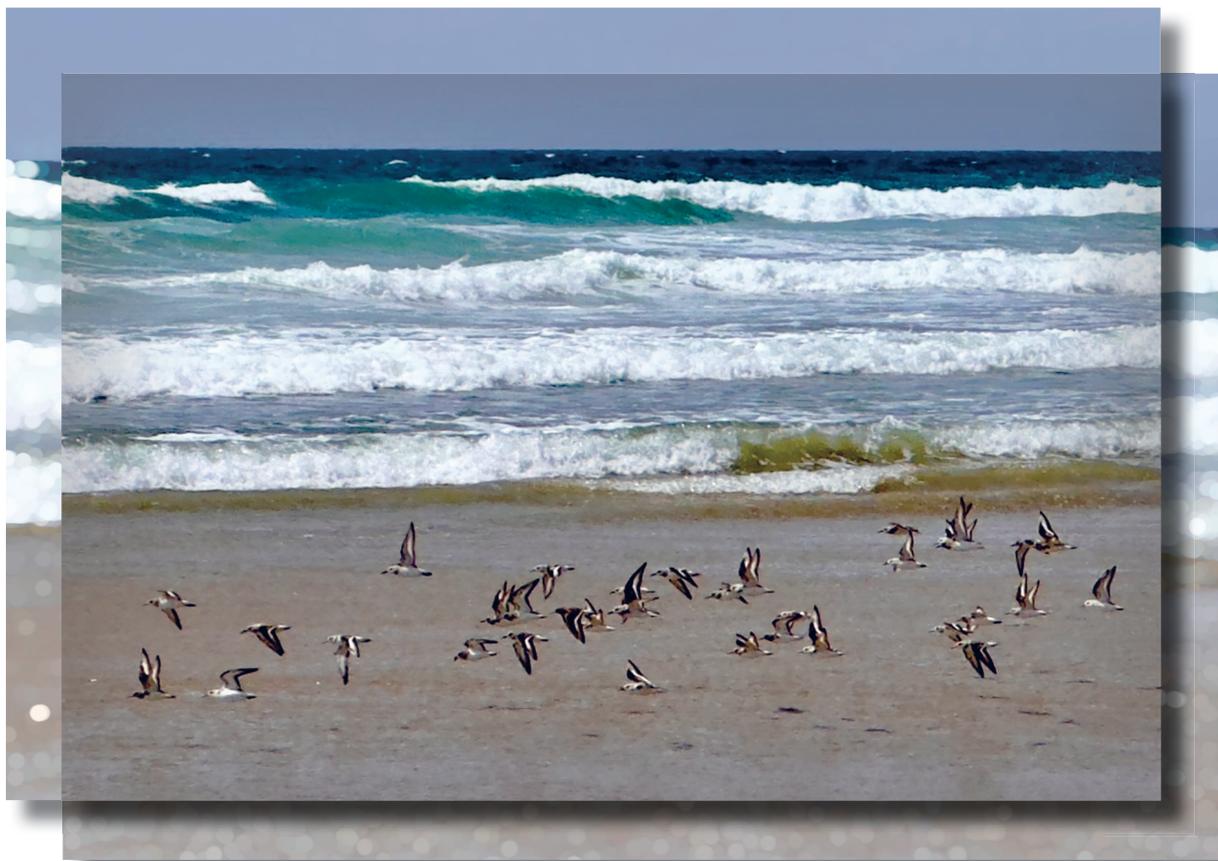

VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Der Marktkommentar



September 2023

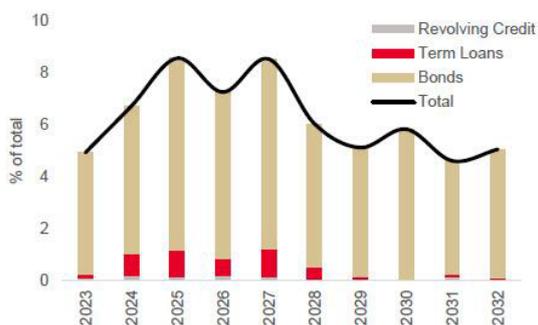
DER MARKTKOMMENTAR SEPTEMBER 2023

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.

