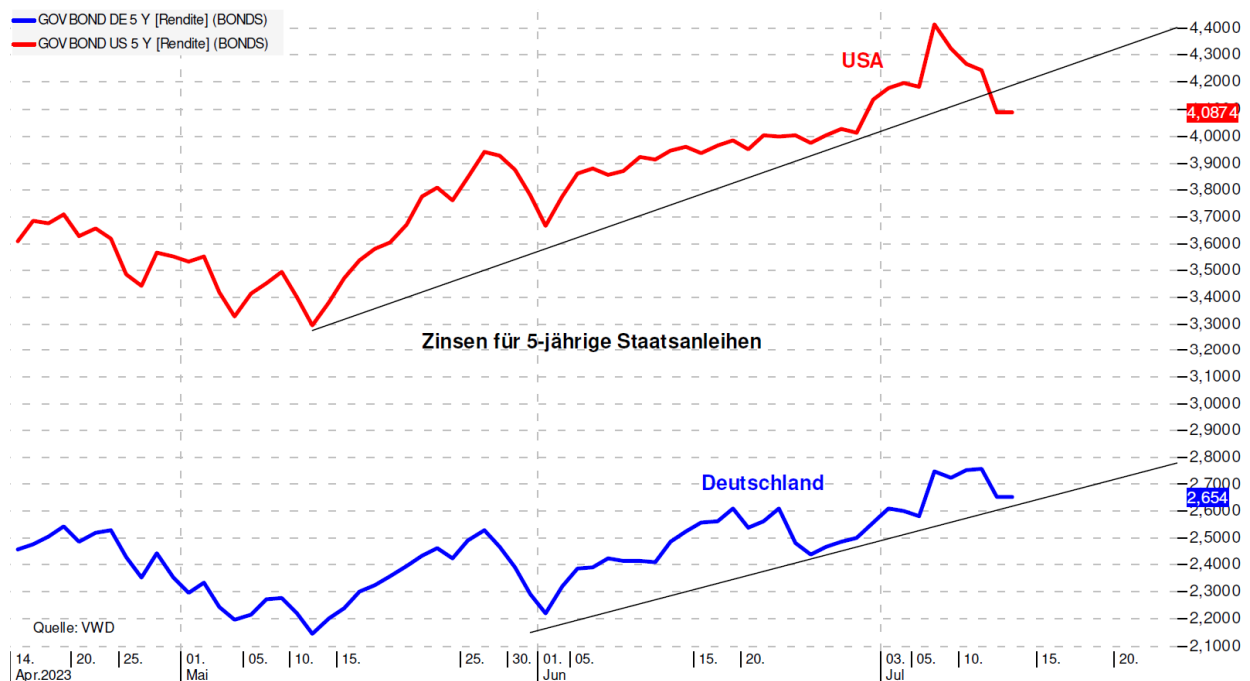




## Bericht zum 2. Quartal 2023

### Rückblick

Nach wie vor bleiben die seit langer Zeit beschriebenen Problemfelder bestehen. Inflationsraten fallen zwar erfreulicherweise, befinden sich jedoch weiter auf hohem Niveau (Deutschland HVPI: 6,8%). Im Mai und Juni kamen sogar wieder verstärkt Zinserhöhungssorgen in die Märkte, was den Renditen für Staatsanleihen nochmals einen Schub verlieh (siehe Grafik). Dies ist für die Finanzmärkte oftmals mit Stress verbunden, da steigende Zinsen im Umkehrschluss fallende Kurse für Anleihen bedeuten. Andererseits können Neu-Investments zu höheren Zinsen angelegt werden, was wir z.B. bei US-Staatsanleihen auch genutzt haben.



### Konjunktur

Zunehmend wird auch die konjunkturelle Entwicklung zum Belastungsfaktor. Wir haben dies schon seit längerem erwartet und immer wieder beschrieben. Vor allem die Wirtschaft in Europa (speziell Deutschland) und China zeigen relativ schwache Wachstumsraten. Deutschland sogar ein Minuswachstum. Leider weisen die Umfragen bei Unternehmen (Einkaufsmanager-Indices) eher auf eine weitere Verschlechterung hin, was wir so auch erwartet haben:



