

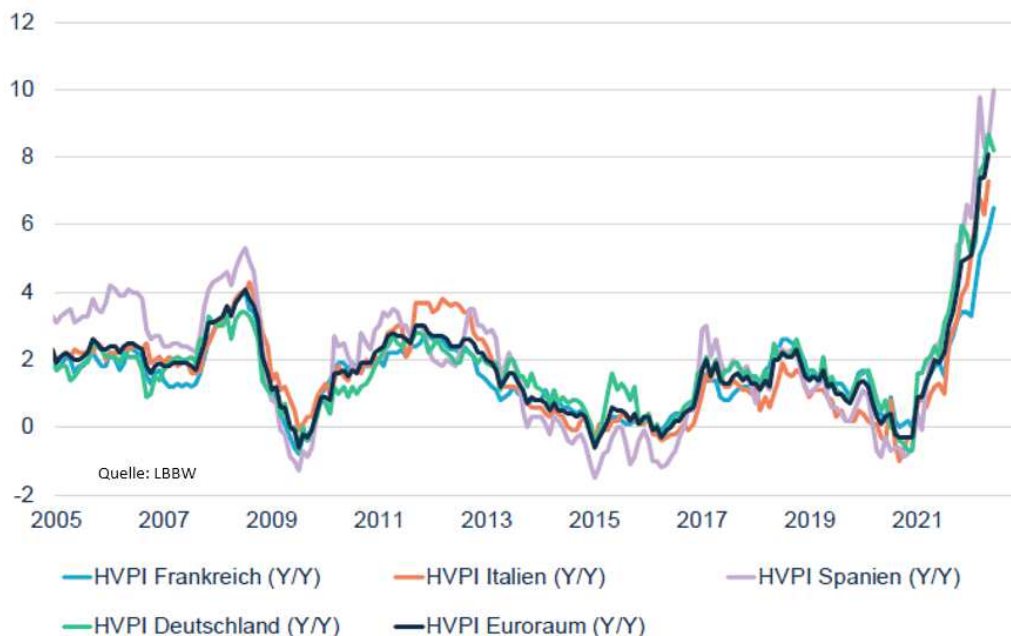


Bericht zum 2. Quartal 2022

Rückblick

Im 2. Quartal war die Inflations-Angst und die damit verbundene Sorge vor restriktiven Notenbanken das vorherrschende Thema an den Finanzmärkten. Restriktiv bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die Notenbanken fast rund um den Globus versuchen, das viele Geld, das in der Corona-Zeit neu geschaffen wurde, sukzessive wieder einzusammeln. Dies kann durch Zinserhöhungen geschehen und/oder durch den Verkauf von Vermögenswerten aus der Zentralbankbilanz (meistens Staatsanleihen). Diese wird dadurch abgeschmolzen und dem Finanzmarkt Geld entzogen.

Inflationsraten europäischer Länder



Der Hauptgrund für Inflation ist immer die Geldmenge! Weitere Ursachen sind vielfältig. Manche sind strukturell, manche eher vorübergehender Natur. Um die Intensität und Dauer der aktuellen Inflationsphase abschätzen zu können, versuchen wir die Treiber entsprechend zu strukturieren:

1. Temporäre Effekte:

Ölpreise, Rohstoffe, Lieferketten

Diese Effekte sollten auf die eine oder andere Art vorübergehend sein. Lieferketten passen sich an. Produktionskapazitäten passen sich an. Politische Konflikte entspannen sich auch irgendwann. Hortungs-Prozesse enden, wenn die Lager voll sind.

2. Zweitunden-Effekte:

Löhne, Dienstleistungen, Verarbeitete Lebensmittel u.v.m.

Löhne werden sukzessive an die hohe Inflation angepasst (Lohnforderungen 8% dürften eher die Regel sein). Höhere Löhne führen wieder zu höheren Preisen der Unternehmen (Lohn-Preis-Spirale). Aber auch andere Preise werden aufgrund eines Inflationsimpulses (Öl, Lebensmittel...) erhöht, aber später, wenn die ursprünglichen Inflationstreiber wieder billiger geworden sind, nicht wieder angepasst (Restaurant-Preise, Schulessen, öffentliche Gebühren, Honorare, u.v.m.). Das bedeutet: Länger anhaltende inflationäre und sich selbst erhaltende Effekte.



3. Strukturelle Effekte:

Alterung der Gesellschaften, De-Globalisierung, Klimawandel

Diese Parameter finden ganz unabhängig von aktuellen Entwicklungen (Corona, Krieg) statt und wirken inflationär. Die Alterung der Gesellschaften v.a. in der westlichen Welt führt zu weniger Arbeitskräftepotenzial. D.h. die bestehenden Arbeitskräfte können höhere Lohnforderungen durchsetzen. Einen gewissen Trend zu De-Globalisierung sehen wir schon länger. Die Fokussierung der USA unter Trump und die Rückbesinnung der Chinesen auf nationale Interessen geben diesem Trend seit 2018 Nahrung. Verstärkt wurde das Ganze natürlich durch die Lockdown-Politik in aller Welt sowie dem unseligen Krieg im Osten. Geringere internationale Arbeitsteilung und somit geringere Kostendegression wirkt meist inflationär. Die Beschlüsse zur Bekämpfung des Klimawandels und der De-Carbonisierung der Gesellschaften führen natürlich auch zu höheren Kosten v.a. von klassischen Rohstoffen. Diese werden einerseits künstlich verteuert, damit Einspareffekte erzielt werden und der Umstieg auf erneuerbare Energien erleichtert wird. Andererseits finden damit weniger Investitionen in z.B. die Suche nach Öl- od. Gas-Vorkommen statt, was das Angebot auf natürliche Weise verringert.