Das aktuelle Tagesgeschehen an den Aktienmärkten ähnelt einem Tanz auf dem heißen Vulkan. Sich eintrübende Wirtschaftsnachrichten werden als gute verkauft, da ein Ende der Straffung der Geldpolitik heraufbeschworen wird. Diese Annahme wird bereits für die Septembersitzung der US-amerikanischen FED quasi diktiert. Die Marktteilnehmer waren ausschließlich auf das Symposium in Jackson Hole fokussiert, wo am Freitagnachmittag (US-Lokalzeit) nach Börsenschluss der US-Notenbankvorsitzende Jerome Powell eine Rede hielt. Man versucht zwischen den Zeilen zu lesen und zu deuten, wie der nächste Zinsschritt aussehen könnte.

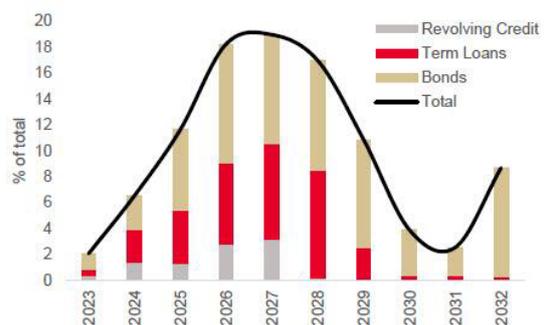
Die Finanzpresse tranchierte die Rede und kam zum Ergebnis, dass im September eine Pause eingelegt wird. Diese Meinung gewann Oberhand und es kam zu einer gewissen Beruhigung an den Aktienmärkten. Die über drei Wochen anhaltende Korrektur an den Aktienmärkten setzte in der letzten Augustwoche zu einer Entlastungsrallye an. Die Erosion in der breiten US-Wirtschaft ist bemerkbar. Das wahre Bild wird aber dadurch verzerrt, dass gerade zehn Prozent aller Unternehmen im S&P 1500 62 Prozent der Marktkapitalisierung auf sich vereinen. Diese Unternehmen konnten sich auch während der COVID-Pandemie problemlos an den Kapitalmärkten refinanzieren und platzierten Milliarden an langlaufenden Anleihen (siehe folgende Grafik):

S&P 500 ex-financials debt schedule



Source: SG Cross Asset Research/Quant

Russell 2000 ex-financials debt schedule



Durch die unterschiedlich aufgestellte Unternehmensfinanzierung wirken die Leitzinserhöhungen mit einer lang verzögerten Zeitachse, nicht so bei den kleinen und mittleren Unternehmen. Bis Ende Juli haben nicht weniger als 407 US-Unternehmen Konkurs angemeldet. Die Zahl übertrifft bereits diese des gesamten Vorjahres nach nur sieben Monaten. Auffallend ist anzumerken, dass sich die Zinsaufschläge auf hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit 385 Basispunkten kaum bewegten (siehe folgende Grafik):



Auch in den USA gehören Unternehmen mit einer Angstelltenzahl von weniger als einhundert zum Rückgrat der Wirtschaft. Diese waren in den vergangenen 25 Jahre für die Schaffung von 2/3 der neuen Arbeitsplätze verantwortlich. Aber nicht nur die steigende Zinslast macht den Unternehmen zu kämpfen, sondern auch der in Mode gekommene klassische Ladendiebstahl. Der US-Discounter Target rechnet im laufenden Geschäftsjahr durch gestohlene Ware mit einem Verlust von einer Milliarde US-Dollar.

Im Durchschnitt verliert ein Einzelhändler im Schnitt 1,32 Prozent des Warenwerts durch Ladendiebstahl. In Europa liegt diese Zahl bei geschätzten 13 Milliarden Euro. In den USA erreichten wir in der Vergangenheit ähnliche Werte und für das Jahr 2021 1,4 Prozent oder 94,5 Milliarden US-Dollar. In diesem Jahr schossen die Zahlen massiv nach oben, so bei dem Sportschuhfachgeschäft Foot Locker. Im letzten Quartal erreichten wir vier Prozent der Umsatzmarge oder 75 Millionen US-Dollar. Der Baumarktriese Home Depot spricht im laufenden Jahr von 500 Millionen US-Dollar Ertragsminderung.

