
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 01|21



ANLAGEKOMMENTAR JANUAR 2021

Die Börsen schlossen das vergangene Jahr unter einem neu definierten Begriff einer globalen Finanzmarktpandemieblase ab. Je schlimmer die Pandemie uns im Griff hat, desto höher sind die Erwartungen auf neue Stützungsprogramme durch die Regierungen. Diese Auffassung trieb viele Indices auf Rekordstände und die Bewertungsparameter von Aktien auf extrem ausge dehnte Werte. Im Moment kennen Investoren nur eine Kursrichtung – steigend. Die seit Dezember erneut verhängten Lockdowns in Europa werden eine erneute Delle im Aufschwung hinterlassen. Diese Annahme wird auch für die ersten beiden Monate des neuen Jahres Gültigkeit haben. Daher fallen die Trendindikatoren der Wirtschaftsleistung erneut zurück, in Europa innerhalb der letzten zwei Wochen auf ein Niveau von August 2020.

In den USA wurde vor Jahresende doch noch ein politischer Konsens gefunden, sodass weitere 900 Milliarden US-Dollar an Stützungsmaßnahmen in die Wirtschaft fließen. Kaum ein Politiker hat wohl das 5.594 Seiten umfassende Programm vor der Abstimmung lesen können. Dreh- und Angelpunkt war die Auszahlung von Einmalzahlungen über 600 US-Dollar an die US-Bürger sowie die Verlängerung für die zusätzliche Zahlung über 300 US-Dollar pro Woche für arbeitslose Personen. Dies kommt den 12 Millionen neuen Arbeitslosen zugute, welche seit dem Ausbruch der COVID-Pandemie ihre Arbeit verloren. Dies ist aber nur noch halb so viel, wie unter dem im vergangenen März verabschiedeten CARES-Act. Am Ende kommt nur ein kleiner Anteil der 900 Milliarden wirklich bei der Bevölkerung an, so z. B. 25 Mrd. für Miethilfen, 13 Mrd. für die Ausgabe von Nahrungsmitteln und 10 Mrd. für die Kinderbetreuung. Für den Ausbau von Breitband-Internet 7 Mrd. – hat wohl kaum etwas mit COVID zu tun, 13 Mrd. für die Landwirtschaft – Bauern bekommen neu Zuschüsse, wenn diese Gewächshäuser renovieren oder neu bauen, das Bildungswesen 82 Mrd., das Transportwesen 45 Mrd., Hilfe für Kleinunternehmen 289 Mrd. und, wohl sehr wichtig, 68 Mrd. für die Beschaffung von Impfstoff, davon 20 Mrd. für die kostenfreie Verteilung an die Bevölkerung. Bei einem durchschnittlichen Preis für ein Impfstoff von 34 US-Dollar macht dies 3 Milliarden Impfdosen auf eine Bevölkerung von 330 Millionen, macht 9 Impfungen pro Einwohner!

Das sind nur ein paar Posten über insgesamt 547 Milliarden US-Dollar. Der Rest verteilt sich auf Departemente, so eine dreiprozentige Lohnerhöhung für das Militärpersonal, höhere Budgets für staatliche Büros für die Statistik, aber auch ausländische Militärhilfe, Gelder für Gleichstellungsmaßnahmen und den Bau der Grenzmauer zu Mexiko und so weiter. Eine regelrechte Wunschliste von Ministerien und Interessensgruppen wurde hier durchgewunken. Dies obwohl viele Departemente bereits ein eigenes Budget zum 1. Oktober 2020 erhielten! Mit dem Gewinn der Senatorenwahl in Georgia bekommen nun die Demokraten auch eine Mehrheit im Senat. Der neu gewählte Präsident Biden kann also frei seinen Regierungsgeschäften nachgehen, ohne dass die Republikaner im Senat eine Dauerblockade errichten. Der Ausgang ist vermutlich im aktuellen Umfeld besser und kann für eine Beruhigung der in den letzten Jahren aufgeheizten Stimmung in der Gesellschaft führen.

Nun glauben Anleger nach dem Wahlausgang in Georgia, dass die neue Regierung noch mehr Geld verteilen wird – ein 2.000 US-Dollar Scheck für jeden Haushalt und ein Milliardenprogramm in die marode Infrastruktur. Das mag alles korrekt sein, doch wird die neue Administration sicherlich nicht einfach auf die Praxis des bisherigen Präsidenten zurückgreifen und nur

noch neue Schulden anhäufen. Trump hat es geschafft, innerhalb von vier Jahren die Staatsverschuldung von 19.9 auf 27 Milliarden US-Dollar zu steigern. Eigentlich wollte er bei Amtsantritt diese innerhalb von acht Jahren eliminieren. Man darf sich darauf gefasst machen, dass für jede geplante Ausgabe auch auf der Einnahmeseite eine Gegenposition ausgearbeitet wird. Die Steuererleichterungen für Unternehmen können ebenso rückgängig gemacht werden, wie auch andere Steuererleichterungen für die vielen Milliardäre.

