

---

# VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Monatsbericht 11|19

---



---

## KOMMENTAR NOVEMBER 2019

---

Die Verwunderung bleibt und die Hoffnung treibt immer neue Blüten der Übertreibung, unglaublich wie sich Anleger den Halluzinationen hingeben können. Es erinnert sehr an die jeweiligen Marktphasen von 1997 bis 1998 und 1999 bis 2000. Es steht schlicht „alles Kopf“ und jede Aufwärtsbewegung mit dem Fortschritt in den Verhandlungen im Handelsstreit begründet. Die Finanzmärkte haben bisher den Handelskonflikt ohne mit der Wimper zu zucken weggesteckt. Die bisherige Belastung durch die Strafzölle auf US-Unternehmen wird mit 34 Milliarden US Dollar beziffert. Man sieht auch kaum massive Veränderungen im Handelsstrom Richtung den USA, weil schlicht und einfach der US-Konsument auf die Billigprodukte aus China angewiesen ist. Da Preiserhöhungen beim Endkunden nicht durchsetzbar sind, schlucken die Importeure die Kröte mit den höheren Zöllen. Es sollte daher nicht verwundern, dass Präsident Trump alles daran setzt, dass man einen Schritt vorwärtskommt, um weitere Strafzölle oder deren Erhöhung zu vermeiden. Am Ende trifft es den US-Konsument, auf welchen irgendwann einen Teil der Strafzölle abgewälzt wird. So nähren sich die Aktienmärkte, trotz eines weiter erodierenden Gewinnbildes, weiter von viel Hoffnung.

Dabei ist nicht von der Hand zu weisen, dass das Gesamtbild im breiten Aktienmarkt stark zu differenzieren ist. Es gibt gewisse Verwerfungen, welche nicht in das Gesamtbild passen wollen. Wir sehen täglich eine extreme Volatilität vor allem bei Industrierohstoffen wie Erdöl und Kupfer. Diese Schwankungen liegen bei nicht weniger als zwei bis drei Prozent pro Tag. Einerseits wird die hohe Erdöl- und Erdgasproduktion der USA angeführt, andererseits das sich abschwächende globale Wirtschaftswachstum. Dies sollte gemäß den Experten zu einer weniger stark wachsenden Nachfrage nach Industriemetallen führen. Wir reden hier noch nicht von einer Abnahme in der Nachfrage, sondern einer Verlangsamung in der jährlich steigenden Nachfrage. Die Lagerbestände sind bis auf Aluminium weiterhin auf Rekordtief. Unruhen in Chile könnte maßgeblich die Kupferproduktion beeinträchtigen. Die neusten Konjunkturprogramme in China zielen auf den Ausbau der Infrastruktur und dies ist positiv für die Nachfrage nach Kupfer.

Aber auch Edelmetalle sind diesen Gefühlsschwankungen und Tweets extrem ausgesetzt. Bei dem kürzlich stattfindenden Kurssturz von 30 USD war einzig der Tweet von Präsident Trump verantwortlich, da er von einer baldigen Vertragsunterzeichnung zwischen China und den USA sprach. Die chinesische Seite dementierte diese Fortschritte und verlangte als erstes das feste Angebot für eine komplette Rückabwicklung der verhängten Strafzölle. Präsident Trump deutete eine teilweise Lockerung an, doch hat er dafür keine Unterstützung seiner eigenen Partei im Kongress. Es hängen aber noch viel mehr in der Zwischenzeit verabschiedete Repressalien gegen chinesische Offizielle dran, dass man nicht von einer schnellen Lösung ausgehen kann. Dies betrifft u. a. die Vorwürfe von Menschenrechtsverletzungen in China und Hongkong, oder die weiterhin in Haft sitzende Finanzchefin von Huawei oder die Sanktionierung des Unternehmens mit technischen Bauteilen.

Wir haben bisher nur im Rohstoffbereich mit einer erhöhten Volatilität zu kämpfen, welche aber in den letzten Wochen auf die Anleihemärkte abgefärbt hat. Nach der Wiedereröffnung der Platzierung von dreißigjährigen US-Staatsanleihen, welche eine absolute Katastrophe war,

stiegen die Zinsen von 1.69 auf knapp 2 Prozent an. Die Nachfrage nach den neuen langlaufenden Staatsanleihen war sehr gering. Hier sieht man eine langsame Wende in der Wahrnehmung, dass das rekordhohe US-Haushaltsdefizit und die stark gestiegenen gesamten Staatsschulden nicht mehr so einfach zu verkaufen sind. Es könnte der erste Schritt nach der Forderung von höheren Realzinsen sein.

Anleger sind im Moment gefangen zwischen dem Hinterherschauen der Kursrallye oder auf den ausfahrenden Zug aufzuspringen. Doch ist die Titelselektion eine wichtige Frage, denn die täglichen Kursschwankungen einzelner Titel hat ebenfalls massiv zugenommen. Dies ist noch nicht auf dem Niveau der einzelnen Indizes angekommen, da die Indexschwergewichte relativ im Kurs stabil gehalten werden. Von diesen Indexsauriern machen aber lange nicht mehr alle Titel bei den neuen Höchstständen mit und zeigen klare Ermüdungserscheinungen. Analysten sind fleißig an der Neudefinierung von Kurszielen, da man wieder kreativ in der Berechnung von Kurszielen sein muss. Ohne Problem werden heute bereits die Aussichten aus dem Jahr 2022 herbeigezogen, obwohl wir noch nicht einmal eine richtige wirtschaftliche Abkühlung durchlebt haben. Wir befinden uns im Moment in einer Konsolidierungsphase eines übertriebenen Geldmengenwachstums, das seit über einem Jahrzehnt stattgefunden hat.

