
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 07|21



ANLAGEKOMMENTAR JULI 2021

Zurzeit findet ein zweigeteilter Wettlauf der Weltwirtschaft statt. Als wirtschaftliches Schwerkraft in der östlichen Hemisphäre versucht China, die Spekulation des eigenen und enormen Rohstoffbedarfs zu dämpfen. Unzählige Einschränkungen sollen der inflationären Preistreiberei Einhalt gebieten. Auf der westlichen Seite wollen die Notenbanken alles versuchen, die verlorene Wirtschaftsleistung der Pandemie aufzuholen. Doch die anormale Versorgung mit Liquidität in jeder nur erdenklichen Form, führt hier zu ungesunden Auswüchsen in vielen Industrien und Anlageklassen. Nicht nur die Lieferketten sind überlastet, auch herrscht überall eine Knappheit an verfügbaren Grundstoffen in den unterschiedlichsten Verarbeitungstufen der Wirtschaft. Dies führt wiederum zu einem rasanten Anstieg bei den Erzeugerpreisen und diese werden immer öfters an den Endkonsumenten durchgereicht. Die Notenbanken winken ab und bezeichnen die aktuelle Situation als „vorübergehendes“ Phänomen.

Innerhalb der letzten zwölf Monate (bis Ende Mai) sind die Erzeugerpreise in den USA von 117.6 auf 124.8 Indexpunkte gestiegen – in Prozent ausgedrückt +6,1. Die ebenfalls sehr zeitnah durch die US-Notenbank verfolgten Konsumentenpreise stiegen im Jahresverlauf um +5,0 Prozent an. In Europa zeigt sich diesbezüglich ein ähnliches Bild bei den Erzeugerpreisen mit einem Anstieg von +9,7 Prozent, jedoch bei den Konsumenten von gerade +0,9 Prozent. Das bedeutet nicht weniger, als dass die Industrie wohl zugunsten von Marktanteilen auf Preiserhöhungen (noch) verzichtet – sprich, wir stehen inmitten einer möglichen Erosion von Gewinnmargen.

Man tischt die abenteuerlichsten Argumente auf, um sich von der Entscheidung einer Leitzinserhöhung zu drücken. Weder die Fed noch die EZB wollen für solch einen möglichen Fehltritt in die Verantwortung genommen werden. Die US-Finanzministerin Yellen wies auf eine durchaus gesunde wirtschaftliche Verträglichkeit einer höheren Inflationsrate hin. Nach der Sitzung der US-Notenbank Mitte Juni erhöhten Ökonomen die Möglichkeit einer ersten Leitzinserhöhung auf das zweite Halbjahr 2023. Dass die wohl einmalige Gelegenheit vergeben wird, bereits heute eine Normalisierung der Zinsen herbeizuführen, ist erstaunlich. Wäre es so leicht und akkurat eine Wirtschafts- oder Zinsprognose abzugeben, wir wären mit einer Schar von unbeschäftigten Ökonomen konfrontiert.

The image is a screenshot of a Financial Times article snippet. At the top, it says "Latest on US economy". Below this are three small news items: "EU jobless numbers drop by most since pandemic hit", "Economists can't predict the future — policy should reflect that", and "Big Tech lobby looks to moderate Democrats to defeat new regulation". The main headline is "Economists predict at least two US interest rate rises by end of 2023". Above this headline is a sub-headline "FT-IGM US Macroeconomists Survey" and a button "+ Add to myFT". Below the main headline is a sub-headline "Inaugural FT-IGM survey of academics points to messaging challenge for Federal Reserve". There are handwritten black circles and lines highlighting the main headline and the sub-headline above it.

Auf den Punkt gebracht! Auszug aus der britischen Wirtschaftstageszeitung der Financial Times vom 30. Juni 2021.

Plötzlich war das Thema „Inflation“ in aller Munde. Dies führte beim großen Optionsverfall am 18. Juni zu einer stärkeren Verstimmung an den weltweiten Aktienbörsen. Es war wiederum eine der kürzesten Korrekturen in diesem Jahr! In der folgenden Woche kehrte fast Normalität zurück. Gold blieb mit einem Wochenverlust von 100 US-Dollar pro Unze der klare Verlierer der veränderten Zinswahrnehmung. Fast unsichtbar unter der Oberfläche begannen aber heftige Umschichtungen von Aktien in den Industriesektoren. Die stark zyklische Ausrichtung (Aktien-Allokation) wurde zugunsten des zurückgebliebenen Technologiesektors aufgelöst und es kam zu einer stark ausgeprägten Kursrallye in diesen Aktien. Zusätzlich angefeuert wurde diese Bewegung durch die Zurückweisung einer ersten Klage der US-Kartellbehörde gegen Facebook. Diese wurde noch unter der Regierung des vorherigen US-Präsidenten eingereicht und stützte sich auf eine veraltete Rechtsgrundlage.

Die neu berufene Chefin der Kartellbehörde, Lina Khan, hat bereits neue Gesetzesvorlagen ausgearbeitet. Diese entsprechen dem heutigen wirtschaftlichen und technologischen Stand der Industrie. Die beiden politischen Kammern in Washington müssen sich nun beraten, diese Änderungen in Kartellrecht umzusetzen. Die Chancen stehen gut, dass beide Parteien ihre Zustimmung geben werden. In den letzten Wochen mehren sich die Klagen über den marktspezifischen Machtmissbrauch von dominierenden Firmen. Diese gehen weit über den Technologiesektor hinaus und erfassen u. a. auch den Transport- oder Gesundheitssektor.

