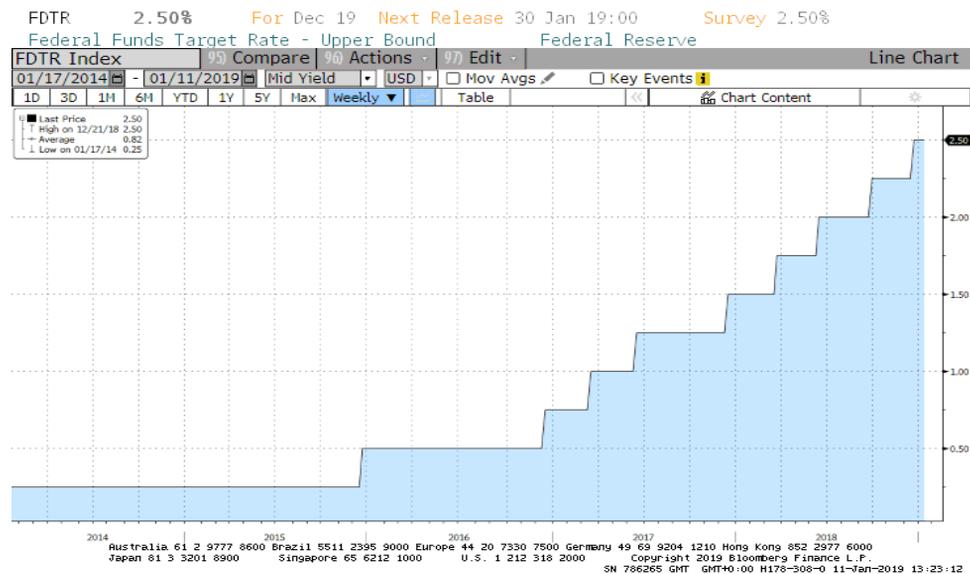




ISIN: LU0344810915/ WKN: A0ND6Y/ BLOOMBERG: SUNARES LX / WWW.SUNARES.COM

SUNARES REPORT JANUAR 2019

Plötzliche Marktunsicherheiten im letzten Quartal des Jahres brachte Volatilität und eine globale Korrektur der Aktienmärkte. Der Dezember 2018 war der schlechteste Börsenmonat seit der Weltwirtschaftskrise von 1931 und symbolisierte die Verschlechterung der Stimmung an den Finanzmärkten. Nachdem die US-Notenbank die Zinsen von der außergewöhnlich niedrigen Basis von 0,25% am Ende des Jahres 2015 wieder begann zu erhöhen, begann sie, die Märkte auf weitere Zinserhöhungen vorzubereiten. Dies ist der übliche Weg für eine Zentralbank, wenn es einer Volkswirtschaft gut geht, und höhere Zinsen die Wirtschaftstätigkeit abkühlen sollten, um die Wirtschaft vor Überhitzung und Inflation zu bewahren. Auch in diesem Zinszyklus war es immer das Ziel der Zentralbank Feuerkraft für die nächste Rezession zu schaffen. Dies sind die Gründe für all das Gerede über die Normalisierung der Zinsen um sie wieder auf eine ‚neutrale‘ Ebene bzw. Niveau zu bringen, das hoch genug ist, um Zinssenkungen zu ermöglichen und einer sich künftig abschwächenden Wirtschaft finanzielle Unterstützung zu geben. Die folgende Grafik zeigt den bisherigen Weg der US-Zinserhöhungen, langsam beginnend und dann regelmäßig steigend.



Fed Funds Rate 5-year chart. Source: Bloomberg

Dabei ist zu berücksichtigen, dass das reale Zinsniveau tatsächlich weit unter dem offiziellen Leitzins von 0,25% lag, was auf die enorme quantitative Lockerung (QE/Gelddruck) zurückzuführen ist, die den Preis für das Geld („cost of money“) effektiv in einen negativen Bereich - den so genannten Schattenzins - brachte. Einige Marktteilnehmer schätzten, dass dieser Schattenzins negative Zinsen von minus 2,5% bis minus 3% erreicht hatte.

