

Halbjahres- Kommentar

Januar 3

2023



CV INVEST PARTNERS

Zeitenwende auch
an den
Finanzmärkten

Zeitenwende auch an den Finanzmärkten

Michael Gunnarsson



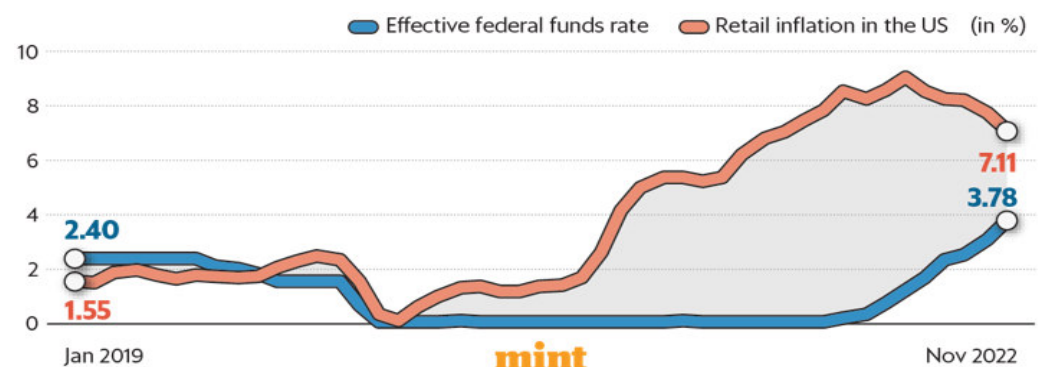
Bloomberg Businessweek, April 2019 Issue

Etwas mehr als drei Jahre ist es her, als in der April 2019 Ausgabe die Bloomberg Businessweek ihre Leserschaft fragte, ob die Inflation tot sei. Es gibt zahlreiche andere Beispiele, bei denen auflagestarke Magazine auf der Titelseite einen Boom oder eine Panik ausrufen, dessen oder deren Ende kurz bevorsteht. Das prominenteste Beispiel ist ebenfalls die Bloomberg Businessweek, welche 1979 «The Death of Equities» ankündigte. Keine drei Jahre später begann der wohl grösste Aktienboom der Geschichte.

Wie wir inzwischen alle schmerzlich erfahren mussten, ist die Inflation alles andere als tot. Sie hat sich dieses Jahr lautstark zurückgemeldet. Die Inflationsraten sind so hoch wie zuletzt in den 70er Jahren. Sie bereitet auch den Währungshütern Kopfschmerzen, die überraschend lange davon ausgegangen sind, sie sei nur vorübergehend. Dieser kolossale Fehler hat sie dazu gezwungen, die Zinsen in noch nie dagewesenem Tempo zu erhöhen. Die Inflation, die geopolitischen Unsicherheiten aber vor allem die aggressiven Zinserhöhungen haben den Finanzmärkten 2022 stark zugesetzt und zu heftigen Verlusten an allen Fronten geführt.

Obwohl untenstehende Grafik den letzten Zinsschritt von 50 Basispunkten des Fed noch nicht abbildet, ist deutlich zu erkennen, dass die Zinsen noch immer tiefer stehen als die Inflation. Um die Inflation wirksam zu bekämpfen, müssten die Zinsen über das Niveau der Inflation steigen. Das berühmteste Beispiel für erfolgreiche Inflationsbekämpfung liegt über 40 Jahre zurück, als der damalige Fed-Chef Paul Volcker die Zinsen in den USA auf mehr als 20% drastisch anhub. Als Folge fiel die Wirtschaft in eine tiefe Rezession, aber die galoppierende Inflation gehörte der Vergangenheit an.

Hermann Simon,
Unternehmensberater und
Unternehmer
„Die Inflation ist das
unerwünschte Kind der
Geldvermehrung“



Note: The monthly figure for the effective federal funds rate is the average of the daily figures.

Source: Federal Reserve Economic Data (FRED)

Fed vor harter Entscheidung

Auch die derzeitigen Fed-Vorsitzenden haben sich zum obersten Ziel gesetzt, die Inflation zu bekämpfen, bis sie sich wieder nachhaltig in Richtung 2% bewegt (weshalb wir glauben, dass das nicht möglich sein wird, dazu kommen wir später). Auch wenn der Höhepunkt des Inflationsdrucks wohl überschritten ist, hält sie sich hartnäckig auf einem hohen Niveau. Deshalb sind sich die Fed-Verantwortlichen einig, dass sie in diesem Jahr die Zinsen nicht senken werden. An den Finanzmärkten hingegen geht man davon aus, dass bereits ab dem Spätsommer die ersten Zinssenkungen erfolgen werden. Dieses Auseinanderdriften der Erwartungen dürfte in den nächsten Monaten noch für viel Volatilität an den Märkten sorgen.

Die Finanzmärkte gehen davon aus, dass nicht nur die Zinsen fallen werden, sondern auch die Inflation. Wie erwähnt ist es das Ziel des Fed, die Inflation wieder in den Bereich von 2% zu bringen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt aber deutlich, dass ein solcher Rückgang jeweils nur im Zusammenhang mit einer harten Rezession möglich war. Sollte das Fed also tatsächlich an ihrem Inflationsziel festhalten und von Zinssenkungen absehen, ist in den USA mit einer Rezession und demzufolge mit einem starken Anstieg der Arbeitslosenrate zu rechnen. Wir zweifeln stark daran, dass das Fed einen zweiten Volcker-Schock riskieren wird. Denn der politische Druck die Zinsen zu senken, dürfte zu gross werden. Es erscheint uns daher wahrscheinlich, dass das Fed einknicken wird, die Zinsen senkt und stattdessen erklärt, auch mit einer erhöhten Inflation von 3 bis 4 Prozent «leben» zu können.