### Einkaufsmanager-Indices (Umfragen bei Unternehmen) in Euroland, USA, UK und China

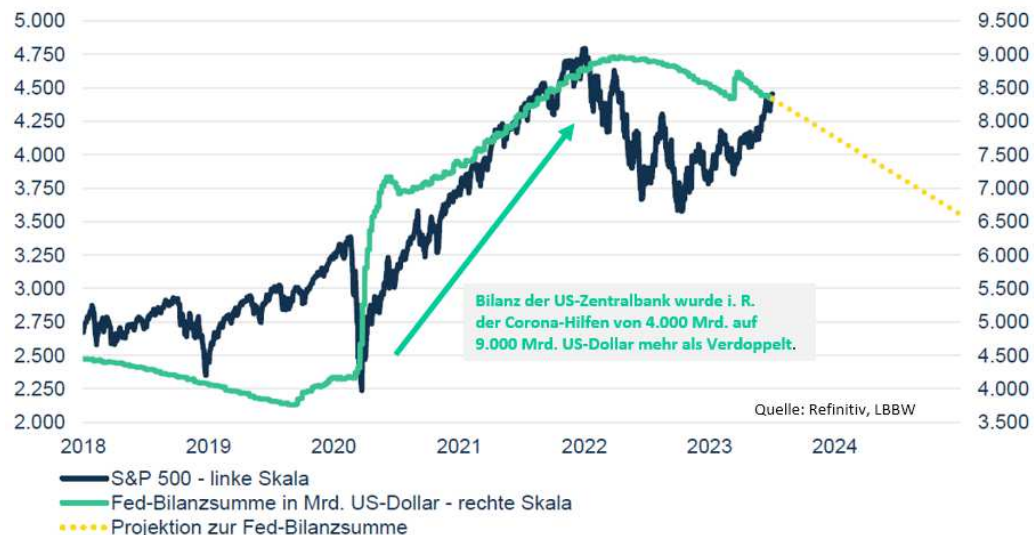


### Liquiditätsumfeld

Manchmal ticken die Finanzmärkte recht simpel und ignorieren komplizierte Sachverhalte wie Zinsveränderungen, Gewinnerwartungen oder Stimmungen. Es geht dann oftmals lediglich um die Frage: Steht insgesamt mehr Geld zur Verfügung oder weniger?

2020/2021 war dies eindeutig. Die Zentralbanken und Regierungen weiteten die Geldmenge sehr stark aus, um die Folgen der Corona-Maßnahmen zu dämpfen, verbunden mit starken Anstiegen bei Vermögenspreisen (siehe Grafik unten exemplarisch). Nun wird dieses viele Geld sukzessive wieder eingesammelt. Grundsätzlich müsste dieser Prozess mit Gegenwind für die Vermögenspreise (auch Aktien) einhergehen.

### Bilanzsumme US-Notenbank (grün) vs. US-Aktienmarkt (schwarz)





## Dispositionen im Vermögensportfolio Ulm im 2. Quartal

Nach wie vor sind wir aufgrund der von uns noch erwarteten Gegenwinde - vor allem aufgrund konjunktureller Schwächen - bei Neuinvestments noch zurückhaltend. Wir nutzten jedoch das Umfeld gestiegener Zinsen im 2. Quartal für die Investition in interessanten Neuemissionen von Unternehmens-Anleihen wie Ford oder Traton. Hier konnten wir Renditen zw. 4,1% und 6,125% erzielen. Auch kurzlaufende US-Staatsanleihen waren für uns – wir bereits im 1. Quartal - interessant und wir konnten hier Renditen (in US-Dollar) von ca. 5% einkaufen.

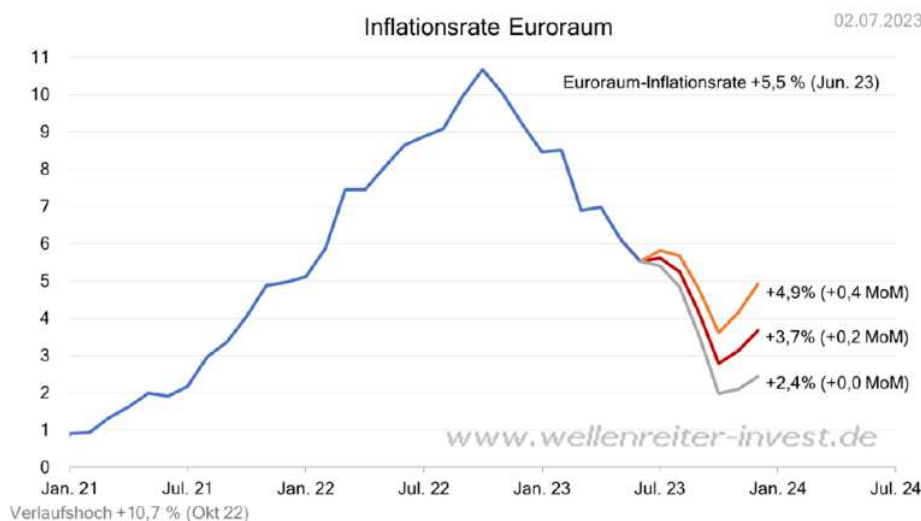
Die konjunkturelle Schwäche in China überraschte die Marktteilnehmer doch sehr. Auch der chinesische Aktienmarkt kommt dieses Jahr überhaupt nicht auf die Beine. Die insgesamt trüben Aussichten veranlassten uns, die geringe Quote in einem chin. Aktienfonds, den wir erst Ende März aufgebaut hatten, bereits im April aus Vorsichtsgründen wieder zu verkaufen.