Es ist einerseits ein Netzwerk des organisiertem Verbrechen und andererseits das Abgleiten der untersten Bevölkerungsschicht in die Armut, welche diese Entwicklung fördern. Höhere Zinsbelastungen auf Hypotheken, gestiegene Kosten der Grundversorgung, es addiert sich viel zusammen bei kaum steigenden Löhnen. Das statistische Vermögen ist in den USA ähnlich verteilt, wie zuvor für den Aktienmarkt beschrieben – wenige haben viel und die Masse hat wenig oder nichts. Daher wird die nächste Rezession in den USA noch einen stärkeren Keil in die Gesellschaft treiben.

Bis zur nächsten US-Notenbanksitzung am 19. September ist noch eine lange Zeit und der Weg dorthin wird mit Wirtschaftsnachrichten gepflastert sein. Zuvor, am 13. September, werden die Inflationszahlen für August veröffentlicht. Wie aber die Substanz der erhobenen Zahlen wirklich ist, zeigten am Freitag die Daten für den Arbeitsmarkt. Die ganze Zahlenreihe zurück bis ins Jahr 2020 wurde korrigiert und aus diesem Grund stieg die Arbeitslosenrate für August um 0,3 auf 3,8 Prozent. Die schlechten Arbeitsmarktdaten führten zu einem kurzen Strohfeuer, lagen doch die neu geschaffenen Arbeitsplätze deutlich über den Erwartungen.

Dazwischen kommen immer wieder ernüchternde Meldungen aus China. Das Land mag einfach nicht auf den Weg des Wachstums zurückfinden. Die Immobilienkrise hat stärkere Auswirkungen als gedacht, vereinte dieser Sektor doch 30 Prozent des Bruttoinlandprodukts. Zugespitzt hat sich auch die Lage am Devisenmarkt, leidet die Landeswährung Renminbi unter Vertrauensentzug. Schätzungen gehen für Juli von 25 Milliarden US-Dollar an Kapitalabflüssen aus, gegenüber Zuflüssen von 14 Milliarden, welche hauptsächlich durch fällige Terminkontrakte herführen. Weitere 16 Milliarden an Abflüssen sind im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr zu vermelden, insgesamt netto minus 27 Milliarden US-Dollar in einem Monat.

Die Senkung von Zinsen auf Hypotheken und Kaufprämien für erstmalige Wohnungs- und Hauskäufer sind nett gemeinte Gesten, denn das chinesische Volk ist selbst misstrauisch gegenüber dem zukünftigen Wirtschaftsverlauf. Die Kaufprämien für Haushaltsgeräte hatten auch nicht ihre Wirkung entfaltet, die Notierung für Edelstahl gab nach, mit dem Verweis auf die schwache Nachfrage aus der Haushaltsgerätebranche. Die chinesische Wirtschaft kompensiert diese Dellen mit dem Exporterfolg der Automobilindustrie. Im ersten Halbjahr stiegen die Exporte um 73 Prozent auf 2,34 Millionen Fahrzeuge. China überholte sogar erstmals Japan mit 2,02 Millionen Fahrzeuge. Für das Gesamtjahr ist mit rekordverdächtigen fünf Millionen exportierten Fahrzeugen zu rechnen, gegenüber 3,4 Millionen im 2022.

Diese Zahl von fünf Millionen muss man sich verdeutlichen – in Europa wurden in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres 5,4 Millionen Einheiten abgesetzt. Abgeleitet daraus muss man erkennen, in welcher prekären Lage sich der bisherige Exportweltmeister Deutschland befindet. Mit einer ablehnenden Haltung in der Außen- und Wirtschaftspolitik gegenüber China werden die deutschen Automobilhersteller langsam unterwandert. Bei der Standort- und Wirtschaftspolitik könnte dies der Todesstoß im nächsten wirtschaftlichen Abschwung bedeuten.

In der Geopolitik verschieben sich die Einflüsse weiter, weg von Europa und den USA. Die Zusammenkunft der BRICS-Staaten in Südafrika war ein Erfolg und die Gruppe wächst. Man sucht einen Weg in die politische und wirtschaftliche Unabhängigkeit. Diese Länder haben es satt, durch westliche Länder gegängelt und bevormundet zu werden. Neben dem uranreichen Niger hat nun auch in dem rohstoffreichen Gabun das Militär die Macht

ergriffen. Korruption und Vetternwirtschaft wird seit 55 Jahren durch die herrschende Familie Bongo praktiziert, mit der Unterstützung und Akzeptanz von Frankreich und der Unternehmen TotalEnergies und Eramet.

