

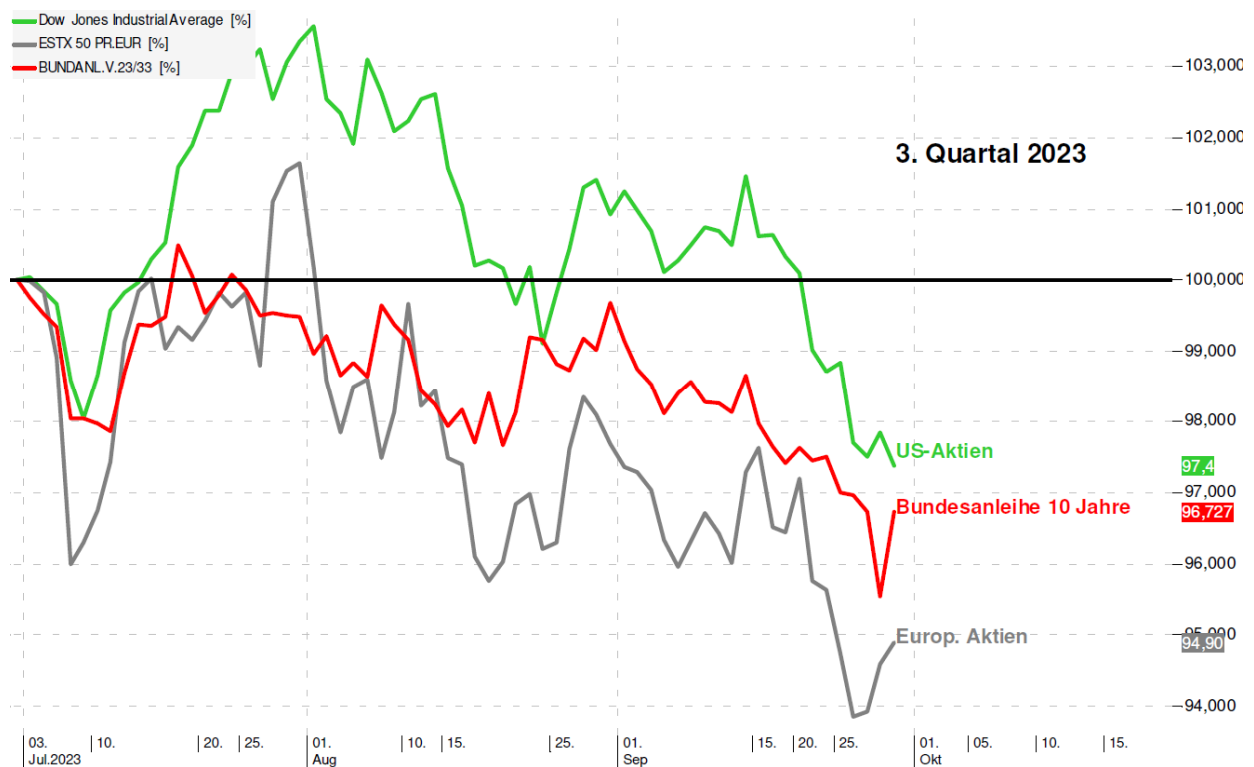


Bericht zum 3. Quartal 2023

Rückblick

Unsere Leitlinie seit mehreren Quartalen ist ja die Zurückhaltung bei Neuinvestitionen, sowohl bei festverzinslichen Wertpapieren, als auch bei Aktien. Letztere sichern wir sogar überdurchschnittlich ab. Die Gründe waren und sind, dass der Gegenwind von der Inflationsseite zwar nachlässt, aber noch nicht aufgehört hat. Dies hält auch das Zinsniveau oben. Zweitens gehen wir von einer sukzessiven Belastung der Unternehmen und der Konjunktur durch das gestiegene Zinsniveau aus.

In den abgelaufenen 3 Monaten war die abwartende Haltung kein schlechter Ratgeber. Beispielfhaft zeigen wir in folgender Grafik die prozentuale Entwicklung von US-Aktien (grün), europäischen Aktien (grau) und einer 10-jährigen deutschen Bundesanleihe im 3. Quartal.



Da in diesem Jahr über weite Strecken die Angst vor der Inflation und damit die schwachen Anleihen-Märkte (steigende Zinsen) dominierend waren, beginnen wir mit diesem Thema.

