

Halbjahres- Kommentar

Januar 3

2024



CV INVEST PARTNERS

Die Beste aller
Welten!?

Die Beste aller Welten!?

Michael Gunnarsson

An Überraschungen hat es 2023 an den Finanzmärkten wahrlich nicht gemangelt. So entwickelte sich die amerikanische Wirtschaft trotz dem stärksten und schnellsten Zinsanstieg seit 40 Jahren äusserst robust und ist nicht in eine Rezession gefallen. Der rasche Zinsanstieg hat aber dazu geführt, dass die Zinslast auf der rasant steigenden Staatsverschuldung bedrohliche Ausmasse angenommen hat.

Für eine weitere Überraschung haben die «glorreichen Sieben» oder «Magnificent Seven» gesorgt. Die Rede ist von Apple, Nvidia, Alphabet (Google), Meta (Facebook), Amazon, Tesla und Microsoft. Nach starken Kursverlusten 2022 haben sie, angefeuert vom Hype um künstliche Intelligenz, enorme Kursgewinne verzeichnet und waren praktisch im Alleingang verantwortlich für die positive Jahres-Performance des S&P 500.

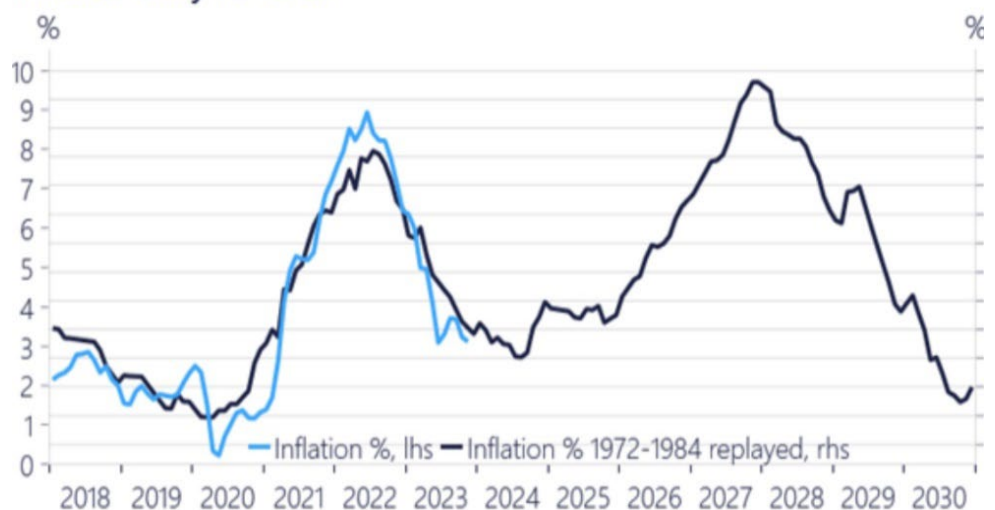
Überraschungen wird es auch dieses Jahr wieder geben. Auf die wahrscheinlichsten Faktoren möchten wir kurz eingehen:

1 - Die Fed vor dem nächsten Fehler?

"I am so afraid of a democracy getting the idea that you just print money to solve all problems. In the end, if you end up printing too much, you end up like Venezuela" – Charlie Munger

Die Börsen haben in den letzten Wochen in eindrucklicher Manier begonnen, das wahrscheinliche Ende des Zinserhöhungszyklus zu feiern. Zusätzlich befeuert hat das Ganze Fed-Chef Powell anlässlich der letzten Notenbanksitzung, bei der er trotz sich hartnäckig haltender Inflation und nahezu Vollbeschäftigung von möglichen Zinssenkungen gesprochen hat. Inzwischen geht der Markt bis zum Ende dieses Jahres von bis zu sechs Zinssenkungen aus. Ja, die Inflation hat sich deutlich reduziert, aber die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) von 4% hält sich hartnäckig über dem definierten Zielwert von 2%. Wir befürchten, dass die Fed denselben Fehler wie in den Siebzigerjahren begehen wird. Damals lösten verfrühte Zinssenkungen drei Inflationswellen aus. Dass dies wieder geschehen wird, gehört zu unserem Basisszenario der nächsten Jahre. Sollte die Fed tatsächlich demnächst die Zinsen senken, dürfte die Inflation sehr bald wieder auflodern. Denn der strukturelle Inflationsdruck wird nicht so schnell abebben.

