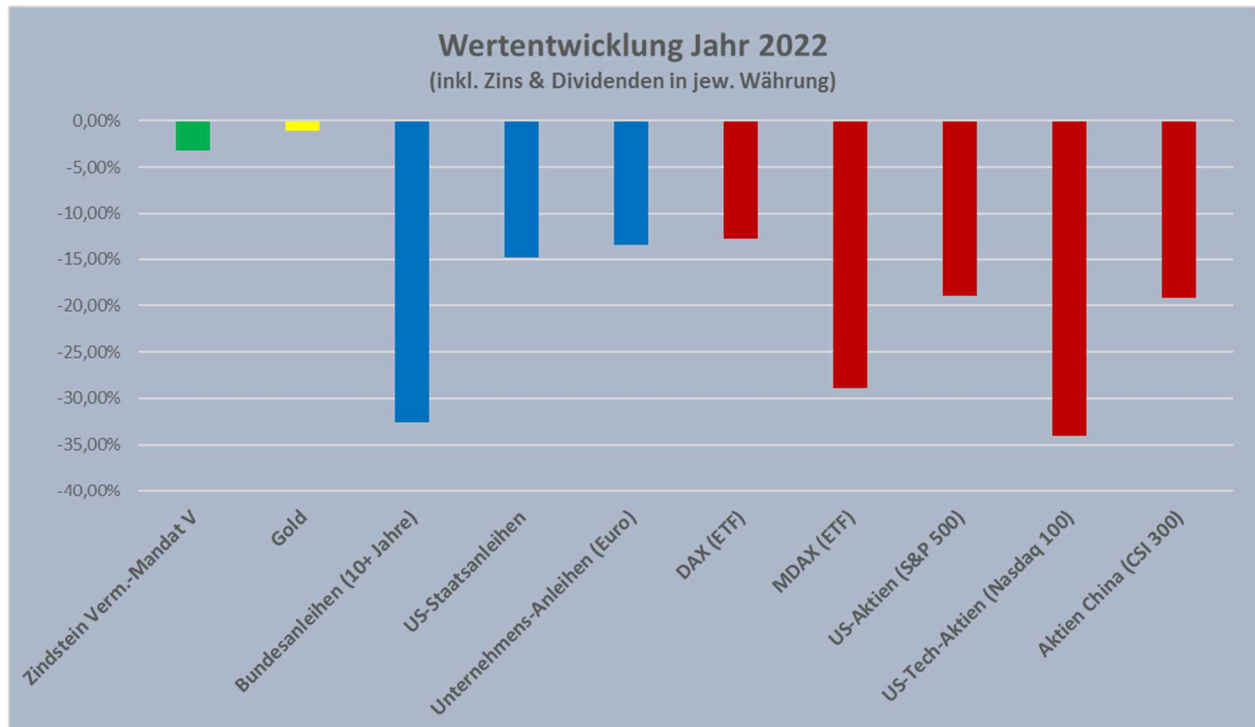




Bericht zum 4. Quartal 2022

Rückblick

Ein wahrlich historisches Börsenjahr 2022. Und es waren gar nicht so sehr die Aktienmärkte, die negativ überraschten, denn hier gibt es ja immer wieder mal Jahre, die im Bereich -15% bis -20% abschließen (rote Balken folgende Grafik). Es waren vielmehr die Anleihenmärkte, die ein historisch schlechtes Jahr zu verbuchen hatten (blaue Balken). Vor allem die hohen Inflationsraten und die daraus resultierende harte Bremspolitik (Zinserhöhungen) der Notenbanken rund um den Globus, führten zu seit Ende des 2. Weltkrieges nicht gekannten Verlusten in Zinspapieren.



