



MARKTKOMMENTAR FÜR DAS 3. QUARTAL 2018

„DER WINTER KOMMT!“... UND DIE MÄRKTE
WERDEN SICH DESSEN IMMER BEWUSSTER

In den vorherigen Kommentaren erläuterten wir u.a., dass sich die Zentralbankpolitik dahingehend verändern wird, dass diese von einer einstig unterstützenden Haltung gegenüber der „Wall Street“ nun hin zu einer Unterstützung der „Main Street“ konvertieren würde, wobei die « FED » die Führungsrolle übernehmen würde. Wir hoben hervor, dass der « FED-PUT » keine Gültigkeit mehr besitzt und der Markt dies nun endlich ebenfalls akzeptiert.

In der Tat sind « QT – Quantitative Tightening », Bilanzreduzierung, Normalisierung der Zinssätze, Inflation und die nächste Rezession die neuen Schlagworte in der Hochfinanz.

Die makroökonomischen Konsequenzen werden sichtbar und zu Beginn des vierten Quartals einheitlicher.

„**Goldilocks**“, „**Widow Maker**“-Anleihen-Strategien und „**ruhige Devisenmärkte**“ sind jetzt in den Überlebenskampf Modus übergegangen. Wir sagen voraus, dass sie bereits aktuell lebensbedrohlich verwundet wurden.

„**Goldilocks**“ war der Ruf nach einem weltweit wundersamen und vor allem stressfreien Entschuldungsprozesses. Ein weltweites synchrones Wirtschaftswachstum in Begleitung von einer allgemein niedrigen Marktvolatilität wurde allgemein erwartet. Die Inflation würde zwar steigen, sich aber immer noch gut kontrolliert verhalten, um sich längerfristig um 2% zu stabilisieren. Die Zinsen würden für immer auf historischen Tiefstständen verharren, da der „neutrale Zinssatz“ im « FED-Jargon » der « R* » noch niedriger angesetzt und für die ...relative Ewigkeit verankert wurde.

Aber jetzt, zu Beginn des vierten Quartals, scheinen sich die Märkte angesichts dieser Erwartungen unwohl zu fühlen. Ein Blick auf die eingehenden Daten lässt einen nur umso Mehr staunen.

Zunächst bezogen auf das Wirtschaftswachstum. Die Peripherie begann schon Mal zu wackeln und jetzt breitet sich die Ansteckung auf Teile des Kerns aus.

Tatsächlich wächst die Wirtschaft mehrerer aufstrebender Märkte langsamer oder flirtet sogar mit einer Rezession. Es kann nicht mehr nur gesagt werden, dass die Türkei und Argentinien selbstverschuldete Fälle sind und dass die Ansteckung nicht stattfinden wird, da wir jetzt gesehen haben, dass Brasilien, Indien, Indonesien und Südamerika ebenfalls betroffen sind, um nur einige zu nennen.

Wegen dem politisch angefachtem « Boost » der US-Wirtschaft, hervorgerufen durch Steuersenkungen und Deregulierungen, wirkt sich die entstandene Wachstumsdivergenz als instabil und besorgniserregend aus. Die Kapitalströme beeinflussen nicht nur die Volkswirtschaften der Schwellenländer, sondern auch den Kern, welcher zusehends gleicher Maassen unter Druck gerät. Auch in China, Japan und Europa werteten sich die Währungen ab und ihre zukünftigen Wachstumsprognosen wurden allesamt nach unten revidiert.

Natürlich helfen auch die Handelszölle nicht wirklich.

Wer wird das wachsende Haushaltsdefizit der USA finanzieren, wenn die Kapitalnot immer weniger von einem geringeren Wachstum in den USA gespeist wird?

Die Reduzierung der „FED“-Bilanz ist ein weiterer subtraktiver Faktor. Liquidität ist nicht linear. Angst oder Gier haben die Angewohnheit, mit Vehemenz auszubrechen.

Und wenn solche Finanzierungen ohne Unterbrechung zur Verfügung gestellt werden sollten, zu welchen Zinsraten werden zukünftige langfristige Staatsanleihen in immer größeren Mengen platziert werden? Das US-Defizit betrug bereits 3,9% für das Haushaltsjahr 2018 (es endet Ende September).

Wie lange noch werden die für « immer » und « ewig » niedrigen « R* »-Zinsphantasien noch überleben können? Wie hoch werden die Schwellenländer und andere Länder als Reaktion darauf ihre eigenen Zinsen erhöhen müssen, um die Kapitalnot in US-Dollar stoppen und ihre nationalen Währungen verteidigen zu können? Wie effektiv werden diese Maßnahmen in Bezug auf ihr zukünftiges Wachstum sein?