*Peter Frech, Quantex
„Inflation ist wie Ketchup –
erstmal rausgelassen,
kriegt man es ohne
Sauerei nicht mehr in die
Tube rein“*

Rezession

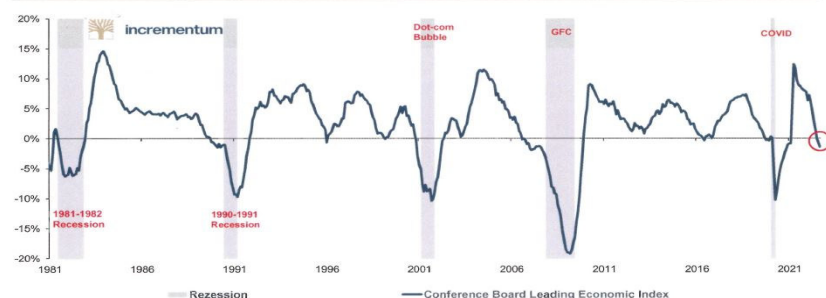
Eine allfällige Zinssenkung dürfte aber erst kommen, wenn der Schaden angerichtet ist. Und mit Schaden meinen wir eine Rezession. Auch wir schliessen uns (für einmal) der allgemeinen Marktmeinung an, und rechnen dieses Jahr mit einer Rezession in den USA. Die Gründe dafür sind vielfältig:

- Der ISM-Einkaufsmanagerindex des Industriesektors ist im November unter die Wachstumsschwelle von 50 gefallen.
- Der von der OECD publizierte globale Composite Leading Indicator (Frühindikator), welcher den Wirtschaftsverlauf sechs bis neun Monate im Voraus voraussagt, fällt weiter. Und auch der vom US Conference Board publizierte Top 10 Leading Indicator Index prognostiziert eine Rezession. Seit 1974 hat er noch jede Rezession vorausgesagt.
- In den sieben Jahrzehnten seit dem Zweiten Weltkrieg hat die US-Notenbank 14 Zinserhöhungszyklen durchgeführt. Elf davon endeten in einer Rezession. Der Grund ist, dass Zentralbanken meistens übersteuern, d.h. zu spät handeln und dann zu weit gehen. Eine sanfte Landung erscheint demnach unwahrscheinlich
- Die Renditedifferenz zwischen Staatsanleihen mit zwei- und zehnjähriger Laufzeit ist tief in den negativen Bereich gefallen (kurzläufige Staatsanleihen rentieren mehr als die langläufigen). Man spricht dabei von einer inversen Zinskurve, was in der Vergangenheit ein verlässlicher Indikator für eine Rezession war.

*Unknown
„Rezession ist eine Zeit, in
der wir auf Dinge
verzichten müssen, die
unsere Grosseltern nicht
einmal kannten“*

Top 10 Leading Indicators Confirms Recession Risks This Index Correctly Forecasted 5/5 Recessions Since the '80s!

Leading Economic Index, yoy, 01/1981-09/2022



Source: TheMacroCompass, Reuters Eikon, Incrementum AG

incrementum

Source: Incrementum

Regelmässige Leser unseres Halbjahreskommentars wissen, dass wir selten die gängige Marktmeinung vertreten und damit sind wir in den letzten Jahren oft gut gefahren. Deswegen mag es ungewöhnlich erscheinen, dass wir das Rezessions-Szenario teilen, welches inzwischen von den meisten Marktteilnehmern erwartet wird. Doch während die Mehrheit von einer milden Rezession ausgeht, stellen wir uns eher auf eine schwere Rezession ein. Dies, weil der amerikanische Konsument zunehmend unter der hohen Inflation leidet. Kreditkartenschulden zum Beispiel sind dieses Jahr 15% gestiegen, der höchste Anstieg seit mehr als 20 Jahren. Und Verbraucherkredite mit Zahlungsverzug sind auf den höchsten Stand seit 13 Jahren gestiegen. Eine 30-jährige Hypothek kostet mehr als doppelt so viel als noch vor 18 Monaten (>6.5%). All dies belastet die Kaufkraft des amerikanischen Konsumenten. Dies ist deshalb so wichtig, weil der Konsum in den USA rund 2/3 des BIP ausmacht.

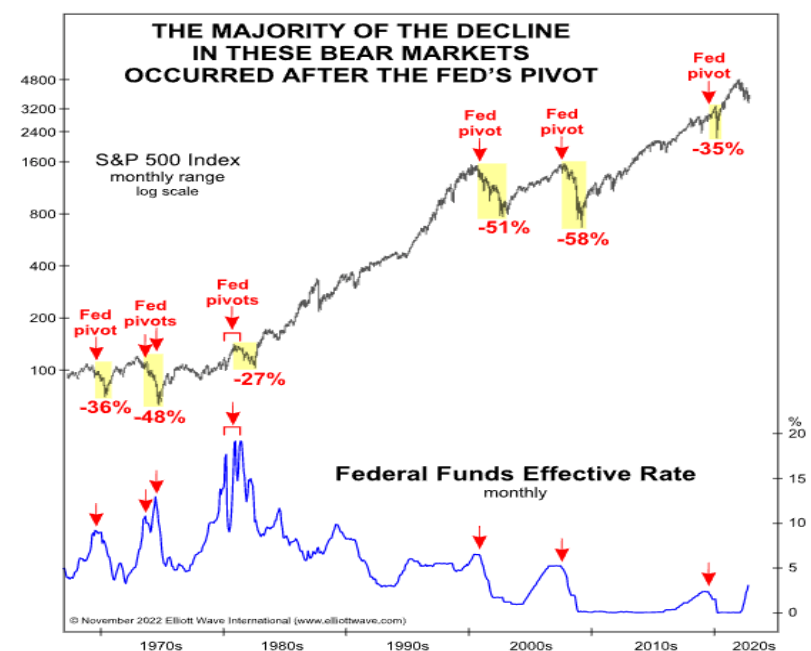
Auch (angekündigte) Entlassungen nehmen stetig zu: Amazon (10'000 oder 1% der Belegschaft), Meta Platforms (11k/13%), Twitter (4k/50%), Alphabet (10k), Micron Technology (10%), Goldman Sachs (8%), usw.

Obwohl eine Rezession allgemein erwartet wird, spiegelt sich das unserer Meinung nach noch nicht in den Aktienkursen wider. Für dieses Jahr wird noch immer ein Gewinnwachstum von rund 5% erwartet, während in einer normalen Rezession die Gewinne im Schnitt 8% zurückgehen. Somit ist das Korrekturpotential noch beträchtlich. Die bisherigen Kursrückgänge sind hauptsächlich auf die höheren Zinsen zurückzuführen, die für eine Bewertungskontraktion gesorgt haben. Trifft unsere Erwartung einer Rezession ein, dürfte die zweite Phase der Korrektur folgen, in der die Margen der Unternehmen sinken und die Gewinnschätzungen nach unten revidiert werden.

