

StarInvest Marktkommentar

Ausgabe 07/2021

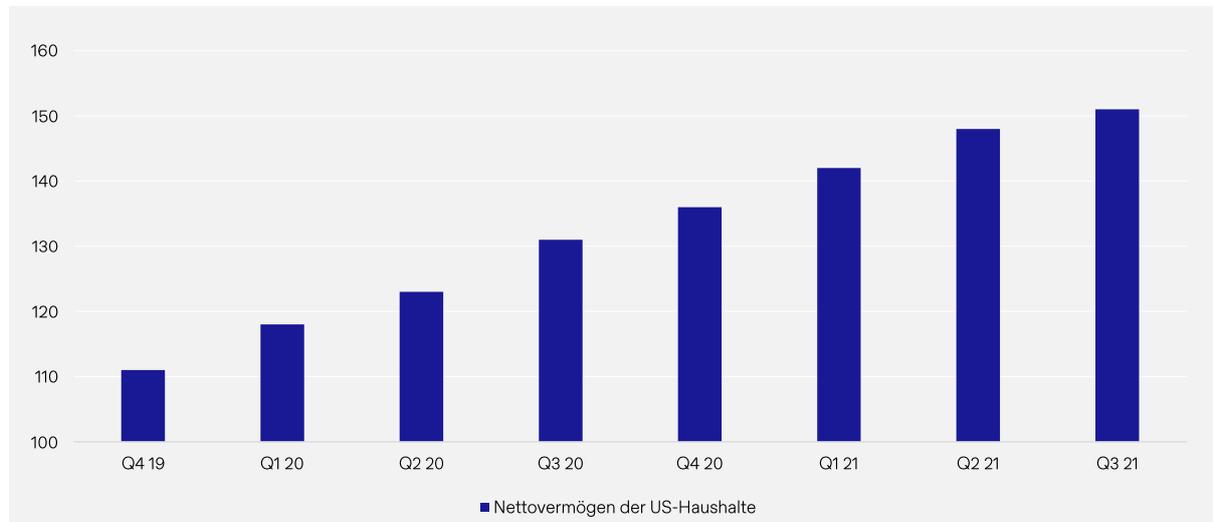
Börsenjahr 2022 im Zeichen schwarzer Schwäne?

Sucht man nach möglichen schwarzen Schwänen für das kommende Börsenjahr, so denkt man unwillkürlich an eine Verschärfung der Corona-Pandemie, eine starke Konjunkturabkühlung in China mit ihren Folgen für die globalen Lieferketten und eine Liquiditätsverknappung durch die Zentralbanken infolge hartnäckig hoher Inflationsraten. Wie realistisch sind diese Gefahren für die Kapitalmärkte oder werden sich die befürchteten schwarzen Schwäne lediglich als graue Enten entpuppen?

Fortsetzung der konjunkturellen Erholung?

Das jährliche Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA liegt aktuell bei 22.000 Mrd. USD. Man schätzt die aggregierten geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen der beiden letzten Jahre allein in den USA auf 11.000 Mrd. USD, also 50% des BIP. Ergänzt um die hohen Stimuli in Europa und Japan lässt sich so erklären, warum die Weltwirtschaft wie ein Phönix aus der Asche der Corona-Rezession gestiegen ist. Die Pandemie, die uns trotz wirksamer Impfstoffe weiter verfolgt, schwächte jedoch das Wachstum im Jahresverlauf ab. Globale Lieferketten- und Logistikprobleme taten ein Übriges. Die gute Nachricht ist jedoch, dass es dadurch zu einer Verlagerung von Wachstum weit in das Jahr 2022 kommt.

