

1990 Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 11|21



ANLAGEKOMMENTAR NOVEMBER 2021

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.

Was wollen Anleger/Investoren gerne hören? Genau das, dass die Zentralbanken zum richtigen Zeitpunkt den Anlegern und Investoren mit ihren Äußerungen zur Hilfe eilen, der laufenden Marktkorrektur Einhalt zu bieten. Inflation, Zinserhöhung, Rückführung der Anleiheaufkaufprogramme – überall ein klares NEIN zur Beendigung der künstlich tief gehaltenen und toxischen Zinspolitik.

Die Währungshüter lassen schon wieder einen entscheidenden und vermutlich passenden Zeitpunkt zur Normalisierung der Zinsen an sich vorüberziehen, und man darf fragen, ja wann denn? Die eifrigen, zwischen den Zeilen lesenden, Fachleute sind zur Stelle und geben kund die durch die COVID-Pandemie angehäuften Schulden verunmöglichen den Zentralbanken die, Zinsen anzuheben" – interessant! Es bedeutet aber, bei jedem erneuten wirtschaftlichen Abschwung bleibt der Politik keine andere Option, als ein erneutes über Schulden finanziertes Stützungs-/Investitionsprogramm zu verabschieden.

Im Sommer hieß es, die inflationären Tendenzen bei den Konsumentenpreisen seien nur "vorübergehend". Nun sind wir im Spätherbst angekommen und die Zahlen von Oktober zeigen einen weiterhin deutlich steigenden Trend. In den USA sind wir nun bei schwindelerregenden 6,2 Prozent für die letzten zwölf Monate. Hingegen wirft eine 12-monatige US-Staatsanleihe gerade eine Rendite von 0,14 Prozent ab. Die Geldentwertung von über 600 Basispunkte läuft ihren Lauf der heutigen Zeit. Wir schreiben wohl gerade ein neues Kapitel in der Finanzmarktgeschichte.

Bei den Erzeugerpreisen sieht die Lage nicht besser aus, siehe Grafik:

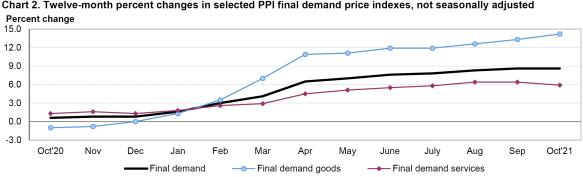


Chart 2. Twelve-month percent changes in selected PPI final demand price indexes, not seasonally adjusted

Prekär ist, dass die Differenz zwischen Konsumenten- und Erzeugerpreisen zulasten der Gewinnmargen der Unternehmen geht. Daher ist eine Abflachung der Gewinnentwicklung im vierten Quartal, respektive ein Rückgang im ersten Halbjahr 2022, vorprogrammiert. Dieser Trend wird sich nicht so schnell umkehren lassen. Der Vertrauensverlust in die Geldpolitik wird kontinuierlich fortschreiten. Daher ist es kein Wunder, dass Anleger sich kaum von einer Anlageklasse fernhalten. Es wird in allem und auf alles "gezockt", was man mit Geld bewegen kann.

(Fortsetzung Anlagekommentar November 2021)

Die Aktienmärkte lassen sich zu solchen festen Zinsaussichten nicht zweimal bitten. Die Korrektur endete am 6. Oktober und in kürzester Zeit stießen viele Länderindizes auf neue Rekordhochs vor. Wirklich Fleisch am Knochen (Substanz & Tiefe) hat diese Kursrallye so wenig wie über das ganze Jahr. Rekordhohe Hebelkraft via Aktienkauf auf Pump und Kurstreiberei über Call-Optionen (Gamma Short-Squeeze) machen die Party perfekt. Diese exzessiven Optionsvolumen, wie bereits zu Jahresbeginn gesehen, heben alle finanzmarkttechnischen Gepflogenheiten aus der Angel.

Am 29. Oktober betrug das nominale Tagesvolumen bei Optionen gewaltige 894 Milliarden US-Dollar und stellte einen neuen Tagesrekord dar. Über den ganzen Oktober errechnete sich ein Tagesdurchschnitt von 538 Milliarden, wovon sich 335 Milliarden US-Dollar nur auf Call-Optionen auf Einzelaktien vereinten! Das wiederum entsprach fast dem durchschnittlichen Handelsvolumen in Aktien von täglich 374 Milliarden US-Dollar. 75 Prozent des Optionsvolumens vereinte sich auf Optionen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Wochen! Es passt in das aktuelle Umfeld der langanhaltenden Übertreibungen und dem sorglosen Umgang im Anlagegeschäft. Diese Daten beziehen sich alleine auf den US-Aktienmarkt und den Monat Oktober.