Neben dem politischen Neuanfang in den USA, sind wir im Moment in einer neuen Euphorie um Kryptowährungen. Ja, diese sind wieder in Mode gekommen. Erneut stehen die größten sogenannten „Kryptowährung-Farmen“ in China und verbrauchen so viel Energie wie das ganze Land Pakistan mit über 200 Millionen Einwohnern. Diese „Farmen“ werden auch für den aktuellen Stromversorgungsengpass verantwortlich gemacht. Der bei uns als neuer Krypto-Boom vermeldete Hype, kann mit dem überraschenden Abtauchen des Alibaba-Gründers Jack Ma in Zusammenhang gebracht werden. Diejenigen Chinesen, die es können, verschieben ihre Vermögenswerte vom Festland-China ins Ausland. Das äußerst harte Durchgreifen gegen den Missbrauch der Marktmacht des Alibaba-Konzerns ist ein Vorgeschmack, was auf die US-Technologiegiganten zukommen wird. Die erste Klage von 48 Bundesstaaten und der US-Kartellbehörde gegen Facebook wurde noch vor Jahresende eingereicht. Nebst der Aufspaltung des Konzerns geht es ebenso um den Datenmissbrauch der Nutzer. Interessiert es im Moment irgendjemanden – nein! Ebenfalls auf der Liste der Ziele der US-Kartellbehörde sind Amazon, Google und Apple.

Alles, was Anleger im Moment nicht wahrnehmen möchten, wird ausgeblendet, man ist ja davon oft nicht betroffen. Das kann sich schnell ändern, sobald man auf der anderen Seite ankommt. Dies kann unverschuldet beruflicher Natur, bei einer fehlgeschlagenen Aktienanlage oder bei einem äußerst riskanten Optionsgeschäft sein. So können sich Eigentum oder virtueller Anlagegewinne über Nacht in Luft auflösen und sind dann nur noch eine blasse Erinnerung. So wie die anscheinend unproblematische Handhabung von Staatshilfen auf dem Papier aussehen, ist es in Wirklichkeit in vielen Ländern bisher eher bei einem Lippenbekenntnis geblieben. In Deutschland klagen Selbstständige und Kleinunternehmen über die bürokratischen Hürden, welche oftmals nicht zu überwinden sind. Es stehen Tausende von Existenzen auf dem Spiel. In der Schweiz sollen ebenso, bei einer Verlängerung des Lockdowns, keine neuen Hilfsmittel bereitgestellt werden. Diese wirtschaftliche Realität wird erst im Laufe des neuen Jahres vollumfänglich durchschlagen und deutliche Spuren sichtbar werden lassen.

Viele im Moment angestrebte gesellschaftliche Veränderungen kommen mit der Pandemie zusammen. In den vergangenen Monaten wurde von der Bevölkerung viel abverlangt. Die oft schon etwas autoritär verordneten Einschränkungen haben oft sehr weittragende Konsequenzen. Die unterschätzte Tragfähigkeit in der Akzeptanz kann an einem Punkt das soziale Gleichgewicht aus dem Lot bringen. Die sozialen Unruhen im vergangenen Jahr in den USA waren nur ein Vorgeschmack und diese können urplötzlich und überall auftreten. Das birgt im neuen Jahr ein erhebliches Konfliktpotenzial, mit möglichen Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Daher ist eine breite Allokation, unter der Berücksichtigung von vielen Faktoren, anzuraten.

Eine wichtige Frage bleibt noch zu beantworten. Welche Anlagethemen könnten sich im 2021 vielleicht anders entwickeln, als zu Jahresbeginn prognostiziert wurde? Eine Fehlinterpretation könnte gegenüber dem US-Dollar ausgemacht werden – kaum eine aktuelle Einschätzung einer

Bank, in welcher ein stärkerer US-Dollar erwartet wird. Die Positionierung im Devisen-Futures-Markt ist extrem negativ. Dies ähnelt sehr, wie im vergangenen Jahr, der äußerst positiven Einschätzung und Positionierung bei Erdöl. Die COVID-Pandemie und der gefolgte Lockdown führten zu Zwangsliquidationen und an einem Punkt zu einer negativen Notierung für den Preis eines Fasses Erdöl. Doch die Zinsdifferenz hat sich zwischen der Eurozone und den USA weiter zugunsten des US-Dollars verbessert. Die Annahme einer überaus spendablen und verschwenderischen neuen Administration im Regierungsam, ließ die Rendite bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen auf über ein Prozent ansteigen. In Europa rentiert eine vergleichbare deutsche Bundesanleihe bei minus 60 Basispunkten.