Fazit zur Inflation:

Wir werden in den nächsten Monaten gewisse Entspannungen in den Inflationsraten sehen. Allein die Basiseffekte werden dies bewirken. Beispiel: Der Ölpreis erreichte im März Preise von über 130 US-Dollar. Sollte der Ölpreis im März 2023 auch wieder bei 130 US-Dollar stehen, bedeutet dies vereinfacht ausgedrückt, einen Inflationseffekt des Öls von 0%. Grundsätzlich ist jedoch davon auszugehen, dass wir in einem Umfeld höherer Inflationsraten leben werden, da viele Effekte dies bedingen, die eher nachhaltiger Natur sind.

Inflationsangst wird durch Konjunktursorgen überlagert

Die Inflation und deren Bekämpfung war also das beherrschende Thema der letzten Monate und ist es noch. Zunehmend beginnen jedoch Sorgen über abnehmendes Wirtschaftswachstum und sogar Rezessionen die Oberhand an den Märkten zu gewinnen. Natürlich wirkt sich eine starke Konjunktur-Abkühlung auch sehr dämpfend auf die Inflation aus. Das wäre der positive Aspekt. Leider drückt eine breite Abschwächung der Wirtschaft aber auch in den allermeisten Branchen stark auf die Gewinne. Wenn man nun davon ausgeht, dass es v.a. zwei wichtige Parameter sind, die Aktienkurse beeinflussen,

- Liquiditätsumfeld (Zinsen, Liquidität)
- Unternehmensgewinne

dann waren bisher die Aktienkurse wegen der drohenden Eintrübung des Liquiditätsumfeldes unter Druck. Mit den Konjunktur-Sorgen könnte allerdings nun zunehmend die Sorge vor schrumpfenden Gewinnen die Oberhand gewinnen. Leider wurden die bisherigen Gewinnschätzungen für die Unternehmen bisher kaum von den Analysten korrigiert. Dies gilt im Prinzip weltweit und könnte für Enttäuschungen in der anstehenden Quartalsberichten der Unternehmen führen.

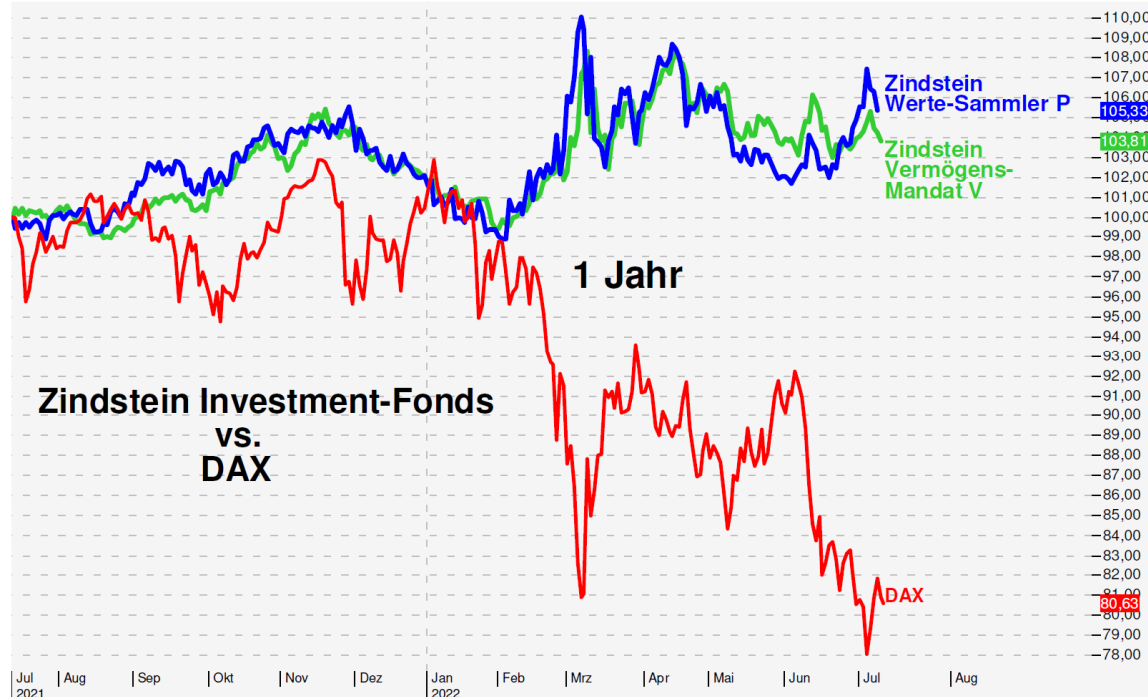


Gewinnschätzungen für DAX-Unternehmen noch kaum korrigiert (hellblau)