Dass die Kursbewegungen eben nicht durch nachhaltige Mittelflüsse in Aktienanlagen zustande kommen, zeigt sich u. a. auch am Verhalten der Volatilität. Diese verharrt auf einem sehr hohen Niveau und kann auch an einem positiven Börsentag stark steigen. Es ist nur ein Zeichen, dass im Moment an den Börsen viel aus dem Lot ist, mit dem man lernen muss umzugehen.

Die monatlichen Kapitalflüsse im US-amerikanischen Fondsgeschäft zeigen klar den Wunsch in Sicherheit, sprich Mittelflüsse in Anleihefonds (*Taxable & Municipal Bond*) bei einer gleichzeitigen (und dies seit mehr als einem Jahr) anhaltender Liquidation von inländisch aktiv verwalteten Aktienfonds (*Active U.S. Equity*). Der Kapitalfluss in passiv verwaltete Produkte (ETFs) ist ungebrochen, jedoch ein nicht zu unterschätzender und gefährlicher Trend:

п	C	Category	Flowe
u		CALEUULV	FILLVVS

	Active			Passive			Total		
U.S. Category Group	Sept 2021 (\$Mil)	TTM (\$Mil)	Assets (\$Bil)	Sept 2021 (\$Mil)	TTM (\$Mil)	Assets (\$Bil)	Sept 2021 (\$Mil)	TTM (\$Mil)	Assets (\$Bil)
U.S. Equity	(19,989)	(213,941)	5,786	12,548	260,537	6,722	(7,440)	46,596	12,508
Sector Equity	(2,321)	8,136	525	1,571	113,635	836	(750)	121,770	1,361
International Equity	(377)	20,475	2,454	10,190	188,754	1,728	9,814	209,229	4,183
Allocation	20	(16,055)	1,507	813	2,411	13	833	(13,644)	1,519
Taxable Bond	22,848	354,558	3,570	17,378	296,213	1,988	40,227	650,770	5,558
Municipal Bond	5,798	102,397	973	1,138	17,811	70	6,937	120,208	1,044
Alternative	3,183	24,128	132	17	262	2	3,200	24,390	135
Commodities	(332)	9,864	44	(909)	(14,322)	126	(1,241)	(4,459)	170
Nontraditional Equity	912	6,487	31	755	3,928	6	1,666	10,415	37
Miscellaneous	9	(152)	1	4,327	9,993	119	4,336	9,841	121
All Long Term	9,752	295,897	15,024	47,828	879,221	11,610	57,580	1,175,118	26,634
Money Market							5,036	123,542	4,522

Source: Morningstar Direct Asset Flows. Data as of Sept. 30, 2021. TTM is trailing 12 months.

TTM = trailing twelve months = für die letzten 12 Monate, Daten bis zum 30. September 2021, erhoben durch Monrnigstar Inc.

(Fortsetzung Anlagekommentar November 2021)

So widersprüchliche Unternehmensmeldungen erscheinen: "Nike sieht ein gutes viertes Quartal, da alle Auftragsbetriebe in Vietnam wieder voll arbeiten". Wenige Tage danach kommt Adidas mit der Meldung: "die Unsicherheit, ob unsere Auftragsunternehmen in Vietnam voll produzieren können, wird voraussichtlich im vierten Quartal zu einer Umsatzeinbuße von einer Milliarde Euro führen". Wer hat hier eigentlich einen Überblick? Viele Fragezeichen auch bei der weltweiten Lieferkette, respektive ob die Logistik funktioniert. Was aber komplett vergessen wird ist, dass nach solch einem Aufstau im Warenfluss, dieser an einem Punkt zu einer Überanlieferung der Kunden führen wird.

