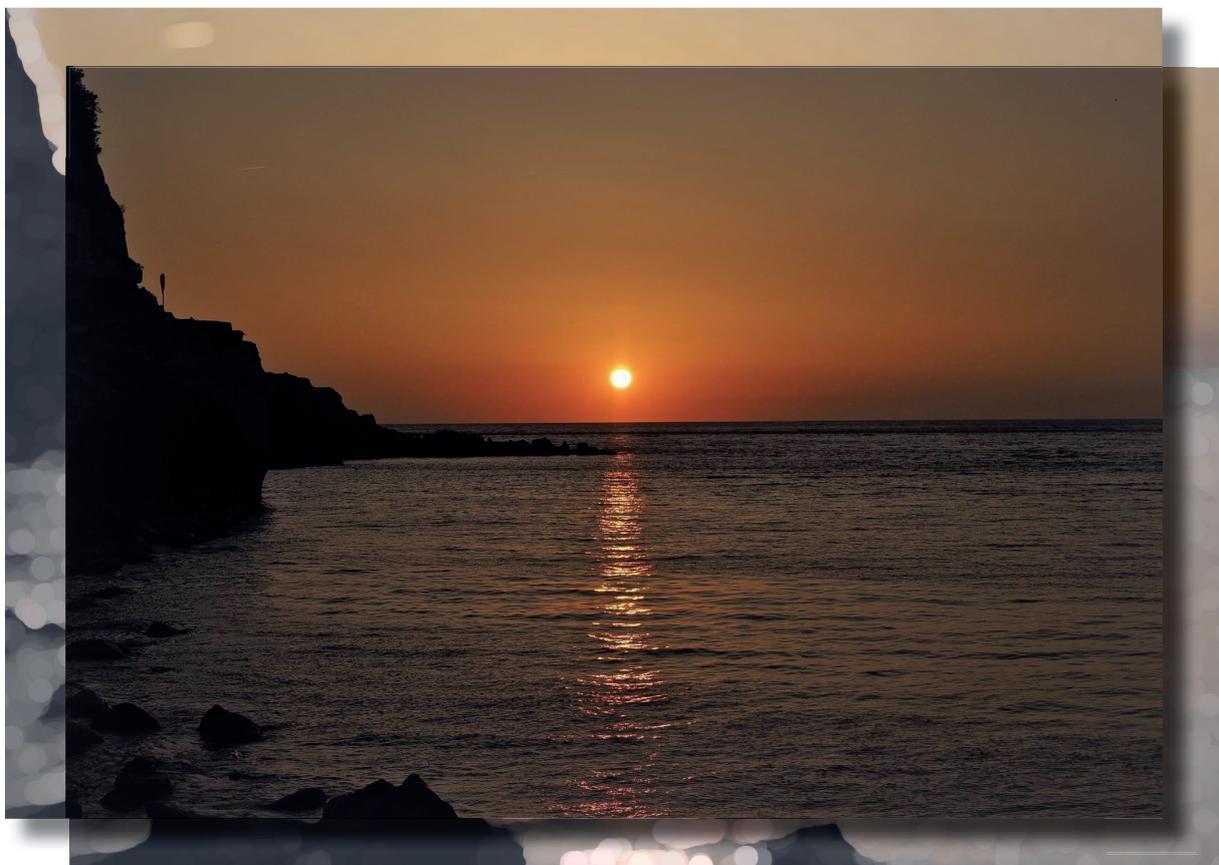

VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Der Marktkommentar 10|22



DER MARKTKOMMENTAR OKTOBER 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.

Der September erwies seinem Namen alle Ehre und hat die unschöne Seite einer fortschreitenden Marktkorrektur aufgezeigt. Die Tiefststände aus dem Juni/Juli wurden durchbrochen und teilweise die Tiefs aus dem März bereits anvisiert. Wir stehen nun auf Messers Schneide und die Korrektur hätte durchaus Spielraum bis auf die alten Kurstiefs aus dem Frühjahr 2020. Die Frage ist, kommt es zu einer Kapitulation an den Finanzmärkten mit einem entsprechenden Überschießen der Parameter?

Wir sind mit unzähligen Herausforderungen konfrontiert, die sich nicht mehr wie früher über einen gewissen Zeitraum verteilen, sondern in wenigen Tagen in den Mittelpunkt des Interesses rücken. In einem negativen Stimmungsumfeld ist die Wahrnehmung anders und die Argumentation verändert sich abartig. So war die Aufwertung des US-Dollars im dritten Quartal gleich stark wie im ersten Halbjahr und nähert sich der Marke von 20 Prozent. Die Auswirkung im umgekehrten Sinne davon ist, dass die Gewinne der US-Unternehmen im S&P 500 Index um gut 10 Prozent tiefer sein werden.

Die gegenüber anderen Ländern rasant steigenden Zinsen in den USA wirken wie ein Durchlauferhitzer. Es wird aber ausgeblendet, dass die US-Fed seit März 2022 keine Anleihen mehr aufkauft und die aufgeblähte Bilanz absenken möchte. In der Folge muss im kommenden Fiskaljahr das Schatzamt neue Käufer für über 1.000 Milliarden US-Dollar an Staatsanleihen finden. Die wie überall ausufernde Spenderfreude der Regierung führt auch in den USA zu einer hochdefizitären Haushaltsrechnung. Diese sank zwar von 2.800 (2021) auf 1.100 Milliarden US-Dollar im laufenden Haushaltsjahr (Oktober bis September), aber entspricht realen 4,8 Prozent des BIP.