Wie weiter an den Märkten?

Bevor wir näher auf unseren Ausblick eingehen, möchten wir auf zwei wichtige Erkenntnisse eingehen, die uns die Vergangenheit gelehrt hat:

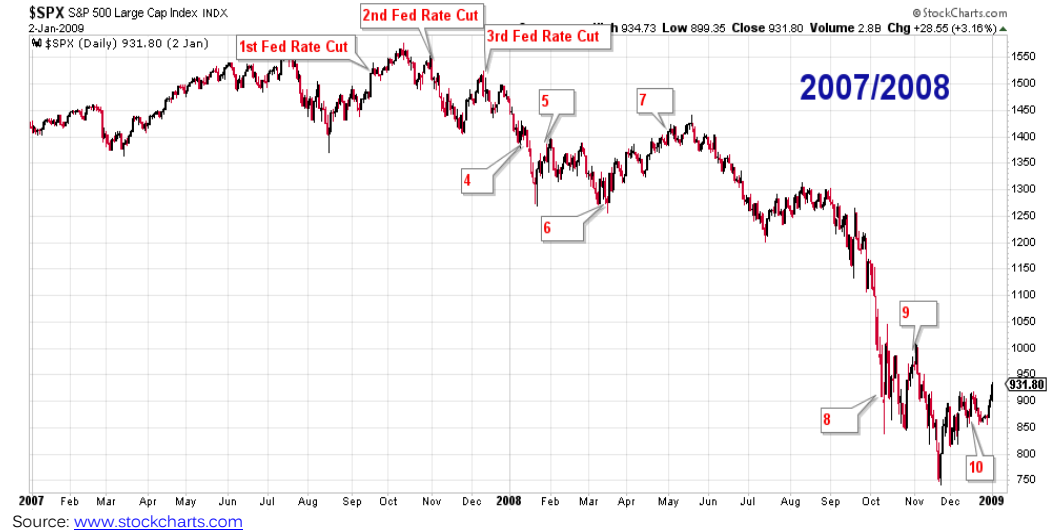
1. Die Rezession beginnt jeweils erst, wenn das Fed die Zinserhöhungen beendet und meist sogar schon mit ersten Zinssenkungen begonnen hat
2. Ist das Ende der geldpolitischen Straffung absehbar, wird das von der Börse beklatscht. Doch diese Freude ist jeweils von kurzer Dauer. Die Mehrheit der Kursverluste erfolgte jeweils NACH der Kehrtwende der Zentralbanken (Fed Pivot), d.h. nach der letzten Zinserhöhung.



Source: @TommyThornton

Ein gutes Beispiel dafür ist die Finanzkrise. Trotz zahlreicher Zinssenkungen seitens des Fed setzte sich der Kursverlust an den Aktienmärkten fort. Diese wichtige Lektion sollte nicht vergessen werden. Denn Investoren haben sich in den letzten Jahren daran gewöhnt, dass sich geldpolitische Lockerungen positiv auf den Aktienmarkt auswirken.

Zinssenkungen der US Notenbank 2007-2008



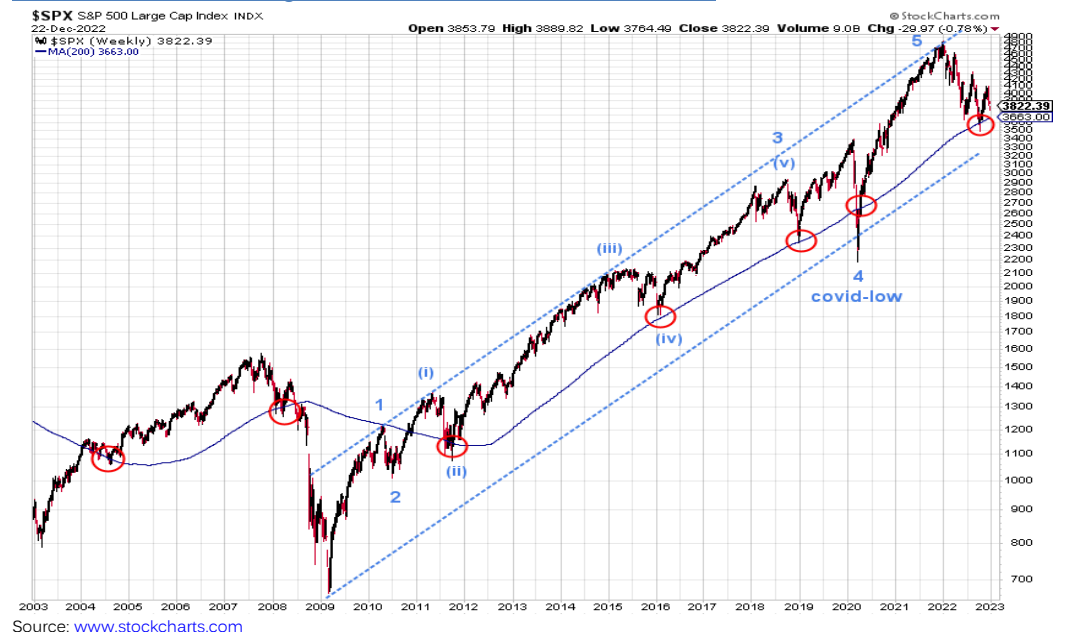
Aktienmarkt

Betrachtet man sich den Chart des S&P 500 seit dem Tief im März 2009 fällt folgendes auf:

- Das Covid-Low im März 2020 markierte das Ende der 4ten Welle. Mit grosser Wahrscheinlichkeit markierte das Hoch im Dezember 2021 das Ende dieses 13-jährigen Bullenmarktes
- Der 200-Wochen gleitende Durchschnitt (blaue, durchgezogene Linie) ist eine enorm wichtige Unterstützung und wurde in den letzten Jahren immer wieder getestet. Auch im vergangenen Oktober prallte der Markt von dieser Unterstützung ab. Ein Durchbrechen (derzeit bei 3660) würde das Ende des Bullenmarktes bestätigen

