
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Der Marktkommentar 02|22



DER MARKTKOMMENTAR FEBRUAR 2022

Dieser Teil des Materials: (i) ist als gesamtwirtschaftlicher Marktkommentar gedacht, (ii) enthält keine Aussagen oder Ratschläge zu konkreten handelbaren Wertpapieren oder Finanzprodukten und (iii) berücksichtigt nicht Ihre persönlichen Umstände. Daher darf es nicht als Form einer regulierten Finanzberatung, Rechts-, Steuer- oder sonstigen regulierten Dienstleistung angesehen werden.

Die Aktienmärkte sind gefangen in starken emotionalen Gegensätzen. Einmal mit dem Wunsch des "Status quo" sowie der schleichend außer Kontrolle geratenen Inflation. Die Statistiker werden recht behalten, irgendwann wird sich im laufenden Jahr die Steigerungsrate mathematisch abflachen. Gleichzeitig kommen aber aus dem Kleingewerbe in den USA sehr entgegengesetzte Erhebungsdaten. Fast drei Viertel der Unternehmen wollen die Preise und, wegen des andauernden Personalmangels, auch die Löhne erhöhen. Steigende Lohnkosten sind ein rotes Tuch für jede Notenbank, da diese nicht kontrollierbar sind.

Bei den Großunternehmen ist die Thematik des Kostendrucks auch immer öfters zu hören. Man spricht von geplanten Preiserhöhungen, welche aber schlecht im Handel oder von Konsumenten aufgenommen werden. In vielen Industrien sind die Beschaffungskosten aus dem Ruder gelaufen. Dadurch macht sich in vielen Wirtschaftszweigen eine gesunde Verlangsamung bemerkbar. Diesbezüglich sind wir im laufenden Zyklus bereits weit fortgeschritten und die Zentralbanken hinken mit der Normalisierung der Leitzinsen um etliche Monate hinterher. Bei einer dreimonatigen Verzinsung in US-Dollar von gerade 35 Basispunkten (0,35 %) und einer laufenden Inflationsrate von 7,6 Prozent (per Ende Januar) klafft eine gewaltige Differenz.

So sind die Finanzmärkte jede Woche den Wortgefechten der Verantwortlichen der Zentralbanken ausgesetzt. Es ist bereits heute jedem bewusst, dass bevor die Zinserhöhungen ihren Zielkorridor erreicht haben, sich die Wirtschaft auf dem Rückzug befinden wird. Die verbalen Beschwichtigungen einer Abschwächung der Inflation haben nicht gewirkt. Man hätte besser bereits im Januar Fakten geschaffen und einen ersten Zinsschritt von 50 Basispunkten vollzogen. Diese Tage spricht man von einer außerordentlichen Fed-Sitzung. Das schüttelt die Märkte so richtig durch und hinterlässt Blessuren. Viele ehemalige favorisierte Sektoren werden in regelmäßigen Abständen heimgesucht, egal ob solide Quartalszahlen berichtet werden oder nicht.

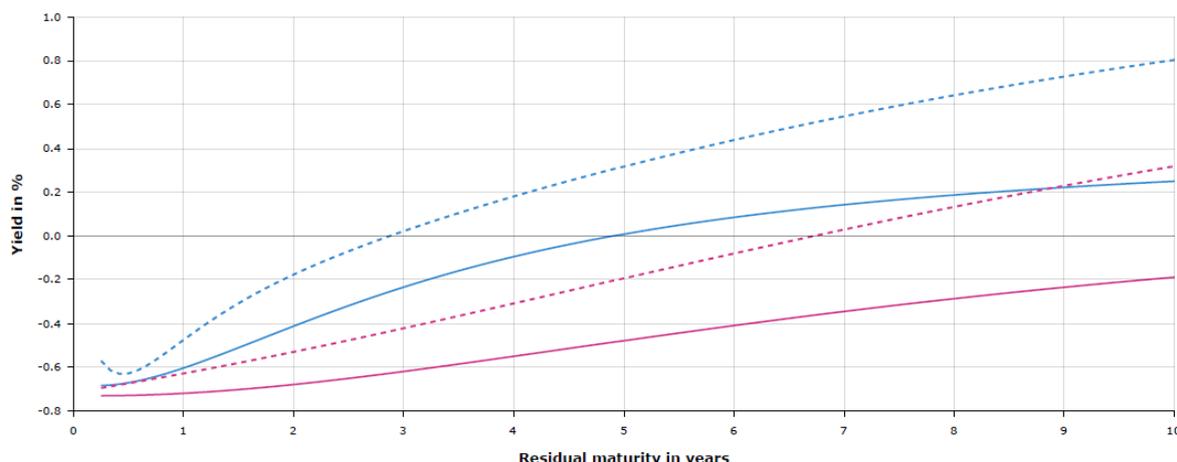
Solche Reaktionen sind aber oft einer lang überzogenen Ausweitung von Bewertungsparametern geschuldet. Daher ist die aktuelle Marktphase nicht ganz in eine klassische Korrektur einzustufen, da es unzählige Industriesektoren gibt, deren Aktien steigen. Man spricht hier von einer Bewertungskorrektur eines heiß gelaufenen Sektors. Es ist für einen Anleger schwer zu verstehen, wenn es eine Aktie wie Meta Platforms (Facebook) trifft und über Nacht fast ein Drittel der Börsenkaptalisierung (230 Milliarden US-Dollar) vernichtet wird. Gleichzeitig versuchen unzählige Technologiekonzerne, die Anleger mit neuen Akquisitionen bei Laune zu halten, so etwa das 69 Milliarden US-Dollar Angebot von Microsoft an Activision Blizzard. Die Aktie handelt aber deutlich unter der Barabfindung von 96,50 US-Dollar! Microsoft rechnet mit einer langen Frist, alle Bewilligungen für die Transaktion zu erhalten, was stark zu bezweifeln ist.

