
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

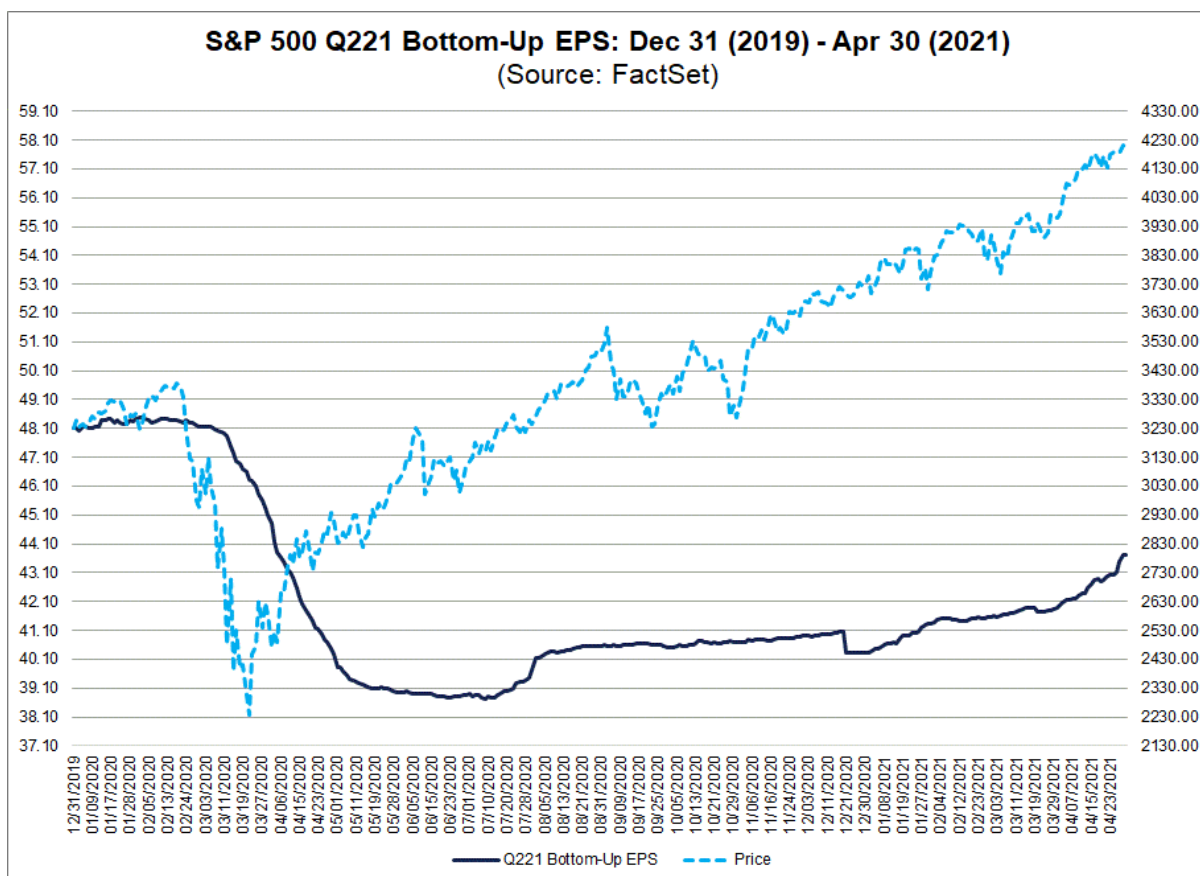
Anlagekommentar 05|21



ANLAGEKOMMENTAR MAI 2021

Es gibt ein englisches Sprichwort „Don't count your chickens before they hatch“, respektive das deutsche Pendant „Man soll den Tag nicht vor dem Abend loben“ – ein weiterer sehr zutreffender Ausdruck für die aktuelle Wahrnehmung der Finanzmärkte. Die Erwartungshaltung ist äußerst weit ausgedehnt und es gibt nicht viel Ermessensspielraum für Verfehlungen. Gut abzuleiten ist dies bei der aktuellen Berichtsaison für das erste Quartal. Bereits im Herbst 2019 wurde die globale Lieferkette durch die COVID-Pandemie in China in Mitleidenschaft gezogen und beeinträchtigte die Unternehmensergebnisse im ersten Quartal 2020. Mit der globalen Ausbreitung und den Lockdowns wurden vielerorts die Kapazitäten in der Industrie heruntergefahren und Lagerbestände reduziert.