Um zu antworten, müssen Sie auch die Notfallmaßnahmen berücksichtigen, welche von den leidenden Ländern neu eingeführt wurden, um diese Kapitalnot anzugehen.

Weiterhin ;... wie hoch wird diese Divergenz den US-Dollar noch treiben? Wir hören bereits die ersten Stimmen von Leuten, welche sich für einen neuen „Plaza-Akkord“ einsetzen wollen.



WIE REALISTISCH IST DAS MIT TRUMP?

Speziell für die USA sehen die Ökonomen zukünftig sinkende Returns aus den zeitlich begrenzten Steueranreizen, da der positive Aufschwung irgendwo im dritten oder vierten Quartal dieses Jahres ihren Höhepunkt erreicht haben wird. Die „FED“ prognostiziert für die kommenden Jahre ein Wachstum von weniger als 2,5% für die USA. Unsere Vision ist, dass sich die US-Inflation auch in einem verlangsamenden Wachstumsumfeld beschleunigen wird.

Wie plausibel ist es, anhand einer Arbeitslosenrate von 3,7% für Ende September (ein 48-Jahres-Tief), dass die Lohninflation auf aktuellem Niveau kontrolliert verharren wird? Wie plausibel ist es für die USA, dass die derzeit andauernde Situation von wirtschaftlicher Expansion nicht unter Arbeitsbeschränkungen leiden wird, wenn das Wachstum auf dem derzeitigen Niveau anhält?

Das Leerverkaufen von japanischen Staatsanleihen wurde als „Widow Making“-Strategie bekannt, da die Zinssätze trotz der steigenden Schuldenquote im Verhältnis zum BIP jahrelang unverändert blieben. Dasselbe überkam die « US-Treasury »-Händler in Erwartung höherer Zinsen mit dem effektivem Ende des « QE- Quantitative Easing ». Taper Tantrum, Yellen sprach über Normalisierung, aber nichts schien zu helfen. So wurde der niedrigere « R * »-Zinssatz zum neuen Credo. Die Auswirkungen erreichten sogar chronische Bankrotteure, wobei zuletzt die 100 jährigen argentinischen Staatsanleihen so begehrt waren, dass die Emission überzeichnet war (ein weiteres Beispiel für Angst und Gier).

Nun, etwas passierte um das dritte Quartal 2018 herum. Die Zinsniveaus der 10 und 30-jährigen US-Staatsanleihen brachen schließlich aus ihrem jahrzehntelangen Abwärtstrend aus. Der Winter kommt für Anleihen!



Die Auswirkungen dieser Bewegung breiteten sich sogar auf die deutschen Bundesanleihen und japanischen JGBs aus. Für Bundesanleihen war es auch ein starkes Signal, da die Zinsen sogar angesichts einer erneuten italienischen Staatsschuldenkrise stiegen. Die italienische Verzinsung für 10 jährige Staatsanleihen liegt nun bereits bei über 3,5% und ihre Zinsausgaben wachsen somit schneller als ihr BIP.

DER WINTER KOMMT!

Der Winter kommt bedeutet, dass höhere Zinsen kommen und dieses Mal weltweit. Der IWF prognostiziert bereits ein geringeres globales Wachstum. Die Zinsraten scheinen zu erahnen, dass die Inflation jetzt dauerhaft fortschreitet. Höhere Zinsen werden die Wachstumsraten künftiger Unternehmensgewinne belasten, und die Gewinn-Multiplikatoren werden von beiden Seiten der Gleichung zu leiden beginnen. Bäume wachsen nun Mal nicht in den Himmel, aber es gibt immer noch Platz für ein neues US-Aktien-Top. Ein ultimatives Aufbäumen des Dow-Jones bleibt unser wahrscheinlichstes Szenario. Hier nachfolgend einige Erklärungen, die diese Vision bekräftigen.