Die Gewinnrevisionen für den S&P 500 sind etwas stärker, man erwartet für das dritte Quartal noch 56,21 US-Dollar, für das vierte Quartal 58,60 US-Dollar und für das Gesamtjahr 226,15 US-Dollar. Für das 2023 liegen die Schätzungen bei 243,68 US-Dollar – viel zu hoch für die aktuelle Entwicklung an der Wirtschafts- und Zinsfront. Findet eine weiche Landung der US-Wirtschaft statt, wäre eine faire Erwartung bei 212 US-Dollar angebracht, bei einer Rezession vielleicht 190 US-Dollar – mehr auch nicht.

Die hohen Inflationszahlen werden nur bei einem abrupten Zusammenbruch der Wirtschaft so schnell wie gewünscht zurückgehen. Das ist aber unrealistisch, denn viele Unternehmen investieren nicht in die Expansion der hochprofitablen Produktion, sondern halten sich diszipliniert an das hohe Preisumfeld. So bleibt vielerorts nichts anderes übrig, als die tiefen Löhne anzuheben. In den Niederlanden steigt per 1. Januar 2023 der Mindestlohn um 10,15 Prozent auf brutto 1.932 Euro pro Monat.

Stark steigende Löhne ist Gift auf den Mühlrädern der Notenbanker, denn diese Entwicklung schürt weitere Inflation, welche man versucht einzudämmen. Ein Rückgang von acht auf sechs Prozent wäre mathematisch ein Rückgang, die Rate wäre aber weiterhin stark über den Zielvorgaben der vergangenen Jahre. Eine Normalisierung wird in einem durchschnittlich verlaufenden wirtschaftlichen Umfeld länger dauern und entsprechend eine längeren Phase einer restriktiven Geldpolitik fordern.

Hohe Kostensteigerungen bei der Beschaffung von Grundstoffen oder Komponenten führen zu breitflächigen Preiserhöhungen bei Endprodukten. Bei vielen verarbeitenden Betrieben geht es hier mehr um das wirtschaftliche Überleben, als um Profitoptimierung. So haben plötzlich Großkonzerne Ängste, dass es in ihrer ausgelagerten Zulieferkette den einen oder anderen Konkurs geben könnte. Aber auch bei

der Finanzierung des täglichen Geschäfts sind Unternehmen mit steigenden Kosten konfrontiert. Plötzlich sind es nicht mehr zwei, sondern vier oder sechs und mehr Prozent, die aufzuwenden sind.

Ein letzter bevorstehender Faktor ist die abschwächende globale Wirtschaftsleistung. Die Kernfrage wird hier sein, wie stark wird der Rückgang von dem sehr hohen Niveau sein. Immer mehr Firmen verwenden das Wort „Rezession“ in ihren Pressekonferenzen und wollen die Hörserschaft auf schwierigere Zeiten einstimmen. Man nimmt es zur Kenntnis, doch wirklich scheint dieses Szenario noch nicht in allen Köpfen angekommen zu sein.

Nach einem dreiviertel verstrichenen 2022 ist viel Ernüchterung zu spüren. Keine Anlageklasse hat unter dem Strich ein Gewinn abgeworfen. Zweistellige Wertverluste gehören schon zu der Normalität. Generell erfreulich ist, dass die Phase der Negativzinsen scheint nun definitiv hinter uns zu liegen – eine ungesunde Episode der sogenannten „modernen Geldtheorie“ wird zu Grabe getragen. Diese wird aber für eine lange Zeit viele wissenschaftliche Schreiberlinge beschäftigen und unzählige Kapitel in der Wirtschaftsgeschichte füllen.

Es ähnelt sehr einer sich in Gang setzenden langsam abwärtsbewegenden Lawine. Fakt ist, dass zwischen der Wahrnehmung der Stimmung und dem daraus eigentlich abzuleitenden Anlegerverhalten eine große Lücke klafft. Wir hatten in den vergangenen Monaten stetig einen positiven Kapitalfluss in Aktienanlagen. Vereinzelt Wochen mit einem Negativsaldo waren die Ausnahmen. Aber zu wirklichen Liquidationen kam es nicht. Die Herde predigt Vorsicht, handelt aber noch nicht entsprechend. Wenn hier einmal der Stein ins Rollen kommt, kann sich diese Entwicklung schnell steigern. Wir dürfen nicht vergessen, ist die Markttiefe sehr begrenzt, sind die Ausschläge entsprechend stärker – in beide Kursrichtungen.

Die Situation wird durch die anhaltend angespannte geopolitische Lage noch labiler. Mit dem Fortschreiten des Jahres wird es sich in den kälteren Monaten zeigen, wie die Auswirkungen der Energiekrise und anderen unangenehmen Faktoren auf die Realität prallen. Politisch gesehen macht sich die Unzufriedenheit immer mehr durch die Verschiebung der politischen Lager bemerkbar, siehe Frankreich, Schweden und zuletzt Italien. Der etablierte politische Apparat muss auf der Hut sein, hier nicht den Anschluss zu verpassen, und vielleicht einmal über parteiisch festgefahrene Grundeinstellungen zu springen.

Wir stehen vor interessanten gesellschaftlichen Entwicklungen, welche vermutlich mit großen Veränderungen einhergehen werden. Solche Zeiten bieten auch immer wieder Möglichkeiten für Anleger, sich neu zu positionieren, um von diesen wechselnden Trends zu profitieren.

Ich wünsche allen Lesern einen wunderschönen Herbstbeginn!



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.