
ANLAGEKOMMENTAR SEPTEMBER 2021

Höher, stärker, länger – das sind die aktuellen Schlagwörter der Analysten, um ihre hochgesteckten Kursziele zu rechtfertigen. Etwas ausführlicher, höhere Bewertungen dank stärkerer Gewinnerholung und länger anhaltendes Wachstum dank lockerer Geldpolitik. Und dabei hängt alles von der Spenderpolitik der Notenbanken ab. Diese werden gerade stark unter Beobachtung genommen, ob auch nur eine Andeutung von einem „Tapering“ wahrzunehmen ist. Gemeint ist eine Verlangsamung der Anleiheaufkäufe, sowie in den USA als auch in Europa. Schön ist die Übersetzung in Deutsch von „Tapering“, es heißt „Ausklingen einer Beziehung“. Das Wort Beziehung könnte man ebenfalls durch „Abhängigkeit“ ersetzen, wäre fast noch treffender.

Die Partylaune an den Aktienbörsen wird mit den eingängig erwähnten Parolen am Laufen gehalten. Immer noch mehr Kapital drängt sich in die bereits durch alle Fonds, ETFs und andere grün angestrichenen ESG Anlageinstrumente gehaltenen Aktien. Es entsteht wie bei einem Tornado eine gefährliche Windhose. Die Ausrede, dass dies die normalen Ergebnisse von zu viel Liquidität im System und der negativen Zinsen sind, rechtfertigen die Bewertungsexzesse nicht. So wenig wie die unendliche Geldflutung der Wirtschaft gehören auch negative Zinsen zu einer soliden Geldmarktpolitik. Die fehlende Entschlossenheit zu einer Normalisierung lässt den Eindruck entstehen von Hilflosigkeit und einer definitiv entgleisten Geldpolitik.

Sind es wirklich die Massen der privaten Anleger, welche hier das Anlagedeck stürmen? In den USA ist die Sparquote gestiegen durch sehr viele außerordentliche Maßnahmen. Der Aufschub von Zahlungen auf die Hypotheken nutzten mindestens 1,6 Millionen Hausbesitzer, ähnliche Programme gab es für Wohnungsmieten und Ratenkredite. Den Arbeitssuchenden wurde mit einer wöchentlichen Zahlung von 300 US-Dollar das Nicht-Arbeiten leichter gemacht. Mitte Juli bezogen 9,4 Millionen US-Amerikaner diese Unterstützung. Das macht im Monat 11,28 Milliarden US-Dollar aus. So konnten viele Haushalte etwas ansparen, doch ab September kommt das böse Erwachen – alle Programme laufen aus, so auch die Sonderzahlungen.

Im Sommer kam bereits für andere Stützungsprogramme das Aus und in der Folge stiegen die Schulden auf den Kreditkarten erneut stark an. Daher ist auf den Herbst mit einer deutlichen Eintrübung der Konsumlaune der US-Amerikaner zu rechnen. Es ist nicht nur diese künstlich hochgehaltene Fassade einer „gut laufenden“ Wirtschaft, mit welcher die neue US-Regierung zu kämpfen hat. Neben einem rekordhohen Haushaltsdefizit klopft auch schon die festgelegte Schuldenobergrenze erneut an. Hier wird es zu einem unerbittlichen Kampf zwischen den Parteilagern kommen. Egal welche Steuererhöhungen zum Lösen des Problems herangezogen werden, diese werden durch die Republikaner blockiert. So steht im Herbst die Schließung des US-Regierungsapparates an.

Umschuldungen laufen auf Rekordniveau in den USA und es sieht nach dem alten Spiel aus. Der Mehrwert der Immobilie wird mit einer neuen Hypothek gehoben, um die anderen Finanzlöcher wie Kreditkartenschulden zu tilgen. In den vergangenen vier Quartalen erreichten wir hier ein Volumen von über 4.000 Milliarde US-Dollar. Daher sind die Statistiken der Sparquote und des Sparvermögens in den USA mit Vorsicht zu genießen. Das Gros der Bevölkerung hat schlichtweg nichts und lebt von Wochenscheck zu Wochenscheck.

So werden auch Aktienportfolios immer mehr mit Krediten gehebelt. Die Anleger kennen seit 18 Monaten nur eine Richtung, steigende Kurse (wenn man nur bei den richtigen Aktien dabei war). Alle ausstehenden Lombardkredite gegen Aktienbestände erreichten auch im Juli mit über 800 Milliarden US-Dollar einen historischen monatlichen Höchstwert. Fleißig werden auch die Private-Equity-Häuser mit möglichst vielen Transaktionen ins Trockene gebracht. Die Transaktionen werden immer in stratosphärischere Bewertungsregionen gehoben und die parallel laufenden Schuldenfinanzierungen sind gigantisch. Wo all dieser Schuldenschrott platziert wird, kommt auch irgendwann wieder an die Oberfläche. Vermutlich sind es wie in der Vergangenheit die gleichen Finanzinstitutionen, welche aus der Geschichte nichts lernten. Die Gier der Manager nach Rendite ist immer größer als der gesunde Verstand.

Neben diesen sichtlich gedopten Finanzmärkten entwickeln sich viele der hier schon öfters erwähnten Entwicklungen schleichend und gefährlich voran. Die logistische Problematik in der globalen Lieferkette wird uns weit ins 2022 hineinbeschäftigen, es sei denn wir rutschen in eine neue Rezession. Dies gilt ebenso bei den unaufhörlich steigenden Kosten der Grundstoffe im verarbeitenden Gewerbe. Die seit der Finanzkrise proklamierte Strategie des „Lean-Managements“ rächt sich jetzt – es ist schlichtweg nicht genügend Material da. In den letzten Jahren stampften Zulieferer massenhaft Produktionskapazitäten ein, es war zu unrentabel in der Gesamtkalkulation. Neuinvestitionen rechneten sich kaum und kommen heute zu spät. Mit einem Planungs- und Bewilligungsvorlauf von mehreren Jahren ist dann der heutige Zug abgefahren.