Investoren sollten aber die neuen Aufseher bei der US-Kartellbehörde im Auge behalten. Diese haben erst kürzlich die 66 Milliarden US-Dollar Transaktion für den Erwerb von ARM (Halbleiterhersteller) durch NVIDIA zerrissen. Die Anzahlung über 1,25 Milliarden US-Dollar streicht sich der Mutterkonzern Softbank ein – ein teures Lehrgeld!

US-Analysten werden vorsichtiger und schrauben erstmals seit dem zweiten Quartal 2020 die Gewinnerwartungen für das erste Quartal 2022 nach unten. Der Kostendruck bei der Warenbeschaffung wurde etwas unterschätzt. Preiserhöhungen sind oft nur mit Zeitverzögerungen durchsetzbar und treffen auf ein bestehendes Auftragsbuch oft nicht zu. So haben zwar z.B. die Windkraftanlagenbauer einen rekordhohen Auftragsbestand, doch sie machen Verluste im laufenden Geschäft. Dies trifft neben dem industriellen Anlagenbau auch die normale Bauwirtschaft. Ein nicht zu unterschätzender Faktor bei der Selektion von Aktien.

Noch weniger ausgeprägt als in Nordamerika, sind die gestiegenen Finanzierungskosten in Europa. In wenigen Wochen verteuerten sich in den USA fünfjährige Anleihefinanzierung um 100 bis 200 Basispunkte. In Europa ist eine Ausweitung der Renditeaufschläge erst vereinzelt zu bemerken. Das Aufkaufprogramm der EZB verhindert hier eine normale Marktentwicklung.

Unten dargestellt eine Grafik der Renditekurve europäischer Staatsanleihen. In Fett bestes Kreditrating; gestrichelt, alle Länder im Vergleich 31.12.2021 (rosa) zum 09.02.2022 (blau). Für zehnjährige deutsche Bundesanleihen ging es von minus 20 auf plus 22 Basispunkte. Zum Jahresende rentierte die ganze Laufzeitkurve negativ, heute ist sie bereits ab einer Laufzeit von fünf Jahren positiv. Bei den Staatsanleihen inkl. minderer Kreditqualität stieg die Kurve von plus 32 auf plus 81 Basispunkte. Hier gibt es nun positive Renditen bereits ab einer Laufzeit von drei Jahren, Ende 2021 ab sieben Jahre.



So treibt aber auch die anhaltende Spekulation vielerorts die Preise. Heute wird kein Industriezweig oder keine Anlageklasse mehr davon verschont. Die hohen Energiekosten in Europa führten zu einer Umleitung von geladenen Flüssiggastankern aus der ganzen Welt in unsere Richtung. Überraschenderweise sind nun die Charraten (Mietkosten für ein Schiff) von 273.000 US-Dollar pro Tag anfangs Dezember 2021 auf minus 750 US-Dollar pro Tag gefallen. Dies ist auch in vielen Agrarrohstoffen, Industriemetallen oder beim Energieträger Erdöl zu beobachten. So handelt der aktuelle Monat bei 90,31 US-Dollar pro Fass. Für die Fälligkeit Juni sind wir bei 86,20 US-Dollar, für September bei 82,95 US-Dollar und für Dezember bei 80,55 US-Dollar.

