
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 01|22



ANLAGEKOMMENTAR JANUAR 2022

Dieser Teil des Materials: (i) ist als gesamtwirtschaftlicher Marktkommentar gedacht, (ii) enthält keine Aussagen oder Ratschläge zu konkreten handelbaren Wertpapieren oder Finanzprodukten und (iii) berücksichtigt nicht Ihre persönlichen Umstände. Daher darf es nicht als Form einer regulierten Finanzberatung, Rechts-, Steuer- oder sonstigen regulierten Dienstleistung angesehen werden.

Die Optimisten konnten das Klischee der heilen Welt zum Jahresende retten. Die Aktienmärkte vermochten die Omikron-Verluste wettzumachen. Alle Ängste und Befürchtungen konnten mit einer Leichtigkeit zerstreut werden, so auch die Spannungen an der Zinsfront. Der anhaltende Inflationsdruck macht sich in weiten Teilen der Wirtschaft bemerkbar. Ganz nebenbei etablierte sich eine neue Bedrohung einer „Energiekrise“; sei dies durch die geopolitischen Verwerfungen zwischen dem Westen und Russland oder durch die zu schnelle und blauäugig diktierte Energiewende geschuldet. Hinzu kommt, dass der französische Energiekonzern EDF (Electricité de France) reihenweise Atomreaktoren vom Netz nimmt; dies wegen überraschend anstehenden Wartungsarbeiten, technische Probleme oder länger dauernden Reparaturen.

Das Auseinanderlaufen der Konsumentenpreise und der Fertigungskosten wird zusehends zu einem Überlebenskampf für europäische Mittelstandsunternehmen. Energieintensive Industrien fahren ihre Produktion herunter und produzieren nur zu den Zeiten, wo der Einkauf von Energie diese rentabel macht. Die Forderung von Preiserhöhungen schmettert emotionslos bei den Endkunden ab, die nötige Einsicht lässt auf sich warten. So ähnlich kann man die Kommunikation der Zentralbanken zusammenfassen. Man ist der ersten Zinserhöhung in den USA schon nahe und prognostiziert insgesamt schon deren vier bis Jahresende. Die FED würde gerne bis im März warten, mit der Hoffnung, diesen Schritt doch nicht umsetzen zu müssen.

Es kommen aber fast jede Woche neue Faktoren hinzu, welche der Inflation weiteren Schub verleihen. Der Mangel an Arbeitskräften schlägt endlich auf die Stundenlöhne durch. Dieser Trend ist noch relativ jung und kann, wenn einmal Fahrt aufgenommen wurde, richtig zu einem Problem werden. Nach nunmehr zwanzig Jahren realem Einkommensverlust wird diese Entwicklung korrigiert – zurecht. Die Zusammensetzung zur Berechnung des Konsumentenpreisindex spiegelt nur teilweise die Realität. Im Dezember stieg in den USA die Inflationsrate um plus 0,5 Prozent, respektive einer Jahresrate von 7,0 Prozent – der höchste Wert seit 1982.

Der Index der Erzeugerpreise stieg im gleichen Monat zwar nur um 0,2 Prozent, doch auf das Jahr sind wir bei heftigen 9,6 Prozent. So kommt nun auch wieder eine alte Frage auf: Ist das ausgewiesene Wirtschaftswachstum inflationsbereinigt oder nicht? Unglaublich wie lange es her ist, als uns eine spürbare Inflation tangierte. Vorweg, die ausgewiesenen Zahlen sind offiziell inflationsbereinigt. Bei den Zahlen ist jedoch etwas Vorsicht angebracht, dürften diese doch etwas aufgebläht/inflationiert daherkommen.

Die Anzeichen des nahenden Endes der losen Geldpolitik machen sich bei der genaueren Betrachtung in der Tiefe des Aktienmarktes bemerkbar. Plötzlich wendet man sich von Wachstumsaktien (Growth) ab und tauscht diese in Aktien von werthaltigen Unternehmen (Value). Der Vorteil, man bekommt dazu noch eine Dividende ausgeschüttet! Anleger mussten bei vielen der zuletzt neu börsennotierten Unicorns (Ausdruck aus dem Englischen für Start-ups mit einer Marktbewertung von über einer Milliarde US-Dollar) massive Kursverluste verdauen. Mögliche höhere Finanzierungskosten machen vielen heutigen Bewertungsmodellen schlicht einen Strich durch die Rechnung.