Die weitverbreitete Meldung über den überraschenden Nachfrageschub aus den USA sollte weniger als wirtschaftliches Wunder gesehen werden. Sondern es verdeutlicht de facto die komplette Abhängigkeit des Landes von China und dem restlichen Asien. Die nun im Jahresvergleich erfreulichen Quartalszahlen können aber Investoren nicht noch mehr begeistern – die Kursbewegungen sind oft enttäuschend. Die Unternehmen sind sehr vorsichtig mit dem Ausblick und scheuen sich, bereits jetzt die Erwartung für das Gesamtjahr anzuheben. Oft handeln die Aktienkurse deutlich höher als vor dem Abverkauf im vergangenen Februar/März, als man dort schon vom Ende der Fahnenstange sprach. Es ist bereits mehr als nur Begeisterung in den Bewertungskennzahlen enthalten – die Fantasie lässt grüßen. In der folgenden Grafik werden die Erwartung der Gewinnentwicklung (schwarz) für das zweite Quartal 2021 und die Kursentwicklung des S&P 500 Index (blau gestrichelt) verdeutlicht.



Die politische Stoßrichtung „Make America Great Again“ ist schon vergessen. Die jahrzehntelange gelobte Ideologie der Globalisierung führte nicht zu der gewünschten Anhebung des Lebensstandards, sondern schlichtweg zur massenhaften Schließung von Industriestandorten in den USA. Die Verlagerung der Produktion in Billiglohnländer führte zu dieser Entwicklung. Um dem immer stärker ausufernden Handelsungleichgewicht entgegenzuwirken, wurden im März 2018 die ersten Strafzölle auf einen Warenwert von 50 Milliarden US-Dollar auf Produkte aus China verhängt. Es folgte schrittweise eine Ausweitung dieser Tarife auf ein heutiges Handelsvolumen von 550 Milliarden US-Dollar. So ist die heutige Preistreiberei in vielen Bereichen der globalen Wirtschaftskette nicht mehr als ein politisches Eigentor in der Wirtschaftsaußenpolitik der US-Regierung. Wer hätte daran geglaubt, dass die chinesische Industrie diese Kröte schluckt und brav auf Gewinnmargen verzichtet!

Viele Industriezweige beklagen die Engpässe in ihren Lieferketten. Die Dauer von Bestellung bis zur Auslieferung dehnt sich immer weiter aus. Es rächt sich heute die finanzoptimierte Lagerhaltung und die auf Abruf optimierte Versorgung von Komponenten. Schuld sollen u. a. die nicht ausreichenden Frachtkapazitäten aus Asien nach Europa und Nordamerika sein. Die mächtigen Containerreedereien (die Top vier kontrollieren rund 60 Prozent des Marktes) reduzierten die Kapazitäten und strichen viele Verbindungen aus den wöchentlichen Fahrplänen. Nun wirkt dieses künstliche Nadelöhr und das Frachtgeschäft legt sprichwörtlich goldene Eier. Die hohen Investitionen durch die IMO 2020 Verordnung (Reduzierung des Ausstoßes von Schwefeloxiden um 85 Prozent ab dem 1.1.2020) müssen irgendwie gestemmt werden. Das Reedereigeschäft, seit jeher extremen Schwankungen (u. a. volatile Nachfrage, Überkapazitäten) unterworfen, kämpfte fast immer gegen die chronische Überschuldung der Unternehmen.

Die US-Notenbank sieht die Gefahr eines Überschießens des Inflationsziels (zwei Prozent) als gering ein. Viele Bereiche der Wirtschaft geben aber differenzierte Signale und bis im Sommer könnte die Inflation bei mehr als drei Prozent liegen. Die Gelassenheit kann nur mit den Prognosen des Wirtschaftsverlaufs in den USA in Zusammenhang gebracht werden. Nach einem rasanten Schub, erneut durch ein wirtschaftliches Hilfsprogramm initiiert, wird sich bis in einem Jahr das Wachstum deutlich unter zwei Prozent verlangsamen. Damit würden die Aussichten für Rohstoffe wie Kupfer oder Erdöl deutlich eingetrübt. Bei Kupfer spielt sicherlich die politische Entwicklung in Chile oder Peru eine Rolle, wo bestehende oder neue Regierungsverantwortliche mehr Gewinne aus der Minenindustrie abschöpfen wollen. Bei Erdöl spielt im Moment die reine Disziplin der OPEC den Produzenten in die Hände. Es ist aber mit einer leicht stufenweisen steigenden Produktionsmenge zu rechnen. Sobald die Atom-Gespräche zwischen den USA und dem Iran in Schwung kommen, sollte das Land von den Exportsanktionen teilweise befreit werden.

