
VECTIS

1990

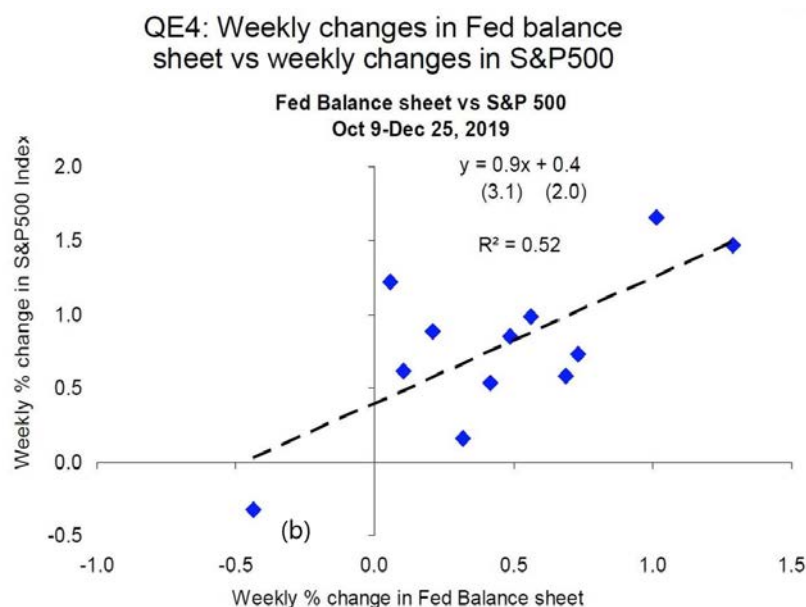
Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 01|20



ANLAGEKOMMENTAR JANUAR 2020

Dank der US-Notenbank und ihrer Neuauflage des Programms der quantitativen geldpolitischen Lockerung (QE4), schlossen die globalen Aktienmärkte für das 2019 auf Rekordständen. In den letzten drei Monaten des 2019, wurden mit dem QE4 nicht weniger als 415 Milliarden US Dollar an Liquidität in den Markt gepumpt. Das Geldmengenwachstum im US-Dollar, unter dem Begriff M2, stieg innert Jahresfrist von plus 3.2 auf plus 7.6 Prozent. Seit Oktober expandierte die Bilanz der US-Notenbank wöchentlich (mit einer Ausnahme in der Woche des 22. November, als der S&P 500 auch verlor). Entsprechend im Einklang mit der zusätzlichen Liquidität entwickelte sich der US-Aktienmarkt positiv (siehe Grafik):



Die Kursrallye wurde von einem sehr begrenzten Pool von Aktien von großkapitalisierten Unternehmen getragen. Im NASDAQ 100 waren zwei Aktien (Apple und Microsoft) für ein Drittel des gesamten Indexzugewinns verantwortlich; die Top acht im gleichen Index sogar für bemerkenswerte sechzig Prozent. Apple konnte seinen Aktienkurs innerhalb eines Jahres um 90 Prozent steigern, oder um 660 Mrd. US Dollar, das entspricht nicht weniger als der Börsenkapitalisierung von 300 Unternehmen aus dem S&P 500. Apple und Microsoft sind zusammen heute mehr wert als der gesamte Deutsche Aktienindex DAX. Operativ musste Apple im Herbst 2018 die Erwartungen für das 2019 senken. Die Gewinnerwartungen pendelten sich seither bei 13.15 USD ein. Es gab während des ganzen vergangenen Jahres kein Quartal, welches zu einer positiven Gewinnrevision führte. Es verdeutlicht, wie sich die Herde der Anleger (auch Institutionelle) auf wenige Anlagen konzentrieren und gleichzeitig Kapital durch das gleiche Nadelöhr drängen.

Firmenchefs predigen das ganze Jahr von dem bevorstehenden Aufschwung und bisher konnte kein Sektor wirklich liefern. Anleger lassen sich einwickeln und glauben an das bevorstehende wirtschaftliche Wunder. Wie kann es sein, dass der Chef von FedEx, einem Unternehmen sehr nah am Puls der Wirtschaft von einer sich deutlich verschlechternden Basiswirtschaft spricht, und dies so leicht ignoriert wird? Für 2019 werden die Unternehmen im S&P 500 insgesamt

keine Ertragssteigerung vermelden können. Die hochgesteckten Gewinnerwartungen lösten sich über das Jahr in Luft auf und dies störte Anleger wenig. Ende des dritten Quartals kam die US-Notenbank mit dem neuen QE4 zur Hilfe, um wissentlich einen Absturz zu verhindern. Eben falls halfen die vielen Tweets des US-Präsidenten, die Märkte bei Laune zu halten. Handelsabkommen hin oder her, bis heute blieb es bei Worten. Details des Abkommens bleiben bis heute geheim und nichts ist unterzeichnet. Wenn jemand glaubt, dass die letzten geopolitischen Zerwürfnisse (Iran) einfach so weggesteckt werden können, ist ein „Schönseher“.

In vielen Topkategorien von Anlagen, wie Diamanten, seltene Weine oder Oldtimer sind die Preise innerhalb der letzten zwölf Monate gefallen. Das Vermögen scheint nicht mehr so leicht zu sitzen und man gibt es bedachter aus. Die Ausschreitungen in Hongkong hinterlassen im Luxuskonsumgütersektor spürbare Spuren und einzelne Marken prüfen den Rückzug aus dem Stadtstaat.