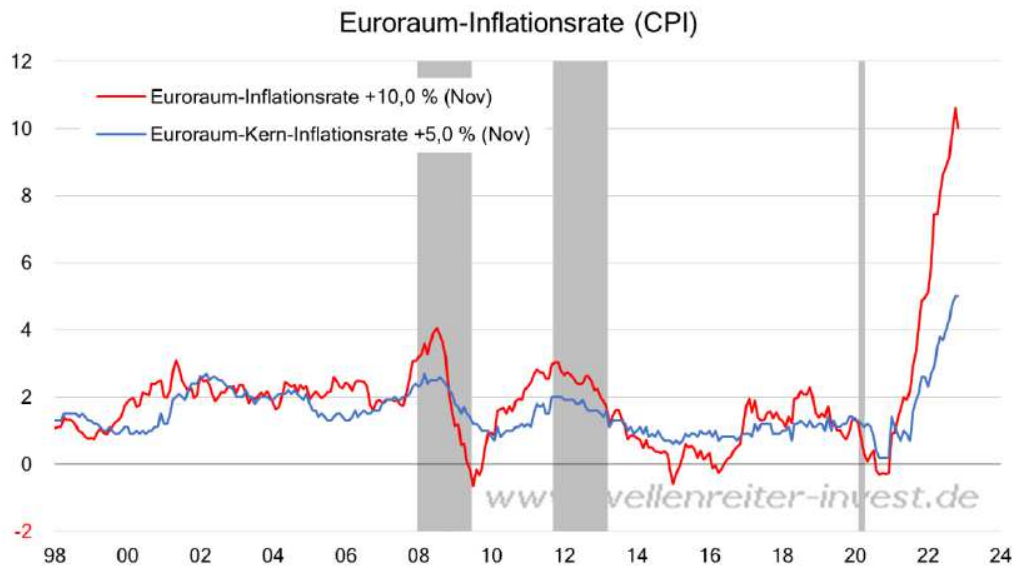
Wir hatten jedoch bereits Ende 2021 auf die schwierigen Effekte hingewiesen, wenn Notenbanken von Rettungs-Politik auf Inflationsbekämpfung umstellen müssen. Auch skizzierten wir den notwendigen, schmerzlichen Rückgang fulminanter Wachstumsraten der Wirtschaft aus der Krise heraus. Lange Zeit konnten wir im Zindstein Vermögens-Mandat mit einer Struktur, die Gewichtungen in Goldminen, Energie-Aktien, hohen US-Dollar-Quoten, viel Liquidität und Absicherung über den DAX-Future vorsah, sogar von den heftigen Schwankungen profitieren. Leider schmolz unser Gewinn im Zuge einer unerwartet starken Rallye im DAX im Herbst etwas dahin (grüner Balken). Im Vergleich zum Marktgeschehen, kann sich die Wertentwicklung dennoch gut sehen lassen.

Hoffnung

Im 4. Quartal schöpften die Märkte etwas Hoffnung, dass die schlimmsten Szenarien einer Energiekrise in Europa wohl nicht eintreten würden. Nicht zuletzt damit verbunden keimten



Hoffnungen auf, dass die Inflation ihren Höhepunkt überschritten und somit der Druck auf die Notenbanken in naher Zukunft nachlassen würde, weitere drastische Zinserhöhungen vorzunehmen. Dies führte v.a. an den europäischen Aktienmärkten zu erfreulichen Erholungsbewegungen.



Und in der Tat zeigen auch die jüngsten Inflationsdaten der ersten Januar-Tage, dass der Inflations-Höhepunkt wohl hinter uns liegt. Schätzungen gehen sogar davon aus, dass die Teuerungsrate im Euroraum bis Ende des Jahres in den Bereich 4%-5% zurückgehen könnte.