Die Meldungen über einen hohen Verbrauch und tiefe Lagerbestände sind zum Teil den Statistiken geschuldet. Die Raffineriekapazitäten liegen bei etwas mehr als 18,1 Millionen Fass Erdöläquivalent pro Tag. Die Auslastung schwankt zwischen 88 und 94 Prozent. Das bedeutet eine tägliche Verarbeitung von im Schnitt 17 Millionen Fass. Während der Pandemie ist diese Rate auf unter 15 Millionen Fass gefallen. Die Lagerbestände lagen bis im Dezember 2020 deutlich

über den historischen Werten und normalisierten sich erst im Verlauf der ersten drei Quartale des vergangenen Jahres. Aktuell liegen wir etwa mit 20 Millionen Fass unterhalb des Durchschnitts der letzten fünf Jahre, verarbeiten aber weiterhin über eine Million Fass Erdöläquivalent weniger als normal. Die Märkte sehen dies als Angebotsverknappung an, was im Grunde genommen gar nicht stimmt. Bei einer nur zweiwöchigen höheren Verarbeitungsrate in den Raffinerien wären die Lagerbestände zurück auf einem normalen Mittelwert.

Was aber weiterhin sehr irritierend ist, sind die Aussagen über die reale Verzinsung. Bei einer Inflationsrate von 7,5 Prozent und einer Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe von 2,0 Prozent ist diese weiterhin bei negativen 5,5 Prozent. Gleichzeitig wird dem Gold abgesprochen eine Verzinsung zu haben, und es dadurch weniger attraktiv zu sein. Der aktuelle Wertverlust des Geldes ist so hoch, dass es viele Zinserhöhungen benötigt, um diesen Trend zu brechen. In Anbetracht der hohen globalen Verschuldung wäre dies nur schwer tragbar. Bleibt aber offen ob, wenn eine der mächtigen Zentralbanken mit dem Erhöhungszyklus beginnt, die anderen alleine aus währungstechnischen Gründen mitziehen müssen. Bei den hohen Rohstoffpreisen würde eine weitere Aufwertung des US-Dollars die Inflation nur weiter anheizen.

Ein letztes Argument wollen wir aufgreifen: In letzter Zeit ist zu hören, dass sich die Finanzmärkte in den letzten Zinssteigerungsphasen sehr gut entwickelt hätten. Die letzten erinnerbaren Phasen waren zwischen Dezember 2015 bis Januar 2019 und Juni 2004 bis Juli 2006. Damals gewann der S&P 500 19 respektive 18 Prozent dazu. Beide Male hatte aber zuvor der Index um 15 respektive um 40 Prozent korrigiert. Ebenfalls kam es nach diesen positiven Phasen zu neuen Korrekturen, die der Pandemie mit minus 35 Prozent und die der globalen Finanzkrise mit minus 55 Prozent. Es ist also immer eine Betrachtungssache, wenn solche Argumente herumgereicht werden. Alleine wenn der S&P 500 Index nur auf das Niveau vor der Pandemie korrigieren würde, wäre er etwas mehr als 30 Prozent tiefer als heute. Eine gute Basis für die nächste Runde einer quantitativen monetären Lockerung. Netflix, Intel und Meta Platforms haben dies bereits mit ihren Aktienkursen vollzogen.

Anstelle der vielerorts prognostizierten Kursrallye ins neue Jahr, sind wir mit einer Achterbahnfahrt beglückt worden. Bis wirklich die US-Fed oder die EZB (im Nachzug) einen ersten und zweiten Zinsschritt vollzogen haben, wird die Volatilität Bestand haben. Es braucht endlich eine gewisse Rückkehr zu einer verlässlichen Geldpolitik, was sich viele Anleger wünschen. Eine vorausschauende Anlagemeinung, sowie eine daraus abgeleitete Sektoren- und Titelselektion sind heute wichtige denn je!

Mit besten Grüßen



Roger Maurer

In diesem von mir verfassten Marktkommentar gilt es eine gewisse Stimmung der Finanzmärkte einzufangen und darzulegen. Da dieses Dokument öffentlich publiziert wird, können keine gezielten Anlageempfehlungen niedergeschrieben werden, noch ist dieser Marktkommentar ein zugrunde liegendes Instrument, seine Anlageentscheide zu treffen. Er soll jedoch verdeutlichen, mit welcher Weitsicht Entscheide ausgearbeitet werden. Es gilt das Motto: möglichst viele Informationen, auch wenn diese im Moment nicht ins Gewicht fallen, einzubeziehen.

Der vollumfängliche Monatsbericht kann auf eine persönliche Anfrage zugestellt/bezogen werden.