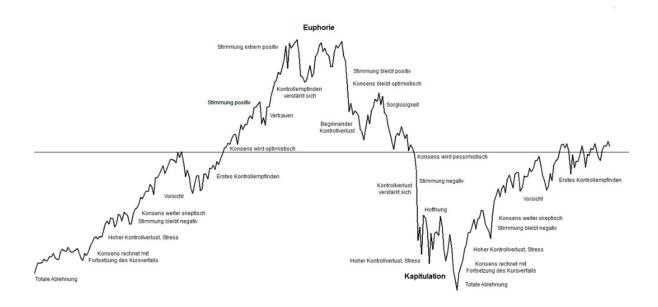
Das gleiche Lied ist bei den Herstellern von Halbleitern zu hören. Einige Hersteller sprechen von einem Ende in der Knappheit der Verfügbarkeit und andere von einem Anhalten der Situation bis in das Jahr 2023. Die Automobilindustrie wird rund 110 Milliarden US-Dollar weniger Umsatz generieren. Glück haben hier die Premiumhersteller – die Kunden bezahlen (fast) jeden Preis, um ein neues Prestigeobjekt vor das Haus zu stellen. Trotz eines sinkenden Gesamtumsatzes steigt die Profitabilität auf lang nicht mehr gesehene Niveaus. Nicht jeder Industriezweig ist in einer solch komfortablen Situation und es ist schon abzuwägen, wo man seine Wetten platziert.

In Bezug auf die Energiewende stehen die Politiker vor schlicht schier unlösbaren Problemen. Die großen Windkraftbauer revidieren ihre Ertragszahlen stark nach unten, steigende Materialbeschaffungs- und Transportkosten machen das Geschäft kaum noch profitabel. Die große neue politische Koalition in Deutschland möchte von einer Verlängerung der Laufzeiten der inländisch betriebenen Atomreaktoren nichts wissen, steht damit aber auf Konfrontation mit Frankreich und Brüssel. Die nach der deutschen Blaupause "verordnete", ja eher schon diktierte "Energiewende", ist in der heutigen Form nicht umsetzbar. Die Preissteigerungen bei Solarpaneelen sind ebenso spürbar und die Bestellungen sind ins Stocken geraten, da die Abnehmer viele Projekte auf 2022 oder später verschoben. Es wäre schön, wenn man zu "kleinen überschaubaren Schritten" zurückkehren würde, anstelle alles "von heute auf morgen" umsetzen zu wollen.

An den Aktienmärkten können wir viele Häkchen an überbewertete Indikatoren verteilen. Es interessiert kaum jemanden, der an den Börsen spekuliert. So kurz ist eben das Gedächtnis – war etwas im Frühjahr 2020? Wir schieben im Moment so viele wirtschaftliche und politische Probleme vor uns her, welche nur mit einer "Entschleunigung" bewältigt werden könnten. Überall etwas weniger, würde die Situation vereinfachen, anstelle voll drauf zu halten. Die durch die Politik zu verantwortende Fehlstellung der Wirtschaft ist zu korrigieren – es darf gehofft werden.

Die Redewendung "Rom wurde nicht an einem Tag gebaut", ist gleich zutreffend auf die Bildung von euphorischen Blasen. Wo stehen wir heute, respektive, wie sollen sich Anleger positionieren? Dies ist schlichtweg nicht in einem Satz zu beantworten, da jeder Anleger ein anderes Empfinden dafür hat. Das Gleiche gilt für die jeweiligen Anlageberater, welche nicht alle gleich gepolt sind. Die Grafik auf der nächsten Seite zeigt einen normalen Verlauf von Euphorie in Kapitulation und den Weg zurück in eine neutrale Zone. Eigentlich eine sich wiederholende Angelegenheit in der Geschichte der Finanzmärkte, doch gerät diese, durch die seit einem über einem Jahrzehnt künstlich stimulierte Geldpolitik, etwas aus dem Ruder.

(Fortsetzung Anlagekommentar November 2021)



Es bleibt spannend in den letzten Wochen des 2021 und es wird, sich je nach Veränderung der Stimmungslage in den Anlageklassen noch viel bewegen. Eine flexible Anlagestrategie nach Maßschnitt und Risikofähigkeit eines Anlegers kann hier viel bewirken und gerne zeigen wir auf Wunsch unsere diversifiziert ausgelegten Strategien.

Wie es sich gehört, wünschen wir auch weiterhin allen Leserinnen und Lesern ein gutes Händchen bei ihren Anlagen. Nutzen sie unser breites Fachwissen und tiefen Recherchen, wenn eine Frage zu einer Anlage ansteht – gerne geben wir ein Feedback!

Mit den 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 Entscheide ausgearbeitet werden. Es gilt das Motto: möglichst viele Informationen, auch wenn diese im Moment nicht ins Gewicht fallen, einzubeziehen.

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