
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 03|21



ANLAGEKOMMENTAR MÄRZ 2021

Unbeeindruckt von den sich entgegengesetzt entwickelnden Tendenzen, wie steigende Zinsen verbunden mit einer höheren Erwartung von aufkommender Inflation, wurden an den globalen Aktienbörsen neue Kurshochs erreicht. Erdöl verteuerte sich um neunzehn Prozent und stieg seit Jahresbeginn um fünfundzwanzig Prozent. Agrarrohstoffe verteuerten sich ebenfalls in Monatsfrist um fast neun Prozent. Diese Preissteigerungen werden mit den Erwartungen verbunden, dass es durch das Aufheben der Lockdowns zu einem Nachfrageboom kommen wird. In den USA wird dies abgeleitet, einerseits durch die hohe Sparquote, welche gemäß Ökonomen vollumfänglich in den Konsum fließen wird, andererseits durch das nächste Pandemiestützungsprogramm über 1.900 Milliarden US-Dollar. Dieses passierte den Kongress mit der Stimmenmehrheit der Demokraten und muss nun durch den Senat genehmigt werden. Hier ist der Ausgang offen, sind selbst nicht alle demokratischen Senatoren davon überzeugt.

In den letzten sechs Monaten verteuerten sich Agrarrohstoffe überproportional, da die erhöhte Nachfrage aus China auf niedrigere Ernteerträge und tiefe Lagerbestände traf. Bei Erdöl kommt die Disziplin der Erdölförderer zum Zuge. Die OPEC kündigte eine weiterhin restriktive Politik bei der Produktion an. Eine geringere Förderung wird durch die höheren Preise kompensiert und damit kann man leben. Kleinanleger entdeckten nun auch den Rohstoffmarkt und sorgten im Februar für einen Anstieg des Kupferpreises von zwanzig Prozent. Hohes Call-Option-Volumen mit hohen Basispreisen und kurzen Fälligkeitsdaten führten zu diesem künstlichen Hochtreiben des Kurses. Analysten erwarten dieses Jahr ein Defizit zwischen der Produktion und der Nachfrage, welches durch die chinesische Wirtschaftspolitik und der anhaltende Trend zur Energiewende begründet wird.

So war es nicht verwunderlich, dass der staatlich chinesische Netzbetreiber die diesjährige Ausschreibung für den Ausbau des Stromnetzes schlichtweg verschob. Diese jeweils vor dem chinesischen Neujahrsfest durchgeführte Bestellung ist wegweisend, gefolgt von dem jährlichen Nationalen Volkskongress. Bei diesem wird die Marschrichtung der Wirtschaft für das kommende Jahr beschlossen und gilt als Indikator für die Nachfrage nach Rohstoffen. Nickel, hauptsächlich für die Legierung von Stahlbauteilen verwendet, fiel nach seinem Höhenflug um zwanzig Prozent. Chinesische Minenunternehmen stellten eine höhere Produktion zur Versorgung in Aussicht. Die höheren Notierungen bei Industriemetallen führten in den Lagern der Rohwarenbörsen zu einem sprunghaften Anstieg von Beständen. Ab einem gewissen Preisniveau kommt immer nicht registrierte Ware auf den Markt, zur Überraschung von Investoren.

In Bezug auf die Energiewende wurden Mitte Februar die Bürger im US-Bundesstaat Texas mit einer eisigen Realität konfrontiert. Eine extreme Kaltfront führte zum kompletten Blackout und vier Millionen Haushalte waren tagelang ohne Strom. Die Kältewelle, verbunden mit Eisregen und Schneefall, führte zum Einfrieren von Windrädern und die Solarfarmen fielen unter der Schneeschicht ebenfalls aus. Die Produktion von Erdöl und Erdgas war ebenfalls betroffen, da die Fördereinrichtungen gefroren. Mit dem Zusammenbruch des Stromnetzes stieg der Preis für eine Kilowattstunde bis auf 9.000 US-Dollar. Der erste Versorger mit 660.000 Kunden ging daraufhin mit einer unbezahlten Rechnung über 1,8 Milliarden US-Dollar in Konkurs. Der staatliche Netzbetreiber sitzt aktuell auf unbezahlten Forderungen von 2,5 Milliarden US-Dollar. Viele Haushalte werden ein böses Erwachen bei der nächsten Stromrechnung erleben.

Wetterkapriolen zeigen auf, die Energiewende ist gut gemeint, doch ist eine weitsichtige Planung nötig. Texas generiert gerade 23 Prozent aus Windenergie und zwei Prozent aus Solaranlagen. Aus diesem Grund sind die Prognosen für das laufende Jahr, in Bezug auf die Nachfrage nach Kupfer, ebenso überzogen, wie für andere kürzlich in den Fokus gerückte Metalle. Dazu gehören Palladium, Platin oder Rhodium. Die Markttiefe in diesen Metallen ist ein Bruchteil dessen von Gold oder Erdöl und die Preisschwankungen können gewaltig sein.