Analysten kommen mit den kühnsten Modellen der Energiewende hervor und rechnen mit einer Vervielfachung der Nachfrage nach Kupfer und anderen Metallen. Hinzu kommt, dass für Spekulanten ein Pfund Kupfer gerade 4,50 US-Dollar kostet. Die heutige Ausbeute von Kupfer aus einer Tonne gefördertem Erz liegt bei weniger als einem Prozent. Vor vierzig Jahren lag dieser Wert doppelt so hoch. Der Einzug der Automation in den Minen ließ die Gewinnungskosten stetig sinken. Doch ist diese Entwicklung in Ländern mit einem hohen menschlichen Arbeitsanteil oft nicht umsetzbar, da es hier um wirtschaftliche Existenzen geht. Wir sehen den

Hype als überrissen an, denn ab einem gewissen Preisniveau wird die Energiewende schlichtweg wirtschaftlich unbezahlbar. Japan sieht die Lösung in der Reaktivierung von stillgelegten Atomreaktoren und wird sogar neue Anlagen planen. Die Regierung geht von einem stetig steigenden Strombedarf aus, welcher um 20 Prozent höher liegt als heute. Man darf davon ausgehen, dass Japan seine Aufgaben macht und diese Annahmen korrekt sind. In Europa geht man genau von einer entgegengesetzten Entwicklung aus, sodass der Verbrauch von Elektrizität gesenkt werden kann (die nächtliche Ausgangssperre während der Pandemie war nur ein Test, bald wird dazu der Strom abgeschaltet).

Es passt aber in die heutige Zeit, wo sich plötzlich sich alles um die Themen wie ESG (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung), Energiewende, genderneutrale Sprache, Egalität und viele andere dreht und diese aufeinanderprallen. Die Politik erscheint hilflos in der Bewältigung dieser Themen und agiert vielmals unüberlegt und hastig. Die Umsetzungen gleichen eher Übungen, um die aufmüpfigen Bevölkerungsgruppen zu beruhigen. Dabei wird aber stillschweigend die Unterspülung der Demokratie in Kauf genommen. Heute haben Interessensgruppen, oft mehr Gehör und Gewicht als Regierungsverantwortliche. Dabei nehmen die nicht regulierten sozialen Medien eine immer stärker übergeordnete Rolle in der Beeinflussung ein. Beachtlich, wie sich die Veränderungen überall bemerkbar machen. Bringen diese die ultimative Lösung für eine bessere Zukunft? Wir werden sehen, wo diese unilateralen gesteuerten Diskussionen hinführen – es ist Vorsicht angebracht!

Zusammengefasst sind wir mit vielen Herausforderungen konfrontiert, welche die euphorische Stimmungslage an den Finanzmärkten infrage stellt. Unzählige Faktoren stehen in extremen Gegensätzen und es addiert sich schlichtweg nicht auf. Da es seit Monaten weder zu einer Korrektur im Gefühlsüberschwang kam, geschweige eine ganz schlichte Konsolidation, stehen die Kursavancen in vielen Anlageklassen auf einem anfälligen Fundament. Es braucht viel Fantasie, den heutigen Argumenten zu folgen. So reihen sich viele Anlagethemen, wie in der Vergangenheit gesehen, ein und basieren hauptsächlich auf dem Verkauf des Produktes.

Das Kräftemessen von Euphorie und Vorsicht ist im Moment wenig ausgeprägt, die Volatilität ist tief. Dies ist eher untypisch bei den ausgeprägten Gegensätzen (Gewinnwachstum, Preis-schub, höhere Steuern, steigende Zinsen) und dürfte tendenziell in den kommenden Wochen zunehmen. Die Rückkehr zur Normalität ist im Tun und bereits eskomptiert. Plötzlich macht sich eine Leere in der Erwartungshaltung auf, gefolgt von der Frage „und was kommt jetzt?“ Die Pandemie wird in der Aufarbeitung viel Zeit, Kraft und Weitsicht brauchen. Wir dürfen nur hoffen, dass die manchmal gefühlte und propagierte Ungerechtigkeit nicht zu starken Emotionen bei bevorstehenden Regierungswahlen führt. Zu schnell verbreiten sich Ansichten und Argumente über die Grenzen und es ist äußerst bequem, diese zu kopieren.

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer

Der vollumfängliche monatliche Anlagebericht kann auf spezielle Anfrage zugestellt werden.