Gold ist und bleibt ein extrem von kurzfristigen und angesagten Anlagetrends behaftetes Investment. Günstig möchte es niemand erwerben und bei 2.000 US-Dollar ist jeder schon dabei. Gleich verhält es sich bei den Minenaktien, welche gegenüber dem Goldpreis viel stärker schwanken und eine sehr zeitnahe Aufmerksamkeit benötigen. Der Trend zu noch mehr erneuerbarer Energiegewinnung ist erfreulich, doch verdienen die meisten involvierten Firmen kaum eine ordentliche Umsatzrendite. Daher kann auch das Gold der Armen, das Silber, in Betracht gezogen werden. Oft als Beiprodukt bei der Förderung von Industriemetallen gewonnen, wird es in der Produktion von Solarzellen verwendet, mit steigender Tendenz. Die Empfehlungen für Kupfer sind ausschließlich positiv. Hier scheinen die Erwartungen eines Angebotsdefizits deutlich übertrieben. Es wird immer zu einem Preis genügend Kupfer vorhanden sein, wie bei allen Industriemetallen. Ab einer gewissen Preisschwelle kommen oft unerwartet sehr hohe und bisher nicht erfasste Lagerbestände auf den Markt. Agrarrohstoffe hatten dem Gold im letzten Drittel des 2020 die Show gestohlen und erzielten eine Mehrrendite von stolzen 25 Prozent. Der Klimawandel hinterlässt auch hier langsam seine Spuren, die jährlichen Ernteerträge werden immer unberechenbarer.

Die Entwicklung bei Erdöl wird wieder mehr durch politische Entwicklungen geprägt sein. Die neue Achse der Freundschaft zwischen Saudi-Arabien und Katar, verkuppelt durch die USA, hat einzig den Zweck, eine starke Front gegen den Iran aufzubauen. Ob man wirklich einen jahrelangen Konflikt über Nacht so einfach vom Tisch wischen kann? Die tiefe Notierung aus dem vergangenen Jahr führte zu einer massenhaften Pleitewelle bei den Förderern von Schieferöl in den USA. Die Erdölproduktion lag im Oktober 2020 (die Zahlen werden immer mit einer langen Verzögerung publiziert) bei 10,4 Millionen Fass, gegenüber Ende Dezember 2019 von 12,8 Millionen Fass pro Tag – ein Rückgang von 19 Prozent. Gemäß der Auslastung von Bohrgerät und Bohraktivität wird sich dieser Trend fortsetzen. Bis Ende 2021 könnte die gesamte US-Erdölförderung von der Spitze im November 2019 bei 12,9 Millionen Fass um 30 Prozent gesunken sein. Dies hängt mit der Art der Vorkommen und der angewandten Technologie zusammen, welche eine permanente Investition fordert, um die Produktion konstant zu halten. Bei normalen Erdölvorkommen fällt die Fördermenge nach zwölf Monaten im Durchschnitt sechs Prozent, bei Schieferölvorkommen um gewaltige 60 Prozent und weitere 25 Prozent nach 24 Monaten.

Ein Augenmerk ist auf den japanischen Aktienmarkt zu richten, welcher durchaus durch die politische und wirtschaftliche Eskalation zwischen den USA und China profitieren könnte. Die oft an der US-Technologiebörse notierten Zukunftsaktien gibt es ebenso in Japan. Der technologische Fortschritt und die führende Forschung werden oft bei uns unterschätzt. Sehr alt eingesessene Gesellschaften haben die Weiterentwicklung nicht verschlafen, doch geben sich die

japanischen Firmenchefs bei der Präsentation eher etwas zugeknöpft – mit der Ausnahme von Masayoshi Son, dem Gründer von Softbank, einem sehr fragwürdigen Unternehmen.

Diese Entwicklung ist bei sehr vielen europäischen Unternehmen ebenfalls anzutreffen. Oft wird der angestrebte Wandel unterschätzt, doch die Firmen stehen unter Druck, die Entwicklung nicht zu verschlafen. Man kann nicht über Nacht von alten Gepflogenheiten Abstand nehmen und eine nachhaltige Entwicklung benötigt Zeit. Ebenso sind viele Bestandteile der „alten Industrie“ für das Aufrechterhalten des täglichen Wirtschaftskreislaufes essenziell. Es rentiert sich auch, ab und zu einen Blick in die zweite Reihe der Aktienliga zu werfen, es mag hier und da eine wahre Perle geben.