In den USA endete dies im Oktober 2014 und wirkte bis im vergangenen Jahr. Die selbst verschuldete wirtschaftliche Abschwächung durch den heraufbeschworenen Handelskrieg führte im Oktober 2019 zu einem erneuten Anleiheaufkaufprogramm durch die US-Notenbank im Volumen von 60 Milliarden USD pro Monat. Man könnte dies auch auf die neuste Zurückhaltung von internationalen Institutionen beim Erwerb von US-Staatsanleihen zurückführen – irgendjemand muss ja die Emissionsflut von US-Staatsanleihen aufsaugen. Die EZB eiferte hinterher und wird mit 20 Milliarden Euro pro Monat im Anleihemarkt aktiv. Das war das Abschlussgeschenk von Mario Draghi an seine Nachfolgerin Lagarde. In Europa haben wir seit den rekordtiefen Negativzinsen zu Beginn September deutlich abgebaut. Die im August platzierte nullprozentige Bundesanleihe über zehn Jahre handelte direkt zu Beginn bei 102 Prozent und stieg bis September auf knapp 108 Prozent. Der Kursverlust seither beträgt volle fünf Prozentpunkte – einer welcher nie und nimmer durch irgendeine Verzinsung kompensiert werden kann.

Wir sehen hier sehr viele wichtige Pfeiler in den Finanzmärkten, welche solch unterschiedliche Signale geben, die nach unserer Meinung weiterhin für ein erhöhtes Engagement in Edelmetallen spricht. Generell handeln viele Rohstoffe unter den effektiven Gestehungskosten der Produzenten und wir benötigen eigentlich über die ganze Breite deutlich höhere Notierungen. Im Moment sehen Anleger noch davon ab, sich stärker in Rohstoffe zu engagieren. Man sieht dies auch deutlich an den Handelsvolumen von Aktien aus dem Sektor, ganz zu schweigen die gesamte Marktbewertung der einzelnen Rohstoffsektoren (Energie, Industrie- und Edelmetalle). Es ist einfacher irgendwo ein ETF auf einen Index zu erwerben mit der Hoffnung auf weiter steigende Kurse. Warum sollte z. B. bei Gold die leichte Kurssteigerung von 1'300 auf 1'500 USD bereits Geschichte sein? Die weltweite Nachfrage nach Gold spricht für das Edelmetall als Absicherung und bei Negativzinsen erst recht.

So bewegen wir uns auf das Jahresende zu, mit vielen Fragezeichen zum Ausgang des Anlagejahres 2019. Die Kursentwicklung der Indizes hat sich klar von der Gewinnentwicklung der Un-

ternehmen abgekoppelt. Weiterhin wird Anlegern eine Aktienanlage über die Dividendenrendite schmackhaft gemacht. Bei einer höheren Schuldenlast eines Unternehmens, kann die Kombination einer Normalisierung der Zinsen und einem Rückgang der Profitabilität, rasch zu einem finanziellen Problem entwickeln und die Dividende ist in Gefahr. Auch Aktienrückkäufe kommen immer mehr unter Beschuss und Ratingagenturen scheuen sich nicht, auch bei einer Nestlé die Aussichten auf negativ zu ändern, und dies, bevor das Aktienrückkaufprogramm über 20 Mrd. Schweizer Franken startet. Kurzfristig kann man den Aktienkurs positiv beeinflussen, doch könnte man mit dem Geld deutlich mehr in die Zukunft und neue Innovationen investieren. Solche Aktionen ziehen auch viele Ad-Hoc-Investoren an, die bei einem negativen Kurstrend schnell die Seiten wechseln.

Die letzten acht Wochen des verbleibenden 2019 werden für Anleger zu einem regelrechten Vabanquespiel. Fährt man Gewinn ein, stockt man die Aktienquote noch auf oder schaut man von der sicheren Seitenlinie den Geschehnissen zu? Die Fakten sprechen für eine volle Gewinnrezession bei US-Unternehmen, drei Quartale mit einem Gewinnrückgang in Folge. Gleichzeitig expandieren die Bewertungskennzahlen, trotz gestiegener Verschuldung bei den Unternehmen. Die Anleihezinsen sind trotz der neuen quantitativen Lockerungsprogramme gestiegen. Die Verluste auf Anleihen summieren sich von hohen auf geringere Negativzinsen. Viel Spielraum bis zu einer Normalisierung und so auch bei den überzogenen Bewertungsparameter in vielen Industriesektoren und deren Aktien. Zuerst müssen sich Anleger mit einer weiter verlangsamenden Wirtschaftsleistung rechnen. Wir laufen auf einem sehr hohen Niveau und von einem starken Abschwung in eine Rezession sind wir noch weit entfernt. Nicht aus den Augen verlieren sind Industrierohstoffe, welche durchaus eine inflationäre Druckwelle auslösen können.

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer