
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Der Marktkommentar



01|2023

DER MARKTKOMMENTAR JANUAR 2023

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 viel vorhergesagte Jahresendrallye wurde Mitte Dezember begraben und die Aktienmärkte legten erneut den Korrektur-Modus ein. Auslöser waren Aussagen der US-Notenbank, dass die Straffung der Geldpolitik über einen längeren Zeitraum fortgeführt werden kann und sich Anleger nicht zu früh auf eine erneute Lockerung einstellen sollten. Damit akzeptieren die Geldwächter auch ein Abgleiten der US-Wirtschaft in eine Rezession.

Das 2022 ist ein klassisches Baisse-Jahr, welches oft lapidar mit dem Satz beschrieben wird „es ist ein Jahr zum Vergessen!“ Die Verluste summierten sich und nun hat die Hoffnung Einzug gehalten. Ein Jahr in welchem alle Anlageklassen, bis auf Rohstoffe und Gold, einen Verlust einfuhren. Die Schweizer Nationalbank brachte zu Beginn des neuen Jahres auch den Knaller, und meldet einen Jahresverlust für das 2022 von 132 Milliarden Schweizer Franken – jede normale Geschäftsbank wäre damit pleite!

Man kann darüber streiten, ob wir uns bereits im wirtschaftlichen Zyklus in einer Rezession befinden oder nicht. Finanzstrategen sehen diese im 2023 als gemachte Sache. Für die Finanzpresse ein gefundenes Fressen, kann man doch langsam das schreckliche Wort Inflation ablösen. Hier sieht es in den ersten Monaten nicht schlecht aus, Anleger können sich auf eine Verlangsamung einstellen, respektive auf einen Rückgang – welcher auch mathematischer Natur ist.

Viel Hoffnung besteht in der sogenannten „Öffnung“ der chinesischen Wirtschaft. Man schießt sich auf ein solches Wort ein, obwohl die chinesische Wirtschaft gar nicht geschlossen war. Aus diesem Wort leitet man umgehend einen Rettungsring ab, welcher das Abgleiten der westlichen Wirtschaftsblöcke in eine Rezession verhindern soll. Gab es da nicht noch ein akuter Handelskrieg zwischen China und den USA?

Der unter Überkapazitäten (fertiggestellte und nicht verkaufte Immobilien) leidende chinesische Immobiliensektor bekam weiteren Aufschub durch die Regierung, die extrem hohe Verschuldung zu reduzieren. Man leitete aber auch hier wieder ab, dass ein neuer Bauboom losgetreten wird. So war im Dezember der chinesische Aktienmarkt einer der wenigen, welcher sich positiv entwickeln konnte.

Wir haben nun eine sehr spezielle Ausgangslage für das 2023 mit einer angesagten Rezession und kein Analyst berücksichtigt diese in den aktuellen Gewinnschätzungen. Man geht von einem langsamen Abgleiten aus, so kann man sich mit der Rezession anfreunden. In der Folge geht man aber mit einer erneuten Korrektur an den Aktienmärkten aus und einem erneuten Test der Jahrestiefs aus dem 2022, gefolgt von einer durch Zinssenkungen ausgelösten Kursrallye.

Man schlägt auch die gestiegenen Finanzierungskosten für Fremdkapital in den Wind, stehen doch vielerorts Kürzungen der Dividendenausschüttungen an. Vereinzelt hoch verschuldete Unternehmen kündigten kühne Pläne an, die Tragfähigkeit der Schulden und Dividendenversprechen durch den Verkauf von Firmenbereiche zu lösen. Wie soll das bei einem fast komplett zum Stillstand gekommenen Übernahme-Geschäft realisiert werden soll? Die Ratingagenturen werden ihr Gewicht in die Schale werfen und mancherorts die Dividendenträume der Aktionäre abrupt austräumen lassen.

