
VECTIS

1990

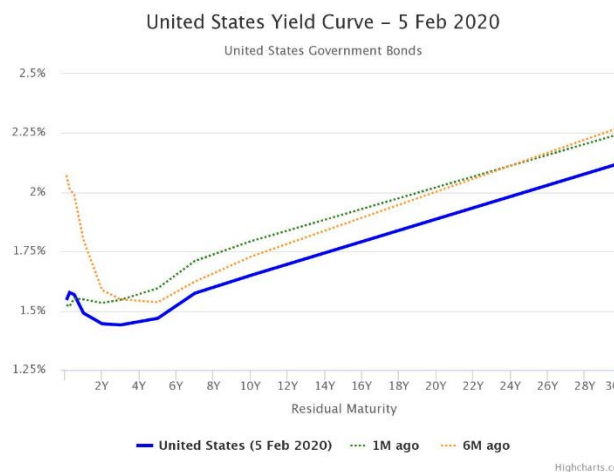
Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 02|20



KOMMENTAR FEBRUAR 2020

Ausgelöst durch den Coronavirus, gewannen die Ängste eines sich beschleunigten globalen wirtschaftlichen Abschwungs Oberhand. Die bis Mitte Januar erzielten Kursgewinne zerronnen bis Monatsende und machten den fulminanten Start ins 2020 zu Nichte. Der staatlich verhängte Hausarrest (Quarantäne) beeinträchtigt die globalen Wirtschaftsflüsse. Unzählige von China abhängige Unternehmen werden dies spüren. Erste Großkonzerne in Südkorea berichten über Beeinträchtigungen in ihrer Produktion, da die Lieferketten unterbrochen sind. Generell halten sich die Firmenchefs noch zurück und es wird kaum über die möglichen Auswirkungen auf den aktuellen Geschäftsverlauf hingewiesen. Es zeigt



aber erneut auf, die Abhängigkeit von China unzähliger global tätigen Großkonzerne. Im Gegenzug stiegen Anleihekurse und deren Renditen fielen erneut zurück in einen sogenannten Rezessionsmodus. Die inverse Renditekurve bei US Staatsanleihen (dunkelblau) verdeutlicht die Nachricht an die US Zentralbank (Fed), die kurzfristigen Leitzinsen erneut zu senken.

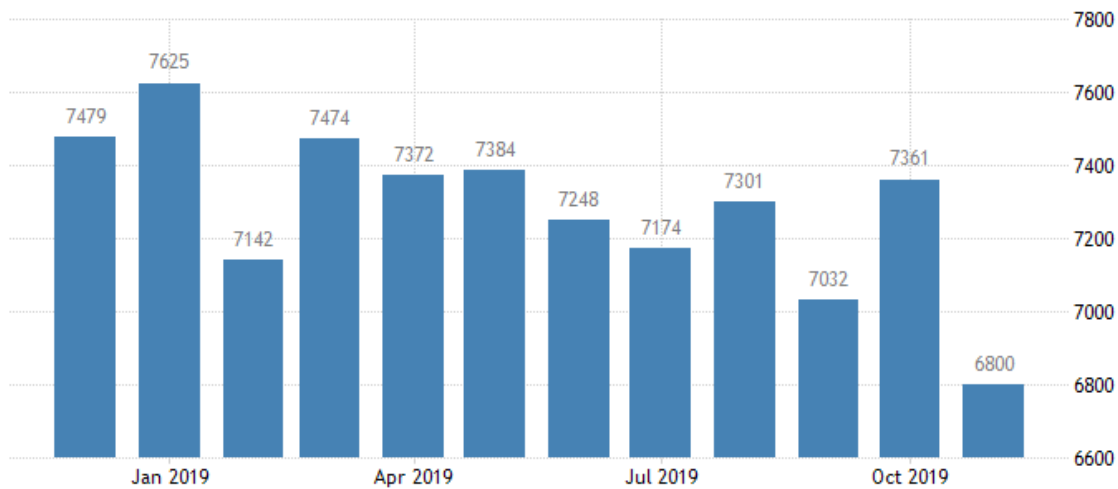
Diese Reaktion blieb nicht ohne Auswirkung auf den Komplex der Industrierohstoffe. Das Fass Erdöl der Sorte West Texas Intermediate (WTI) fiel innert Monatsfrist um über 15 und Kupfer um 10 Prozent, hingegen legte Gold um knapp fünf Prozent an Wert zu.

Zu Beginn des neuen Monats bemerkt man einen überraschenden Rückgang in der Berichterstattung des Coronavirus. Man versucht mit allen möglichen Meldungen, wie „Medikamente gegen HIV wirken“ oder „es sei bereits ein Impfstoff entwickelt worden“, die globalen Finanzmärkte zu beruhigen. Nichts davon ist medizinisch unterlegt und es wäre ein Wunder, wenn Forscher in diesem Eiltempo solch einen Durchbruch erzielen. Ein direkter Vergleich mit einer normalen Grippewelle ist ebenso wenig hilfreich, da die Sterblichkeitsziffer bei dieser 0.06 Prozent beträgt und beim Coronavirus etwa 10 bis 30-mal höher ist.