Wertentwicklung & Dispositionen im Zindstein Vermögens-Mandat im 2. Quartal

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



Aufgrund der obwaltenden Unsicherheiten, die wir ja bereits seit über einem Jahr immer wieder kommentieren, haben wir die bereits schon länger praktizierte abwartenden Haltung auch im 2. Quartal beibehalten und konzentrieren uns auf den Aufbau von Liquidität (aktuell ca. 40%), sowie die weitere Internationalisierung des Portfolios. Auch die Aktienquote haben wir antizyklisch im 2. Quartal nochmals etwas reduziert (-2,5%). Aktuell bewegt sich diese bei knapp 34%. Diese ist jedoch mehr als komplett über den DAX-Future abgesichert.

Diese Quoten versetzen uns in die Lage, jederzeit handlungsfähig zu sein und attraktive Gelegenheiten an den Märkten strategisch zu nutzen, welche sich in solchen Phasen zuhauf bieten. Attraktive Renditen auf



der Anleienseite (Unternehmens-Anleihen bieten aktuell oft 4%-8% Rendite), aber auch auf der Aktien-seite mit Eigenkapitalrenditen von 6%-8%, sehen verlockend aus. Wir denken jedoch, dass wir gut daran tun, auf der Zeitschiene noch etwas Geduld zu üben, um eventuell weiter anstehenden Marktstress für das Portfolio möglichst gering zu halten.

Währungsseitig sind wir noch in Rubel (aus fälligen Anleihen), Schweizer Franken und den US-Dollar (über Derivate) investiert. Alle drei Positionen haben zur Wertentwicklung einen wichtigen Betrag geleistet.

Ausblick

Ja, das aktuelle Umfeld ist nicht nur für die Finanzmärkte sehr herausfordernd, auch für die Gesellschaft und Politik stellen sich immer wieder Fragen historischen Ausmaßes. Leider sind die Wechselwirkungen enorm und das macht es für die handelnden Personen in Wirtschaft und Politik natürlich nicht leichter.

Nichtsdestotrotz bietet das aktuelle Umfeld sehr große Chancen für Anleger, die bereit und in der Lage sind, Risiken aktiv einzugehen und (temporäre) Schwankungen als natürliche Begleiterscheinungen von Investitionen betrachten.

Auch auf die Gefahr hin uns zu wiederholen, macht es doch Sinn, auch schon häufig beschriebene Prinzipien immer wieder ins Bewusstsein zu rufen und sich nicht von aktuellen Geschehnissen verwirren zu lassen:

- Schwankungen sind für langfristig denkende Investoren etwas Gutes! Denn dann bieten sich auch immer wieder Gelegenheiten gute, strategische Investments zu vernünftigen Preisen einzukauf.
- Wichtig ist aber auch, trotz Risiken und Unsicherheit, nicht alles zu verkaufen. Denn weshalb sollte man Anlagen in guten Firmen oder Anleihen verkaufen, nur weil diese gerade etwas schwanken? Rechenbare Renditen bleiben bestehen und bei Verkäufen gibt man diese einfach auf.

Fazit

Viel Negatives ist bereits in den Märkten enthalten – sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen. Dennoch denken wir, dass diese „Krisenphase“ wohl etwas mehr Zeit in Anspruch nehmen könnte, als wir das aus den letzten Jahren kennen, als jede Krise mit viel Notenbank-Geld übertüncht wurde.

Durch die Bank erscheinen aktuell bereits rechenbare Renditen attraktiv zu sein. Wir warten dennoch ab. Vor allem die Berichte der Unternehmen zum vergangenen Quartal sollten Aufschluss darüber geben, wie gut die Unternehmen in der Lage sind mit den stark steigenden Kosten umzugehen und diese an ihre Kunden weiterzugeben. Hier könnte durchaus noch Enttäuschungspotenzial schlummern.

Wir legen uns für den Herbst auf die Lauer, denn bis dahin wird sich in vielen Bereichen zeigen, ob es nachhaltige Entspannungssignale oder noch weitere Verwerfungen geben könnte. Mit den entsprechenden Quoten wären wir sowohl in Erholungsphasen dabei, aber auch in nochmaligen Stress-Situationen an den Märkten sehr gut handlungsfähig.

Spannende und historische Zeiten in denen wir uns aktuell befinden. Wichtig ist, sich nicht von den täglich medial dargereichten Risiken verblenden zu lassen, nüchtern zu überlegen und die Chancen zu suchen und zu erkennen.



Wir wünschen Ihnen in diesem Sinne wunderschöne Sommertage und eine sonnige & erholsame Urlaubszeit!

Wangen, im Juli 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.