Nettovermögen der US-Haushalte



Quelle: FRED, Kepler Cheuvreux; Stand Dezember 2021 (M-119-SCSWS). Daten in Mrd. USD

Allein in den USA ist durch die staatlichen Unterstützungszahlungen und die haussierenden Aktien- und Immobilienmärkte das Nettovermögen der privaten Haushalte von Ende 2019 bis zum 3. Quartal 2021 um mehr als 35% gestiegen. Dieses Geld wartet darauf, ausgegeben zu werden, vorausgesetzt die Pandemie lässt es zu.

Die sich rasend verbreitende Omikron-Variante lässt aktuell die Inzidenzen weltweit explodieren. Noch besteht Hoffnung, dass die Mutante weniger tödlich ist als die Vorgängervariante Delta. Die Wirksamkeit der vorhandenen Impfstoffe lässt zwar stark nach, doch schon bis März können zumindest die RNA-Impfstoffe an die Mutante angepasst werden. Mit Paxlovid von Pfizer steht vermutlich auch schon im Frühjahr ein wirksames Medikament zur Verfügung. Voraussichtlich wird die Pandemie nach Ende des Winters nicht mehr zu einem schwarzen Schwan für die Aktienmärkte.

Trotz der schwächer als ursprünglich erwarteten Weltkonjunktur in diesem Jahr sind die Gewinne der Unternehmen in ungeahnte Höhen vorgestossen. Vielen Firmen ist es nämlich gelungen, trotz Lieferketten-, Chip- und Logistikproblemen angesichts der rasant steigenden Nachfrage, ihre Gewinnmargen durch Preissteigerungen kräftig auszuweiten. Ein gutes Beispiel hierfür liefert die Automobilindustrie, bei der es selbst bei Luxuslimousinen keine Rabatte mehr gibt.

Sorgenkind China

Bisher war in China die Immobilienkonjunktur mit einem Anteil von 25% am BIP Haupttreiber der Konjunktur. Der Versuch der chinesischen Führung, die Luft geordnet aus der Immobilienblase abzulassen (Stichwort «Evergrande»), die bald rückläufige Bevölkerung und hohe Leerstände lassen dies für die Zukunft nicht mehr erwarten. Angesichts der erreichten hohen Verschuldung von Haushalten und Unternehmen werden die relativ hohen Zinsen in China zum Problem. Zur Bekämpfung der Pandemie hat China stets mit drastischen Lockdowns reagiert, verbunden mit den entsprechenden Konsequenzen für die globalen Lieferketten. Angesichts der sich rasant verbreitenden

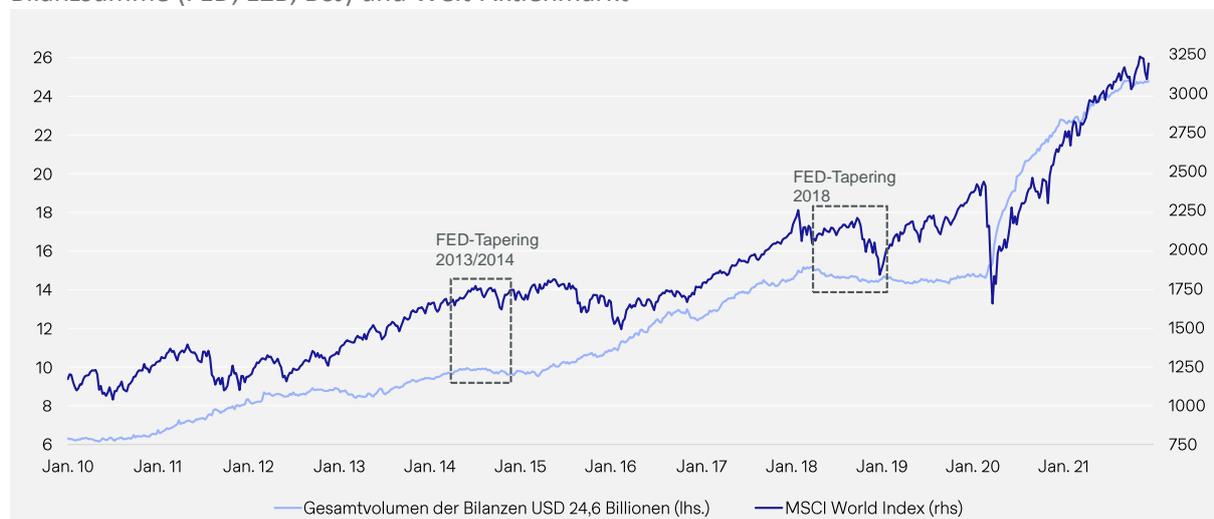
Omikron-Variante besteht das Risiko, dass bei einer Fortsetzung dieser Politik das Wachstum erheblich beeinträchtigt wird. Was dies für die grössten Exportländer wie Deutschland und Japan bedeuten würde, kann man sich leicht ausmalen. China könnte also durchaus zu einem schwarzen Schwan für die Weltkonjunktur 2022 werden!

Inflation und Geldpolitik der Zentralbanken

Der zwar von uns, aber nicht von den Notenbanken erwartete Inflationsanstieg, hat zur geldpolitischen Wende zumindest in den USA und Grossbritannien geführt. Die USA reduzieren ihre Anleihekaufprogramme bis März auf Null und signalisieren für danach erste Zinserhöhungen. Lediglich die EZB unter dem Einfluß des kursbestimmenden Club Med unter Führung Frankreichs bleibt der monetären Staatsfinanzierung verpflichtet, reduziert nur marginal ihre Käufe und schliesst Zinserhöhungen für 2022 kategorisch aus. Wegen Basiseffekten und der nachlassenden Aufwärtsdynamik bei den Rohstoffpreisen werden die Inflationsraten wieder unter die hohen aktuellen Niveaus fallen. Realistisch sind Preissteigerungen zwischen 4 und 5% in USA und 3 bis 4% in Europa im neuen Jahr. Die US-Notenbank hat bereits 2013/2014 ihre Anleihekäufe wieder eingestellt und 2018 sogar zusätzlich Anleihen aus dem Bestand verkauft («Tightening») sowie jeweils die Leitzinsen erhöht. In beiden Zeiträumen sind die Aktienmärkte nicht mehr gestiegen bzw. Ende 2018 sogar kräftig gefallen.

Reduktion der FED-Anleihekäufe und Welt-Aktienmarkt

Bilanzsumme (FED, EZB, BoJ) und Welt-Aktienmarkt



Quelle: Pressemitteilungen der EZB, FED und BoJ, Datastream per 10.12.2021 (M-069- SCMD)

Verflachungen der Zinskurve (steigende Zinsen bei kurzen und fallende Zinsen bei langen Laufzeiten) wie auch in den letzten Monaten interpretiert der Markt als Vorboten eines Konjunkturabschwungs und reagiert verschnupft. Liquiditätsentzug wie 2018, kombiniert mit Leitzinserhöhungen, lässt die Aktienmärkte mit hoher Wahrscheinlichkeit einbrechen. Da die Zentralbanken dies wissen, werden sie sehr vorsichtig agieren, um das Auftauchen eines schwarzen Schwans zu vermeiden.

Rekordhohe Aktienpositionierung und geringe Marktbreite

Laut der Bank of America übersteigen die Zuflüsse der letzten 12 Monate an den internationalen Aktienmärkte die Summe der Zuflüsse der 19 Jahre davor. Trotz aktuell eher vorsichtiger Stimmung sind viele Anleger bis zur Halskrause in Aktien investiert. Grund ist nämlich die fehlende Alternative an den Rentenmärkten. Auch die geringe Marktbreite vor allem in den USA gibt Anlass zur Sorge. Nur einige wenige Technologieaktien haben den Anstieg an den US-Börsen seit Mitte des Jahres getragen. Diese beiden Faktoren machen die Aktienmärkte anfällig für kräftige Rückschläge. Der DAX beispielsweise fällt im historischen Durchschnitt zweimal um mehr als 10% im Jahr – in diesem Jahr jedoch bisher kein einziges Mal! Sollten sich die angesprochenen möglichen schwarzen Schwäne oder gar heute gänzlich Unbekannte zeigen, droht eine entsprechende Volatilität an den Aktienmärkten. Dies ist vermutlich die überzeugendste Prognose für 2022. Die vielen neuen und unerfahrenen Investoren am Aktienmarkt werden sich dann vermutlich als eher «schwache Hände» erweisen.

Fazit

Der Umstand, dass sich alle Notenbanken ihrer Verantwortung angesichts rekordhoher Staatsverschuldungen bewusst sind, spricht für moderaten Liquiditätsentzug und anhaltend niedrige Leitzinsen. Trotz zu erwartender Volatilität ist somit dennoch ein «normales» Aktienjahr mit Renditen um die 7% zu erwarten. Vermutlich wird es aber nicht mehr genügen, lediglich Indexfonds auf den US-Aktienmarkt S&P500 zu kaufen, um durch den 25-prozentigen Anteil der FAANGM-Aktien, die meisten aktiven Wettbewerber outzuperformen. Unsere Prognose spricht 2022 eher für die benchmarkfreien Investmentmanager, die aktiv die sich bietenden antizyklischen Opportunitäten an den Aktienmärkten nutzen.

In diesem Sinne wünsche ich allen unseren Investoren und Freunden des Hauses ein trotz der Corona-Umstände fröhliches Weihnachtsfest und ein gesegnetes und gesundes Neues Jahr!

Bleiben Sie uns gewogen

Ihr Manfred Schlumberger

Besonderer Hinweis: ©2021. Alle Rechte vorbehalten. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind: der ausführliche Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) das Verwaltungsreglement sowie die Halbjahres- und Jahresberichte. Diese sind in deutscher Sprache kostenlos bei StarCapital AG, Ihrem Berater oder Vermittler, den Zahlstellen, der zuständigen Depotbank oder bei der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A. (société anonyme), 4, rue Thomas Edison, L-1445 Luxemburg, Luxembourg, <https://www.ipconcept.com>, erhältlich. Hinweise zu Chancen und Risiken sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (www.ipconcept.com) einsehbar. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Alle Aussagen wurden sorgfältig recherchiert, geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. *Die angegebene Wertentwicklung basiert auf dem Nettoinventarwert, bei Wiederanlage aller Ausschüttungen, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages sowie steuerlicher Faktoren (BVI-Methode, Quelle: SIX Financial Information).

Individuelle Kosten sind nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von 50 EUR (5,00%) sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren würde sich das Anlageergebnis zudem um jene individuell anfallenden Depotkosten vermindern. Hinweis: Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter www.starcapital.de/de/glossar erläutert.

© 2021 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte- Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

© 2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Erlaubnis. Obwohl die Informationsanbieter der StarCapital AG, insbesondere MSCI ESG Research LLC und seine verbundenen Unternehmen (die «ESG-Parteien»), Informationen aus Quellen erhalten, die sie als verlässlich erachten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Echtheit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Daten. Keine der ESG-Parteien erteilt weder ausdrückliche noch stillschweigende Zusicherungen jeglicher Art und die ESG-Parteien schließen hiermit ausdrücklich jegliche Gewährleistungen für die Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf die in diesem Dokument enthaltenen Daten aus. Die ESG-Parteien haften nicht für eventuelle Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den in diesem Dokument enthaltenen Daten. Des Weiteren und ohne die vorstehenden Ausführungen einzuschränken, haftet keine der ESG-Parteien für direkte, indirekte, besondere, zufällige oder Folgeschäden sowie Schäden mit Strafcharakter oder jegliche andere Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit dieser Schäden informiert worden ist.

Quelle: StarCapital AG, Stand: 20.12.2021