Der Winter kommt bedeutet, dass die Transition von Anleihen hinzu Aktien jetzt stattfinden kann, im Gegensatz zu all den Behauptungen einer Aktienblasenexplosion, die jeden Tag stattfinden könnte. Den Übergang von Anleihen zu Aktien sehen wir in Begleitung einer Menge kurzfristiger Angst. Manche sehen sogar zeitnah eine wirtschaftliche Rezession voraus. Wir stimmen diesem Szenario aber nicht zu. Zumindest nicht in Bezug auf die USA. Sobald sich der „Brexit“-Lärm auf irgendeine Art und Weise abkühlt und China auch ein Handelsabkommen akzeptiert (nach den US-Zwischenwahlen), sollten sogar europäische und asiatische Aktienmärkte wieder steigen dürfen. Wir bleiben der Vision treu, welche wir seit Jahren vertreten haben, nämlich dass der Dow-Jones der führende Markt in diesem letzten « bullischen » Aktienlauf vor dem unumgänglichen « finanziellen RESET » sein wird. Stellen Sie sich den Dow-Jones einfach als eine Art sicheren Hafen für die weltweiten Kapitalprobleme und Ströme vor.



Der US-Aktienmarkt zeigt nun fast täglich, dass ein Absturz noch nicht für morgen ist. Wir sehen zu viel Widerstand bei schlechten Nachrichten. Wir sehen den Dow-Jones mit Allzeithochständen flirten, sogar angesichts der 10-jährigen US-Treasuries Verzinsung über 3,24%, selbst wenn Powell mehr Zinserhöhungen ankündigte und behauptete, die Renditen würden 2020 über dem « R* »-Zinsniveau steigen. Selbst angesichts der hitzigen Handelskonfrontationen zwischen Trump und China beugte sich der Dow-Jones nicht wirklich. Der Dow-Jones widersetzt sich auch dem Verlust der Führungsposition im „Tech“-Bereich, wo wir Tesla, Netflix, Facebook und andere Markt-Liebhaber fallen sahen. Wir glauben, dass « Value-Investing » eine neue Führungsposition, anstelle des « Tech »-Wachstums einnehmen wird. In diesem Szenario werden Bankaktien auch ein Teil davon sein. Daher unsere Vision von der Bank of America als Kanarienvogel. Mit dem zögerlichen Markt in den letzten Monaten sahen wir, dass « BAC » von \$ 32- \$ 33 auf \$ 28 korrigierte und aktuell konsolidiert.

Könnte es sich hierbei um eine Vorbereitung auf eine neue Rallye handeln? Wenn der Dow-Jones seinen Anstieg wieder aufnehmen sollte, könnte « BAC » unserer Meinung nach neue Höchststände anstreben. Unsere Vision bleibt bestehen, dass eine solche Bewegung nicht allein von den weiteren Zinserhöhungen der « FED » zum entgleisen gebracht werden könnte.

Weitere Kräfte müssten dazu ins Spiel gebracht werden und vielleicht sind sie mehr mit Politik verbunden als mit der Politik der Zentralbanken! Eine „Brexit“-Resolution, gute Mittelfristwahl für die Republikaner - Trump könnte die volle Kongresskontrolle behalten, da die Demokraten ihre Rolle im Kavanaugh-Nominierungszirkus, wie aus den letzten Umfragen hervorgeht, überspielt haben - und möglicherweise auch ein US-China-Handelsabkommen für den Beginn von 2019 könnte die perfekte Entschuldigung für einen Neustart des Aktienbullens bieten.

Für Europa ist die Situation schwieriger vorherzusagen. Da Merkel zunehmend die Kontrolle in Deutschland verliert (die bayerischen Wahlen im Oktober) und wegen dem Defizit bzw. den schlechten Bankschulden in Italien, droht eine politische Lösung noch weit entfernt zu sein. Gleiches zum Thema Einwanderung. Wird Draghi die italienischen Banken wirklich nicht retten? Daher stellt sich die Frage: Wird Europa der erste Domino sein, der zum weltweiten finanziellen RESET führt?

DER WINTER KOMMT!

Der Winter kommt bedeutet auch, dass die Rolle des US-Dollars mehr und mehr zum Diskussionspunkt wird.

Als eine neue Form des „Triffin-Dilemmas“ verursacht die Normalisierung der « FED »-Politik - selbst wenn sie für den gegenwärtigen Status der US-Wirtschaft gerechtfertigt ist - Kollateralschäden für den Rest der Welt.

Es lohnt sich, dies zu lesen <https://www.cnbc.com/2018/10/04/the-dollars-clout-in-global-finance-idiotically-out-sized-jim-oneill.html>. O Neil: „Kingpin“- Rolle des Dollars in der Weltfinanzierung ist ein Problem. Andere Stimmen und Think Tanks haben vergleichbare Beobachtungen gemacht.