Durch die steigenden Zinsen kam das im letzten Jahr weit vorne rangierende Gold unter Abgabedruck. Laut Aussagen führen höhere Zinsen zu einem besseren Ertrag als Gold und aus diesem Grund kam es zu Liquidationen. Auch wenn die Rendite einer zehnjährigen US-Staatsanleihe auf 1,5 Prozent steigt, ist die Nettorendite bei einer Beschleunigung der Inflationsrate weiterhin negativ. Im Februar wurden aus den weltweit gehandelten Gold-ETFs 84,7 Tonnen liquidiert. Das entspricht zwei Prozent des Bestandes von aktuell 4.070 Tonnen mit einem Wert von 207 Milliarden US-Dollar. Verkäufer waren US-Investoren, gefolgt vom Vereinigten Königreich und der Schweiz. Hingegen stieg die Nachfrage in Asien um 10,6 Tonnen, so auch positive Trends in Deutschland, Frankreich und Italien. Im Februar wurden weltweit an den Warenterminbörsen Goldgeschäfte im Gegenwert von 166 Milliarden US-Dollar abgewickelt. Die Netto-Positionierung bei Termingeschäften fiel auf 675 Tonnen, der tiefste Stand seit Juni 2019.

Viele Wirtschaftsregionen kommen von dem aktuellen Stand bei achtzig Prozent, vor COVID-Wirtschaftsleistung, nicht hinweg. Es jährt sich im Februar der Ausbruch und im März der erste Lockdown. Kumuliert ist die verlorengegangene Wirtschaftsleistung enorm und es braucht viele Monate einer Expansion, um auf den Ausgangspunkt zu gelangen. Unternehmen sind heute mit stark gestiegenen Herstellungskosten konfrontiert und vielerorts sehen wir erste Preiserhöhungen. Können diese durchgesetzt und gehalten werden, wird dies den Preisauftrieb weiter beschleunigen. Im entgegengesetzten Fall wird dies ab dem zweiten Quartal zu Margendruck und tieferen Unternehmensgewinnen führen. Die Gewinnerwartung für die Firmen im S&P 500 sind für das erste Quartal bei positiven fünf Prozent, der zweithöchsten Steigerung seit dem ersten Quartal 2002. Für das Gesamtjahr liegt die Erholung bei über 23 Prozent und würde ein neues Allzeithoch markieren. Generell sind die Erwartungen zu Jahresbeginn zu hoch angesetzt und revidieren sich über den Lauf des Jahres nach unten.

Oft liest man in den Schlagzeilen der Quartalsabschlüsse, dass die Firmen die Erwartungen übertrafen. Diese Aussagen basieren auf sehr tiefen Schätzungen. Im Jahresvergleich sind die Ergebnisse tiefer, mit wenigen Ausnahmen wie im Technologiesektor. Die Kursreaktion im S&P 500 Index auf den positiven Trend ist erstmals negativ. Das deutet auf die sehr ausgereizten Bewertungsparameter hin, gibt es doch für den Jahresverlauf viele Fragezeichen. Die Befürchtung, dass sich höhere Zinsen mit der gestiegenen Schuldenlast negativ auswirken, belasten. Die letzten erhobenen Daten (durch die Ratingagentur Standard & Poor's, bis 30.06.2020) zeigen zwar eine verbesserte verfügbare Liquidität bei US-Unternehmen von 2.506 Milliarden US-Dollar (+648 Milliarden), doch gleichzeitig stieg die Verschuldung auf 7.806 Milliarden US-Dollar (+764 Milliarden). Das EBITDA erreichte 2.641 Milliarden US-Dollar und lag um 124 Milliarden US-Dollar unter dem ersten Halbjahr 2019. Wenn nun die Faktoren von einer tieferen Gewinnmarge und höheren Zinskosten zu einer möglichen Abstufung des Kreditratings führen, werden die EBITDA-Zahlen schneller erodieren.

Am Aktienmarkt wendet sich die Wahrnehmung erstmals und es finden Umschichtungen aus den favorisierten Aktien statt. Die technologischen Schwergewichte (FANGs) entwickeln sich seit vergangenem September schlechter als der breite Gesamtmarkt. Im Feedback von vielen institutionellen Anlegern ist zu erfahren, dass die größte Sorge bei den zu stark konzentrierten und überinvestierten Indexschwergewichten liegt. Viele auch sogenannte „ESG-konforme“ Anlagevehikel besitzen durchwegs die gleiche Titelselektion. Unzählige neue Produkte sammelten Milliarden ein, um von dem großen Wurf des durch die COVID-Pandemie angetriebenen industriellen Wandels zu profitieren. In diesem Sammelsurium von Gesellschaften sind viele kaum profitabel unterwegs und kommen an der Börse bereits auf milliardenhohe Bewertungen.

Aktuell fließen hohe Summen dieser umgeschichteten Anlagegelder in diese Industrien, welche von einem möglichen Inflationsschub und höheren Zinsen profitieren sollten. Dazu gehören Banken und zyklische Industriewerte. Der Energiesektor (Öl & Gas) profitiert von seiner spektakulären Kurserholung, was in der Folge zu höheren Indexgewichtungen führt. Viele institutionelle Anleger müssen in ihren Modellen Adjustierungen vornehmen. Man rechnet alleine bei den verschmähten Ölk Aktien mit einem Anlagebedarf von annähernd sieben Milliarden US-Dollar. Viele positionieren sich vorweg über Termingeschäfte, und es kann dadurch bereits viel in den gestiegenen Kursen kompensiert sein.

Die Finanzmärkte werden auch in den kommenden Wochen durch sehr viele Faktoren in Bewegung bleiben und stärker schwanken. Die zaghaften Korrekturen hatten sich in den vergangenen Monaten nur im Ansatz bestätigt, waren aber wenig durchschlagend. Es ist durchaus möglich, dass die, wie beschrieben, verändernde Wahrnehmung, zu einem Dominoeffekt führen kann. Dann kann eine Korrektur durchaus länger und ausgeprägter ausfallen.

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer

Der vollumfängliche Monatsbericht kann auf spezielle Anfrage zugestellt werden.