
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Der Marktkommentar 07|22



DER MARKTKOMMENTAR JULI 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 Tinte war vom Schreiben des letzten Kommentars noch nicht einmal trocken, übernahm die bereits über Monate bekannte Thematik „Inflation“ die Regie und Investoren standen im Regen. Es war ein Praxisschock, welcher bis auf die Knochen ging. Wirtschaftsanalysten wollten nun endlich punkten und prophezeiten eine höhere Inflation für Mai, womit sie recht bekamen. In der Folge bekam die US-Notenbank (FED) medienwirksam von allen möglichen elitären Persönlichkeiten aus der Finanzwelt die Empfehlung, die Leitzinsen doch stärker anzuheben. Die Geldhüter waren hörig und erhöhten diese gleich um 75 Basispunkte. Die Schweizer Nationalbank (SNB) eiferte als vermeintlicher Wächter der Preisstabilität der Europäischen Zentralbank (EZB) voraus und erhöhte ebenfalls um 50 Basispunkte auf nur noch minus 25 Basispunkte. Die EZB ist da weniger entscheidungsfreudig und kommuniziert erst einmal die bevorstehende Erhöhung – der Leitzins steht unverändert bei minus 50 Basispunkten.

Die Finanzmärkte bekamen sich aber nicht mehr in den Griff und ein wellenartiger Abverkauf nahm seinen Lauf. Zuerst hielten die Kurstiefs von anfangs Mai mit einer klassischen Gegenbewegung nach oben. Eine überraschende Wende in der Auffassung einer bevorstehenden Rezession ließ dann alle Dämme brechen und man testete die Kurstiefs aus dem März. Die noch Ende Mai angezeigte Erholung in den Sommer wendete sich in eine weitere sehr ausgeprägte Korrektur. Die globalen Finanzmärkte schlossen mit ihrem schlechtesten ersten Halbjahr seit 52 Jahren ab. Historisch gesehen war die Kursentwicklung im Juni noch nie so schwach wie in diesem Jahr. Es blieb keine Anlageklasse verschont und die vermeintlich sicheren Anleihen entwickelten sich ebenfalls tiefrot.

An der wirtschaftlichen Situation hat sich nicht groß etwas verändert: Die Energiekrise hat Bestand, die geopolitische Lage hat sich festgefahren und die Engpässe in der globalen Lieferkette scheinen sich etwas gelöst zu haben. Das größte Problem scheint in der Energieversorgung zu liegen, ist doch die aktuell verheerende Lage der Energiepolitik der vergangenen Jahre zuzuschreiben – eine wenig durchdachte Energiewende. Der heutige Aktionismus macht ebenso wenig einen fundierten Eindruck und wird kaum auf der propagierten Zeitachse umzusetzen sein.

Generell stehen viele Industriezweige und Unternehmen heute finanziell besser da, als während der globalen Finanzkrise und der Pandemie. Es macht im Moment mehr den Eindruck, dass Investoren keinen verlangsamten Wirtschaftsverlauf für möglich halten und nur noch eine Rezession als unausweichlich sehen. Die Wirtschaft hat sich von der Pandemie gut erholt und die ausgezeichnete Preisentwicklung beim Absatz lässt die Unternehmensgewinne sprudeln. Die höheren Beschaffungskosten können vielerorts durchgereicht werden und daher ist nicht mit einer abrupten Gewinnrezession zu rechnen. Höhere Zinsen führen indirekt auch zu einer Entlastung in den Unternehmensbilanzen, denn die bilanzierten Pensionsverpflichtungen sinken dadurch.

Die Konsumenten spüren die Inflation am stärksten und man ist weniger spendierfreudig. Dies kann man aus den monatlich erhobenen Zahlen des Einzelhandels ableiten. Es verwundert auch nicht, dass die Neuzulassungen für Pkws leiden, gehören doch die Rabattschlachten der Vergangenheit

an, und gebrauchte sind schlichtweg überteuert. In den USA hat der Einzelhandel komplett eine falsche Prognose vorausgesehen. Die Einkaufsmanager haben bestellt, was das Zeug hält, und die Lager sind voller als vor der Pandemie. Wer gedacht hatte, dass nach dem Wegfall der staatlichen Stimulierungsmaßnahmen der Konsumboom ungebremst weiter ginge, lag falsch. Erstaunlich viele Einzelhändler sind davon betroffen, wollte man wohl um jeden Preis Marktanteile verteidigen. Entsprechend finden nun wieder Abverkäufe mit Extrarabatt statt – was auch ein wenig der Inflation entgegenwirkt.

Die emotionalen Schwankungen unter Anlegern sind gerade etwas extrem aus dem Lot geraten. Die als überraschend empfundenen Verwerfungen gehören seit Monaten zur Realität und wurden schlichtweg so nicht wahrgenommen. Die aufbrausenden Ängste einer direkt bevorstehenden Rezession sind übertrieben, sowie auch der mögliche finanzielle Absturz von EU-Mitgliedstaaten. Man schwenkt gerade etwas extrem in den Pessimismus um, was aber normal ist in solch einer negativen Phase. Viele Kommentare in den Finanzmedien zeigen wirtschaftliche Quervergleiche auf, welche in der Form kaum möglich sind. Die geschuldete Inflation ist hauptsächlich auf die Verteuerung von Energieträgern zurückzuführen. Eine gewisse Konsumzurückhaltung wird die inflatorische Situation ebenfalls etwas besänftigen. Die Anleihenmärkte haben sehr viel von der im Voraus kommunizierten Straffung der Geldpolitik vorweggenommen und sind dort im Zyklus schon einige Zinsschritte voraus.