Ausgeprägter war die Verwerfung im Anleihemarkt. Der Auslöser war die überraschende Erhöhung des Zinssatzes für sogenannte „Reverse Repurchase Agreement“-Transaktionen (ein umgekehrtes Pensionsgeschäft) von null auf 5 Basispunkte. Dadurch flachte sich die normal verlaufende Zinskurve extrem ab und die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe fiel von 1,58 auf 1,29 Prozent. Plötzlich hatten die mit Liquidität überquellenden Finanzinstitutionen ein garantiertes, ertragreiches und zeitlich begrenztes Zinsgeschäft. In der Transaktion tritt die Federal Reserve Bank von New York als Gegenpartei der Finanzinstitutionen auf. Diese verkauft Anleihen mit der Garantie, diese am nächsten Tag zum gleichen Preis plus einer Zinsmarge von 5 Basispunkten zurückzuerwerben. Damit wird dem Finanzsystem kurzfristig Liquidität entzogen, welches bei einer zu starken Sogwirkung gefährliche Auswirkungen haben kann.

Bis zum Monatsende (Juni) erreichten trotzdem viele Indizes erneute Höchststände, jedoch mit einer sehr schwachen technischen Zusammensetzung. Noch nie waren neue Höchststände durch so wenige Aktien in einem Index getragen. Die starke Aufwärtsbewegung in der zweiten Monatshälfte war auch von stark abnehmendem Handelsvolumen geprägt.

Die Bewegungen in den letzten Wochen bei den Zinsen/Anleihen, Aktien oder Rohstoffen passen mit der Erwartungshaltung von Anlegern nicht zusammen. So kann der bereits kommunizierte Abschwung der Wirtschaft im kommenden Jahr nicht mit den hochgesteckten Gewinnerwartungen einhergehen. Ebenfalls ist eine zu erwartende Anhebung der Leitzinsen in einen wirtschaftlichen Abschwung ein Schuss in den eigenen Fuß. Zuletzt ist die Erwartung beim bevorstehenden Verbrauch von Rohstoffen durch die Energiewende übertrieben. Bei zu hohen Preisen verlangsamt sich normalerweise die Nachfrage und Projekte werden aufgeschoben. Findet diese natürliche Abkühlung wegen einem anhaltenden politischen Druck nicht statt, wird dies zu einem weiteren Preisschub bei den Erzeugern und Konsumenten führen. Bei der bereits

bestehenden negativen Realverzinsung führt dies irgendwann zum „Overkill“ für negative Zinsen.

Das gefühlte Umfeld passt aber zum Wahnsinn der Milliardäre in ihrem Wetteifern, als erster einen Weltraumflug zu absolvieren. Immer weiter, immer höher – brauchen wir in dem heutigen Umfeld solche Unternehmungen? Ab dem Jahr 2025 könnten diese Herren den russischen Anteil an der ISS erwerben und sich dort steuerbefreit niederlassen!

Ganz nebenbei beschäftigt die Coronavirus-Pandemie weiterhin unser tägliches Leben. Plötzlich werden überall Lockerungen, trotz Annahme von wieder steigenden Fallzahlen, als akzeptabel angepriesen. Man muss es nicht verstehen, oder war beim Ausbruch der Pandemie vor anderthalb Jahren alles Übertreibung? Viel bekommt man über die aktuellen Pandemie-Hotspots in der Welt nicht mehr mit. Die mehrwöchige Schließung des Containerhafens in der chinesischen Hafenstadt Yantian, wegen einem erneuten Ausbruch der Pandemie unter den Hafearbeitern, war nicht mehr als eine Randnotiz. Yantian wickelt ein Viertel des gesamten Containervolumens von China ab! Dadurch verschärfte sich der Rückstau in der globalen Lieferkette weiter. Es gibt kaum Entwarnung auf das bevorstehende und wirtschaftlich wichtige Weihnachtsgeschäft. Die Blockade im Suezkanal durch das festgefahrene Containerschiff „Ever Given“ führte zu einem Rückstau von 55.000 Containern, die Hafenschließung von Yantian von geschätzten 25.500 und dies täglich!

Als Anleger muss man sich in den kommenden Wochen gut überlegen, welchen Verlauf man sich herbeisehnt und wie dessen Auswirkung auf die Finanzmärkte sein könnte. Die bisher oft nur eintägig anhaltenden Korrekturen sind immer stärker ausgeprägt. Im Moment werden diese oft als Kaufgelegenheit genutzt, was nicht in Stein gemeißelt ist. Das Bild der schon fast als normal aufgezeigten sorglosen Aktienanlage könnte ins Wanken geraten. Die wohl am wenigsten zu erwartende Entwicklung wäre eine spürbare Abkühlung der Konjunktur, bei einer weiter anziehenden Inflationsrate. Wie im Eingang des Kommentars aufgezeigt, ist in Europa in Branchen mit fehlender Preismacht, mit einer Erosion der Gewinnmargen zu rechnen. Durch die fehlenden finanziellen Stimuli für die Bevölkerung ist es fraglich, ob wie in den USA die Konsumenten jegliche Preissteigerungen schlucken werden.

An den Börsen herrscht, trotz eines äußerst verregneten Sommerbeginns, die Zuversicht, welche genossen werden soll. Ich wünsche allen Lesern und Leserinnen eine erholsame Sommerzeit!

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer

Der vollumfängliche monatliche Anlagebericht kann auf spezielle Anfrage zugestellt werden.