
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Der Marktkommentar



Ausgabe 03-2004

DER MARKTKOMMENTAR #3-2024

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.

In den vergangenen Wochen konnte man gut die folgende Rotation erkennen:

- der auf wenige Aktien konzentrierte Anlagefokus sprang auf den breiten Markt über.
- Werte wie die Magnificent-7 und aus der KI legten eine Pause ein und konsolidierten.
- Die Aktienmärkte in Europa fanden besser Tritt.
- In den europäischen Indizes sind vermehrt Aktien aus zyklischen Industrien und Finanzen vertreten.
- Rohstoffe tendierten weiterhin sehr fest und Anleihekurse gaben nach.

Die Begründungen sind vielseitig, von der Möglichkeit einer geopolitischen Eskalation bis zu mangelnden Investitionen der Industrie in den letzten Jahren. Letzteres könnte zu einem möglichen Rückgang der Förderung und Verknappung des Angebots führen. Man sagt, dass dies auf das enorme Potenzial durch den Investitionsboom für Datenzentren (KI) trifft. Der Kupferbedarf wird mit künstlicher Intelligenz hochgerechnet und die Preise steigen. Gab es da nicht einmal ähnliche Themen wie Elektromobilität oder der Bedarf nach Lithium?

Die Gewinnung von Elektrizität bleibt die Achillesferse aller Trends. Mit Fukushima wurde eine verheerende Kehrtwende eingeschlagen, die sich heute rächt. Bei der aktuell propagierten Renaissance der Atomenergie und dem damit verbundenen Nachfrageboom nach Uran, brauchen Anleger einen langen Atem. Man kann darüber nur schmunzeln, wie sich Anleger immer wieder von solchen hervorschießenden Anlagethemen verzücken lassen.

Überall sind die freien Kapazitäten in der Energieproduktion ausgeschöpft und kaum ein Versorgungsunternehmen ist bereit, langjährige Lieferverträge für neue Datenzentren abzuschließen. So hat dieser Boom in Irland bereits den Zyklus überschritten. Die Region Dublin ist davon betroffen, da viele Technologiekonzerne ihre Expansionspläne nach Europa auf Eis legten. Nun warten fertige Projekte auf Käufer, die Preiskorrekturen werden mit 40 bis 50 Prozent angegeben.

In den USA gehen Projektentwickler weiter und planen mit den Rechenzentren gleich den Bau von eigenen Gaskraftwerken zur Stromerzeugung. Die Versorgungsunternehmen kommen mit dem Ausbau von erneuerbaren Energiegewinnungsanlagen nicht nach und man spricht von einigen Jahren bis zur Fertigstellung. Zu einem späteren Zeitpunkt wollen die Betreiber der Rechenzentren auf den grünen Strom ausweichen. Der vermeintlich ökologische Anstrich dieser neuen Technologien und Trends ist damit obsolet.

Es wäre angebracht, diesen verordneten Zwang hinsichtlich dieser Entwicklungen zu hinterfragen. Man hat so eine leise Vermutung, dass der zukünftige Erdenbürger ohne geistige Anstrengung seine Arbeit erledigen und nebenbei Geld verdienen kann (mit künstlicher Intelligenz & Krypto-Mining). Anpacken war in einem vorherigen Jahrhundert! Die Zukunftsmodelle zeigen aber nirgends den Energieverbrauch auf, noch von woher dieser gedeckt werden soll.

Der Ausbau der erneuerbaren Energiegewinnung war einmal als Ersatz für die umweltschädlichen Produktionskapazitäten gedacht und nicht einfach als zusätzliche Leistung. Es gab auch einmal ein klimapolitisches Konzept der 2000-Watt-Gesellschaft, welches heute kaum noch zu realisieren ist. Lassen wir einige Jahre vergehen und auch hier wird sich eine Normalität einfinden – welche für Anleger ernüchternd sein wird.

Die Anleihemärkte nehmen aktuell die Inflation und deren Erwartung anders auf als Aktien. Wir sind auch seit dem letzten Kommentar weiter in den Renditen angestiegen. Anleger sollten die Entwicklung bei Rohstoffen als mögliche Warnung ansehen, dass der Rückgang bei der Inflation auf die gewünschten zwei Prozent nicht so schnell vor sich gehen wird. Daher ist mit einer so schnellen Lockerung wie diese Analysten für die Aufrechterhaltung ihrer phantastischen Kursziele benötigen, nicht zu rechnen. Genau hier liegt das Quäntchen Salz für die Kursrichtung der kommenden Wochen.

Der Anstieg der Preise von Rohstoffen und Edelmetallen ist nach meiner Ansicht eher auf den Bedarf in Anlagen von Realwerten zurückzuführen. Diese Entwicklung sah man nach der globalen Finanzkrise, als Investoren scharenweise in Rohstoff-ETFs investierten und damals auch die Thematik von seltenen Erden en vogue war. Es gibt nur vereinzelt Unternehmen, die diesen Hype als börsennotierte Gesellschaft überlebt haben.