Michael Riesner
„Inflation killt früher oder
später jeden Bullenmarkt“

S&P 500 Wochenchart mit gleitendem Durchschnitt über 200 Wochen



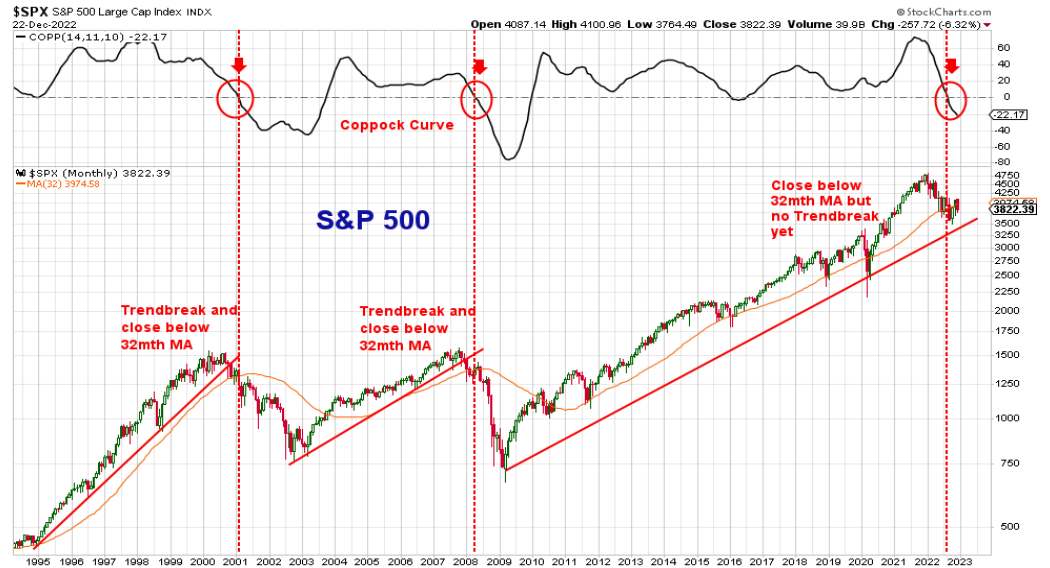
Source: www.stockcharts.com

Für das Ende des Bullenmarktes spricht auch untenstehende Grafik:

2001 und 2008 hat der Coppock Indikator die 0-Linie nach unten durchbrochen. Begleitet wurde dies mit einem Bruch des Aufwärtstrends und des 32-Monate gleitenden Durchschnitts. Derzeit fehlt bloss der Bruch des Aufwärtstrends, welcher bei rund 3400 verläuft.

Mit 3660 und 3400 gilt es also in den nächsten Monaten, zwei enorm wichtige Unterstützungen zu verteidigen.

S&P 500 Monatschart mit Coppock Indikator



Source: www.stockcharts.com

Falls unsere Einschätzung korrekt ist, wonach der S&P 500 im Dezember 2021 sein Hoch erreicht hat, dann haben wir im Oktober das Ende der ersten Korrekturwelle gesehen (a). und befinden uns seitdem in einer Bärenmarkttrally, die durchaus bis 4300 gehen könnte (b). Danach ist mit Teil 2 des Bärenmarktes zur rechnen. Wie zuvor beschrieben, ist die letztjährige Korrektur vor allem auf die Zinserhöhungen zurückzuführen, während negative Gewinnrevisions den zweiten Teil der Korrektur auslösen dürften.

S&P 500 Tageschart

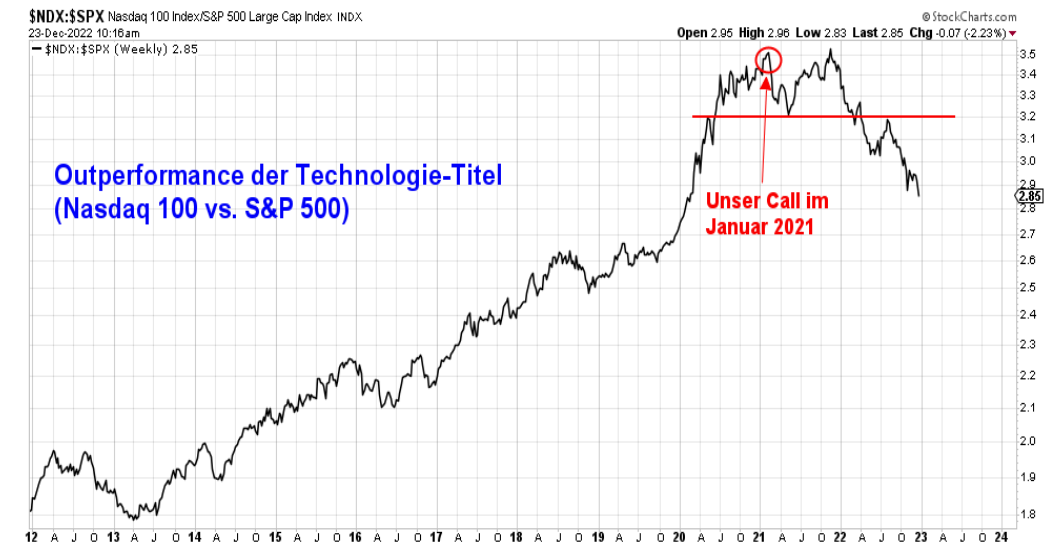


Source: www.stockcharts.com

Weiterhin einen schweren Stand haben die Technologiewerte. Bereits in unserem Halbjahresbericht von Januar 2021 hatten wir gewarnt, dass die Zeit der Überperformance von amerikanischen Technologieaktien vorüber sein dürfte. Wohl gelang dem Sektor 2021 noch ein letztes Aufbäumen, seither sorgte er aber mehrheitlich für Enttäuschung. Auch der langjährige Aufwärtstrend des Nasdaq 100 läuft Gefahr, zu brechen. Weshalb wir amerikanische Technologie-Aktien auch in Zukunft untergewichten würden, erläutern wir etwas später.