Man kann sich noch nicht damit abfinden, dass wir global eine längere Phase in der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums durchleben, das auch im 2020 anhalten wird. Der verbreitete Optimismus ist nett gemeint, aber falsch. Wir sehen auch im 2019 das beste Wachstum, leider nur bei den Schulden. Unternehmen sind wie besessen, eigene Aktien zurückzukaufen. Dies nicht aus der eigenen Finanzkraft, sondern mit der Ausgabe von neuen Anleihen. Es ist faszinierend, wenn man sieht, mit wie vielen Tricks Firmen ihre Aktionäre bei der Stange halten wollen. Und viele Träume der Chefs basieren auf immer mehr neuen Schulden. US Unternehmen sind heute gegenüber der gesamten Wirtschaftsleistung der USA mit 47 Prozent so hoch verschuldet wie letztmals vor der Finanzkrise und während der Dotcom-Blase. Im 2020 ist mit einem steigenden Trend von säumigen Schuldnern zu rechnen, dies vor allem aus der US-Energiwirtschaft. Dort wird seit Jahren mehr Kapital investiert, um die Energieproduktion aufrecht zu erhalten, als effektiv verdient wird.

Die geopolitischen Entwicklungen werden verstärkt Einfluss auf Anlageklassen nehmen. Auch wenn zu Beginn des 2020 der Erdölpreis stark von den Zerwürfnissen zwischen Iran/USA profitiert, ist es wohl nicht mehr als ein Aufflackern. Wir sind im ersten Halbjahr des neuen Jahres mit einer Überproduktion von Erdöl konfrontiert, bei gleichzeitig sehr hohen Lagerbeständen. Bei Erdgas sieht die Lage nicht besser aus. Iran kann als Gegenmaßnahmen den USA, nicht mehr als ein paar Nadelstiche versetzen. Leidtragende werden die Anrainer am Persischen Golf sein. Militärisch fehlt es dem Iran schlicht an moderner Ausrüstung, um wirklich eine Bedrohung auszustrahlen. Deswegen wird nun der gleiche Weg eingeschlagen, wie von Nordkorea. Ein weit entwickeltes Atomprogramm lässt diesen Machthabern viel Spielraum in Verhandlungen.

Es wird deutlicher, wenn man das aktuelle Budget der US-Regierung betrachtet – gewaltige 4'746 Milliarden US Dollar. Davon entfallen 60 Prozent auf die Sozialversicherung, Medicare und Medic-aid. Der nächst größere Posten mit 20 Prozent vereinnahmt das Militärbudget mit 989 Mrd. USD (576 Mrd. USD Verteidigungsministerium, 174 Mrd. USD für entsendete Truppen/Stützpunkte im Ausland, weitere 213 Mrd. USD für die Landesverteidigung nahe stehenden Institutionen usw.). Zehn Prozent oder 479 Mrd. USD müssen bereits für den Schuldendienst aufgewendet werden. Das Haushaltsdefizit für 2020 – 1'100 Mrd. USD, nach minus 989 Mrd. USD für 2019, 779 Mrd. USD im 2018 und 666 Mrd. USD im 2017.

Ganz zu schweigen wie es bei einem der größten Mitwirkenden der US-Wirtschaft, Boeing, weiter gehen wird. Seit März 2019 werden keine Modelle 737 Max mehr ausgeliefert. Bis Ende 2019 wurden die Flugzeuge auf Halde produziert. Ab Januar wird die Produktion eingestellt, jedoch ohne seine Angestellte nach Hause zu schicken. An dem Modell hängen zehntausende Jobs in der Zulieferindustrie – Ausgang ungewiss. Es zeichnet sich aber ab, dass die nicht ausgelieferten Flugzeuge verschrottet werden müssen. Boeing hat es am Börsenwert (187 Mrd. USD) nicht groß geschadet und der Aktienkurs verharrt nahe am Tief der letzten zwölf Monate.

Für den Start ins neue Anlagejahr müssen Anleger berücksichtigen, dass solange keine wirklichen Störfaktoren aufkommen, die Anlegerwelt relativ berechenbar sein wird. Bei den Zinsen wird es sich zeigen, ob das erneut hohe US-Haushaltsdefizit schlussendlich zu höheren Zinsen im mittleren und längeren Laufzeitenbereich führen wird. Bei Unternehmensanleihen ist der Geschäftsverlauf wichtig, für die zukünftige Entwicklung des Kreditratings. Mit einem sich eher wie im 2019 abflachenden Wirtschaftsverlauf, dürften hier die Ratingagenturen eher vorausschauend tätig werden und generell die Ratings absenken. Die Selektion bei Unternehmensanleihen wird essenziell, um auch Kreditausfälle zu vermeiden. Die Renditeaufschläge für minderwertige Anleihen sind extrem geschrumpft – eine Ausweitung ist zeitnah zu verfolgen. Bei Aktien wird generell die Luft, unter Betracht von sämtlichen historischen Bewertungskriterien, dünn. Investiert bleiben mit den Gewinnern ist kein falscher Ansatz, jedoch im Hinterkopf auch einen Plan B bereithalten (tiefere Verkaufslimits setzen, Optionsstrategien), sodass sich die Kursgewinne aus dem 2019 nicht plötzlich in Luft auflösen. Gegen globale Anlageschocks ist man mit Gold gut versichert. Auch wenn wir hier gleich zu Jahresbeginn mit großen Schritten die Höchstkurse aus dem Vorjahr überwinden. Alle anderen Rohstoffe bleiben anfällig, und werden sich im Preis je nach ihrem Nachrichtenfluss entwickeln.

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer