

Unsere 3 Anlageüberraschungen 2019

Immer auf Ende eines Jahres verkünden die Banken ihre Prognosen für das kommende Jahr. Auch wir tun dies und haben Ihnen dazu Anfang Januar unseren Investment Outlook 2019 zugestellt. Unser Investment Outlook entspricht unserem Basis-Szenario, welchem wir die grösste Wahrscheinlichkeit geben. Dennoch gibt es immer wieder **Überraschungen**.

Als Vermögensverwalter haben wir die Pflicht: die Wahrung der uns anvertrauten Vermögen und das Erwirtschaften einer angemessenen Rendite bei möglichst hoher Sicherheit.

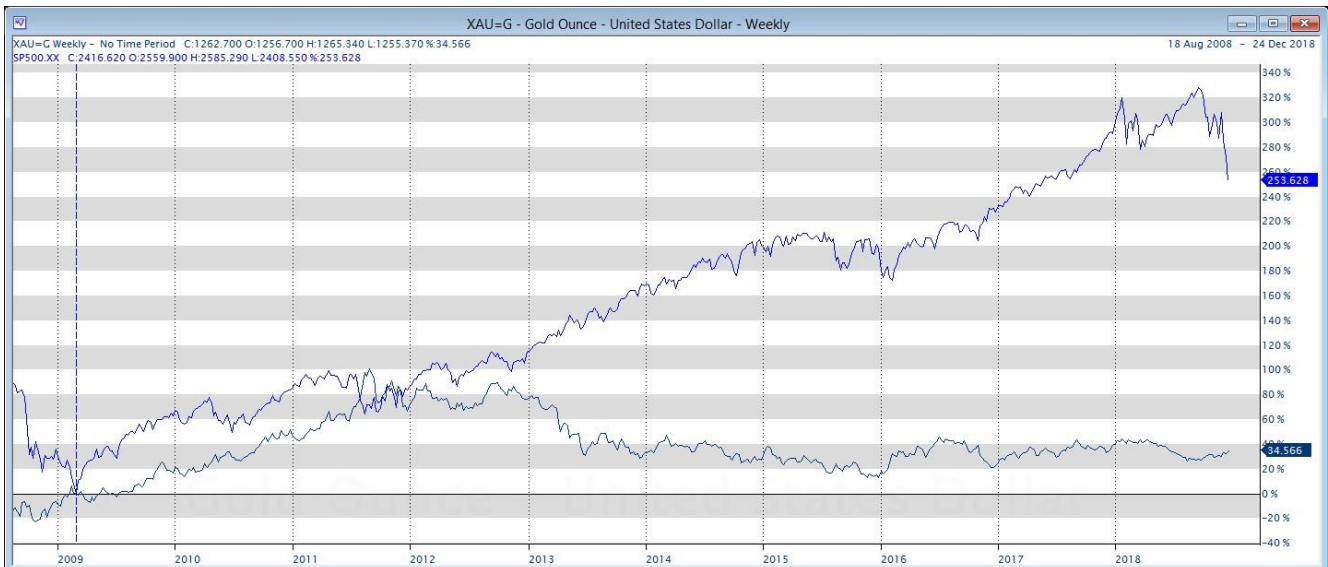
Daraus abgeleitet, stellen wir uns täglich die Frage, was sich widererwarten anders entwickeln könnte und was dies für einen Effekt auf die Vermögen unserer Kunden hätte. Was sind nun unsere 3 Anlageüberraschungen im Jahr 2019:

1. **Gold steigt** auf USD 2'000 je Unze
2. Der **S&P 500 Index fällt auf 1'600 Punkte**
3. Die **Deutsche Bank wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) übernommen** und ein neues Maastricht Zeitalter in Europa wird eingeläutet

Gold ist aus der Anlegergunst gefallen und steht seit einigen Jahren im Schatten der Aktienmärkte. Was bringt eine Anlageklasse, welche keine Zinsen und Dividenden bezahlt? Langfristig in der Tat nicht viel. Für uns ist Gold eine Währung. Eine Währung, welche nicht beliebig vervielfältigt werden kann und welche global als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel akzeptiert ist. Die letzten Wochen haben uns gezeigt, wie zerbrechlich unser Wirtschafts- und vor allem Finanzsystem ist. Das Jahr 2018 geht als eines der schlechtesten „Finanzjahre“ in die Geschichte ein. 93% aller Anlagenklassen waren negativ, so etwas gab es in den letzten 100 Jahren noch nie. Auch Gold gelang es über das Jahr hinweg keine positive Rendite zu erzielen. Dennoch stieg das gelbe Metall in den letzten Wochen gegen den Strom aller anderen Anlageklassen an und lässt auf ein Erwachen schliessen. **Zwischen dem 1. Oktober 2018 und dem 21. Dezember 2018 fiel der S&P 500 Index um 17%. In der gleichen Zeit stieg Gold um 6%.** Gold war nebst US Treasuries die einzige Anlageklasse, welche eine positive Performance in diesem gewaltigen Sturm erzielte.