Die « FED »-Botschaft ist klar; Yellen gab den EM-Märkten Zeit, die Dinge in Ordnung zu bringen - indem sie im Dezember 2015 die eigentlich angekündigten Leitzinserhöhungen auf Eis legte. Nun sollten EM-Märkte so gut wie möglich vorbereitet sein. Siehe Bullards Kommentare der „FED“ am 8. Oktober <https://www.reuters.com/article/us-usa-fed-bullard-emerging-markets/emerging-markets-as-prepared-as-they-can-be-for-u-s-rate-moves-feds-bullard-idUSKCN1MI10Z>.

Unserer Meinung nach wird ein US-Dollar, der wegen Optimismus steigt, nicht der Todesstoß für den Status Quo in der Welt sein. Wenn Angst und Lärm durch politische Entscheidung beruhigt werden, kann das Vertrauen in das erneute Wachstum der USA auch eine positive Ansteckung für den Rest der Welt bedeuten. EM-Märkte und China sind bereits niedrig bewertet. « Bottom-Picking », unterstützt durch einen starken US-Dollar, sollte beginnen, sobald sich dieser zu erwartende Optimismus ausbreitet.

Irgendwann wird sich der Dollar-Lauf von selbst umkehren, da die Marktteilnehmer in einer solchen Phase von Optimismus relative Wertchancen in der Nicht-US-Welt entdecken werden.

Die eigentliche Gefahr besteht darin, dass eine US-Dollar Steigerung aufgrund von « Risiko-Off » und/oder der « US-Dollar-Liquiditätsfalle », die durch eine neue Rezession in den USA übertrieben werden könnte, initiiert wird.

Was passiert, wenn der Optimismus das Wachstum über die Kapazität hinaus ankurbelt? Inflation beschleunigt sich! Aufgrund der hohen Staatsverschuldung - für 2019 und 2020 wird erwartet, dass das US-Haushaltsdefizit über die Marke von « 1 Billion US-Dollar » steigen wird – daher droht die « FED » jedoch, hinter die Kurve zu fallen.

Während Trump bereits über eine verrückte « FED » jammert, die viel zu schnell die Zinsen anhebt, werden wirtschaftliche Schocks unausweichlich. Im Geschäftsjahr 2018 zahlte die



US-Regierung Zinsaufwendungen in Rekordhöhe von 523 Milliarden US-Dollar.

Ist es vorstellbar, dass irgendwo Ende 2019, Beginn 2020 die US-Regierung ein Niveau von Zinszahlungen in Höhe von 800-900 Milliarden erreichen wird?

Spätestens hier würde die US-Regierung für Wachstum restriktiv werden. Entweder müssten die Steuern exorbitant steigen, oder die staatlichen Ausgaben müssten massiv gekürzt werden.

DEFIZIT UND SCHULDEN "PAYBACK TIME"!

Erzwungene « FED »-Zinssätze um 5% und höher bis Ende 2020 ? Erzwungene öffentliche Schuldenfinanzierung und oder steigende Inflationsraten?

Eine Rezession wäre in diesem Fall gesichert und der Weltführer würde zum globalen Krisenindikator mutieren. Das weltweite Wachstum würde stagnieren und eine Rezession wüten, genauso endemisch wie die Grippe ohne gute Heilmittel. Der US-Dollar würde knapper. EM-Länder würden wie Unternehmen um US-Dollar kämpfen, weil sie zu viel « Leverage » bzw. zu viel Schulden haben. Pessimismus und Angst würden beginnen, die Sparer zu beeinflussen, welche sich dann scheuen würden, weitere Kredite zu finanzieren und daher steigende Zinsen mit sich bringen, vor allem angesichts einer eventuellen Rezession. Die Bewertungen der verschiedenen Anlageklassen würden chaotisch fallen.

Am Ende würde eine solche Krise den finanziellen RESET mit einem Ausstieg aus dem US-Dollar als Reservewährung erzwingen. Wir vertrauen daher auf Edelmetalle, um dieses Risiko angemessen abzusichern.

Bleiben Sie offen für die Idee einer US-Regierung, welche den US-Dollar (erneut – Roosevelt) abwerten könnte, indem Sie Gold auf dem offenen Markt in einer solchen Umgebung kaufen würde. Sollten sie gegen ausländische Währungen eingreifen, würde der Schmerz in der Weltwirtschaft nur noch wachsen und Handelskonflikte und Krieg würden global werden. Einige langfristig denkende Zentralbanker scheinen dies zu sehen, da sie ihre Goldreserven bereits erhöht haben. Russland, Indien, China und sogar Polen haben ihre Goldreserven aufgestockt, andere werden diesem Pfad wie prognostiziert folgen (1). Wir haben dies die „nukleare Option“ der Geldpolitik genannt. (Der Akt der Lenkung der Wirtschaft durch den Kauf oder Verkauf von Gold durch Zentralbanker). Mit dem kommenden Winter wird ein „nuklearer“ Unfall wahrscheinlicher.

