



MARKTKOMMENTAR FÜR DAS 2TE QUARTAL 2018

„GEMISCHTE GEFÜHLE“ BESCHREIBT DAS VERHALTEN DER MÄRKTE WÄHREND DES VERGANGENEN QUARTALS AM BESTEN.

Tatsächlich konnten dennoch eine Reihe von Entwicklungen unserer erwartetes makroökonomisches Basisszenario bestätigen.

USA

Die US-Expansion setzte sich mit einer guten Beschäftigungsentwicklung fort und die schleichende Inflation hat inzwischen 2,7% erreicht. Das BIP-Wachstum war ebenfalls so stark wie vermutet und in der zweiten Jahreshälfte könnte das Wirtschaftswachstum in den USA über 3,2% liegen.

Was die angefachten Handelskonflikte in den kommenden Quartalen subtrahieren könnten, kann sicherlich durch die Auswirkungen der ersten Steuersenkungen von Trump und die bevorstehende Deregulierung ausgeglichen werden. Darüber hinaus sehen wir, dass Trump eine zweite Runde von Steuersenkungen starten könnte, um seine Chancen bei den kommenden Wahlen noch zu erhöhen.

Die angelaufene Korrektur am Aktienmarkt wurde ebenfalls von uns antizipiert und kann unserer Meinung nach bis Ende Juli oder Mitte August anhalten. Wir sehen trotzdem nach wie vor die Möglichkeit eines „Blow-Up-Top“ auf dem US-Aktienmarkt, sobald die derzeitige Ungewissheit vorüber ist. Unser langjähriges Ziel für den Dow-Jones oberhalb der 32.000-34.000 Punktemarke bleibt somit weiterhin gültig, bevor dieser 2009 begonnene Bullenmarkt sein Ende finden könnte.

Unser Vertrauen in ein solches Szenario basiert auf der geänderten „FED“-Politik. Der Anleihemarkt hat zumindest schon in den USA und in den aufstrebenden Märkten effektiv die Zinswende eingeleitet. (Europäische Anleihen sind nicht mehr weit entfernt von einer solchen Entwicklung, da das definitive Ende des europäischen „QE“ noch für 2018 von der EZB angekündigt wurde).

In der Tat hat Herr Powell dieses Jahr schon zweimal die Zinsen angehoben und bestärkt somit sein angekündigtes Ziel, das Zinsniveau weiter zu normalisieren. Das bedeutet ein oder zwei

weitere Zinserhöhungen für das laufende Jahr 2018 und potenziell drei weitere für das kommende Jahr 2019. Die begonnene Bilanzkürzung der „FED“ wird auch dann beibehalten werden, wenn das Wirtschaftswachstum nur bei 2% liegen sollte. So lautete die Kernbotschaft der letzten Sitzungen der amerikanischen Zentralbank.

Wie das Sprichwort schon sagt, „kämpfe niemals gegen die US Zentralbank“. Bezogen auf den jahrzehntelangen Bullenmarkt für Anleihen, scheint dieser auf Grund dessen nun als beendet. Die Neuzuweisungen von Geldströmen sollten größtenteils den Aktienmärkten zu Gute kommen (im Gegensatz zu den Anleihen) bis die aktuelle Aktienmarktblase wie angesprochen irgendwo 2019-2020 ihr Ende finden sollte. Aus einer weltweiten Perspektive sollten die USA zukünftig am attraktivsten erscheinen, basierend auf den erhöhten Zinsniveaus, den positiven Wachstumserwartungen, der Währungsaufwertung und dem neu etablierten „Amerika ist wieder großartig“ Gefühl.

EMERGING MARKETS

Werden von anhaltenden Währungsschwierigkeiten weiter unter Druck bleiben, wie es in der Türkei, Argentinien, Mexiko, Südafrika und sogar teilweise in Indien der Fall ist. Diese Länder spürten bereits die ersten Erschütterungen der Dollarknappheit (teilweise aufgrund des Beginns der Bilanzreduktion der „FED“), da sie ihre Finanzierung in US-Dollar überstrapazierten während all dieser „QE“-Jahre, sei es wegen den Handlungen der „FED“ oder den anderen Zentralbanken. Daher erscheint es logisch, dass Investitionen in die USA zukünftig mehr bevorzugt werden könnten.