Höhere Preise ziehen aber auch schon wieder politische Begehrlichkeiten auf sich. So versprechen Politiker in Südamerika die breitere Verteilung von Gewinnen der Minengesellschaften, waren diese doch in den letzten Jahrzehnten für die nicht-existierenden staatlichen Sozial- und Infrastrukturprogramme eingesprungen. Direkt vor der eigenen Haustüre in Europa kann man ebenfalls kaum noch von einer freien Marktwirtschaft berichten. Die hausgemacht hohen Energiepreise sind schlussendlich ein Produkt einer fehlgeschlagenen Wirtschafts- und Außenpolitik. In Spanien wurde im Herbst die Abschöpfung der zusätzlichen Gewinne bei den Versorgerunternehmen angekündigt. Die Regierung krebste wenige Wochen später zurück – es hätte den Investitionsfluss in erneuerbare Energieträger zum Erliegen gebracht. In Italien spricht die Regierung laut darüber, beim ehemals staatlichen Versorger ENEL die Kasse zu erleichtern. In Frankreich holt man gleich die Guillotine hervor und beschließt die Limitierung der Energiepreise für das laufende Jahr. Dies wird dem staatlichen EDF-Konzern, neben der dezimierten Produktion, das Jahresergebnis um weitere 7,7 Milliarden Euro schmälern.

Die Statistiker sind zum Jahresbeginn auch gleich mit viel Zahlenwerk zur Stelle und berichten über die Wunder der Pandemie. Seit deren Ausbruch konnten die US-Haushalte ihre Vermögenswerte um 2.700 Milliarden US-Dollar steigern, die Schulden des Staates nur um 6.600 Milliarden! Für November 2021 zeigt die neue Kreditvergabe (Hypotheken und Kreditkarten) einen Anstieg um fast 40 Milliarden US-Dollar. Dies, bei einer doch so hohen Sparquote, passt nicht ganz in das rosig gezeichnete Bild. Es entspricht aber der Realität, dass 80 Prozent der US-Amerikaner von dem neuen Vermögenswohlstand nicht oder kaum profitierten.

Im abgelaufenen Jahr gibt es deutliche Unterschiede in der Wertentwicklung der globalen Aktienindexe (siehe Indexperformance) sowie innerhalb der Sektoren. Die weitverbreitete Empfehlung, in den aufstrebenden Märkten (Emerging Markets) zu investieren, war ebenso ein Verlustgeschäft wie jene in Anleihen. Die Ratschläge der Experten für das laufende Jahr sind durchwegs positiv, was sollte man auch sonst erwarten! Die Kombinationen der wirtschaftlichen Zusammenhänge sind aber oft fabulös. Die Annahme, dass eine tiefere Inflation und eine normal funktionierende Lieferkette die Gewinne der Unternehmen weiter steigern, wäre zu einfach. Die gleichzeitig höheren Finanzierungs- und Energiekosten werden manches Unternehmen an den Rand der Existenz bringen.

Die geglaubten Lockerungsmaßnahmen der chinesischen Regierung für den Immobilienmarkt werden missinterpretiert. Im Urbanisierungstrend der letzten Dekaden sind etwa 443 Millionen Chinesen in die Metropolen zugewandert. Das bedeutet, 64 Prozent der Chinesen leben bereits in urbanen Verhältnissen. Dies entspricht 280 Millionen Haushalten, wovon 90 Prozent mindestens eine Wohnimmobilie besitzen. Das ungesunde Wachstum im chinesischen Immobilienmarkt führte zu einem aktuellen Leerstand von gewaltigen 20 Prozent aller fertiggestellten Immobilien. Das Top des Baubooms wurde bereits im Jahre 2014 erreicht. Seither wurden weiterhin jährlich 5,1 Milliarden Quadratmeter Wohnfläche fertiggestellt, was für 138 Millionen Menschen ausreicht (bei 40 m² pro Person). Die Erwartung einer Erholung in diesem Sektor ist daher noch weit entfernt und benötigt einen viel längeren Zeitraum.