Mit dem Januar begann die Berichtsaison der US-Unternehmen für das vierte Quartal. Bis Ende des Monats legten 45 Prozent der im S&P 500 Index beinhaltenden Gesellschaften ihr Zahlenwerk vor. Gemäß den neusten Schätzungen liegt der Gewinnrückgang bei 0.3 Prozent, das vierte Quartal in Folge mit einer Einbuße. Die vorhandenen Wirtschaftsindikatoren (u. a. Auftragseingang von langfristigen Kapitalgütern) zeigen deutlich auf eine anhaltende Abschwächung der globalen Wirtschaftsleistung. Hinzu kommen rekordhohe Bewertungsparameter für Aktien, welche kaum Spielraum für eine Enttäuschung erlauben. Diese fundamentalen Fakten dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass die scheinbar unaufhaltsame Partylaune an den Finanzmärkten auf dünnem Eis stattfindet. Investoren testen im Moment die absolute Dehnbarkeit einer Übertreibung aus, welche vermutlich erneut in einem Tränental enden wird. Kurz vor dem Ausbruch der Finanzkrise im 2007, dauerte es ebenfalls bis in den Spätsommer hinein, bis erstmals das Gros von Firmenchefs eingestehen mussten, dass der wirtschaftliche Abschwung überraschend auf das laufende Geschäft durchgeschlagen hat.

Die letzten Arbeitsmarktdaten aus den USA verdeutlichen, dass unter der positiven Auslegung der tiefen Arbeitslosenzahlen, ein genauerer Blick lohnenswert sei kann. Im November musste ein Rückgang von fast 600'000 unbesetzten Stellen auf 6.8 Millionen berichtet werden. Trotz der milden Wetterumstände

lag die Zahl deutlich über dem erwarteten Rückgang von 300'000 Stellen. Im Jahresvergleich sieht die Zahl nicht besser aus und das Minus liegt bei 700'000 Stellen, oder zehn Prozent.



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Interessant ist ein tieferer Blick in das Verhalten von Investoren bei passiven Anlageinstrumenten (ETFs). In den ersten vier Wochen des neuen Jahres flossen global 72 Mrd. USD in Anleihen mit einem starken Trend zugunsten staatlicher Schuldner und zulasten hochverzinslicher Firmenanleihen. In Geldmarktanlagen flossen 37 Mrd. USD, in Aktien 23 Mrd. USD und in Gold ETFs flossen knapp 3.1 Mrd. USD. Die Zuflüsse in Aktien ETFs relativieren sich ein wenig, da im vergangenen Jahr der Nettozuwachs dem Abfluss von aktiv verwalteten Aktienfonds gleich kam. Bei Anleihen ist dieser Trend, weg von aktiv verwalteten Fonds nicht zu erkennen und die Zuflüsse verlaufen linear. Von diesen Zahlen ist abzuleiten, dass das Risikobewusstsein unter Investoren wohl sehr ausgeprägt ist. Das Edelmetall Gold scheint weiterhin als Absicherung beliebt zu sein, doch gilt dies nur für das physische Edelmetall. Gold verteuerte sich im Januar um fünf Prozent und Goldminenaktien verloren rund drei Prozent an Wert.

Im Februar wird sich erneut zeigen, ob sich der Optimismus gegen reale wirtschaftliche Fakten und Entwicklungen durchsetzen kann. Einzelne Kursbewegungen in Aktien (z. B. Tesla) deuten auf eine späte Endphase in der mächtigen Kursrallye hin, welche im Herbst 2019 begann. Es wäre viel gesünder sich den Tatsachen zu stellen und diese für eine gesunde Korrektur mit einer anschließenden Konsolidierung zu nutzen. Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus, werden sich global in den jeweilig stärkeren oder weniger stark abhängigen Ökonomien von China bemerkbar machen. Die künstlichen Stützungsmaßnahmen der chinesischen Zentralbanken konnten einen größeren Schaden abwenden. Doch muss man hinterfragen, ob dieses Vorgehen solch einer Institution die unendlich anwendbare Lösung ist? Anleger vertrauen blind in die These, dass bei jeder wirtschaftlichen Verwerfung die Zentralbanken erneut die Geldschleusen öffnen. Aus diesem Grund sieht man immer kürzere Rückschläge an den Aktienmärkten, da jeder Kursrückgang als Kaufgelegenheit angepriesen wird. Irgendwann werden sich Anleger diesbezüglich Gedanken machen, ob diese künstliche Geldpolitik überhaupt einmal normalisiert werden kann. Je länger zugewartet wird, desto schwieriger wird eine Umkehr zur Normalität.

Mit den besten Grüßen

Roger Maurer