Wo stehen die Notenbanken in ihren Annahmen? Die Schweizer Nationalbank hat die Zinsen bereits aufgrund einer stark rückläufigen Inflation gesenkt. Während der Phase der Straffung, wenn man diese so nennen darf, sind auch die Immobilienkredite teurer geworden und die Mietzinsen stiegen. Die verwöhnten Immobilienbesitzer begannen zu klagen, war doch die Zeit der Finanzierungskosten mit einer Null vor dem Komma Vergangenheit. Die Mieten, gekoppelt an einen Referenzzinssatz, stiegen vielerorts um fast zehn Prozent. Die Politik witterte sozialen Sprengstoff in dieser Entwicklung und piff meiner Meinung nach die SNB zurück.

Die kleine Zinsrücknahme führte direkt zu einer stärkeren Abwertung des Schweizer Franken, aber auch dieser Effekt wird in der Statistik professionell ausgebügelt. Seit Jahrzehnten wird dem Schweizer Volk die höchste weltweite Preisstabilität vorgegaukelt. Die realen Lebenshaltungskosten sind massiv gestiegen, dazu gehören auch die Prämien der Krankenversicherung, welche die Schweizer Bürger selbst bezahlen. Diese stiegen seit der obligatorischen Einführung um über 150% an, die Löhne im Vergleich jedoch nur um 15% und die Renten um 8%. Daher verwundert nicht, dass bei der letzten Abstimmung das Ja zu einer 13. Rentenzahlung angenommen wurde.

Die japanische Notenbank ist mit dem entgegengesetzten Problem konfrontiert. Die über Jahrzehnte verordnete Fixierung der Zinskurve führte quasi zu einer nicht existierenden freien Zinsbildung bei Staatsanleihen. Nach der Pandemie, den Lieferkettenproblemen und dem starken Konjunkturaufschwung fing aber auch in Japan die Inflation sich spürbar sichtbar zu machen. Die Abkehr von der Fixierung der Renditen und die erste Leitzinserhöhung nach 17 Jahren, nicht lachen, von minus 0,1 auf eine Bandbreite von 0,0 bis +0,1 Prozent, führen zu einer weiteren Abwertung des japanischen Yens. Diese Tage wurde die schwächste Notierung gegenüber dem US-Dollar seit 34 Jahren vermeldet.

Das verwundert niemanden, schiebt der japanische Staat doch einen Berg von Staatsschulden, entsprechend 263 Prozent des Bruttosozialprodukts, vor sich her. Auch hier werden sich die gestiegenen Renditen, zehnjährige Staatsanleihen bei 0,71% gegenüber 0,20%, bei der Refinanzierung bemerkbar machen. In den USA ist die Straffung der Geldpolitik bereits extrem spürbar. In einem sowieso aus dem Ruder laufenden Haushaltsbudget werden alleine die Zinskosten im laufenden Jahr zum größten Posten im US-Budget und damit die Medicaid (Gesundheitswesen) überholt.

Um die Staatsschulden in den Griff zu bekommen, wäre eine zweite Welle eines Inflationsschocks, wie in den Siebzigerjahren, gar nicht so abwegig. Die Bewegung des Goldpreises könnte hier ein Vorzeichen sein. Bis 1973 bestand das Abkommen Bretton Woods, womit der Preis einer Unze Gold auf 35 US-Dollar fixiert war. Nach der Freigabe stieg dieser bis im Jahr 1980 auf einen damaligen Rekord von 850 US-Dollar pro Unze.

Eine US-Investmentbank, Goldman Sachs, ist bereits auf diesen möglichen Ausgang aufgesprungen und lancierte ein neues Indexprodukt, den „GS 1970s Inflation Comeback Basket“. Dieser ist bereits mit 300 Millionen US-Dollar liquide und umfasst Aktien aus den folgenden Sektoren: Bau & Baumaterialien 24%, Metalle & Minen (ohne Gold) 19%, Fossile Energie 12%, Immobilien und Transport je 10%, Chemie 9%, Raffinerien und Ölservice je 8%.

Wir durchleben an den Aktienmärkten ein bildlich fast perfektes Umfeld. Die erfreulichen Kurssteigerungen, vor allem in zyklischen Aktien, lassen aber die Erwartung in die Wirtschaft und den durch Leitzinssenkungen unterstützten Aufschwung bereits sehr präsent werden. Man ist ein wenig zwischen Stuhl und Bank, denn die langfristigen Zinsen geben entgegengesetzte Signale. Die Erwartungen sind hoch und es besteht Platz für Enttäuschungen.

In den kommenden Wochen wird es sich zeigen, ob die in den USA wieder leicht steigende Inflationsrate sich bei den Renditen durchsetzt und eine Leitzinssenkung in Richtung September verschieben wird. In der Folgerung dürfte dies bei den Aktien zu einer kleineren Korrektur/Konsolidierung im Zeitraum Mai/Juni führen.

Ich wünsche allen Lesern einen schönen restlichen Frühling, der nächste Marktkommentar kommt erst im Juni!



Roger Maurer

In diesem von mir verfassten Marktkommentar gilt es eine gewisse Stimmung der Finanzmärkte einzufangen und darzulegen. Da dieses Dokument öffentlich publiziert wird, können keine gezielten Anlageempfehlungen niedergeschrieben werden, noch ist dieser Marktkommentar 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.