DER WINTER KOMMT!

Der Winter wird den Edelmetallen zugute kommen.

Wenn es zunächst eine Phase der wiederbelebten Hoffnung gibt, wird sich die Inflation beschleunigen und Anlagen in den Edelmetallen sollten rasant steigen. Und denken Sie daran, nichts ist Besser als die Inflation, um zu sehen, wie die Minenaktien die Goldbarren in der Performance übertreffen werden.

Wenn dann eine wie oben beschriebene „Pay Back“-Phase durch politische Fehler ausgelöst wird - und Sie verstehen, dass wir mehr Risiken durch politische Entscheidungen sehen (denken Sie Handel, denken Sie Defizite, extreme Besteuerung, Brexit, Italien, raue Regime wie Saudi-Arabien, Russophobia, religiöser oder oder Staatsterrorismus etc.) als von Zentralbankentscheidungen – könnte die Nachfrage des sogenannten « FEAR-TRADE » im Goldhandel das Angebot bei weitem übersteigen.

In der Zwischenzeit würden Unsicherheiten weiter heranwachsen. Risikoprämien müssten steigen, wenn Zweifel die Märkte allmählich erfassen. Edelmetalle würden auch dann zu einer notwendigen Diversifizierung (2) im geschickten Portfolio-Management. Es sichert ab und verbessert den Return.

FAZIT: DER RÜCKENWIND FÜR EINEN ERNEUTEN BULLEN-RUN IN DEN EDELMETALLEN VERSTÄRKT SICH RASANT MIT DEM ANRÜCKEN DES WINTERS.

Für Q4 sehen wir immer noch eine große Chance, dass Edelmetallaktien einen starken Anstieg erleben könnten.

- Gold/BGMI, XAU und HUI-Verhältnis auf Jahrhunderttief Ende September
- Gold-Silber-Verhältnis auf einem Niveau von wo aus Rallyes in der Vergangenheit starteten
- Indischer « LOVE TRADE »-Goldhandel aktuell auf gutem Niveau
- China Schmuckbranche mit hohen Wachstumserwartungen
- COT-Report mit spekulativen „Short“-Positionen auf extremer Ebene
- Fusion zwischen Barrick und Randgold, eine solche Operation kommt meist dann, wenn ein Sektor den Boden erreicht hat



- Inflation wieder im Aufstieg Modus
- Diversifizierungsbedarf wächst (2)
- Der US-Dollar stellt immer noch das eigentlich größte Risiko dar, aber der Euro-Dollar Wechselkurs sollte geringfügiger beeinflusst werden, da der US-Dollar-YUAN Wechselkurs dessen ursprüngliche Bedeutung übernommen hat. Wir hoffen, dass die Edelmetalle insgesamt das Jahr 2018 höher beenden werden als im Vorjahr. Zur Bestätigung dieses möglichen Trends werden wir den US-Dollar-Yuan-Wechselkurs und den Kurs von « ABX » beobachten. Wenn « ABX » den Fusionsbonus halten kann, wäre dies ein bestätigendes Zeichen. Ferner wird jede Senkung des Gold-Silber-Verhältnisses gut sein und unter 81 würde eine Rallye durch die Minen an großer Glaubwürdigkeit dazugewinnen.

for iW Partners,

the fund manager

(1) (a) Die Goldreserven der EM-Märkte stiegen von 4596 Tonnen im Jahr 2006 um 90% auf 8755 Tonnen im Jahr 2017. Quelle: Chartbook des Berichts "In Gold, dem wir vertrauen" 2018. Wir sehen, dass dies anhält. (b) Nachrichten vom 16. Oktober 2018 Bloomberg (erfüllt bereits unsere Prognose, dass mehr Gold in der Zentralbank gekauft wird: Ungarn erhöht Goldreserven 10-fach (+ 29t) <https://www.bloomberg.com/.../hungary-increases-gold-reserves-tenfold-citing-safety->

(2) Edelmetallinvestitionen als Diversifikation werden wachsen, wie solche Studien nur bestätigen. Seit 1915 übertrifft ein jährlich neu gewichtetes Portfolio von 30% BGMI (Edelmetallaktien) und 70% S&P500 die Renditen einer 100% Allokation im S&P500 und dies bei einer deutlich reduzierter Gesamtvolatilität.