Inflation

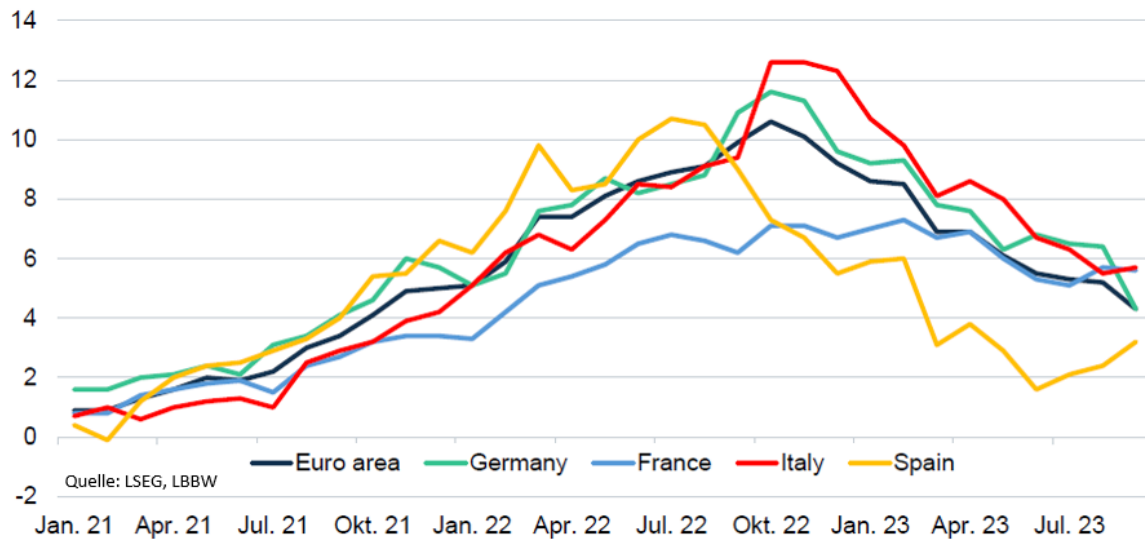
Im Folgenden können wir die Inflations-Entwicklung (HVPI=Harmonisierter Verbraucherpreisindex) verschiedener Staaten im Euroraum verfolgen. Diese kommt von unter 2% Anfang 2021 und steigt bereits Ende 2021 auf über 5% in Deutschland (grün) an. Gründe waren u. a. die Lieferkettenproblematik durch die Lock-Downs und die Geldflut der EZB. Verstärkt wurde die Inflations-Tendenz natürlich durch verschiedene Effekte des Krieges (Isolation Russlands, Sanktionen,



Lieferketten, Unsicherheit). Ungefähr seit Ende letzten Jahres entspannen sich die Inflationsraten etwas und befinden sich aktuell im Bereich 4%-5%.

HVPI Y/Y Euroraum und große Staaten

Monatswerte



Die Hoffnung der Märkte ist eine weitere Entspannung wieder in Richtung 2%. Wir halten das für etwas verfrüht und gehen in den nächsten Monaten eher nochmals von etwas steigenden Raten oder zumindest nicht fallender Inflation aus. Vor allem Basis-Effekte aus dem letzten Jahr und wieder gestiegene Energiepreise zeichnen hierfür verantwortlich. In Deutschland sind zum Jahreswechsel zusätzlich hausgemachte Treiber der Inflation zu erwarten (LKW-Maut, CO2-Preis-Anstieg, MwSt.-Erhöhung in bestimmten Bereichen). Verzerrungen im Ölpreis durch den Nahost-Konflikt, würden davon abgesehen eine ganz eigene Dynamik verursachen. Allerdings muss man übergeordnet sagen, dass eine schwächere Konjunktur natürlich die Inflation grundsätzlich bremst.

Dispositionen im Zindstein Vermögens-Mandat im 3. Quartal

Zurückhaltung bei Aktien einerseits, das Nutzen einzelner, sich bietender Gelegenheiten auf der Zinsseite andererseits war unser Vorgehen im 3. Quartal. Auf der Aktienseite haben wir Anfang des Quartals nach mehrwöchiger Korrektur die Position in Goldminen, als auch in Gold, etwas erhöht.

Bei Anleihen haben wir eine Neuemission von Bayer (langlaufende Hybrid-Anleihe) gezeichnet, welche uns einen dauerhaften Zinsertrag von rund 7% liefern sollte.

Die hohen Absicherungen über die Aktien-Futures hatten seit Mitte Januar nahezu keine negativen Implikationen/Bremseffekte mehr auf das Portfolio. Im 3. Quartal trugen sie sogar wesentlich zu einem Wertzuwachs des Vermögens-Mandates von über 5% bei.



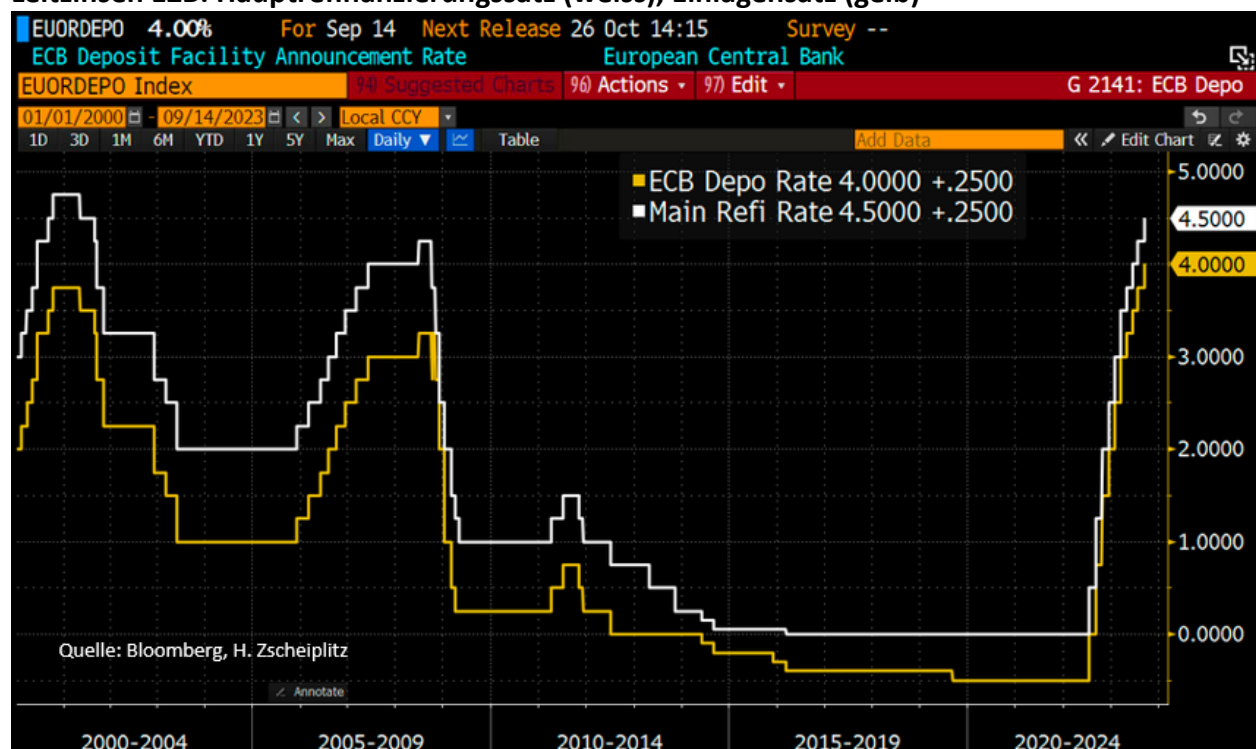
Ausblick

Die Hoffnung der Märkte fokussiert sich auf die Notenbanken in der Erwartung, dass die Pein steigender Zinsen endlich vorbei sein möge. Und in der Tat haben sowohl die EZB als auch die US-Notenbank ein mögliches Ende der Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Diese Hoffnung sorgt immer wieder für Käufe in diversen Marktsegmenten, die allerdings oftmals auch wieder enttäuscht werden. Andererseits bleibt die Inflation hartnäckig, verläuft in Schüben und wird immer wieder von äußeren Faktoren (Krieg, Ölpreis, De-Globalisierung...) beeinflusst.

Das Spiel zwischen Hoffen & Bangen prägt das Marktgeschehen.

Unsere Sicht der Dinge ist weniger von Hoffnung geprägt, sondern vielmehr von Nüchternheit. Selbst wenn es keine weiteren Leitzinsanhebungen geben sollte, gehen wir davon aus, dass historisch schnelle und starke Zinsanhebungen wie in den letzten 13 Monaten (siehe Grafik), zu spürbaren Bremswirkungen in der Konjunktur führen und auch die eine oder andere Schiefelage bei hochverschuldeten Unternehmen aufdecken sollten. Darüber hinaus erwarten ein hohes Zinsniveau für längere Zeit und keine schnellen Zinssenkungen.