Inflation today vs. 1970s

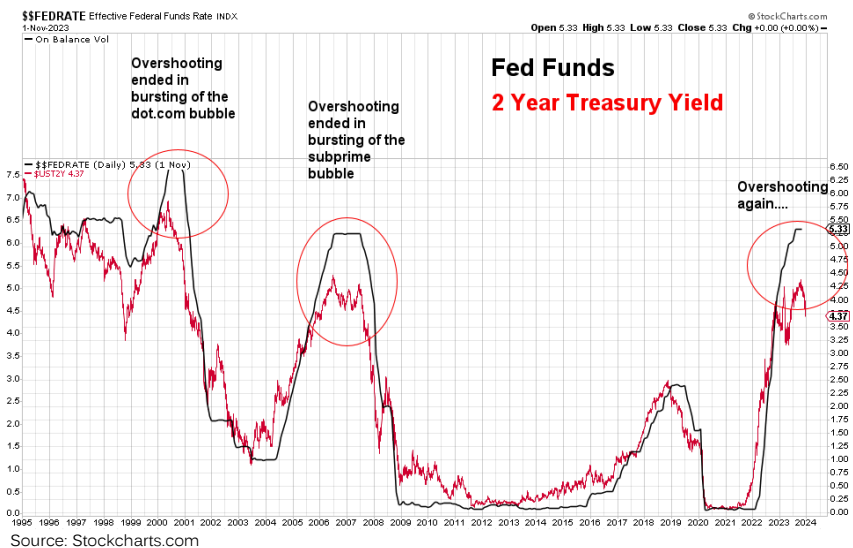


Source: Steno Research, Bloomberg and Macrobo

2 - Sanfte oder doch harte Landung?

Doch von wieder auflodernder Inflation geht an den Finanzmärkten derzeit niemand aus. Im Gegenteil. Die Börsen sind auf Höhenflug und suggerieren die Beste aller Welten – getreu dem Motto: «Alles wird gut»: Die Inflation ist unter Kontrolle, die Zinsen haben den Höhepunkt hinter sich und die US-Wirtschaft wird sanft landen. Hinter letzterer Annahme setzen wir aber ein grosses Fragezeichen. Die Wahrscheinlichkeit einer unsanften Landung wird unseres Erachtens unterschätzt:

- Der aktuelle Zinserhöhungszyklus ist der schnellste und umfangreichste seit 40 Jahren und es würde überraschen, wenn er keine tiefen Spuren hinterlassen würde. In den sieben Jahrzehnten seit dem Zweiten Weltkrieg hat die US-Notenbank 14 Zinserhöhungszyklen durchgeführt. Davon endeten elf in einer Rezession. Der Grund ist, dass Zentralbanken meistens übersteuern, d.h. zu spät handeln und dann zu weit gehen. An diesem Punkt sind wir auch jetzt wieder. Die folgende Grafik zeigt deutlich, dass es stets zu Unfällen kam, wenn die Leitzinsen (schwarz) über der Rendite der 2-jährigen Staatsanleihen (rot) lagen.



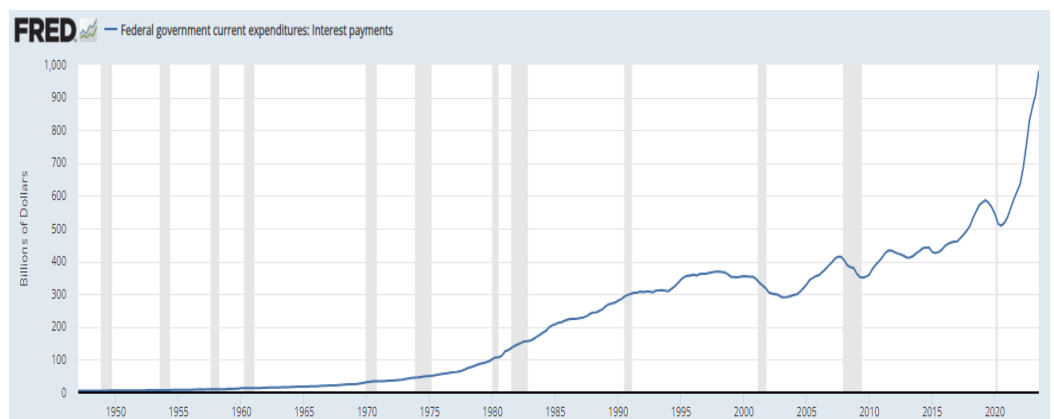
- Die Arbeitslosenrate ist über den gleitenden Durchschnitt der vergangenen 2 Jahre gestiegen. Dieser Indikator hat in den letzten 50 Jahren immer wieder eine Rezession vorausgesagt.
- Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe verharrt seit nunmehr 12 Monaten in Folge unter dem Schlüsselwert von 50. In der Vergangenheit folgte darauf jedes Mal eine Rezession.
- Die grosszügigen Covid-Checks wurden ausgegeben. Seit April 2020 beträgt die Inflation in den USA 20%, während die durchschnittlichen Löhne nur 12% gestiegen sind. Die Sparquote der amerikanischen Haushalte nähert sich einem historischen Tief. Das ist insofern bedeutend, als dass der amerikanische Konsument für rund 70% der Wirtschaftsleistung verantwortlich ist.
- Gleichzeitig sind die Kreditkartenschulden auf einen Rekordwert von USD 1.8 Billionen gestiegen und die Zahlungsrückstände haben den höchsten Stand seit 12 Jahren erreicht. Erschwerend kommt hinzu, dass die Zinsen auf Kreditkartenschulden auf über 21% gestiegen sind.