Interessant ist jedoch die Analyse im Kapitalfluss der Anleger. Diese haben trotz der schwächeren Aktienmärkte ihr Engagement in Aktien sogar aufgestockt. Es gibt kaum Alternativen zu dividendenstarken Aktien. Hier muss man als Anleger jedoch bei der Selektion der Aktien und Branchen aufpassen. Die finanzielle Situation und die Marktpositionierung eines Unternehmens sind wichtige Faktoren. So sind viele Aktien aus den Sektoren Medien und Telekommunikation stärker unter Druck geraten. Der Machtkampf um Marktanteile wurde über die Schiene immer günstigerer Angebote ausgetragen. Bei gleichzeitig hohen Dividendenzahlungen blieb die Verschuldung bei den tiefen Zinsen vernachlässigbar. Die heute teureren Refinanzierungen für fällige Schulden könnte hier überraschend zu einer Kürzung der Dividende führen.

Es gibt Anlageklassen, welche bestimmt durch die zu lange Niedrigzinsphase in der Bewertung nach oben überbordet haben. Dazu kann man „Private Equity“ zählen, bei welchem wie mit einem Schneeballsystem die Bewertungen in den Portfolios hochgeschaukelt wurde. Dieser Anlagebereich ist aber für die meisten Anleger praktischerweise tabu. Im Immobilienmarkt machen sich die höheren Finanzierungskosten teilweise schon bemerkbar. Die Bewertungsabschläge auf börsengehandelte Immobiliengesellschaften, und hier meine ich nicht die skandalgerittenen Adler & Co., sind selektiv schon stark ausgeprägt, trotz einer soliden Finanzlage der Unternehmen.

Wie verrückt die aktuelle Lage ist, zeigt die Erwartung von bereits vorausschauenden Modellen. Über die sozialen Medien wird glaubhaft gemacht, dass wir uns bereits in einer Rezession befinden und noch höhere Zinsen der Wirtschaft schaden. Die Modelle rechnen bereits jetzt, ab wann mit einer ersten Zinssenkung gerechnet werden kann. Fakt ist, dass wir noch nicht einmal den Punkt einer ersten Leitzinserhöhung in Europa passiert haben. Bevor wir den über die Medien gepredigte ultimative Kollaps sehen, dürften neue wirtschaftliche Sonderprogramme mit dem Verweis auf den Ukrainekonflikt verabschiedet werden. Von Finanzministern bis Zentralbanken, man hat bereits viel Erfahrung mit solchen Maßnahmen, sodass man diese Möglichkeiten nicht unangetastet lassen wird.

Es sind aber Entwicklungen im Gange, welche einen etwas nachdenklich stimmen. Die politische Führung ist in vielen westlichen Ländern eher als schwach einzustufen. Hinzu kommt die gefühlte Machtgier der europäischen Führung in Brüssel. Diese will keine starken politische Persönlichkeiten auf Länderebenen mehr sehen/akzeptieren. Viele Entscheidungen machen aber einen pur diktierten Eindruck, welche das Vertrauen in die Institution Brüssel nicht unbedingt fördert. Egal wie die außenpolitischen Zerwürfnisse sind, man darf nicht vergessen, auf das eigene Volk zu hören. Daher ist wie in Frankreich der überraschende Machtverlust der aktuellen Regierung ein klares Zeichen der Unzufriedenheit in der Bevölkerung.

Eine weitere unschöne Entwicklung ist die geplante Abschöpfung von erzielten Zufallsgewinnen (im englischen Windfall Profits). Die Vorgabe, welche Gewinne noch als normal angesehen werden, ähnelt sehr einer Planwirtschaft. Hier geht der politische Eingriff in die freie Marktwirtschaft einfach zu weit. Wie zu Beginn des Kommentars erwähnt, ist die Energiekrise der bisherigen Energiepolitik geschuldet. Hier nun Unternehmen für die Fehlplanung und Fehlentwicklung zur Kasse zu bitten, untergräbt den Sinn einer freien Marktwirtschaft. Ähnlich sind die Zukunftsaussichten für die Landwirtschaft. In einem zu kurzen Zeitraum möchte man eine versagte Agrarpolitik der letzten vierzig Jahre korrigieren.

Auch die Ermahnungen an die Zurückhaltung bei den Lohnforderungen bei aktuellen Tarifverhandlungen ist ebenfalls eine Einmischung in ein bisher gut funktionierendes System der Lohnfindung. In unzähligen Ländern sind Streiks wegen den nicht gehörten Lohnforderungen an der Tagesordnung. So kann es auch nicht sein, dass tausende Angestellte auf Flughäfen, in Restaurants oder Hotels fehlen, noch weniger der andauernd propagierte Fachkräftemangel. Diese Menschen haben sich nicht in Luft aufgelöst, sondern es ist eher eine Frage einer fairen und gerechten Bezahlung der geleisteten Arbeit und der fähigen Führungskräfte in den Unternehmen. Zu lange wurden Angestellte mit Argumenten wie der Wettbewerbsfähigkeit permanent unter Druck gesetzt. Das soziale Gefüge ist im Moment stark angespannt und es könnte durchaus zu einem „heißen Sommer“ an der Streikfront kommen.

Ich wünsche allen Lesern eine etwas ruhigere und erholsame Sommerzeit!



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.

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