Leitzinsen EZB: Hauptrefinanzierungssatz (weiss), Einlagensatz (gelb)

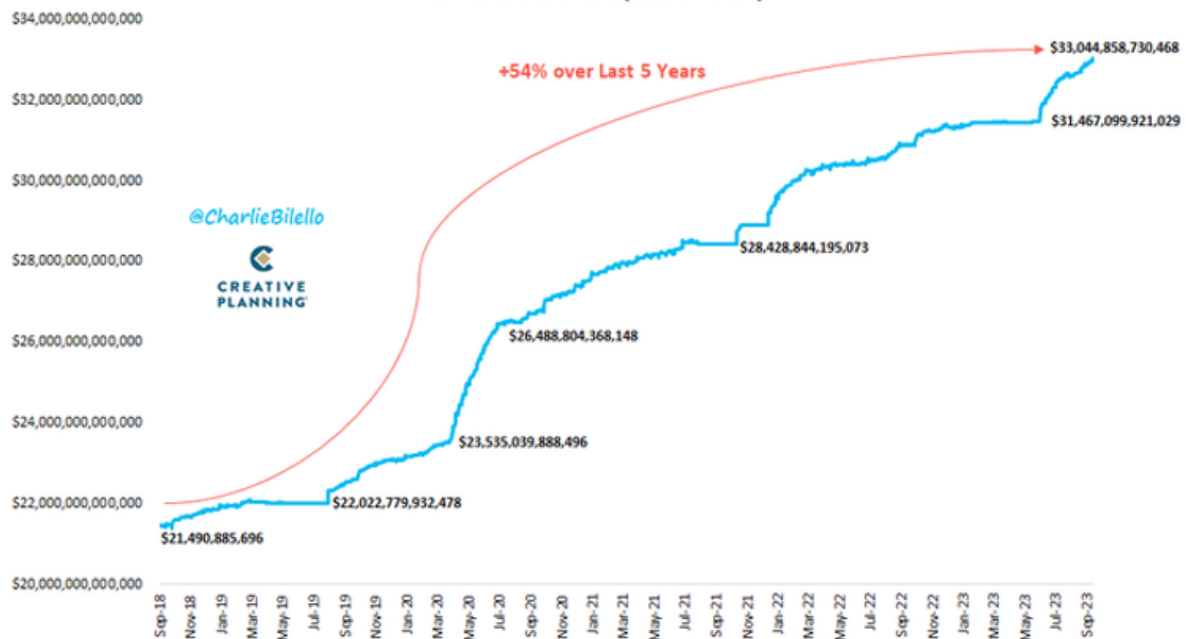


Staatsschulden rücken in den Fokus

Mit den steigenden Zinsen rücken die stark gestiegenen Staatsschulden rund um den Globus in den Fokus der Finanzmärkte. Staatsschulden sind so lange leicht auszuweiten, solange die Zinslast darauf nicht ansteigt. Im Gegenteil, vor wenigen Jahren lag noch die paradoxe Situation vor, dass Zinszahlungen geringer wurden (Negativ-Zinsen), obwohl die Verschuldung stieg. Doch dies hat sich fundamental geändert.



US-Staatsverschuldung in US-Dollar: +54% in 5 Jahren!



Die Staatsverschuldung der USA ist in den letzten 5 Jahren um 54% gestiegen, von 21,5 Bio. auf über 33 Bio. Dollar. Die Zinslast darauf beträgt bereits in diesem Jahr ca. 1 Bio. Dollar (1.000 Milliarden!). Aber auch in Deutschland muss der Staat in diesem Jahr rd. 40 Mrd. Euro an Zinsen aufwenden. Solch hohe Zinsausgaben in den Staatshaushalten schränken den Handlungsspielraum – auch für Konjunktur-Spritzen - zunehmend ein. Die Märkte betrachten diese Entwicklung mit wachsender Sorge und preisen dies entsprechend ein.

Fazit

Ein Ende der Zinserhöhungen könnte absehbar sein, sicher ist dies jedoch nicht. Wir begegnen diesem Umstand, indem wir immer wieder vereinzelt attraktive Renditen von guten Emittenten für unser Portfolio einsammeln.

Auf der Aktienseite könnten wir uns noch günstigere Einkaufskurse durch etwas mehr Konjunktur-Gegenwind vorstellen und halten dafür eine Liquiditäts-Quote von ca. 13% vor.

Wir bedanken uns wie immer für Ihr Vertrauen, auch in etwas undurchsichtiger Zeit und wünschen Ihnen wunderschöne Herbsttage und eine besinnliche Vorweihnachtszeit!

Wangen, im Oktober 2023


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.