Dass die US-Wirtschaft trotz des gewaltigen Zinsanstiegs nicht bereits in eine Rezession abgeglitten ist, liegt auch an der stark expansiven Fiskalpolitik der Biden-Regierung, welche über diverse Programme (Inflation Reduction Act, CHIPS Act) die Wirtschaft mit enormen Summen unterstützt. Ein nicht zu unterschätzendes Risiko in unserer Rezessions-Prognose liegt in den US-Wahlen. Obwohl apolitisch, wird es die Fed tunlichst vermeiden wollen, eine Rezession herbei zu führen. Denn das würde ein amtierender Präsident kaum überleben.

3 - Besorgniserregende Verschuldung der USA

Die Verschuldung der USA nimmt besorgniserregende Ausmasse an. Seit 2008 ist die Staatsverschuldung von USD 9 Billionen auf aktuell USD 34 Billionen gestiegen. Mit 123% des BIP ist das nur unwesentlich weniger als die Verschuldung Italiens (134%). Und alleine seit Ende 2019 ist sie um weitere USD 11 Billionen oder nahezu 50% gestiegen. Das derzeitige Haushaltsdefizit von rund 8% der Wirtschaftsleistung trägt nicht dazu bei, die Schuldenlast zu verringern. Das Haushaltsdefizit ist umso bemerkenswerter, als dass sich die USA nicht in einer Rezession befinden und beinahe Vollbeschäftigung herrscht. Bislang war es für die USA kein Problem, neue Schulden auszugeben. Doch inzwischen haben die beiden grössten Käufer (China und Japan) ihre Bestände an US-Staatsanleihen teils stark reduziert. In die Lücke sind amerikanische Institutionen sowie der US-Bürger getreten. Doch die USA dürften bald an einen Punkt gelangen, an dem es schwierig werden dürfte, neue Schulden an den Mann zu bringen. Es ist gut möglich, dass der Markt bald höhere Zinsen für neu ausgegebene Staatsanleihen einfordern wird. Das könnte ein Problem für die Fed werden, falls sie gleichzeitig rezessionsbedingt die Zinsen zu senken versucht.

Noch beängstigender als die Verschuldung sind allerdings die explodierenden Zinskosten dieser Schulden (siehe untenstehende Grafik). Inzwischen müssen die Vereinigten Staaten annähernd USD 1 Billion pro Jahr aufwenden, um alleine die Zinskosten zu bezahlen. Das ist mehr als das gesamte amerikanische Militär-Budget. Das Congressional Budget Office prognostiziert, dass die US-Regierung bis 2031 100% ihrer Steuereinnahmen allein für obligatorische Ansprüche (z.B. Social Security) und Schuldzinsen ausgeben wird. Der legendäre US-Investor Stanley Druckenmiller spricht zurecht von der «Coming Fiscal Horror Show». Der US-Dollar könnte zum grossen Leidtragenden werden.



Source: <https://www.stlouisfed.org/>

“The so-called Global South is increasingly wary of what it views as the double standards of the developed world – Christopher Woods

4 – Das unterschätzte geopolitische Risiko

Die geopolitische Situation ist so fragil wie schon lange nicht mehr. Eine Eskalation im Nahen Osten ist jederzeit möglich. Was ist, wenn die USA militärisch gegen die Huthi-Rebellen vorgehen? Wie würde sich deren Sponsor Iran verhalten? Wie geht es weiter in der Ukraine? Was geschieht mit den amerikanischen Militärhilfen, sollte im November Trump

wiedergewählt werden? Wie gehen die Wahlen in Taiwan am 13. Januar aus? Auch wenn politisch motivierte Börsen für gewöhnlich kurze Beine haben, könnte eine Eskalation gravierende Folgen haben. Wir denken zum Beispiel an den Öl-Preis. Sicher ist für uns nur, dass das geopolitische Risiko an den Märkten derzeit völlig unterschätzt wird.

5 - Unheimliche Marktkonzentration – wie lange noch?