Diese Schattenrate begann sich in der zweiten Jahreshälfte 2014 noch vor den tatsächlichen Zinserhöhungen zu erholen und gegen Null zu steigen, da die US-Notenbank das Ende der quantitativen Lockerung (QE) ankündigte, und Janet Yellen, die damalige Leiterin der Zentralbank, begann, über "Forward Guidance" und Zinserhöhungen zu sprechen.

Dies bedeutet, dass die Fed schon länger auf einem Aufwärtspfad der Zinsen ist, als die Erhöhung der Leitzinsen - mehr als vier Jahre. Die üblichen Kurszyklen dauern durchschnittlich 2 Jahre mit einem Anstieg von 3 Prozentpunkten. Betrachtet man diesen aktuellen Zyklus und die Schattenrate, so ist der Zinsanstieg sowohl zeitlich als auch im Ausmaß größer, d.h. von minus 2,5% auf plus 2,5% - eine 5%ige Bewegung.

Albert Edwards, der Marktstrategie von Société Générale meinte:

„Man kann durchaus argumentieren, dass die USA bereits mit einem "normalen" Straffungszyklus konfrontiert sind und jede weitere Zinserhöhung uns in eine Phase führt, welche wir in jüngster Zeit noch nie erlebt haben. Möglicherweise hat die Fed aber bereits schon über das Ziel geschossen.“

Es sei auch darauf hingewiesen, dass die US-Notenbank gleichzeitig mit der Zinserhöhung ihre Bilanz reduziert und damit das QE durch quantitative Straffung (QT) umkehrt. Die Bilanz wird jeden Monat um rund 50 Milliarden US-Dollar gekürzt.

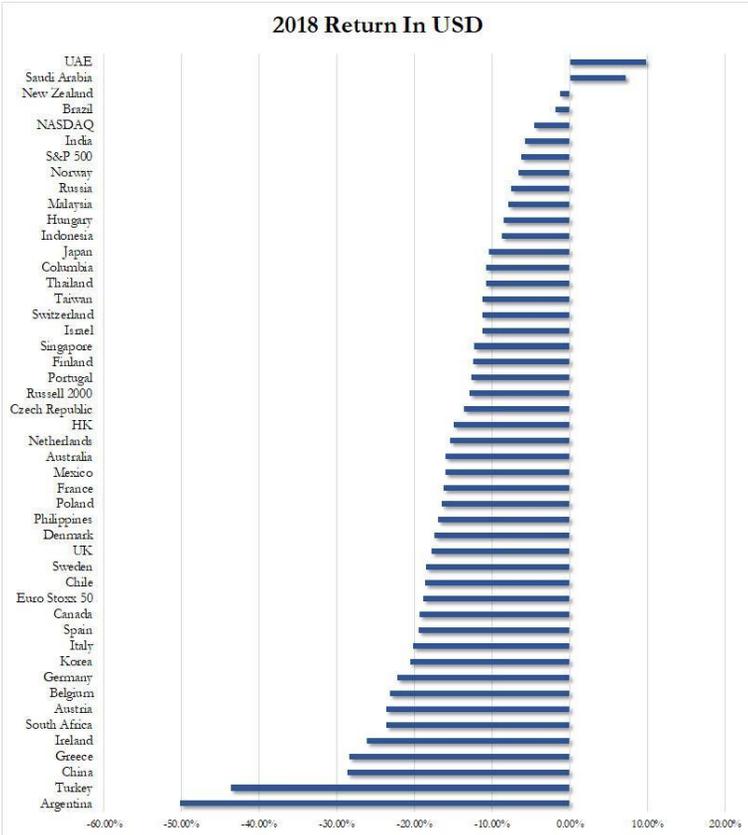
In den letzten zehn Jahren seit der großen Finanzkrise wurde viel über den Abbau der Weltverschuldung, die Kontrolle der Staatsausgaben über Sparhaushalte und die Vernunft über unkontrollierte Ausgaben gesprochen. Die Realität sah jedoch anders aus, denn die Verschuldung der Regierungen, Unternehmen und der Privatwirtschaft stieg weiter deutlich an. Eine kürzlich vom Institute of International Finance (IIF) veröffentlichte Studie zeigte, dass die Gesamtverschuldung der von ihnen betreuten Volkswirtschaften (sowohl reife als auch Schwellenländer) im ersten Quartal 2018 auf einen Rekordwert von 247 Billionen US-Dollar gestiegen ist. Dies ist ein Anstieg von 11% gegenüber dem gleichen Zeitraum im Jahr 2017. Es ist auch wichtig zu verstehen, dass diese zusätzliche Verschuldung nur sehr geringe positive Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hatte; tatsächlich erforderte sie einen Rekord von 8 Billionen US-Dollar an frisch geschaffenen Schulden, um nur 1,3 Billionen US-Dollar des globalen BIP zu schaffen. Auch in den USA wächst die Verschuldung im Verhältnis zum BIP und liegt bei rund 21,6 Billionen US-Dollar, mehr als das BIP der USA selbst. Die Überraschung ist, dass dieser Schuldenstand nach 9 Jahren Wirtschaftsexpansion zustande kam, obwohl das Wachstum bestenfalls ‚lauwarm‘ war. Konkret haben die USA etwas mehr als 71 Billionen US-Dollar an Gesamtschulden, die alles umfassen, von Autokrediten, Studentenkrediten, Kreditkartenschulden und US-Staatsanleihen usw. Das bedeutet, dass jede Erhöhung der Zinssätze um 1% zu zusätzlichen Zinszahlungen in Höhe von 700 Milliarden US-Dollar führt. Dies ist beträchtlich und hat natürlich Auswirkungen auf die Ausgaben in der US-Wirtschaft, und es ist leicht zu erkennen, wie Zinserhöhungen zu einer Verlangsamung führen. Wenn Sie so die Auswirkungen von Zinserhöhungen erkennen, dann ist es offensichtlich, warum die Zentralbank allen Grund hat, Zinserhöhungen einschränken zu wollen.

