

Dinge, die man bei einem Markttief nicht sieht:

Trotz des jüngsten Geredes über den Höhepunkt der Inflation und den Schwenk der Fed gibt es nach wie vor deutliche Anzeichen dass der Markt nichts gelernt hat, wie Michael Burry kürzlich hervorhob, dass der Markt heute genau gleich reagiert wie nach 1929, nach 1968, nach 2000, nach 2008 usw.

Auf welche Art von Verhalten könnte sich Burry beziehen? Zwei Nachrichten der vergangenen Woche veranschaulichen diesen Punkt vielleicht am besten.

Erstens gab es die Nachricht, dass die große Venture Capital-Firma Andreessen Horowitz 350 Millionen Dollar in das neueste Start-up von WeWork (WE)-Gründer Adam Neumann investiert hat. Das neue Unternehmen trägt den Namen "Flow", und bisher gibt es nur wenige Details dazu, außer dass es sich um ein weiteres "disruptives" Immobilienunternehmen handelt, das auf die US-Wohnungskrise abzielt. Es wird berichtet, dass Flow Serviced-Apartment-Gemeinschaften schaffen wird, die zunächst ~3.000 Wohneinheiten nutzen, die Neumann in verschiedenen US-Städten besitzt. Ersten Berichten zufolge scheint es sich bei Flow in Wirklichkeit nur um WeLive 2.0 zu handeln, eine Aktualisierung des früheren Versuchs von WE, in den Bereich des gemeinschaftlichen Wohnens zu expandieren, den das Unternehmen im vergangenen Jahr aufgegeben hat, mit dem zusätzlichen Vorteil (für Neumann), einen Mietmarkt und einen Eigenkapitalwert für Wohneinheiten zu schaffen, die er mit seinen "Gewinnen" bei seinem Abschied von WE erworben hat.

Das Bemerkenswerteste an diesem neuen Unternehmen ist, dass die Investition von Andreessen in Höhe von 350 Mio. \$ Berichten zufolge der größte VC-Scheck ist, der jemals in einer einzigen Runde ausgestellt wurde, und Flow mit über 1 Mrd. \$ bewertet, wobei es sich offenbar um eine konzeptionelle Aufbereitung eines zuvor gescheiterten Projekts handelt. Wenn man darüber nachdenkt, kommt einem ein Zitat in den Sinn, das oft Albert Einstein zugeschrieben wird:

Insanity is doing the same thing over and over again and expecting different results.

Unabhängig davon lieferte die jüngste Episode mit dem Einrichtungsunternehmen Bed, Bath & Beyond (BBBY) einen weiteren Beweis dafür, dass die extreme Albernheit des Meme-Aktienrausches vom letzten Jahr noch nicht vollständig aus dem Markt gespült wurde. Die FT veröffentlichte die vielleicht umfangreichste Berichterstattung darüber, wie der 20-jährige Student Jake Freeman mit einer hochkonzentrierten Wette auf BBBY einen Gewinn von 110 Mio. USD erzielte.

<https://www.ft.com/content/b83144bd-830e-4e1d-a9a1-a1ee1ba61dab>

Mein Interesse an diesen beiden Geschichten gilt nicht den jeweiligen Unternehmen selbst, sondern der Tatsache, dass diese Ereignisse auf dem aktuellen Markt überhaupt stattgefunden haben, nachdem die Aktien Anfang des Jahres in eine technische Baisse gefallen sind, die Zinsen weiter steigen und die Inflation anhaltend hoch ist.

Um es einfach auszudrücken: Der Flow-Deal und die jüngste BBBY-Episode sind nicht die Art von Ereignissen, die an (oder in der Nähe von) Markttiefs stattfinden. Dies deutet meiner Meinung nach darauf hin, dass der Markt seinen Tiefpunkt nicht wirklich erreicht hat, als er von seinem Höchststand im Januar bis zum jüngsten Tiefpunkt Mitte Juni um 23,5 % fiel. In Anbetracht der zahlreichen Marktrisiken ist ein weiterer breiter Marktrückgang durchaus möglich und würde sich in der Tat mit der Geschichte reimen, über die ich bereits geschrieben habe.

Während das Marktrisiko auf allgemeiner Ebene hoch bleibt, sehe ich jedoch in bestimmten Bereichen mehrere idiosynkratische Situationen, die sich in den nächsten 12-24 Monaten gut entwickeln dürften, unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung.

Ist die Ära der niedrigen Inflation vorbei?

Was das Thema Inflation betrifft, so erregte Anfang dieser Woche ein Bericht von Bloomberg mein Interesse, wonach eine Reihe großer institutioneller Anleger, darunter PIMCO, der Meinung sind, dass die Zeit der niedrigen Inflation vorbei ist. Ein Zitat, das mir in dem Artikel besonders auffiel, stammt von Tiffany Wilding, dem nordamerikanischen Wirtschaftsexperten von PIMCO:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-22/pimco-capital-group-say-era-of-low-inflation-is-gone-for-good?srnd=premium-europe#xj4y7vzkg>

"Die letzten zwanzig Jahre der großen Mäßigung - das liegt nun vollständig hinter uns", sagte Tiffany Wilding, nordamerikanische Ökonomin bei Pimco ... Sie rechnet mit einer Periode höchst volatiler Inflation, weil sich die Welt auf Veränderungen einstellt, die "zu höheren Inputkosten im Allgemeinen führen, was eine mehrjährige Anpassung des Preisniveaus zur Folge haben dürfte."

Die Kombination aus geopolitischen Spannungen, Deglobalisierung, unterbrochenen Versorgungsketten, hohen Energiepreisen und einem derzeit angespannten Arbeitsmarkt werden als Hauptfaktoren für mittelfristig weiter steigende Preise angeführt.

Interessanterweise wird in dem Artikel darauf hingewiesen, dass institutionelle Anleger Rohstoffe (sowie inflationsgeschützte Anleihen) kaufen, um das Inflationsrisiko zu mindern, was sich mit meiner Ansicht deckt, dass ausgewählte Rohstoffe und Aktien, die ein entsprechendes Drehmoment bieten, auf dem derzeitigen Markt eine Chance darstellen.

Industrien knicken ein - ist das Angebot das nächste?

Ein weiterer Bloomberg-Bericht von letzter Woche - Five Vital Commodity Industries Are Buckling Under the Energy Crisis (Fünf lebenswichtige Rohstoffindustrien knicken unter der Energiekrise ein) - ist eine rechtzeitige Fortsetzung meiner Diskussion über die Unsicherheit des Angebots der letzten TALKS.

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-17/five-vital-commodity-industries-are-buckling-under-energy-crisis?srnd=premium-europe#xj4y7vzkg>

In dem Bericht wird dargelegt, wie fünf wichtige Sektoren durch die hohen Energiepreise (die wahrscheinlich in nächster Zeit nicht sinken werden) gefährdet sind: Industriemetalle (Aluminium, Zink), Stahl, Grünmetalle, Düngemittel und Zucker stehen allesamt unter Druck, und es ist zu erwarten, dass die Produktion gedrosselt und Anlagen aufgrund unwirtschaftlicher Energiekosten geschlossen werden.

Dies wird zu weiteren Versorgungsengpässen und Verknappungen führen, und da diese Rohstoffe für die Weltwirtschaft unverzichtbar sind, rechne ich mit einem Anstieg ihrer Preise, d. h. mit einer anhaltenden Inflation, unabhängig von der Entwicklung der Zinssätze.

Anders ausgedrückt: Die Unterbrechung der Versorgungskette durch COVID hat die erste Welle der Rohstoffinflation ausgelöst, und nun werden die strukturell höheren Energiepreise meiner Meinung nach eine zweite Inflationswelle auslösen bzw. die Inflation über einen längeren Zeitraum auf einem erhöhtem Niveau halten. Vor diesem Hintergrund halte ich es für sinnvoll, sich als Aktienanleger auf die Bereiche des Marktes zu konzentrieren, die jetzt von dieser zweiten Welle profitieren werden.

Buffett kauft mehr OXY

Im Discord erwähnte ich des Öfteren den Aufbau von Positionen von Berkshire Hathaway in Occidental Petroleum (OXY):

Der Umfang und die Sektor Konzentration dieser Investitionen deuten eindeutig darauf hin, dass Buffett und sein Anlageteam bei Berkshire vom Thema Energieinflation und insbesondere von steigenden O&G-Gaspreisen überzeugt sind.