Die «glorreichen Sieben» oder «Magnificent Seven», wie die Aktien von Apple, Nvidia, Meta, Alphabet, Amazon, Tesla und Microsoft auch genannt werden, haben 2023 einmal mehr alle anderen überstrahlt. Angetrieben vom Hype um künstliche Intelligenz waren sie nahezu alleine verantwortlich für die gesamte Jahresperformance des S&P 500.



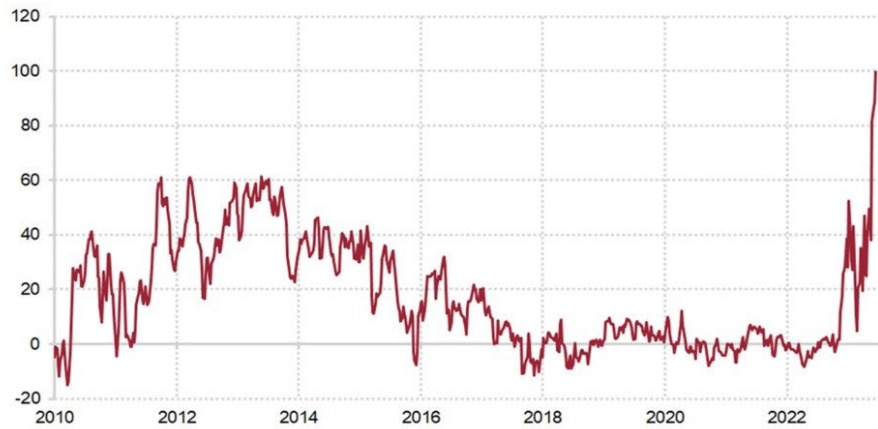
Der KI-Boom hat auch dazu geführt, dass sich die ansonsten eher zins sensitiven Technologie-Aktien nicht mehr im Gleichschritt mit den Zinsen bewegen. Für gewöhnlich profitieren Tech-Aktien von fallenden Zinsen und umgekehrt. Die Schere, die sich seit diesem Frühling aufgetan hat, ist ein weiteres Indiz für die überbordende Euphorie in diesen Aktien.



Source: BofA Global Investment Strategy

Investors Are All-In on Tech and the AI Trade

United States: net speculative positioning in the Nasdaq 100 by asset managers and leveraged funds (thousands of contracts; >0 denotes net long)



Source: Haver Analytics, Rosenberg Research

“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” – Don Coxe

Die grossen Technologieaktien haben inzwischen ein enorm hohes Gewicht im Index. Die «Glorreichen Sieben» machen annähernd 30% des S&P 500 aus. Eine solch hohe Konzentration wurde letztmals vor fünfzig Jahren beobachtet (Nifty-Fifty Blase) und, wenn auch in geringerem Ausmass, vor dem Platzen der dot-com Blase. Dieses Jahr war diese Konzentration ein Segen für den Index, es könnte aber auch ins Gegenteil drehen. Dann nämlich, wenn sich die Investoren der neuen Realität von erhöhter Inflation und tendenziell steigenden Zinsen (etwas, was wir für die kommenden Jahre erwarten) nicht mehr verschliessen können. Weil jeder und jede über passive Indexvehikel in diesen Aktien investiert ist, droht den «Darlings» und demzufolge auch vielen ETFs ein böses Erwachen. Immer wieder ziehen wir eine unserer Lieblings-Grafiken herbei. Es zeigt die zehn weltweit grössten Aktien nach Marktkapitalisierung am Anfang eines jeden Jahrzehnts. Nur ganz wenige Aktien schaffen es, mehr als ein Jahrzehnt zu den zehn grössten Unternehmen der Welt zu gehören. Diese eindrückliche Grafik bestärkt uns in unserem Glauben, dass die amerikanischen Tech-Titel ihren Zenit überschritten haben. In den nächsten Jahren werden andere Unternehmen an deren Stelle treten.

Top-ten by market cap: how often do winners stay on top?				
1980	1990	2000	2010	2020
PEAK OIL	JAPAN TAKES OVER	TMT BOOM	BRICs	DISRUPTIVE TECH
IBM	NTT	Microsoft	Exxon Mobil	Apple
AT&T	Bank of Tokyo-Mitsubishi	General Electric	PetroChina	Microsoft
Exxon	Industrial Bank of Japan	NTT DoCoMo	Apple	Amazon
Standard Oil	Sumitomo Mitsui Banking	Cisco Systems	BHP Billiton	Alphabet
Schlumberger	Toyota Motors	Wal-Mart	Microsoft	Alibaba
Shell	Fuji Bank	Intel	ICBC	Facebook
Mobil	Dai Itchi Kangyo Bank	NTT	Petrobras	Tencent
Atlantic Richfield	IBM	Exxon Mobil	China Construction Bank	Berkshire Hathaway
General Electric	UFJ Bank	Lucent Technologies	Royal Dutch Shell	Visa
Eastman Kodak	Exxon	Deutsche Telekom	Neesté	TSMC

