenbanken in der Zukunft.

Tendenzen wurden durch Krieg verstärkt

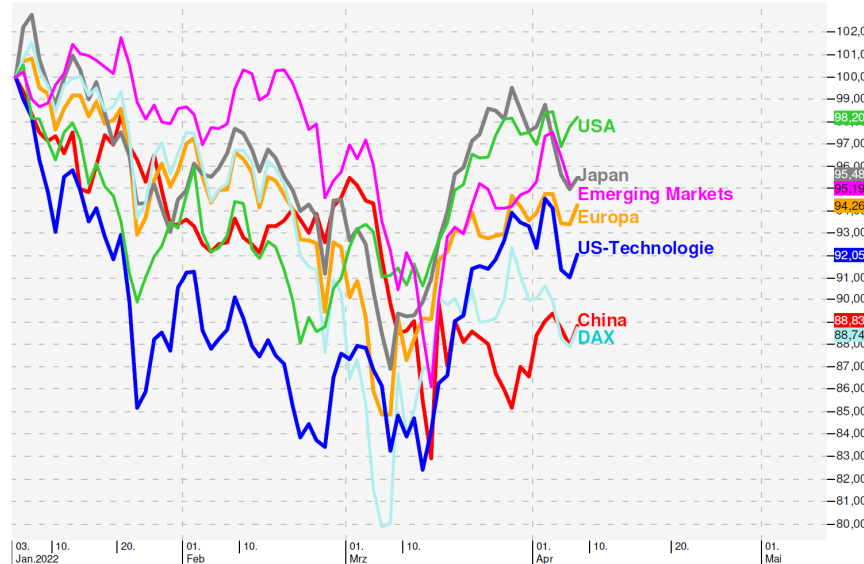
Die Tendenz zu Lieferengpässen durch gestörte Lieferketten, steigende Inflationsraten, Renditeanstiege bei Staatsanleihen, abkühlende Konjunktur-Indikatoren und ganz generell steigende Kosten wurden durch den Krieg Russlands und die darauffolgenden Sanktionen des Westens noch zusätzlich verstärkt.

Man sieht es auf der vorherigen Grafik sehr schön. Die Märkte sind nicht mit etwas grundsätzlich Neuem konfrontiert, sondern nur mit einer Beschleunigung teilweise schon erwarteter Tendenzen überrascht worden.



Dies mag ein Grund dafür sein, dass sich trotz der Heftigkeit des Kriegseinsatzes und des nie gesehenen Umfangs der Sanktionen gegen das wichtigste Rohstoffland der Welt (Russland), die Aktienmärkte in Summe eigentlich noch relativ gut geschlagen haben:

Internationale Aktienindizes seit Jahresanfang



Zunächst hält der Gegenwind noch an

Doch manchmal brauchen bestimmte Entwicklungen einfach Zeit, bis sie in alle Bereiche der Wirtschaft, der Staaten und des menschlichen Lebens vorgedrungen sind. D.h. Inflationsschübe beginnen z.B. beim Öl oder beim Gas. Bis sie sich jedoch den Weg über steigende Energie-/Wärme- sowie Transportkosten in Vorprodukte oder Konsumgüter und Lebensmittel in alle Lebensbereiche gebahnt haben, dauert es Monate. Denn es gibt Preisbindungen und Lieferverträge, die Preisadjustierungen nur zeitversetzt zulassen. Ganz zu schweigen von Lohn-Anpassungen die meistens nur alle 12, 15 od. 18 Monate stattfinden.

Wir wollen nicht schwarzmalen, aber bemühen uns um einen unverstellten Blick auf die Realität. Die Märkte könnten durchaus die nächsten Monate mit abnehmenden Konjunkturindikatoren (siehe folgende Grafik), sowie anhaltendem Inflationsdruck zu kämpfen haben. Auch die Notenbankbanken bleiben stark unter Druck, die Inflation auf irgendeine Art einzufangen

Ifo-Geschäftsklima-Index nimmt starke Belastung der Wirtschaft vorweg





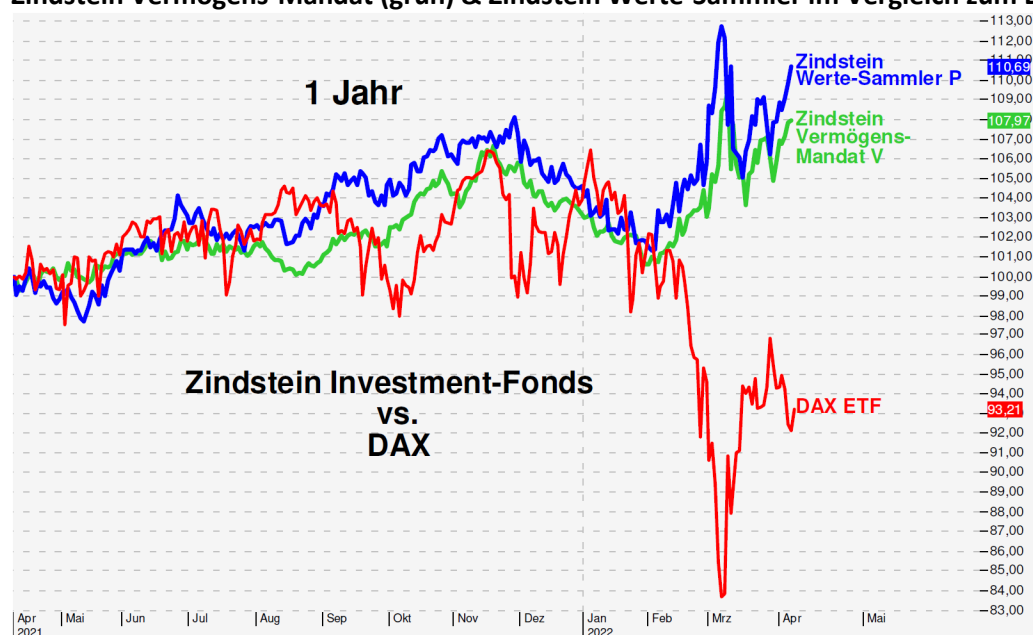
Dispositionen im Zindstein Vermögens-Mandat im 1. Quartal