Doch auch wenn dies kurzfristig Hoffnung erzeugt, so bleiben wir dennoch vorsichtig. Denn die Inflation war bereits viel zu lange viel zu hoch, so dass sich diese in nahezu alle Lebensbereiche hinein fortpflanzen konnte. Während also die rote Linie auf dem obigen Chart die offizielle Inflationsrate (inkl. Energie und Lebensmittel) zeigt, spiegelt die blaue Linie die Preise wider, die normalerweise nicht so volatil und keine Inflationstreiber sind. Je länger hohe Inflationsraten in nahezu alle Preise hinein mutieren, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit einer sich selbst nährenden Inflationsspirale, die nur sehr schwer zu stoppen wäre.

Die Hoffnung, dass es nicht zum Schlimmsten kommt, ist also durchaus berechtigt. Dass jedoch in Bälde ein Normal-Szenario mit Inflationsraten um die 2% eintreten und Notenbanken wieder an Zinssenkungen denken könnten, sehen wir in absehbarer Zeit leider nicht. D.h. Gegenwinde für die Finanzmärkte werden von dieser Seite zunächst noch weiter spürbar sein, wenn auch nicht mehr in Orkan-Stärke wie im letzten Jahr.

Konjunktur

Viele Marktteilnehmer sind überrascht, wie robust die Konjunktur in der westlichen Welt den Stürmen an den Finanzmärkten und den Nackenschlägen der Notenbanken trotz. Von der allseits herbeigeschriebenen Rezession sind die wichtigsten Volkswirtschaften bisher verschont geblieben. Auch die Unternehmensgewinne entwickelten sich im letzten Jahr nach wie vor robust, ja sogar erfreulich gut, wie die nachfolgende Grafik zeigt. Während der DAX (dunkelblaue Linie) im letzten Jahr korrigierte, hielten sich die Gewinnschätzungen (hellblau Linie) für die



Unternehmen in Summe fast auf Rekord-Niveau. Optimisten schreiben dies in die Zukunft fort und leiten daraus eine günstige Bewertung für den DAX ab. Die kritische Sicht wäre, dass die Margen durch zunehmend höhere Kosten und schwächere Nachfrage unter Druck kommen könnten und die Gewinnschätzungen nach unten revidiert werden müssten. Wir sind in der Tendenz eher im pessimistischen Lager. Dies gilt im Prinzip für die meisten wichtigen Aktienindices.



Dispositionen im 4. Quartal

Unsere abwartende Haltung, was strategische Neu-Investitionen anbelangt, hat sich auch im 4. Quartal fortgesetzt. Bei Aktien hielten wir im Wesentlichen an unseren Positionen im Energiebereich und bei Goldminen fest. Die Übernahme-Erwartung von Activision Blizzard durch Microsoft bauten wir weiter etwas aus.

Im Währungsbereich haben wir kräftig Positionen reduziert, nachdem die EZB im Dezember ein mehr als eindeutiges Statement in Richtung weitere kräftige Zinserhöhungen abgegeben hat.

Unsere Position in CAT-Bonds (Versicherungsrisiken) haben wir nach den Wirbelstürmen in den USA weiter leicht ausgebaut.