<p>Prominent beliefs: Peak Oil, US businesses are just better run</p> <p>↓</p> <p><i>Underweight the US Underweight Energy</i></p>	<p>Prominent beliefs: Japan will take over the world</p> <p>↓</p> <p><i>Underweight Japan Underweight Banks</i></p>	<p>Prominent beliefs: It's different this time; US is a big TMT boom winner</p> <p>↓</p> <p><i>Underweight the US Underweight TMT</i></p>	<p>Prominent beliefs: Peak Oil, China taking over the world</p> <p>↓</p> <p><i>Underweight China Commodities</i></p>	<p>Prominent beliefs: Disruptive Technology will dominate for years to come</p> <p>↓</p> <p><i>Underweight the US? Underweight Tech?</i></p>
--	---	---	--	--

Source: CV Invest Partners AG

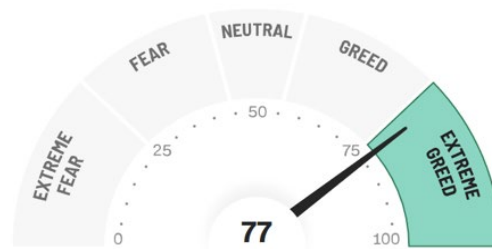
Wie weiter an den Märkten?

Aktien

Die nahezu vertikale Aufwärtsbewegung der letzten Wochen bereitet uns Sorgen. Während der Pessimismus unter den Investoren Ende Oktober greifbar war, herrscht keine zwei Monate später wieder die pure Euphorie. Das zeigt sich anhand verschiedener Indikatoren: 1) Die Volatilität ist trotz erheblicher Unsicherheiten auf den tiefsten Stand seit Anfang 2020 gefallen. Das Interesse an Absicherungen (Put Optionen) ist so gering wie schon lange nicht mehr, was Absicherungen derzeit sehr günstig macht. 2) Die optimistische Stimmung unter den Kleinanlegern ist so hoch wie zuletzt im März 2022, kurz nach Ausbruch des Ukraine-Krieges. 3) Der von CNN berechnete CNN Fear & Greed Indikator bestätigt die Euphorie der Anleger. In der Vergangenheit haben Werte im Bereich der extremen Gier zuverlässig Korrekturen angekündigt.

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)



Last updated Dec 29 at 11:09:11 AM ET
Source: CNN, Stockcharts.com



Die zwei wichtigsten Indizes (S&P 500 und Nasdaq 100) stehen kurz vor neuen Allzeit-Hochs. Gleichzeitig nimmt der Schwung der Aufwärtsbewegung aber ab, was die Divergenzen im RSI deutlich zeigen. Das gilt übrigens auch für viele europäische Indizes, wie den deutschen DAX oder den französischen CAC. Dass die Divergenzen auf den Wochencharts auftauchen, ist umso bedeutender und sollte zur Vorsicht mahnen. Es scheint uns wahrscheinlich, dass sich allfällige neue Allzeit-Hochs als Bullenfälle herausstellen werden.