Ein sehr gutes Beispiel ist die neue Entwaldungsverordnung der Europäischen Union. Das bedeutet für Importeure, dass diese noch genauer auf die Ursprünge ihrer Produzenten schauen müssen, ob diese Produkte nicht auf dem Boden von abgeholztem Regenwald produziert wurden. Es betrifft neben Holz, Soja, Kaffee, Rindfleisch, Palmöl auch Kakao. Wenn sich Leser in das Jahr 2019 zurückerinnern, damals führten die Elfenbeinküste mit Ghana einen Zuschlag von 400 US-Dollar pro Tonne Kakao für die wirtschaftliche Grundsicherung der Bauern ein.

Damals trieb der US-Schokoladenhersteller den Kakao-Futures-Markt in die Ecke, das Unternehmen erwarb alle vorhandenen Kontrakte – kaufte also die ganze Kakao-Ernte auf. Heute umgehen große Handelshäuser wie die in Singapur ansässige OLAM International ganz einfach diese Länder und kaufen dort keine Kakaobohnen mehr ein. Der US-Süßwarenhersteller Mars verdoppelt in der Rezeptur die Verwendung von Kakaobutter und Hershey deckt sich nur noch über den Futures-Markt ein – beide umgehen so die Sonderabgabe.

Solche Gesetze sind gut gemeint, werden aber kaum etwas an der Situation in den produzierenden Ländern ändern. Die Produkte finden über andere Kanäle Käufer und deswegen wird die Natur kaum geschützt. Man kann nur vor Ort etwas ändern, wenn man selbst aktiv in der Produktionskette tätig ist und diese nachhaltig aufgleist. Das braucht vor allem eine unendliche finanzielle Ausdauer, denn Weltmarktpreise diktieren über Verderb und Gedeih in der Landwirtschaft.

Ein weiteres Beispiel ist die Abschottung von russischen Energieimporten. Im Jahresvergleich stiegen die Importe von Stickstoffdünger um 334 Prozent von 38.500 Tonnen im Juli 2022 auf 167.000 Tonnen im Juni 2023. Durch den quasi Importstopp von Erdgas, welches für die Herstellung benötigt wird, kauft man nun das Fertigprodukt in Russland ein. Russland deckt nun 18 Prozent der gesamten Düngemittelimporte von Deutschland ab. Die deutsche Industrie fuhr durch die hohen Energiekosten die Eigenproduktion herunter und deckt noch fünf Prozent des Bedarfs ab, nach 37 Prozent im Vorjahr.

Man kommt schon zum Schluss, dass sich im Moment viele etablierte Grundwerte in einer starken Veränderung befinden und es herrscht ein ziemliches Durcheinander an vielen Ecken und Enden. Der Sommer ist bereits zu Ende und die wohlverdiente Sommerpause war in Wirklichkeit gar nicht eine Pause. Es geht mit viel Energie in die an den Finanzmärkten bekannten und unruhigen Monate September und Oktober, welche historisch immer gut für eine Überraschung sind. Ob wohl dieses Mal der Damm der zu erwartenden weichen Landung bricht? Sind wir bereits in einer effektiven Rezession angekommen oder machen die erneut steigenden Energiepreise der Umkehr in die fallenden Inflationszahlen einen Strich durch die Rechnung?

Durch das Nadelöhr passt kein Kamel, ein Sprichwort. Daher ist die Konzentration in der Positionierung in vereinzelt Aktien durch Investoren ungesund. Die Strategie ist bisher aufgegangen und bei jedem Rückschlag wurde nachgelegt und recht behalten. Bei einem etwas erhöhten Exodus kann es dann schon sehr eng werden und zu noch extremeren Kursausschlägen führen. Die Portfolios der Anleger, welche die Strategien „Buy-on-the-dip“ oder FOMOs „Fear-of-Missing-out“, verfolgen sind voll (investiert). Die Korrektur im August war nur ein ganz normaler statistischer Rücksetzer und keine länger anhaltende Korrektur.

Ich wünsche allen Lesern einen schönen 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.