Aber woher kommt das zum Jahresbeginn so stark ausgeprägte Wunschdenken? Bringen wir es auf den Punkt: so falsch wie im vergangenen Jahr die Herde von Finanzanalysten und -strategen lag, ist die Qualität des Berufsstandes zu hinterfragen. Die unabhängige Eigenständigkeit eine Meinung zu

vertreten ist heute in der Branche unerwünscht und man muss alles mitmachen, was die Konkurrenz auch macht. Oft werden so bunte Vögel wie der globale Chefstrategie Albert Edwards von der Société Générale belächelt, passen dessen Prognosen doch schlichtweg nicht in ein Geschäftsmodell einer Bank.

An der Zinsfront wird bereits, vor der Beendigung der Straffung, fleißig auf eine erste Leitzinssenkung gewettet. In den USA rechnet man bereits zur Juni-Sitzung (13. & 14. Juni) mit solch einem Schritt. Hier sprudeln die Empfehlungen, dass sich Anleger im langlaufenden Anleihesegment positionieren sollten. Ist aber eine Rendite bei zehnjährigen Staatsanleihen von 1,37 (Schweiz), 2,17 (Deutschland) oder 3,59 (USA) Prozent ausreichend, das Risiko einzugehen? Die zehnjährige Bundesanleihe, im Februar 2022 begeben, verlor im Jahresverlauf ganze 20 Prozent an Wert und dies bei einem Coupon von „null“ Prozent.

Bei Erdöl und Kupfer, den beiden wohl am stärksten mit der wirtschaftlichen Entwicklung in Verbindung gebrachten Rohstoffe, werden Kurssteigerungen vorhergesagt. Die Aktien aus dem Energiesektor tendierten zum Jahresende trotz fallender Notierung von Erdöl sehr freundlich, was mehr dem klassischen „Portfoliowashing*“ zugerechnet werden kann. Die meisten Energieunternehmen haben heute keine Absicherungen mehr laufen, was früher für 50 bis 70 Prozent der Förderung üblich war.

Man macht sich aber keine Gedanken, wie eigentlich Russland die weit entfernte Kriegspartei USA wirtschaftlich treffen könnte. Würde der Energiemarkt mit „billigem“ Erdöl und Erdgas geflutet, würde dies einen enormen Schaden der inländischen US-Energieindustrie zufügen. Dies käme auch Saudi-Arabien entgegen, da die politische Lage zwischen Riad und Washington auch schon besser war.

Das Durchsickern eines möglichen Vorstoßes durch Europa, dem Ukraine-Konflikt ein Ende zu setzen, sorgt ebenfalls für eine positive Stimmung. Das hat in den ersten Handelstagen zu einem positiven Auftakt an den Finanzmärkten gesorgt. Solch eine Kursreaktion ist nach einem schwachen abgelaufenen Börsenjahr oft rein technischer Natur und sollte nicht als richtungsweisende Trendwende gewertet werden. Viele Aktien erscheinen im historischen Vergleich günstig bewertet zu sein. Leider werden in diesen Aussagen nur die letzten zehn Jahre der künstlichen Niedrigzinsphase herangezogen.

An den aktuellen Marktkommentar folgen einige Grafiken (Notierungen von Elektrizität, Erdgas, Umlaufrendite und US-Dollar-Index/Gold), welche zum besseren Verständnis der aktuellen Lage beitragen sollen.

Ich wünsche einen guten Start ins 2023!