Der Anstieg der Aktienmärkte war einerseits mit der wirtschaftlichen Erholung seit der Finanzkrise im Jahr 2008, mehr aber noch mit dem enormen Anstieg der Notenbankbilanzen verbunden. Dieses billige Geld befeuerte die Aktienmärkte und brachte Exzesse wie Cryptowährungen und Börsenkapitalisierungen von über 1'000 Mrd. USD für eine einzige Firma (Apple) hervor. Dass dieser Euphorie nicht einmal erfahrene Investoren wie Warren Buffett widerstehen konnten, welcher Apple bei über USD 200 als gutes Investment bezeichnete – jetzt ist die Aktie über 20% tiefer – lässt darauf schliessen, dass niemand immun gegen die Hirnwäsche der Börsenpresse ist. Auch ist es unpopulär konträre Meinungen zu vertreten. Wir tun dies aber, aus Sicherheitsüberlegungen.

Wir glauben, dass Gold von jetzt USD 1'260 / Unze problemlos auf USD 2'000 / Unze bis Ende 2019 steigen kann. Der S&P 500 Index stieg seit dem Tiefpunkt im März 2009 bis Dezember 2018 um +260%. Getrieben durch billiges Geld, Null- und Negativzinsen. Die Performance-Schere zwischen dem S&P 500 Index und Gold sehen Sie im Chart.



Wir befürchten, dass die Aktienkurse weiter fallen. Unser Zielwert liegt bei 1'600 Punkten im S&P 500 Index (aktuell 2'400 Punkte). Dort dürfte sich die Performance von Gold und dem S&P 500 Index wieder treffen, d.h. beim Indexwert 140%. Mit anderen Worten könnte der Aktienmarkt noch um weitere 30% fallen und Gold in der gleichen Zeit von USD 1'260 auf USD 2'250 steigen. Wir wären nicht überrascht, wenn Gold bis Ende 2019 auf USD 2'000 steigt und könnten uns sogar Kurse über die nächsten 3 bis 4 Jahre von über USD 3'000 / Unze vorstellen. Wie positionieren wir uns: wir haben begonnen Gold während des 4. Quartals 2018 von einer neutralen Position (3-5%) auf eine Übergewichtete Position (5-10%) durch den Kauf physisch hinterlegter Gold ETF's und der Beimischung von Goldminen-Aktien zu erhöhen. Gold dürfte in den nächsten Jahren eine der wenigen positiven Anlageklassen sein.

Der S&P 500 Index fällt auf 1'600 Punkte. Jede Euphorie geht zurück zu ihren langfristigen Durchschnittswerten und zu den letzten historischen Höchstwerten. Es wäre naiv zu glauben, dass die Kurse an den Aktienmärkten (US Aktienmarkt als Extremfall) ohne die Notenbanken und kreatives Financial Engineering (Aktienrückkäufe, höhere Verschuldung in der Bilanz, pro Forma Zahlen, etc.) auch nur annähernd stark hätten steigen können. Die Dot Com Blase und die Sub Prime Blase erreichten Werte von 1'600 Punkte im S&P 500 Index. Diese Blase ist nun geplatzt. **Ein Wert von 1'600 Index-Punkte ist alles andere als unvorstellbar.**