Seit geraumer Zeit haben wir die heftigen Gegenwinde, denen die Märkte ausgesetzt sind auf dem Schirm. Die direkt investierte **Aktienquote** bewegte sich immer um die 40% herum. Allerdings war diese komplett über den DAX-Future abgesichert. Innerhalb der Aktienstruktur haben wir das Portfolio auf steigende Inflation, steigende Rohstoffe und abkühlende Konjunktur ausgerichtet. D.h. Goldminen, Energie-Aktien, Dividenden-Fonds, Pharma- und Nahrungsmittel-Branchen machen den Großteil des Aktienkuchens aus. Unseren Russland-ETF konnten wir am 1. Tag des Krieges noch rechtzeitig verkaufen. In diesem Zuge trennten wir uns auch von unseren China-Fonds.

Unser Engagement im **Anleihebereich** war aufgrund des inflationären Umfeldes und der absehbaren Notenbank-Aktionen von Zurückhaltung geprägt.

Im **Währungs-Bereich** hielten wir insgesamt relativ große Bestände in Britische Pfund, Norw. Kronen, Austr. Dollar, Kanad. Dollar, Schweizer Franken, Südafr. Rand und US-Dollar. Bei allen liegen wir durch die Flucht aus dem Euro und dem allgemeinen Trend zu Rohstoffwährungen durchweg sehr schön im Gewinn.

Zindstein Vermögens-Mandat (grün) & Zindstein Werte-Sammler im Vergleich zum DAX (1 Jahr).



Ausblick

Aktuell geht es um einen nüchternen Blick auf die Realitäten. Diese signalisieren uns (noch) Gegenwind für die wichtigsten Märkte Aktien & Anleihen. Die Inflations-Tendenzen und bremsende Notenbanken belasten in erster Linie die Zins-Märkte. Gestörte Lieferketten, steigende Kosten und abkühlende Konjunktur v.a. die Aktienmärkte.

Doch sollte es nochmals Stressmomente in diesen Märkten geben, so sind diese aus unserer Sicht opportunistisch zu nutzen, denn:

Es wird aus unserer Sicht keine dauerhaft anziehenden Inflationsraten bei gleichzeitig abnehmender Wirtschaftsdynamik geben. Dieses als „Stagflation“ bezeichnete Szenario ist temporär möglich, aber nicht



nachhaltig. Denn wir leben nach wie vor in einer globalen Welt (auch ohne Russland). D.h. Lieferketten verändern sich, passen sich an. Angebotsknappheiten werden beseitigt, Prozesse effizienter. Auf der anderen Seite bremst eine hohe Inflation die Konjunktur und reduziert beispielsweise die Rohstoffnachfrage, was wiederum die Preisentwicklung bremst. Auch die inflationsbekämpfenden Maßnahmen der Notenbanken verursachen natürlich Gegenwind in den Märkten, aber genau dies ist der Zweck. Es soll ja heiße Luft/Übertreibungen herausgenommen werden! Der Prozess mag schmerzhaft sein, ist aber in aller Regel temporär.

„Im Einkauf liegt der Gewinn“. (Kaufmanns-Regel).

Wir legen uns auf die Lauer, um genau diese Verwerfungen, die mit schmerzhaften Anpassungsreaktionen auf der Notenbank- und Realwirtschafts-Seite einhergehen, und auch zu Angstreaktionen an den Börsen führen könnten, für unser Portfolio zu nutzen. Denn solch attraktiven Einkaufskurse bekommt man nicht alle Jahre.

Eigenkapital-Renditen von 10% zum Kaufzeitpunkt wäre im **Aktienmarkt** unser Ziel. Diese hätten wir im Idealfall dann für Jahre strategisch im Portfolio. Auch im **Anleihe-Bereich** gibt es mittlerweile attraktive Renditen von guten Emittenten, die im Bereich von 3%-6% jährlicher Verzinsung liegen, die wir uns auf Jahre hinaus festschreiben würden.

Doch noch sind wir nicht soweit. Der Anpassungsprozess könnte länger dauern, als man glaubt. Wir gehen im Idealfall von Tiefpunkten in ein oder anderen Marktsegment bis Mitte des Jahres aus. Es könnte sich jedoch auch teilweise bis Ende des Jahres erstrecken.

Fazit

Wo (kurzfristige) Risiken zunehmen, steigen auch die (langfristigen) Chancen. Wichtig ist, abwarten zu können und nicht jede kleine Schwäche gleich als ultimatives Ende eines schmerzhaften Anpassungsprozesses zu interpretieren, aber auch Chancen mutig zu nutzen, wenn sie sich darbieten. Wir versuchen uns diese Gelassenheit zu bewahren und freuen uns, wenn Sie uns darin bestärken und vertrauen.

Darüber hinaus wünschen wir Ihnen schöne und sonnige Frühlingstage!

Wangen im Allgäu im April 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.