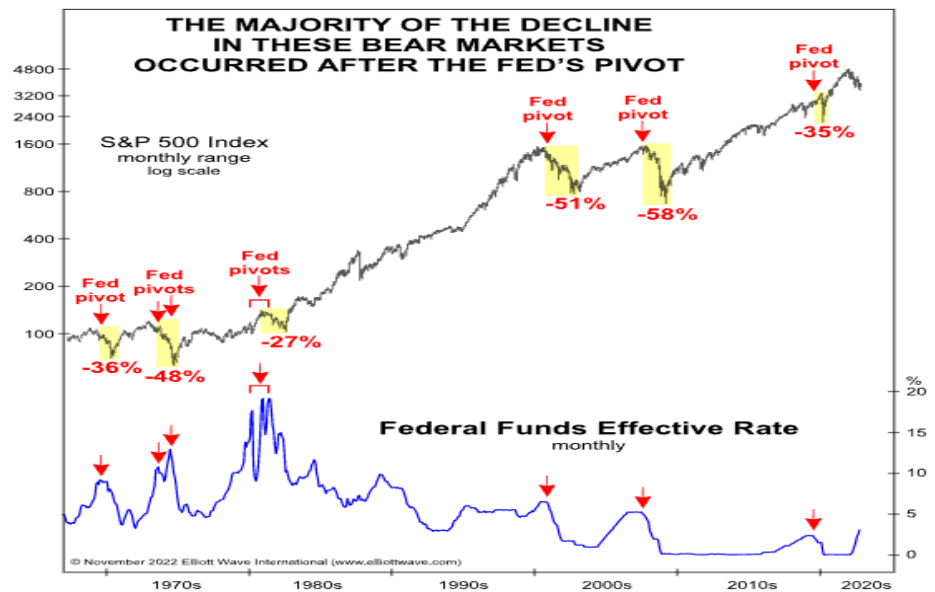


Source: www.stockcharts.com



Source: www.stockcharts.com

Aufgrund der überaus euphorischen Stimmung unter den Investoren und des sich abschwächenden Momentums erwarten wir, dass die Aktienmärkte ihre Aufwärtsbewegung nicht fortsetzen werden und stattdessen kurz vor einer grösseren Korrektur stehen. Das Argument, wonach die Aktienmärkte aufgrund bevorstehender Zinssenkungen doch weiter steigen müssten, lassen wir nicht gelten. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass das Gegenteil der Fall ist. Während Zinssenkungszyklen besteht in der Regel das Risiko, dass es zu grossen Korrekturen kommt, wie untenstehende Grafik veranschaulicht.



Source: @TommyThornton

Unterstützung für unsere These eines schwachen Starts in das neue Jahr dürfte auch von der Zinsseite kommen. Nach dem starken Abverkauf der Renditen in den letzten Wochen sind diese inzwischen stark überverkauft und dürften zu einer technischen Gegenbewegung ansetzen. Steigende Renditen erhöhen für gewöhnlich den Druck auf Aktienpreise.

Gold

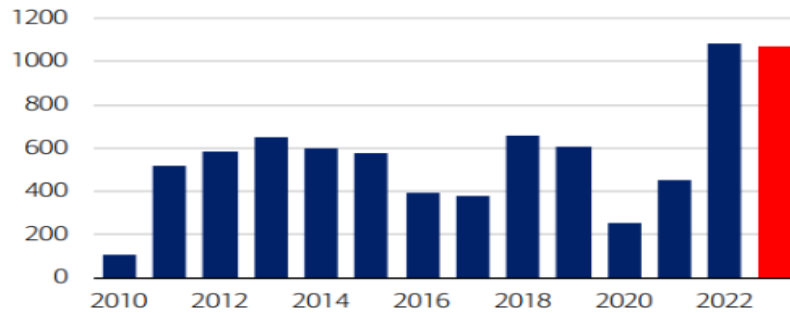
Weiterhin äusserst positiv gestimmt sind wir für Edelmetalle. Wir erwarten, dass Gold und Silber dieses Jahr zu einer grossen Rally ansetzen werden. Die Gründe hierfür sind vielfältig:

Seit dem Einmarsch der Russen in die Ukraine und dem Einfrieren der russischen Devisenreserven über Nacht sind viele dem Westen und/oder der NATO unfreundlich

*"Gold is money.
Everything else is
credit" – J.P. Morgan
1912*

gesinnte Staaten aufgewacht. Um eines Tages einem ähnlichen Schicksal zu entgehen, haben deren Zentralbanken begonnen, im grossen Stil Gold zu kaufen (und US-Staatsanleihen zu verkaufen). Physische Goldkäufe durch Zentralbanken haben seit dem Überfall der Russen enorme Ausmasse angenommen.

Exhibit 10: Central banks on pace to buy >1,000 tons of gold, again
Annual central bank gold purchases, metric tons



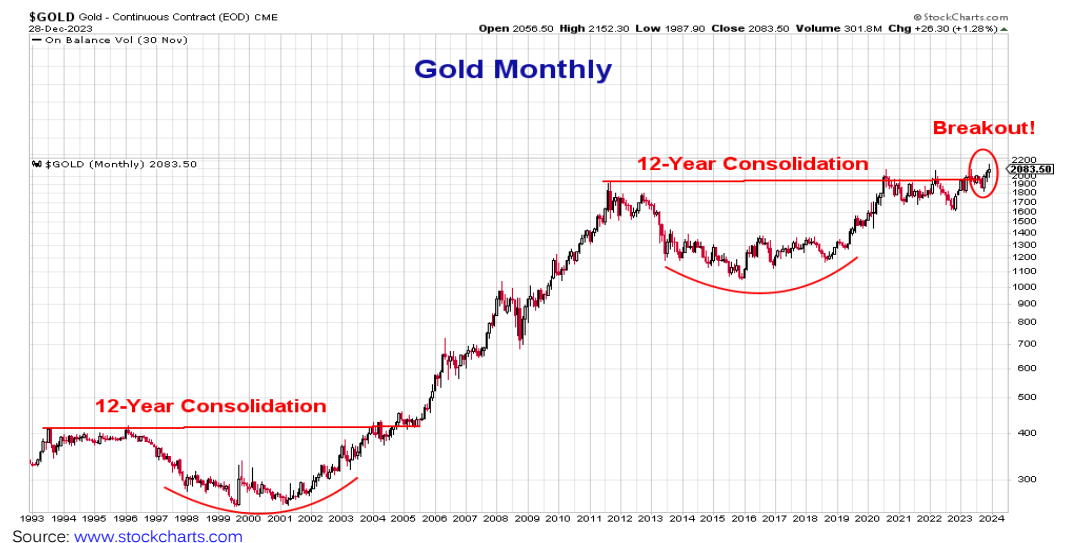
Source: BofA Research Investment Committee, Bloomberg, Metal Focus Data Ltd. Note: 2023 data (red bar) is annualized