Howard Marks

„Auch das qualitativ beste Unternehmen kann ein schlechtes Investment sein, wenn seine Bewertung zu hoch ist“

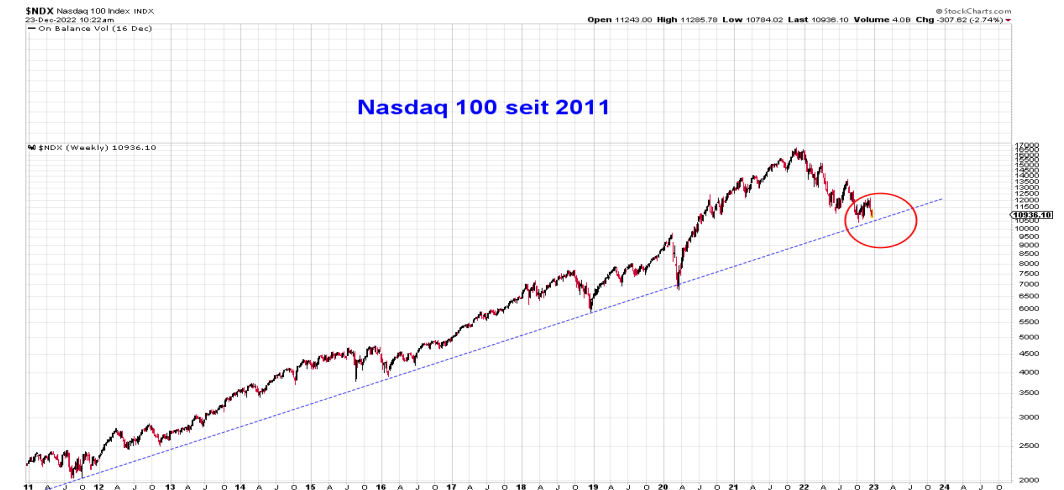


Source: www.stockcharts.com

Marc Dittli, themarket.ch

„Es ist mittlerweile offensichtlich, dass in der allgemeinen Liquiditätsflut viel Schrott in irrwitzige Bewertungshöhen getrieben wurde. Dieser Schrott kracht jetzt in den Mülleimer der Finanzgeschichte. Und dort wird er bleiben“

Nasdaq 100 – Mehrjähriger Aufwärtstrend in Gefahr

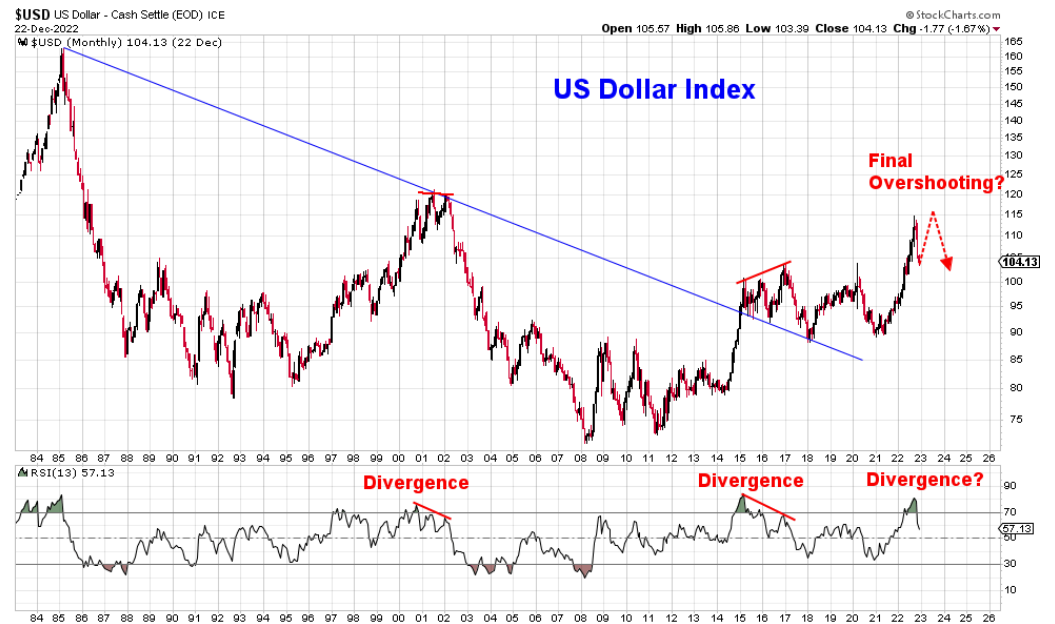


Source: www.stockcharts.com

US-Dollar

Der US Dollar Index (DXY) hat alleine dieses Jahr beinahe 9% zugelegt. Eine sich schneller und stärker ausweitende Zinsdifferenz gegenüber vielen anderen Ländern und die Flucht in den «sicheren Hafen» haben massgeblich dazu beigetragen. In Erwartung einer weniger aggressiven US-Notenbank gehen wir davon, dass der US Dollar nicht mehr viel Raum nach oben hat. Das technische Bild bestätigt diese Sicht. Die beiden letzten Hochs 2002 und 2017 wurden begleitet von einer Divergenz im Momentum. Wir erwarten, dass der Dollar sein Hoch vom letzten September noch einmal angreifen wird, erwarten dann aber, dass das mit weniger Momentum geschehen wird, was ein ziemlich verlässliches Verkaufssignal darstellen würde. Ein schwächer werdender Dollar dürfte die in Ungnade gefallen Emerging Markets wieder interessant machen.