Das bedeutet für das laufende Jahr zum Beispiel, dass die Produktion der chinesischen Stahlindustrie einen Überschuss aufweisen wird. Dieser Stahl wird sich einen Weg in den Weltmarkt suchen. Die hohen Gewinnmargen in Nordamerika und Europa dürften der Geschichte angehören und damit den Wandel zur Produktion von grünem Stahl unwirtschaftlich machen. Dies-

bezüglich klaffen die Relationen zwischen Politik und Realität weit auseinander. Wenn in Europa zehn Prozent der aktuellen Stahlproduktion „grün“ hergestellt würden, würde dies 57 Prozent der heutigen Energiekosten der gesamten Stahlproduktion verschlingen. Es sind keine weiteren Erklärungen nötig, dass dies als verschwenderisch und kaum nachhaltig betrachtet werden kann.

Mitte Januar kommt auch gerade Bewegung in das angestrebte Verfahren der US-Handelskommission (FDC – Federal Trade Commission) gegen Meta Platforms (der neue Name von Facebook). Die noch im vergangenen Juni durch die obersten US-Richter zurückgewiesene Klage konnte nun in abgeänderter Form eingereicht werden. Der Hauptpunkt ist weiterhin der Marktmissbrauch des Unternehmens durch dessen Monopol. Wenige Tage zuvor hat die chinesische Regierung zum 1. März ein neues Gesetz verabschiedet, welches die Nutzung von Algorithmen limitiert. Diese sind oft das technische Rückgrat der Internetkonzerne. Neu sollen Nutzer die Möglichkeit haben, die Kollektion der eigenen Daten zu unterbinden, respektive bereits gesammelte Daten zu löschen. China ist bereits wieder einen Schritt weiter in der Regulierung!

Geopolitisch gehen die Wogen ebenfalls hoch. Die westliche Provokation, mit möglichen Rüstungslieferungen in die Ukraine, verheißt nichts Gutes. Dies macht eine Eskalation des Konfliktes wahrscheinlicher und damit verschiebt sich die Inbetriebnahme von Nord Stream 2 weiter in die Ungewissheit. Die strategische Fehleinschätzung in Europa führte zu einem geringeren Füllniveau der Erdgasreserven – im Jahresvergleich 21 Prozent tiefer – bei einem gerade starken Wintereinbruch. Das Kräfteressen wird sich auf die Energieversorgung in Europa länger auswirken, was kaum in den Vorhersagen für das laufende Jahr berücksichtigt wurde. Irgendwann muss man die planwirtschaftliche Ideologie der wirtschaftlichen Realität opfern, auch wenn man über die eigene politische Couleur springen muss.

Man sollte sich als Leser und Leserin zum Jahresbeginn eher auf ungemütliche Zeiten an den Finanzmärkten einstellen. In den letzten Wochen hat die Zerrüttung in der Tiefe der Aktienmärkte gravierendere Folgen, als viele Strategen sehen wollen. Es braucht sehr viel imaginäre Vorstellungskraft, dass dies nur eine vorübergehende Sache ist.

Mit besten Grüßen



Roger Maurer

In diesem von mir verfassten Anlagekommentar gilt es eine gewisse Stimmung der Marktsituation einzufangen und darzulegen. Da dieses Dokument öffentlich publiziert wird, können keine gezielten Anlageempfehlungen niedergeschrieben werden, noch ist dieser Anlagekommentar ein zugrunde liegendes Instrument, seine Anlageentscheide zu treffen. Er soll jedoch verdeutlichen, mit welcher Weitsicht Entschiede ausgearbeitet werden. Es gilt das Motto: möglichst viele Informationen, auch wenn diese im Moment nicht ins Gewicht fallen, einzubeziehen.

Der monatlich erscheinende Anlagebericht kann vollumfänglich, auf eine persönliche Anfrage zugestellt werden.