CHINA

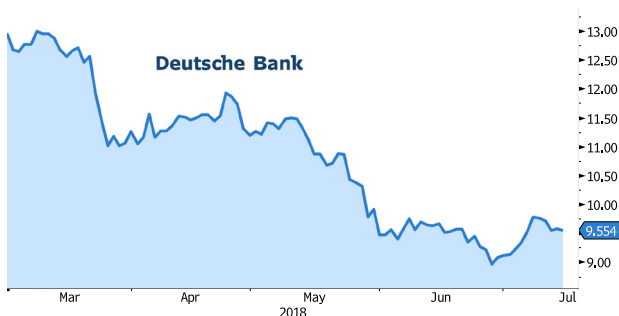
Wird mittlerweile als risikoreicher Markt angesehen, da sich die wirtschaftlichen Wachstumsraten im besten Fall stabilisieren werden und sogar unerwartet sinken könnten, sollten die potenziellen Schuldenfinanzierungen und Immobilienprobleme außer Kontrolle geraten. Die andauernden Handelskonflikte sind bestimmt nicht hilfreich.

EUROPA

Dürfte in der aktuellen wirtschaftlichen Expansionsphase bereits sein Spitzenwachstum erreicht haben. Die forcierte monetäre Normalisierung - infolge der „FED“-Maßnahmen - kann möglicherweise das Euro-Wachstum bremsen. Weitere Einwanderungskonflikte, Unterkapitalisierung bei italienischen, sogar

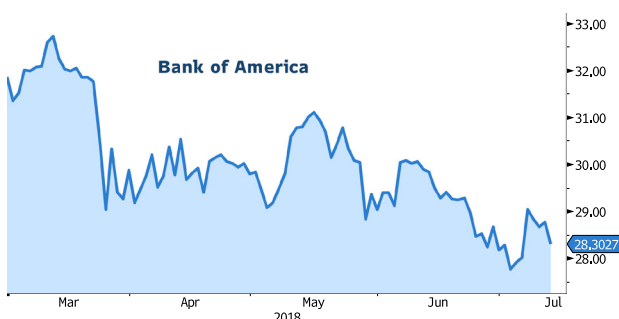


deutschen Banken (siehe Grafik Deutsche Bank) sowie heftige Diskussionen über „Brexit“ und weitere europäische Reformen werden in den kommenden Jahren für mehr Unsicherheit sorgen - was wiederum US-Investitionen begünstigen sollte. Wie werden sich Euro-Anleihen verhalten, wenn 2019 die Inflation und die EZB-Bilanzreduktion zuschlagen werden?



AUS GLOBALER PERSPEKTIVE

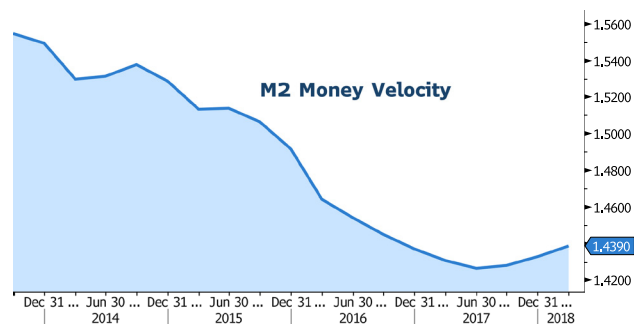
gewinnt Trump den ersten Satz im begonnenen Handelskrieg, weil seine Aktionen dessen Popularität nur erhöht haben. Ein zweites Trump-Mandat könnte angestrebt werden, basierend auf weiteren Steuersenkungen, Defizit Ausgaben und mehr Handelstarifen, da die erste Welle solcher Aktionen von vielen Amerikanern und US-Ausländern als positiv angesehen wird (positiv für die USA und schlecht für die Übrigen). Auf der anderen Seite waren wir eher über die monotonen Berichtserstattungen in Bezug auf einen anstehenden Börsencrash und Befürchtungen um eine unmittelbar bevorstehende Rezession in den USA überrascht. Dies hat die aktuelle Aktienkorrektur auf globaler Basis sicherlich verlängert und intensiviert. Selbst unsere kanarische „Bank of America“ geriet etwas mehr unter Druck, als wir es erwartet hatten.



DIE ALLGEMEINEN ROHSTOFFPREISE

unterlagen ebenfalls einer starken Korrektur in Erwartung von weiteren geopolitischen Entscheidungen.

Wir glauben immer noch, dass diese Ängste sich als falsch erweisen werden, basierend auf unserer Vision, dass eine US-Rezession erst nach mindestens 3 oder 4 weiteren „FED“-Zinserhöhungen einsetzen wird. Die Geldumlaufgeschwindigkeit ist in den letzten Monaten endlich gestiegen. Dieser Fakt bestätigt einmal mehr unserer Grundthese, dass die Schrumpfung der Zentralbankbilanz und die Zinserhöhungen im aktuellen makroökonomischen Umfeld inflationär und wachstumsfördernd sind. So stieg unsere kanarische „Bank of America Aktie“ an einem Tag um 3,64%, als die US-Verbraucher Kredite für Mai mit einem explosiven Wachstum von 24,6 Mrd. veröffentlicht wurden und die Kreditkartenschulden parallel ein neues Allzeithoch erreichten. Dies ist für uns ein Symptom der überschüssigen Geldreserven welche sich in Richtung Realwirtschaft bewegen. Erinnern Sie sich bitte an die Aussagen des Ex-Zentralbankvorsitzenden der USA, Herrn Greenspan, der dieses Phänomen wie folgt vorhergesagt und beschrieben hat: Die besagten Geldreserven (einmal in befreitem Umlauf) sind vergleichbar mit einer Streichholzdose welche nur noch auf eine Initialzündung warten um die Inflation anzufachen.