China bremst mit allen Mitteln die Exzesse seiner Tech-Milliardäre und wird vom Ausland belächelt. Die Auflagen zum Schutz der Nutzer und dem Verbot der kostenlosen Datennutzung ist ein wahrer Konsumentenschutz. Was in China heute reguliert wird, steht in Europa und den USA noch bevor. Anstatt die Chance zu nutzen und hier gleichzeitig die Internetkonzerne etwas an die Ketten zu legen, verschläft man diese. Die Einschränkungen, die den sozialen Medien auferlegt werden, sind gar nicht so abwegig. Diese werden bei uns immer mehr für nicht-demokratische politische Offensiven missbraucht und die Regulierer schauen zu.

Dies führte zu einer deutlichen Abkühlung der Anlegerstimmung bei chinesischen Technologiewerten. Neue Gesellschaften können im Moment überhaupt nicht an den US-Börsen eingeführt werden. Die Aktien von Tencent oder Alibaba an den US-Börsen sind nur ein Stück Papier einer auf den Kaimaninseln ansässigen Gesellschaft, welche den gleichen Namen trägt. Damit soll nun auch Schluss sein und die chinesischen Aufsichtsbehörden wollen hier strenger hinschauen. Da mit dem weiterlaufenden Handelskrieg auch bald ein Investitionsverbot von US-Anlegern in chinesische Aktien in der Vorlage ist, entsteht ein Minenfeld. Die US-Kartellbehörden haben in den letzten Wochen auch Verstärkung durch die Neubesetzung der US-Börsenaufsicht erhalten. Am 19. August wurde eine neu gefasste Kartellklage gegen Facebook eingereicht. Die Nachricht wurde so zensiert und fand kaum Aufmerksamkeit. Die bereits eingereichte Gegenklage wegen persönlicher Befangenheit und anderen schmutzigen Vorwürfen zeigt auf, wie gefährlich wirklich soziale Medienunternehmen für die Demokratie sind.

Es ist erstaunlich, wie die Finanzmärkte diese ganzen Entwicklungen wie eine Teflonpfanne von sich weisen. Die Anleger sind hin und her gerissen, die weiterlaufende Party zu verpassen. Man

steht vor einem Berg mit Fragezeichen. Mitspielen mit jeglicher Konsequenz ist auch nicht jedermanns Sache. Vor allem wird es schwieriger, wenn man sich von den Dinosaurier-Aktien entfernt und in Firmen mit Werten investiert. Hier braucht es einen längeren Atem und Standfestigkeit, doch kann man etwas Firmenkultur miterleben – es wird etwas bewegt. Das ist heute bei so vielen milliardenschweren Luftnummern schlichtweg geschuldet. Auch diese Phase wird sich legen und in ein paar Jahren kann man getrost zurückblicken, man hat nichts verpasst.

Es werden uns in den kommenden Monaten viele sehr ursprüngliche Sachen beschäftigen, welche in der aktuellen COVID-Hysterie in Vergessenheit geraten sind. Steigende Lebenshaltungskosten und sinkende Realeinkommen sind nur zwei Themen, welche heute die Leute beschäftigen – oben in der Politik noch nicht angekommen. So ist im Wahlkampf in Deutschland die unendliche Diskussion über Steuersenkungen für Geringverdiener. Wichtiger wäre es, die tiefen Einkommen zu erhöhen, denn nicht viel ist nicht genug zum Leben.

Wir steuern auf einen mit Problemen vollgeladenen Herbst zu, vielleicht ein unregierbares Deutschland inmitten von Europa? Ganz zu schweigen über die geopolitischen Entwicklungen mit den gestärkten Großmächten China und Russland. Die Börsen feiern weiter und legen im Monatsvergleich locker ein Kursplus von drei Prozent hin – da scheint die Inflationserwartung auch schon zu überborden. Geschweige die vierte Welle der Pandemie, vor welcher die Politik Angst hat, aber einem trotzdem ermuntern möchte, fleißig weiter zu machen. Finanziell scheint nicht mehr groß eine Bereitschaft zu bestehen, dass Regierungen per Dekret Arbeitnehmer nach Hause schicken. Es ist halt wie im Casino, die Kugel rollt, bis das letzte Hemd verloren ist.

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer

PS: als kleiner Nachtrag, eine Bemerkung zu Aktienverkäufen von Insidern. In der Schweiz machten zwei Familien im dreistelligen Millionenbereich Kasse mit ihren Beteiligungen. Dies bei dem Glasverpackungsspezialisten Vetropack und dem Komponentenhersteller Huber + Suhner. Aber auch bei Lindt & Sprüngli sind in wenigen Monaten für 65 Millionen Schweizer Franken Aktien in das eigene Rückkaufprogramm angedient worden. Verkäufe in hohen Millionenbeträgen so auch bei dem Spezialisten für Zahnimplantate Straumann, dem Luxusgüterkonzern Richemont oder dem Duftspezialisten Givaudan. Auf der Käuferseite sieht es sehr mager aus. Führungskräfte nutzen die oft am Allzeithoch handelnden Kurse, um etwas Kasse zu machen.

Der vollumfängliche monatliche Anlagebericht kann auf spezielle Anfrage zugestellt werden.