Ausblick

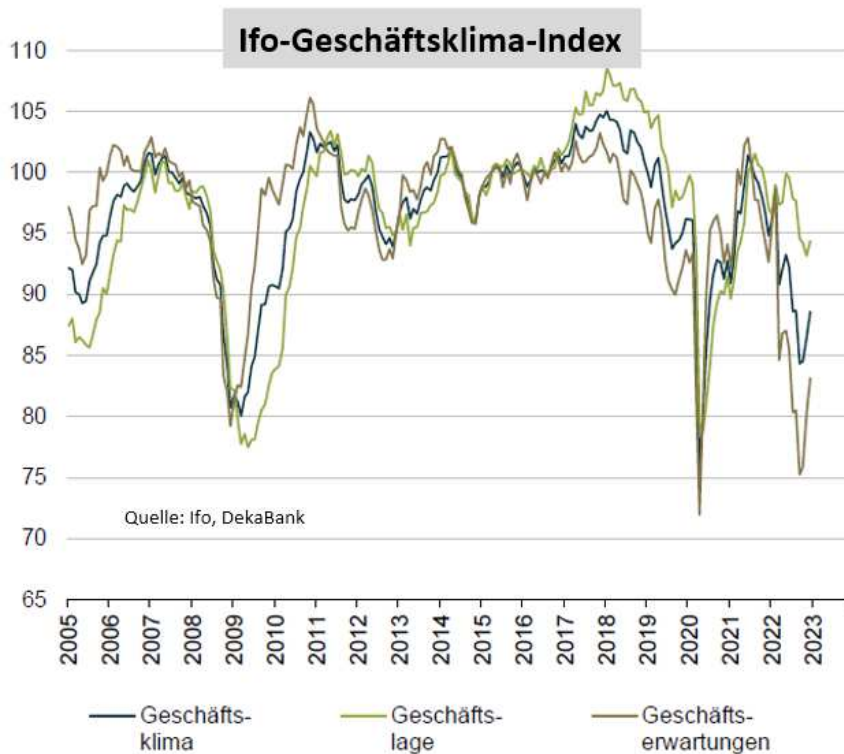
Inflation und historisch auf die Bremse tretende Zentralbanken waren die bewegenden Themen des Jahres 2022. Wie beschrieben keimt die Hoffnung auf, dass beide Themen – mit nachlassender Inflationsdynamik - etwas an Bedeutung verlieren könnten. Jedoch nicht so stark, dass daraus echte Entspannungseffekte entstehen.

Darüber hinaus wird das Thema Konjunktur-Entwicklung/Rezession an Bedeutung gewinnen. Erfahrungsgemäß braucht es eine geraume Zeit, bis sich gestiegene Preise und höhere Zinsen als steigende Kosten für Unternehmen und Verbraucher niederschlagen. Auch dauert es oft lange, bis Verbraucher ihr Konsumverhalten ändern. D.h. wir gehen davon aus, dass die Kosten von Unternehmen in der Tendenz eher steigen und die Absätze aufgrund nachlassender Nachfrage eher unter Druck geraten könnten. Denn eines sollte nicht aus den Augen verloren werden, auch wenn die Teuerungsraten aktuell etwas zurückkommen (z.B. von 10% auf 6%-8%), bedeutet dies immer noch eine weitere sehr hohe Geldentwertung! Und viele



Preiserhöhungen stehen 2023 mit auslaufenden Vertragsbindungen erst ins Haus (Strompreise, Löhne, Kommunale Gebühren, Versicherungsbeiträge, Mieten, u.v.m.). Die Folge wäre zunehmende Investitions- & Konsumzurückhaltung und somit eine weitere konjunkturelle Abkühlung.

Wenn man den Ifo-Geschäftsklima-Index betrachtet, könnte man davon ausgehen, dass die Geschäftserwartungen (Stimmung) 2022 zu düster waren, aber die Geschäftslage (grün) noch zu gut bewertet wird. Eine Einengung der Schere, und somit eine Annäherung von Erwartungen und Lage auf niedrigerem Niveau wäre aus unserer Sicht ein realistisches Szenario.



Fazit

Die Verlockung, sich einer hoffnungsvollen Stimmung hinzugeben ist groß und auch nachvollziehbar. Doch der Blick auf die Realitäten bleibt entscheidend. Die Notenbanken werden weiter bremsen und zu viel gedrucktes Geld muss erst noch eingesammelt werden. Die Konjunktur-Dynamik wird zunächst eher noch weiter abnehmen. Dies alles verursacht immer wieder Gegenwind an den Märkten. Wir legen uns auf die Lauer, um strategisch attraktive Renditen in Ausverkaufs-Phasen zu nutzen.

Verbunden mit den besten Wünschen für das neue Jahr – vor allem eine gute Gesundheit – bedanken wir uns für Ihr Vertrauen, auch in schwierigen Marktphasen.


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.