US Dollar Index Monatschart



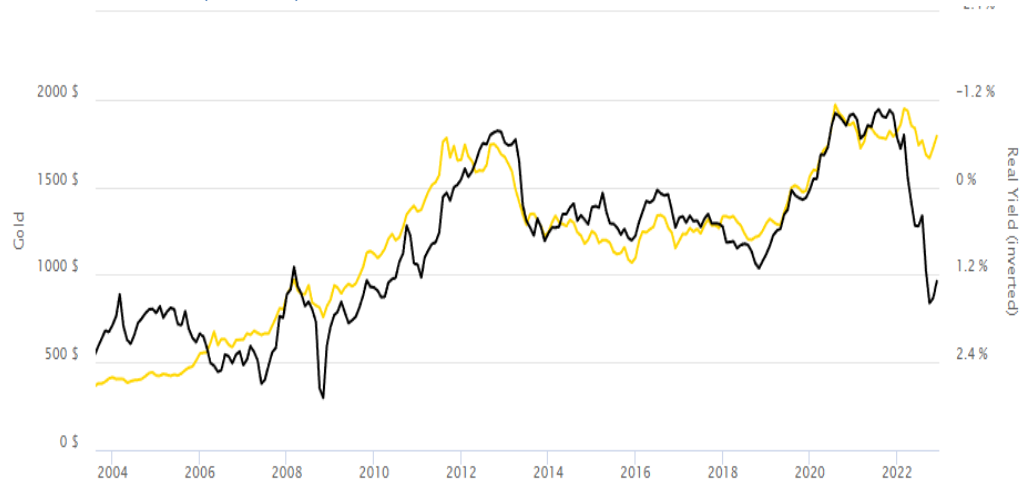
Source: www.stockcharts.com

Gold

Seit vielen Jahren halten wir an unserem Übergewicht in Gold fest. Gold ist 2022 praktisch unverändert aus dem Markt gegangen und hat somit deutlich besser abgeschnitten als die meisten anderen Anlageklassen. Zudem sollte nicht vergessen werden, dass der Gegenwind in Form eines sehr starken US-Dollars und rasch steigenden Zinsen beträchtlich war. Angesichts dessen, hat sich das Edelmetall sehr gut gehalten.

Schon in früheren Ausgaben haben wir immer darauf hingewiesen, dass die Realzinsen (Nominalzinsen minus Inflation) einer der wichtigsten Einflussfaktoren für Gold sind. Wie stark die Korrelation ist, zeigt sich in untenstehender Grafik eindrücklich. Im letzten Jahr hat sich allerdings eine grosse Schere aufgetan. Während Gold (gelb) sich mehrheitlich seitwärts bewegt hat, sind die Realzinsen (schwarz invertiert) stark gestiegen (von -1.1% auf +1.2%). Positive Realzinsen machen das Halten von Gold weniger attraktiv. Weil wir aber davon ausgehen, dass die Notenbanken angesichts schwacher Konjunkturdaten kalte Füße bekommen und die Zinsen trotz anhaltender Inflation senken wird (d.h. fallende Realzinsen), halten wir weiterhin an unserem Übergewicht in Edelmetallen fest.

Gold und Realzinsen (invertiert)



Source: www.longtermtrends.net

*George Bernard Shaw,
irischer Dramatiker
(1856-1950)
„Sie haben die Wahl
zwischen der natürlichen
Stabilität von Gold und der
Ehrlichkeit und Intelligenz
der Regierungsmitglieder.
Und mit allem
notwendigen Respekt für
diese Gentlemen, ich rate
Ihnen, solange das
kapitalistische System
währt, entscheiden sie
sich für Gold“*

Gold Monatschart



Zeitenwende als Chance

Nachdem im Februar 2022 Russland in die Ukraine einmarschierte, wurde häufig von einer Zeitenwende gesprochen. Wir sind überzeugt, dass auch an den Finanzmärkten eine Zeitenwende bevorsteht, die herausfordernd (weil ungewohnt) wird, aber auch Chancen für die bietet, die bereit sind, die veränderten Umstände anzunehmen und sich anzupassen.

Die Mehrheit geht weiterhin davon aus, dass sich die Inflation, die Zinsen und die Aktienkurse schon bald wieder in den gewohnten Bahnen bewegen. Diese Sicht teilen wir nicht.

Inflation

Der Markt geht derzeit davon aus, dass die Inflation in den USA und auch in Deutschland in den nächsten fünf Jahren durchschnittlich nur 2.5% bis 3% betragen wird. In den USA soll die Inflation bereits diesen Sommer auf unter 3% fallen. Die Vergangenheit zeigt allerdings, dass es jeweils mehrere Jahre dauerte, bis die Inflation wieder nachhaltig unter Kontrolle war. Die heutige Markterwartung, dass die Inflation schon bald unter 3% fällt, entspräche einem seltenen Extremfall.

Die Inflation dürfte uns also noch viel länger beschäftigen als allgemein angenommen, Wir erwarten auch, dass die Zeiten von Inflationsraten unter 2% vorbei sind und wir uns viel eher an 3-5% gewöhnen müssen. Die Gründe dafür sind vielfältig:

- Das Fed wird es tunlichst vermeiden wollen, die Wirtschaft im Namen der Preisstabilität in eine harte Rezession zu führen. Viel wahrscheinlicher ist es, dass sie stattdessen die Zinsen lockern und ein erhöhtes Inflationsniveau zulassen wird. Hinzu kommt, dass Inflation der beste Weg ist, die unhaltbare extreme Überschuldung des Systems zu verringern
- Die Pandemie hat schmerzhaft aufgezeigt, wie störungsanfällig die komplexen Lieferketten geworden sind. Dies und die zunehmenden geopolitischen Spannungen führen dazu, dass die industrielle Produktion nach Amerika und Europa zurückverlagert wird (Reshoring). Dieser Trend verteuert die Produktion und wird für viele Jahre nicht mehr verschwinden. Ein gutes Beispiel dafür ist die Verlagerung der Produktion von Halbleitern.

Unknown

„The end of globalization (cheap labor), re-shoring from China (less cheap “stuff”) and now the end of cheap energy from Russia means secular changes are occurring. Just waiting is not going to fix these issues. The economy must be restructured for this new reality.“

- Die Pandemie hat auch zu einem Ende billiger Arbeitskräfte geführt, weil die Menschen eine andere Einstellung zum Leben haben. Wer künftig Arbeitskräfte benötigt, wird deshalb mehr Lohn zahlen müssen
- Der Pool an billigen Arbeitskräften in den wichtigen Volkswirtschaften schrumpft (Demografie)
- Billige Energie gehört ganz klar der Vergangenheit an
- Engpässe im Rohstoffsektor sind absehbar wegen jahrelang unterlassener Investitionen. Stattdessen floss das viele Geld in den boomenden Technologiesektor.
- Als eher kurzfristiger Faktor kommt China hinzu. Während das Land in den nächsten Monaten stark unter der unerwarteten Öffnung leiden und Millionen das Leben kosten wird, ist mit einem baldigen Investitions- und Konsumboom zu rechnen. Man erinnere sich an den Boom in unseren westlichen Ländern, welcher auf die Lockerungen folgte.