Die hohen Absicherungen über die Aktien-Futures hatten seit Mitte Januar nahezu keine negativen Implikationen/Bremseffekte mehr auf das Portfolio. Dieser Umstand und aus unserer Sicht zunehmender Gegenwind für die Aktienmärkte im 2. Halbjahr ließen uns an dieser Position festhalten.

## Ausblick

Um es kurz zu machen. Wir gehen von weiter rückläufigen Inflationsraten und weiter rückläufigem Wirtschaftswachstum global aus. Was würde dies bedeuten?

Grundsätzlich ist eine geringere Teuerungsrate (Inflation) zu begrüßen. Sie führt jedoch nicht dazu, dass die Preise für Güter und Dienstleistungen in Summe sinken, sondern lediglich nicht mehr so stark ansteigen. Gleichzeitig verfestigt sich eine erhöhte Inflationsrate durch nachgelagerte Effekte (Lohn-Preis-Spirale). Aktuell können wir dies sehr gut bei den Tarifverhandlungen diverser Branchen, als auch in den Gebührenerhöhungen staatlicher Stellen beobachten (Wasser, Kindergarten, Müll, usw.). Den Tiefpunkt der offiziellen Inflationsrate erwarten wir in Amerika im Juli und in Europa im Herbst (siehe Grafik). Dies leitet sich aus den starken Anstiegen im Vorjahr ab und hat mit den daraus folgenden Basiseffekten 12 Monate später zu tun.





Sollten also die Inflationsraten zwar zurückkommen, aber im Vergleich zu den Vorjahren auf erhöhtem Niveau verbleiben, wären die Notenbanken gezwungen, auch die Zinsen auf erhöhtem Niveau zu belassen. Ein dauerhaft hohes Zinsniveau kommt jedoch sukzessive als Kosten bei verschuldeten Unternehmen und Staaten an, verringert dort die Marge und die Spielräume für Investitionen.

Gleichzeitig wären die Perspektiven für Vermögenspreise (Aktien, Anleihen, Immobilien), durch ein abnehmendes Liquiditätsumfeld (siehe S. 2), zunächst begrenzt. Auch die abnehmende Konjunktur würde es Unternehmen zunehmend schwerer machen, weitere Preiserhöhungen durchzusetzen, ohne dass dies mit Nachfrage-Rückgängen verbunden wäre. Beide Aspekte könnten Korrekturen im 2. Halbjahr begünstigen.

### Fazit

Ein Umfeld, das sich zunächst nicht so rosig anhört, ist aber eines, auf das wir seit längerem warten und vorbereitet sind, dies zu nutzen.

Zinsanlagen sind bereits attraktiv und könnten noch attraktiver werden, wenn eine Wirtschaftsabschwächung in den Unternehmens-Kennzahlen ankommt und für höhere Risikoprämien = höhere Zinsen sorgt.

Auf der Aktienseite sollte sich v.a. die Konjunktur zunehmend bemerkbar machen. Dies findet aktuell bereits statt, wird in den großen Indices jedoch von Sondereffekten (KI-Hype) überlagert. Auch eine Korrektur der überzogenen Erwartungen im Technologie-Bereich könnte Chancen in sich bergen.

Wir sind nach wie vor auf der Lauer, sich bietende Chancen für attraktive Langfristrenditen in allen uns zur Verfügung stehenden Anlageklassen zu nutzen. Dies ist manchmal ein etwas langwieriger Prozess. Aber abwarten könnte sich lohnen, denn wie die wichtigste Kaufmanns-Regel sagt: **Im Einkauf liegt der Gewinn!** Eine Liquiditäts-Quote von rd. 30% gibt uns hierzu den notwendigen Handlungsrahmen.

Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und wünschen Ihnen schöne Sommertage und ggf. einen erholsamen Urlaub!

  
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.