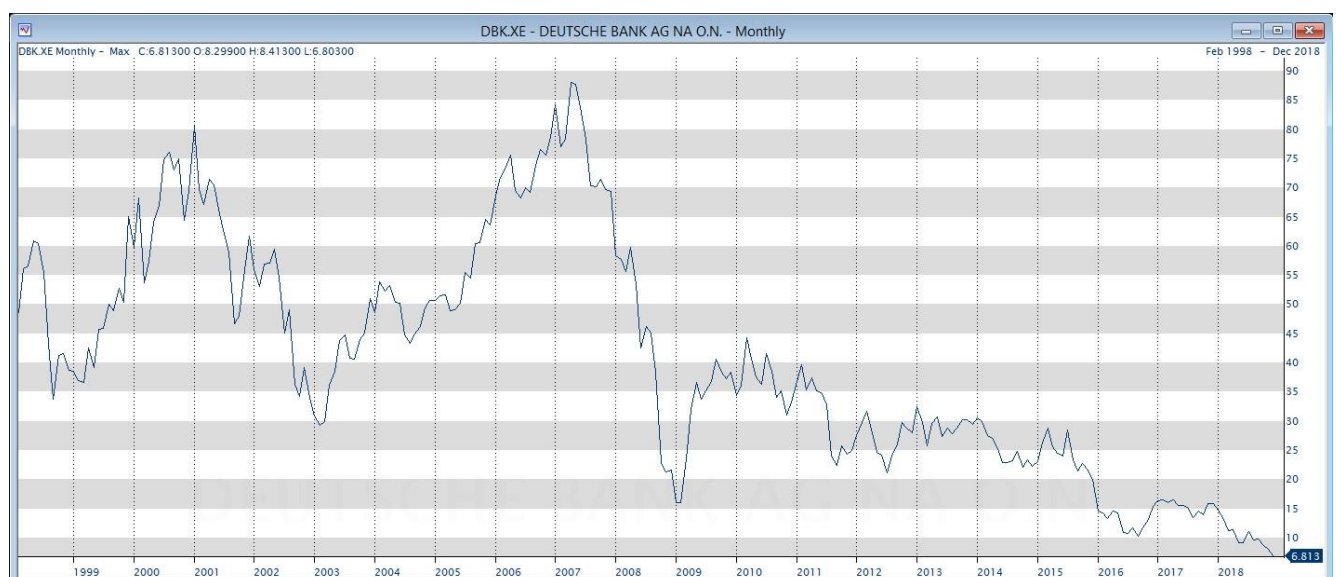
Einzig das Zeitfenster dieses Tiefpunktes dürfte schwierig zu schätzen sein. Eines unserer Zyklusmodelle zeigt den Tiefpunkt im Jahr 2022 an. Wie positionieren wir uns: nach dem extremen Ausverkauf an den Börsen der letzten Wochen ist der Markt reif für einen Rebound, welcher durchaus 10% sein kann. Wir nutzen jede Kursstärke zur Reduktion der Aktienquote und Fokussierung auf Aktien mit Marktdominanz und erstklassigen Bilanzen. Absicherungen und Optionsstrategien gehören ebenfalls zu unserem Repertoire und werden taktisch eingebaut.

Die Deutsche Bank wird von der EZB übernommen. Es ist bekannt (ausser den Bank Managern selber), dass mit Bankaktien langfristig kein Geld verdient werden kann. Augenscheinlich ist dies mit deutschen Bankaktien. In den letzten 30 Jahren (!) konnte ein Investor nichts verdienen.



Eine der am schlechtesten verwalteten Banken ist aus unserer Sicht die Deutsche Bank. Deren Aktienkurs seit Jahren Richtung Null tendiert.

Die Aktie der Deutschen Bank hat im Jahr 2018 über 50% an Wert verloren und liegt um über 90% (!!) unter dem Höchstkurs des Jahres 2007.



Gleichzeitig gehört die Deutsche Bank zu den ambitioniertesten globalen Investmentbanken. Nicht, was die Ertragskraft angeht, sondern nur bezüglich der Bilanzrisiken des gewaltigen Derivatbuches.

Die Deutsche Bank ist – sollte eine erneute Finanzkrise aufziehen – ein Konkursfall und wird von keiner anderen soliden Bank freiwillig übernommen werden. Aus diesem Grund dürfte nur noch die Europäische Zentralbank als letzter Käufer auftreten. Die EZB hat Erfahrung im Kauf von notleidenden Vermögenswerten und kann es sich „leisten“ Ausfälle über sehr viele Jahre hinweg abzuschreiben. Auch wir Schweizer haben dies mit der UBS und der Intervention der SNB miterlebt. Die Not-Übernahme der Deutschen Bank durch die EZB wird Gelegenheit sein, auch die Maastricht Kriterien, welche von keinem Land eingehalten und nicht mehr als Makulatur sind, zu modifizieren. Wir erwarten in den nächsten Jahren eine Verwässerung oder Aufgabe der Maastricht Kriterien mit einer gleichzeitigen Übernahme grosser privater und staatlicher Schulden (Deutsche Bank, Italien) durch die EZB. Die Griechenland Geschichte wird sich schon sehr bald wiederholen. Diese Rettungsmanöver werden von den Bürgern aber nur noch durch grosszügige Steuersenkungen mitgetragen. Europa macht es Trump nach. Erneut werden Probleme nicht gelöst, sondern an die nächste Generation weitervererbt. Wie positionieren wir uns hierzu: wir halten uns von Bank-Aktien und europäischen Staatsanleihen fern. Auch bleiben wir gegenüber europäischen Aktien weiterhin untergewichtet und sichern den EUR zum CHF grösstenteils ab.

Schaffhausen, Januar 2019