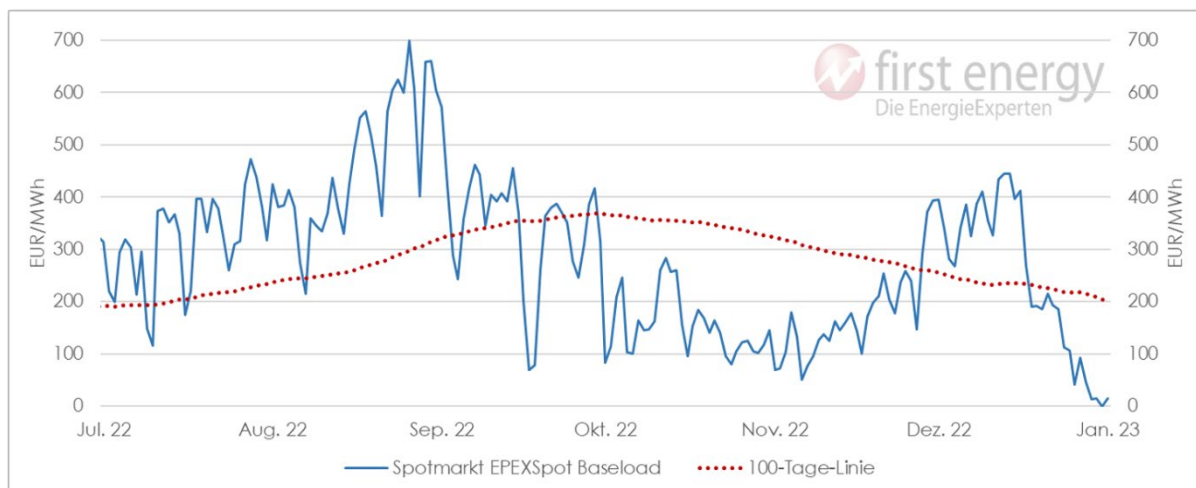
Roger Maurer

* = durch uns abgeleitet von dem Wort „Greenwashing“, welches heute ganz salonfähig und im Sprachgebrauch angekommen ist.

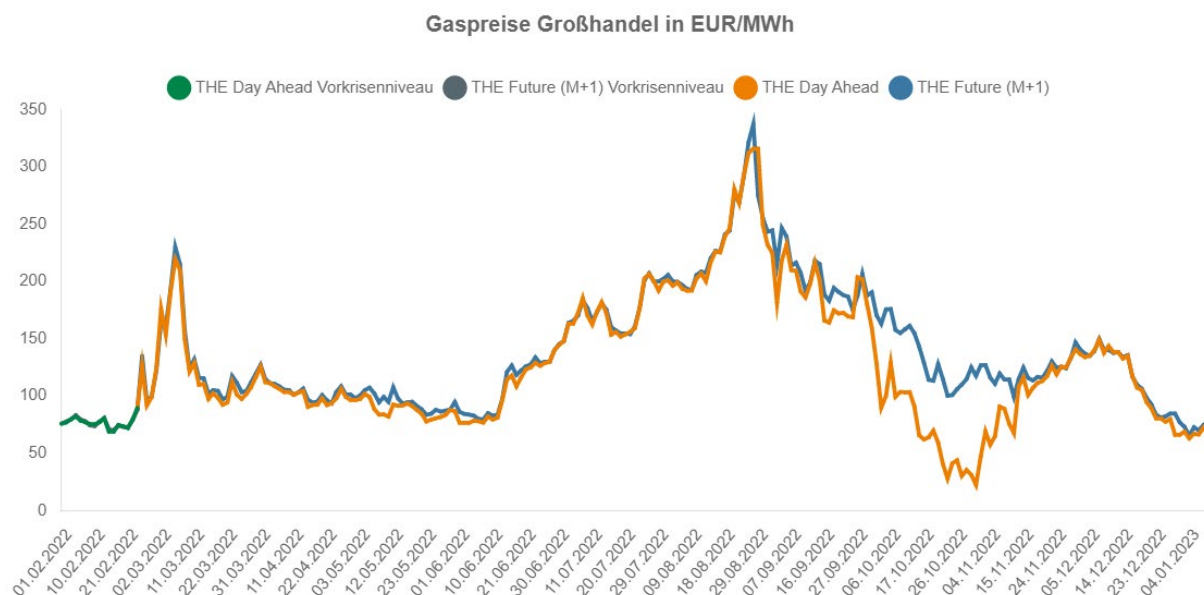
In diesem von mir verfassten Marktkommentar gilt es eine gewisse Stimmung der Finanzmärkte einzufangen und darzulegen. Da dieses Dokument öffentlich publiziert wird, können keine gezielten Anlageempfehlungen niedergeschrieben werden, noch ist dieser Marktkommentar ein zugrunde liegendes Instrument, seine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

Der vollumfängliche Monatsbericht kann auf eine persönliche Anfrage zugestellt/bezogen werden.

Die folgende Grafik zeigt die Notierung einer MWh-Elektrizität an, welche in diesem Januar sogar kurzfristig unter die Marke von 0,00 Euro fiel. Ob dies durch eine kurzfristig vorhandene Überproduktion oder schlichtweg einer stark rückläufigen Nachfrage geschuldet ist, werden wir in einigen Wochen wissen.