Die meisten der obig erwähnten Veränderungen sind fundamentaler Natur, weshalb wir von einer strukturell erhöhten Inflation ausgehen, welche uns die nächsten Jahre begleiten wird.

Zinsen

Strukturell erhöhte Inflation hat direkte Auswirkungen auf die Zinsen. Bereits in der letzten Ausgabe haben wir davor gewarnt, dass der 40-jährige Trend fallender Zinsen sein Ende gefunden hat und uns Jahre bzw. Jahrzehnte mit steigenden Zinsen bevorstehen. Untenstehende Grafik zeigt eindrücklich, dass der Abwärtstrend in den US-Zinsen, welcher 1981 seinen Anfang nahm, durchbrochen wurde. Dieser neue Aufwärtstrend wird nicht graduell verlaufen und vermutlich ist dieses Jahr vorerst wieder mit sinkenden Zinsen zu rechnen, aber die Richtung in den nächsten Jahren ist gegeben.

10-jährigen US-Zinsen seit 1981



Aktien

Die Jahre seit dem Ende der Finanzkrise waren geprägt von einer extrem lockeren Geldpolitik und praktisch null Inflation. Dies liess die Zinsen sinken und die Bewertungen an den Aktienmärkten steigen. Davon profitierten vor allem Wachstumsaktien aus dem Technologiesektor, deren Bewertungen in teils schwindelerregende Höhen getrieben wurden. In einem Umfeld erhöhter Inflation und steigender Zinsen aber werden Unternehmen mit weit in der Zukunft liegenden Cashflows, die teils nicht einmal Gewinne schreiben, neu bewertet werden. Dieser Prozess ist bereits im Gange. Die Gewinner des letzten Booms, d.h. der letzten Dekade, werden deswegen wohl nicht zu den zukünftigen Gewinnern gehören. Dass die Zeit der Überperformance von Technologieaktien vorüber sein dürfte, zeigt nicht nur die Grafik auf Seite 6, auch folgende Tabelle, welche wir bereits im Januar 2021 gezeigt hatten, liefert ein starkes Argument dafür.

Zu sehen sind die die nach Marktkapitalisierung grössten Unternehmen der Welt zu Beginn einer Dekade. Auffällig ist, dass jedes Jahrzehnt von einem Narrativ geprägt war. 1980 war es Öl, 1990 Japan, 2000 die Euphorie um TMT (Telekom, Medien, Technologie), 2010 die BRICs und Rohstoffe und 2020 disruptive Technologien. Dass die derzeit zehn grössten Unternehmen in den nächsten Jahren fortlaufend durch andere abgelöst werden und die Rangliste 2030 komplett anders aussehen wird, erscheint uns äusserst wahrscheinlich.

Top-Ten nach Jahrzehnt und Marktkapitalisierung

1980	1990	2000
Peak Oil	Japan Takes Over	TMT Boom
IBM	NTT	Microsoft
AT&T	Bank of Tokyo-Mitsubishi	General Electric
Exxon	Industrial Bank of Japan	NTT DoCoMo
Standard Oil	Sumitomo Mitsui Banking	Cisco Systems
Schlumberger	Toyota Motors	Wal-Mart
Shell	Fuji Bank	Intel
Mobil	Dai Itchi Kangyo Bank	NTT
Atlantic Richfield	IBM	Exxon Mobil
General Electric	UFJ Bank	Lucent Technologies
Eastman Kodak	Exxon	Deutsche Telekom

Don Cox
„Never invest on the basis of a story on page one. Invest on the basis of a story on page sixteen that's headed to page one“

2010	2020
Commodities / EM	Big Tech
Exxon Mobil	Apple
PetroChina	Microsoft
Apple	Amazon
BHP Billiton	Alphabet
Microsoft	Alibaba
ICBC	Facebook
Petrobras	Tencent
China Construction Bank	Berkshire Hathaway
Royal Dutch Shell	Visa
Nestlé	TSMC

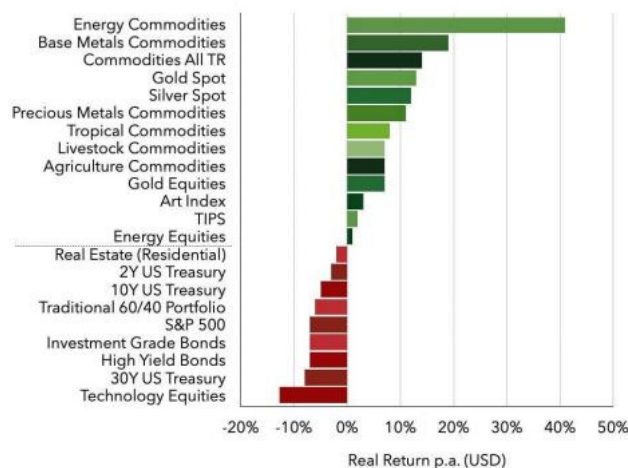
Source: CV Invest Partners AG

Chancen

In Zeiten erhöhter Inflation und steigender Zinsen setzen wir auf gewinnschreibende, Cash-Flow-starke Unternehmen. Naturgemäss sind in solchen Zeiten vor allem inflationssensitive Anlagen gefragt, zu denen Rohstoffe und rohstoffnahe Anlagen wie Rohstoffaktien oder auch Rohstoffwährungen gehören.