Die Thematik der Staatshilfen, welche im Moment bei dem tiefen Zinsniveau sehr leicht über die politischen Lippen entweichen, sind verlockend als Wahlkampfinstrument. Eine jahrelange einseitige Ausgabenpolitik, finanziert durch die Anhäufung von Schulden, untergräbt langsam und stetig die Wahrnehmung einer stabilen Geldpolitik. Die oberflächlichen Aussagen, dass das aktuelle Schuldenniveau keine Rolle spiele, sind brandgefährlich. Daher wird nicht in allzu ferner Zeit die Frage einer vertretbaren Ausfinanzierung in den Mittelpunkt rücken. Steuererhöhungen sind unumgänglich und dies wird der erhofften Erholung bei den Unternehmensgewinnen entgegenwirken. Diesbezüglich sind die heutigen Annahmen ebenso zu hoch gegriffen, wie in all den Jahren zuvor.

Die Gewinnerosion bei vielen Aktiengesellschaften war im 2020 essenziell, bei einer sich gleichzeitig entgegengesetzten Entwicklung bei der Verschuldung der Unternehmen. Die sehr oft für die Steigerung des Unternehmenswertes verkündeten Aktienrückkaufprogramme könnten so auch überraschend mit einer Steuer belegt werden. Die meisten werden nicht durch erwirtschaftete Eigenmittel finanziert, sondern durch die Ausgabe von neuen Anleihen. Sofern eine Firmenführung keine Ideen mehr hat, die unternehmerischen Geschäftsfelder auszubauen, sollten diese Abdanken und innovativeren Führungskräften Platz machen.

So starten wir auch in das neue Jahr mit teilweise optimistischen, doch auch vorsichtigen Aussichten – ein Lockdown an der Börse wäre vielleicht auch einmal eine Idee – für alle eine Zeit, sich Gedanken über die aktuellen Exzesse zu machen.

Ich wünsche allen Lesern einen gesunden und erfolgreichen Start ins 2021!

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer

Ein vollumfänglicher Monatsbericht kann auf spezielle Anfrage zugestellt werden.

Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden durch die Vectis Vermögensverwaltung AG (nachfolgend auch als „VWV“ bezeichnet) erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen oder zu Grunde liegenden Informationen beruhen auf Quellen, die von der VWV für zuverlässig und korrekt gehalten werden. Eine Gewähr für die Zuverlässigkeit und die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen und Meinungen kann jedoch ohne nähere Untersuchung nicht übernommen werden. Insbesondere sind die hierin enthaltenen Prognosen, Einschätzungen, Meinungen und Erwartungen, sofern nicht ausdrücklich eine andere Quelle genannt wird, ausschließlich von den Verfassern und können zu jeder Zeit und ohne Veröffentlichung geändert werden. Die VWV verpflichtet sich nicht diesen Bericht zu aktualisieren und Änderungen möglichen Lesern mitzuteilen. Die Prognosen wurden im Rahmen der gewöhnlichen Researchaktivität von der VWV erstellt. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot noch eine Angebotsaufforderung für den Kauf oder Bezug von Wertpapieren dar und sollte weder in ihrer Gesamtheit noch in Auszügen als Informationsgrundlage in Verbindung mit einem Vertragsabschluss oder einer wie auch immer gearteten Verpflichtung verwendet werden. Die darin erwähnten Wertpapiere sind nicht geeignet für alle Jurisdiktionen und alle Anleger. Ist ein Wertpapier in einer anderen Währung als die Anlagewährung des Anlegers aufgeführt, kann eine Änderung in dem Wert der Währung zu negativen Veränderungen im Wert, Preis oder Einkommen der Anlage führen. Daher wird dem Anleger unterstellt, dass er sich über die Währungsrisiken bewusst ist. Zusätzlich zu erwähnen ist, dass Erträge von Anlagen Schwankungen unterliegen und dass beschriebene Anlagen in diesem Bericht direkt oder indirekt steigen oder fallen können. Außerdem ist die historische Wertentwicklung keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Die VWV, deren Direktoren, Führungspersonen, Angestellte und deren Kunden können und hatten ein Engagement in diesen Wertpapieren und können zu jeder Zeit diese kaufen oder verkaufen. Weder die VWV noch deren Direktoren, Führungspersonen oder Angestellten übernehmen eine Verantwortung für Verluste und entstandene Schäden, welche durch die Nutzung aller oder der teilweisen Informationen in diesem Bericht entstanden sind. Dieser Bericht wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben, und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen unterverteilt oder veröffentlicht werden.

©VWV – Vectis Vermögensverwaltung AG 1990-2021