Die Nachricht von letzter Woche, dass Berkshire die Genehmigung erhalten hat, bis zu 50 % von OXY zu erwerben, zeigt deutlich, wie stark Buffetts Überzeugung in Bezug auf das Thema Energieinflation ist (Berkshire besitzt derzeit etwa 27 % von OXY, einschließlich Optionsscheinen). Es wird zwar berichtet, dass es unwahrscheinlich ist, dass Berkshire OXY vollständig übernehmen wird, aber eine Aufstockung der Beteiligung auf 50 % bietet zwei offensichtliche Vorteile für die Kapitalallokation im Portfolio von Berkshire:

Die Aufstockung der 50 %-Beteiligung würde es Berkshire ermöglichen, einen größeren Anteil der OXY-Erträge in seinen Jahresabschlüssen auszuweisen, was für Berkshires Portfolio und Ertragskraft eine attraktive Inflationsabsicherung mit Aufwärtspotenzial bei höheren Energiepreisen darstellt; und

In Anbetracht der Tatsache, dass Berkshire über Barmittel in Höhe von 105 Mrd. USD verfügt, deren Wert nach den jüngsten US-Inflationsdaten derzeit mit einer Rate von 8,5 % erodiert, würde eine weitere Investition von 23 % in OXY zu aktuellen Preisen einer zusätzlichen Investition von 15,6 Mrd. USD entsprechen. Dies entspräche ca. 15 % der Barmittel von Berkshires und wäre angesichts der Abhängigkeit von OXY von höheren Energiepreisen eine attraktive Art der Kapitalverwendung.

Auch hier scheint das kluge Geld auf eine anhaltende Inflation zu setzen, was meines Erachtens bei der Suche nach Chancen auf dem aktuellen Markt lehrreich ist.

BHP auf Übernahmejagd

Die Nachricht, dass das Angebot des Bergbaukonzerns BHP Group (BHP) für die Übernahme des australischen Kupfer- und Nickelunternehmens OZ Minerals Ltd (OZL) aus Bewertungsgründen (trotz eines Aufschlags von 32 %) abgelehnt wurde, ist vor dem Hintergrund des jüngsten Rückgangs der Rohstoffpreise und der Rezessionsängste bemerkenswert.

BHP hatte zuvor eine Beteiligung von weniger als 5 % an OZ aufgebaut und ist aktiv auf der Suche nach Wachstum durch Akquisitionen bei wichtigen Rohstoffen im Zusammenhang mit sauberer Energie und der Energiewende. Ich vermute, dass BHP in seinem Streben nach OZ noch nicht am Ende ist, und darüber hinaus erinnerte mich diese Situation auch an das kürzlich abgelehnte Angebot von Rio Tinto Plc (RIO), die 49 % des Kupfer- und Goldbergbauunternehmens Turquoise Hill Resources (TRQ) zu übernehmen, die es noch nicht besitzt (ebenfalls mit einem ähnlichen Aufschlag von 32 %).

BHP meldete kürzlich einen Rekord-FCF von 24,3 Mrd. \$, was eine LTM-FCF-Rendite von 16 % bedeutet. Diese Performance bei höheren Rohstoffpreisen in den letzten 12 Monaten in Verbindung mit den meiner Meinung nach sehr bullischen mittelfristigen Aussichten für Rohstoffe und Kupfer hat mich dazu veranlasst, eine weitere Quelle für idiosynkratische Chancen in den kommenden Monaten in Betracht zu ziehen beziehungsweise bestehende Positionen zu erweitern (man denke an TECK Resources oder Taseko Mines) - da die großen Bergbauunternehmen in einem angebotsbeschränkten Markt weiterhin Barmittel drucken, dürfte dies zur Schaffung erheblicher Kassen für strategische Fusionen und Übernahmen im Bergbausektor führen. Auf dieser Grundlage sollten die Aktien strategisch wertvoller und nischenorientierter Bergbauunternehmen in den nächsten 12 Monaten eine weitere Reihe ereignisgesteuerter Chancen eröffnen.