BofA GLOBAL RESEARCH

Source: BofA

Gleichzeitig ist das Interesse unter westlichen Investoren noch immer verschwindend gering. In einer Umfrage unter amerikanischen Finanzberatern gaben 71% an, bloss zwischen 0% und 1% Gold zu halten. Das ist umso erstaunlicher, als dass Gold anfangs Dezember aus einer mehrjährigen Konsolidierung zu neuen Hochs ausgebrochen ist.

Dass sich Gold trotz steigenden Zinsen derart gut halten konnte, bestärkt uns in dem Glauben, dass Gold noch dieses Jahr in Richtung USD 2'500 steigen wird. Für die kommenden Jahre erwarten wir noch deutlich höhere Kurse. Die historisch unterbewerteten Minenaktien dürften davon überproportional profitieren, weshalb wir weiterhin an den Positionen festhalten.



Oel

Auch wenn Oel als ein sehr konjunktursensitiver Rohstoff gilt und im Falle einer Rezession unter Druck geraten dürfte, betrachten wir Oel als eine interessante Beimischung, um sich gegen eine mögliche geopolitische Eskalation abzusichern.

Ein Blick in die fernere Zukunft

„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 “– Unknown

Im Verlauf des Jahres erwarten wir an den Aktienmärkten einen wichtigen Boden, der das Fundament für eine bedeutende Rally legen sollte. Doch wie anfangs erwähnt, erwarten wir eine Verschiebung der Präferenzen, so dass der nächste Aufschwung nicht mehr von Technologie-Aktien, sondern von Value- und Rohstoff-Aktien angeführt wird. Lassen sie uns das erklären:

Investoren sollten sich keine Illusionen machen. Zu einer Rückkehr der ultratiefen Zinsen wird es nicht mehr kommen. Im Gegenteil. Nach etwas mehr als 40 Jahren fallender Zinsen ist ein langer, aber gewöhnlicher Zyklus zu Ende gegangen.

US 10-year Treasury bond yield (log scale, monthly)



Source: Bloomberg

Die nächsten Jahre und Jahrzehnte dürften von tendenziell steigenden Zinsen geprägt sein. Wie untenstehende Grafik verdeutlicht, sind solche mehrere Jahrzehnte dauernde Zyklen nichts Neues.



Unsere Erwartung mittel- bis langfristig steigender Zinsen basiert aber nicht nur auf dem Zyklus, sondern auch auf unserer These strukturellen Inflationsdrucks. Denn folgende Trends sind strukturell und inflationär:

Demografie

Die Weltwirtschaft hat mit den Babyboomern, dem Wiederaufstieg Chinas und dem Zusammenbruch der Sowjetunion einen enormen demografischen Aufschwung erlebt. Aber jetzt dreht der Wind. Chinas Bevölkerung ist zum ersten Mal seit Jahrzehnten rückläufig. In Japan, Korea und den meisten westlichen Staaten ist diese Entwicklung seit Jahren zu beobachten. Die Babyboomer gehen in Rente. Nach einem Überfluss an Arbeitskräften droht bald ein Mangel. Während zwischen 1990 und 2022 die arbeitende Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 Jahren in den 20 Ländern der heutigen Eurozone um 6% und in den USA um 35% gestiegen ist, erwartet die UNO für die USA bloss noch ein Wachstum von 5% und für die Eurozone sogar einem Rückgang um 17%. Das wird dazu führen, dass wir nach einem jahrzehntelangen Arbeitgeberregime in ein Arbeitnehmerregime übergehen. Tendenziell steigende Löhne sind die Folge.

*„It's ridiculous when you think about it. They want the world to be powered by solar panels. But they want to prevent the mining of the essential minerals needed to produce those solar panels. It's progressive logic at its finest“ –
Sovereign Man*

Dekarbonisierung

Um die Effekte des Klimawandels zu mildern, ist eine Abkehr von fossilen Brennstoffen nötig. Doch in einer längeren Übergangsphase führt das zu stark steigenden Energiepreisen, weil das Angebot an erneuerbaren Energien nur langsam wächst und die Nachfrage weiter steigt. Die Bewältigung des Klimawandels wird kostspielig.