Vladimir Putin
„The economy of imaginary wealth is being inevitably replaced by the economy of real and hard assets“

Real Returns in Inflation Regimes (1920-2020)

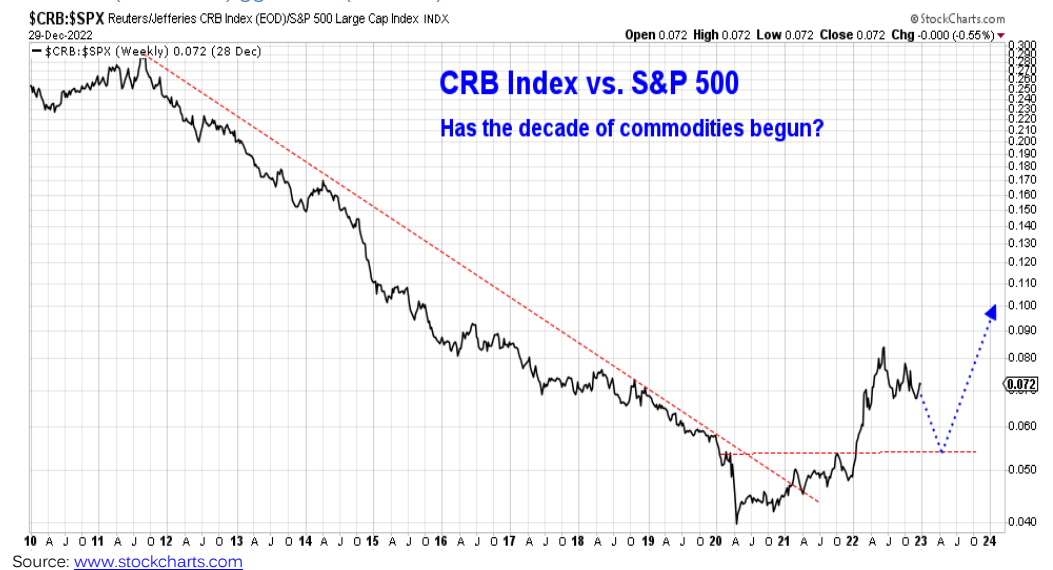


Für den Rohstoffsektor spricht ausserdem, dass die mangelhaften Investitionen in neue Förderkapazitäten im vergangenen Jahrzehnt zu strukturellen Angebotsknappheiten geführt haben. Die Dekarbonisierung und Elektrifizierung der Weltwirtschaft wird in den kommenden Jahren und Jahrzehnten zudem riesige Mengen an Metallen wie Kupfer, Nickel, Kobalt oder Aluminium benötigen, so dass ein strukturelles Nachfragewachstum auf ein knappes Angebot treffen wird.

Sollte sich ausserdem der Trend zum Reshoring fortsetzen, um die Abhängigkeit von Lieferketten zu mindern, würden grosse Investitionen nötig, welche wiederum grosse Mengen an Metallen, Energie, Zement, etc. erfordern.

Sollte die von uns erwartete Rezession tatsächlich eintreffen, würde das sicherlich auch Rohstoffe und Rohstoffaktien belasten. Doch wäre das nur temporär und könnte zudem durch die Öffnung Chinas gemildert werden.

Rohstoffe (CRB Index) gg. Aktien (S&P 500)



Fazit

Wir erwarten, dass die USA und Europa in eine Rezession fallen. Obwohl inzwischen viele davon ausgehen, ist eine Rezession am Aktienmarkt noch nicht eingepreist, denn noch immer werden rund 5% höhere Gewinne als 2022 erwartet, obwohl sie in einer normalen Rezession im Schnitt 8% fallen. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich der Bärenmarkt fortsetzen wird. Während die Kursverluste 2022 vor allem auf die Zinserhöhungen zurückzuführen waren, dürfte der zweite Teil des Bärenmarktes im Zeichen der Gewinnrevisionen stehen.

Eine Rezession dürfte auch dazu führen, dass das Fed unter dem politischen Druck einknicken und sich von ihrem obersten Ziel, der Inflationsbekämpfung, verabschieden wird. Die Geschichte lehrt uns aber, dass die erwarteten Zinssenkungen keine stützende Wirkung auf die Aktienmärkte haben werden. Gold dürfte sich aufgrund fallender Realzinsen positiv entwickeln während Emerging Markets dank der Öffnung Chinas und einem fallenden Dollar (dessen Top wir im Verlauf des ersten Halbjahres erwarten) wiederentdeckt werden.

Die Herausforderungen werden gross sein, doch sehen wir vor allem mittelfristig viele Chancen. Ein Umfeld steigender Zinsen und erhöhter, struktureller Inflation erfordert ein Umdenken der Investoren. Nicht mehr der Kapitalgewinn wird im Vordergrund stehen, sondern der Kapitalerhalt. Und andere Themen als bislang werden an den Börsen zum Erfolg führen.

Auf die grossen fundamentalen Veränderungen fühlen wir uns vorbereitet. Wir setzen auch weiterhin alles daran, ihr Vermögen sicher durch die derzeit unruhigen Gewässer zu manövrieren. Denn am Horizont erwartet uns zwar Neues und Unbekanntes, aber auch viele Chancen.

Disclaimer

This document has been prepared by CV Invest Partners AG. It is not considered as financial analysis regarding the SBA directives aimed at guaranteeing independence in financial analysis. As such, these directives do not apply to it. The information contained herein is based on sources believed to be reliable, but no assurance can be given that such information is current, accurate or complete. This document is for information purposes only and shall not be construed as an offer, invitation or solicitation to enter into any particular transaction or trading strategy. This document does not take into account the investment objectives, financial situation or particular needs of any particular investor. Investors should obtain individual financial advice based on their own particular circumstances before making an investment decision on the basis of the recommendations in this document. Opinions and references to prices and yields expressed are subject to change at any time without notice. CV Invest Partners AG may from time to time, on their own behalf or on behalf of third parties, engage in transactions in the financial instruments described herein, take positions with, perform or seek to perform investment banking or other services for any company mentioned herein or any of its parents, subsidiaries and/or affiliates. This document is intended only for the recipient named. It may not be photocopied or otherwise reproduced, or distributed without the prior permission of CV Invest Partners AG. The delivery of this document to any US person shall not be deemed a recommendation of CV Invest Partners AG to affect any transactions in the securities discussed herein or an endorsement of any opinion expressed herein. CV Invest Partners AG may furnish upon request all investment information available to it supporting any recommendations made in this document. This document is not for distribution to Private Customers in the United Kingdom and investments mentioned in this report will not be available to such persons. Email transmission cannot be guaranteed to be secured or error-free as information could be intercepted, corrupted, lost, destroyed, arrive late or incomplete, or contain viruses. The sender does not therefore accept any liability as a result. If you are not the intended recipient of this message, please immediately notify the sender and delete this message. Any disclosure, copy and/or distribution thereof is prohibited.

© 2015, CV Invest Partners AG