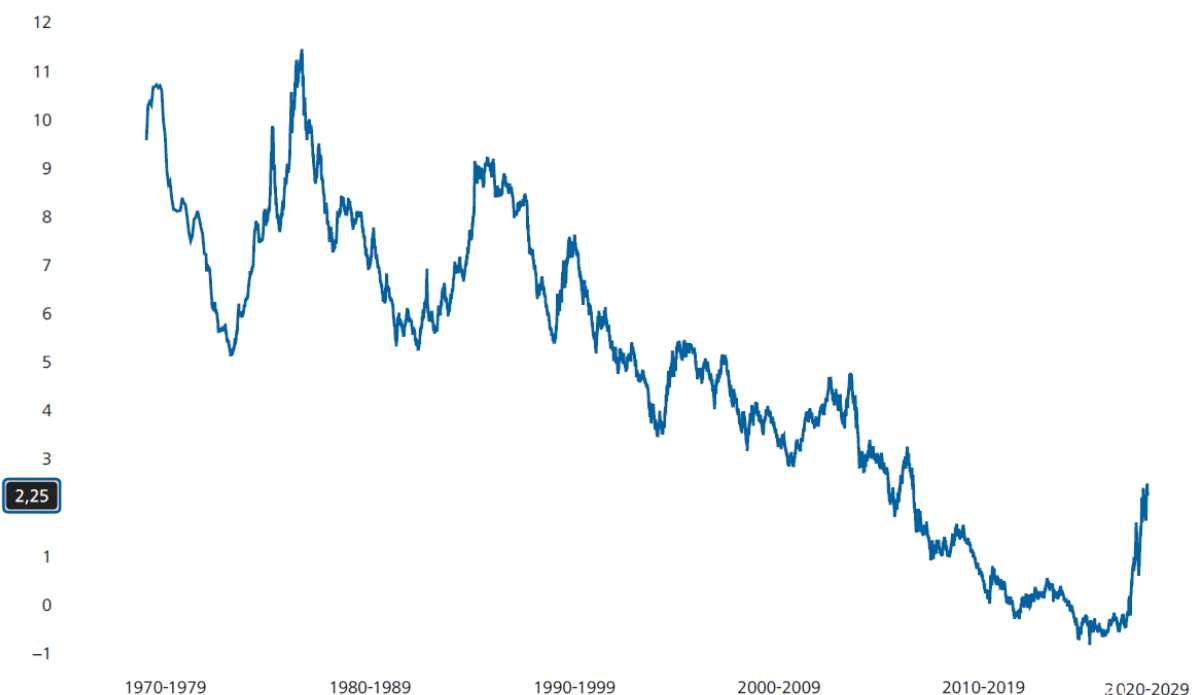
Die folgende Grafik zeigt die Gaspreise für den europäischen Großhandel in Euro pro MWh. In Europa ist die Preisfestlegung bei MWh in Nordamerika MMcf (eine Million Kubikfuß – 7,97 MMcf = 1 MWh). Hier haben sich die Notierungen stark an die Preise in Nordamerika angepasst. Man spricht bereits von einer Überversorgung des europäischen Gasmarktes!



Die folgende Grafik zeigt die Umlaufrendite (Sekundärmarktrendite; von der Bundesbank börsentäglich berechnete, gewichtete Rendite von im Umlauf befindlichen Inhaberschuldverschreibungen. Die einzelnen Wertpapiere werden mit ihrem jeweiligen Umlaufvolumen gewichtet). Diese wurde erstmals zum 31. Januar 1974 berechnet und entsprechend ist die abgebildete Zeitachse.

Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Börsennotierte Bundeswertpapiere / Tageswerte

Prozent



© Deutsche Bundesbank

Stand vom: 11.01.2023

Die Grafik zeigt die Entwicklung des US-Dollarindex (DXY – grau) gegenüber der Notierung von Gold (blau). Die Abschwächung des US-Dollars ist hauptsächlich für die Stärke von Gold verantwortlich.