Um die elektrische Transformation zu erreichen, müssen wir von einer Welt, die auf fossilen Brennstoffen basiert, zu einer Welt übergehen, die auf Metallen basiert. Lithium, Kobalt, Kupfer, etc. Weil in den letzten Jahren aber kaum neue Kapazitäten aufgebaut wurden, droht uns eine Rohstoffknappheit. Denn es dauert mindestens zehn Jahre von einer Entdeckung des Vorkommens bis zur Produktion. Ein stagnierendes Angebot das auf eine steigende Nachfrage trifft, hat steigende Preise zur Folge.

Reshoring

COVID hat schmerzlich aufgezeigt, wie anfällig der Welthandel auf Störungen der Lieferketten reagiert. Diese Erkenntnis sowie die geopolitischen Verschiebungen führen dazu, dass Lieferketten breiter diversifiziert und Produktionsstätten näher an die Verbraucherländer verschoben werden. Höhere Kosten sind die Folge.

Fiskalpolitik

Die Fiskalpolitik in den USA und der Eurozone ist sehr expansiv. Die US-Regierung weist ein Haushaltsdefizit von über 8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf, was ausserhalb von Kriegen und grösseren Krisen noch nie der Fall war. Gleichzeitig schüttet die Regierung unter Joe Biden im Rahmen ihrer neuen Industriepolitik mit dem Füllhorn Subventionen für US-Firmen aus. In Europa zeigten sich die Regierungen in den vergangenen Monaten ebenfalls sehr grosszügig, um Firmen und Haushalte vor den hohen Energiepreisen zu schützen. Für Subventionen und Transferzahlungen gaben die grossen Länder der Eurozone über 5% des BIP aus. Es ist zu erwarten, dass diese Förderprogramme anhalten, was inflationär wirkt.

Strukturelle Inflation und steigende Zinsen haben weitreichende Folgen auch für Investoren. Attraktiv bewertete Aktien von Unternehmen, die Gewinne erzielen, freien Cashflow generieren und Dividenden ausschütten, werden an Bedeutung gewinnen. Zu ihnen zählen wir auch viele Unternehmen aus dem Rohstoffsektor, die nicht nur die genannten Kriterien erfüllen, sondern auch vom Trend der Dekarbonisierung profitieren werden. Auch reale Vermögenswerte, sogenannte Hard Assets, sind in Phasen struktureller Inflation zu bevorzugen.

Dem Thema werden wir uns aber in der nächsten oder übernächsten Ausgabe widmen, da wir wie eingangs erwähnt vorerst von schwierigen Monaten an den Aktienmärkten ausgehen. Rezessionsbedingt werden auch Rohstoffe und Rohstoff-Unternehmen unter Druck geraten. Das wiederum würde aber zu noch attraktiveren Einstiegspreisen führen.

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

*„Inflation is a quiet but effective way for the government to transfer resources from the people to itself, without raising taxes“ –
Thomas Sowell*

Fazit

Betrachtet man sich die Aktienmärkte, befinden wir uns derzeit in der Besten aller Welten. Der Inflationsdruck lässt nach, die US-Wirtschaft hält sich robust und der Zinserhöhungszyklus ist zu Ende. Davon gehen die Märkte derzeit aus. Dieses «Goldilocks»-Szenario teilen wir nicht. Erstens: Eine sanfte Landung nach einem derart schnellen und umfangreichen Zinserhöhungszyklus hat es praktisch noch nie gegeben. Zweitens: Die Inflation ist zwar deutlich zurückgekommen, doch der strukturelle Inflationsdruck bleibt bestehen. Drittens: Die geopolitischen Risiken sind so hoch wie schon lange nicht mehr und werden unterschätzt. Und Viertens: Die Stimmung an den Aktienmärkten zum Jahresende ist euphorisch. Bei gleichzeitig abnehmendem Momentum ist das eine gefährliche Mixtur. Aus den eben genannten Gründen sind wir für die nächsten Monate entgegen der meisten Voraussagen vorsichtig gestimmt und erwarten eine deutliche Korrektur an den Aktienmärkten.

Hingegen sind wir sehr zuversichtlich für Gold und Silber. Während im Westen das Interesse trotz neuer Rekordhochs nach wie vor sehr gering ist, stellen wir im Rest der Welt das Gegenteil fest. Seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine haben viele Zentralbanken begonnen, ihre Bestände an US-Staatsanleihen zu reduzieren und stattdessen in grossen Mengen physisches Gold zu kaufen. Wir erwarten, dass das Interesse seitens der westlichen Investoren steigen wird und Edelmetalle in den kommenden Monaten deutlich höher notieren werden.

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