Die bisherigen Zinserhöhungen jetzt schon als Übertreibung zu werten, ist nicht gerechtfertigt, da die schleichende Inflation immer noch schneller anzieht als die Zinsnormalisierungsmaßnahmen der „FED“.

Die anhaltenden Ängste der Finanzmärkte wurden besonders durch einen abrupten US-Dollar-Anstieg angeheizt. Wir schätzen einen US-Dollar-Anstieg eher als positive Entwicklung ein, denken aber, dass dieser erst richtig abheben könnte, wenn die Weltwirtschaft und/oder die US-Wirtschaft in eine Rezession verfallen. Somit sehen wir zunächst noch ein erhöhtes Steigerungspotenzial für den US-Dollar, bis die „FED“-Maßnahmen ab einem bestimmten Punkt zu einer Art „Overkill“ führen werden.

EDELMETALLE

Es war diese US-Dollarbewegung, die im zweiten Quartal die physische Nachfrage in den Edelmetallen unterdrückte. Wir



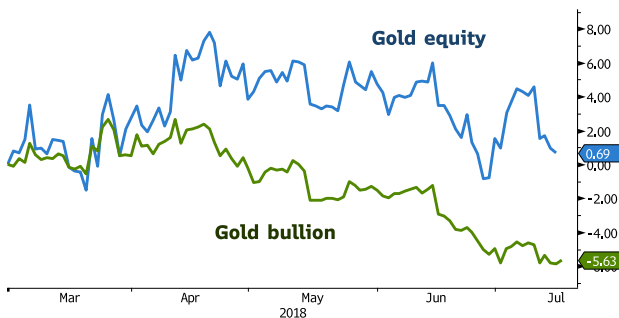
haben gehofft, dass der Goldpreis das Niveau von 1276 \$/Oz im Juni halten würde – da es sich saisonal betrachtet um den schwächsten Monat mit der niedrigsten physischen Nachfrage des Jahres handelt.

Das Fehlen einer ausreichenden Nachfrage führte jedoch dazu, dass der Goldpreis auf knapp unter die Marke von 1240 \$/Oz fiel. Indien war zum Teil schuld daran. Die Abwertung der Rupie gegenüber dem US-Dollar forderte sein Tribut. Im Westen gab es ebenfalls große Abflüsse bei den „Bullion-ETF’s“, da viele „Hedge-Fonds“ ihre spekulativen Positionen massiv liquidierten, was gemeinsam dazu führte, dass der Goldpreis tiefer als erhofft fiel.



MINEN

Aber es war wie im Titel angesprochen ein gemischtes Quartal, da die Edelmetallaktien ihrerseits eine relative Stärke gegenüber den fallenden Kursen der Edelmetallpreise entwickelten und deren Kurse sich gegenüber Letzteren in diesem Umfeld gut behaupten konnten. Die einzige Erklärung die wir haben, ist, dass die Edelmetallpreisschwäche wirklich nur dem Einfluss des stärkeren US-Dollars geschuldet ist, und nicht den angeführten Befürchtung des Marktes um eine unmittelbar bevorstehende weltweite Wirtschaftsrezession. Wir interpretieren unsererseits diese relative Stärke der Minen gegenüber den Edelmetallpreisen eher als eine begonnene Antizipation anziehender Inflationsraten.



ZUSAMMENFASSEND

Wir bleiben davon überzeugt, dass in einem späteren Szenario, eine US-Dollar-Stärke ab dem Moment nicht länger die Edelmetallpreise unter Druck setzen wird, wenn diese ausschließlich auf der Furcht vor einer Stagflation bzw. Rezessionsangst der Märkte basieren würde.

Sollte sich aber kurzfristig der US-Dollar in der aktuellen Phase weiter nach oben bewegen, könnte der Goldpreis immer noch auf die Marke von 1140 \$/Oz zurückfallen, aber möglicherweise ohne diesmal den Kursen der Minenaktien noch viel Schaden zuzuführen. Wir vermuten immer noch, dass Gold eher aufgrund der höheren Inflationserwartungen für Ende 2018 in Richtung 1400-1450 \$/Oz steigen wird. Saisonal betrachtet sollte ab Ende Juli auch die physische Nachfrage wieder zu Steigen beginnen und dieses Szenario untermauern.

for iW Partners,
the fund manager