DEZEMBER 2018

Der dramatische Ausverkauf am Ende des Jahres war sowohl in Bezug auf Größe als auch Geschwindigkeit signifikant, und solche Bewegungen können den Märkten sehr schnell das Vertrauen entziehen. Die Leidenschaft für Indexfonds und passive Anlagen (ETFs) führt dazu, dass viele Anleger schlecht informiert sind und nur sehr wenig über die Instrumente wissen, die sie besitzen, was bedeutet, dass sie anfällig für Panikverkäufe sind. Auch im Zeitalter des computergesteuerten Handels kommt es zunehmend zu übertriebenen Preisbewegungen. Eine Auswirkung des Trends zu passiven Exchange Traded Fund (ETF)-Investitionen ist die wahnsinnige Vermehrung von Indizes, die geschaffen werden. Es gibt rund 50.000 börsennotierte Unternehmen an Börsen die weltweit gehandelt werden, aber es gibt rund 3,7 Millionen Indizes! Bloomberg berichtete, dass 2018 rund 438.000 neue Indizes ins Leben gerufen wurden, die von Unternehmen wie S&P Global, MSCI und der FTSE Russell erstellt wurden. Der Grund dafür ist einfach, da die Schöpfer die Nutzung ihrer Indizes/Benchmarks gegen eine Gebühr lizenzieren und im vergangenen Jahr rund 2 Milliarden US-Dollar Erträge generierten. An den Börsen wird nicht mehr über Value gesprochen, oder auf grundlegende Unternehmensdaten eingegangen, sondern der Handel erfolgt nur noch rein preisbasiert.

Unabhängig davon, welche Anlageklasse wir betrachten, es wird alles auf der Grundlage von Zinssätzen kalkuliert, und nachdem sich die Preise an Zinssätze nahe Null (oder negativ) gewöhnt haben, mussten sie sich die Preise nun wieder an höhere Zinssätze anpassen. Folgende Tabelle zeigt eine breite Palette von Anlageklassen und Indizes (!) und deren Entwicklung im Jahr 2018:

Die folgenden Positionen zeigen grafisch die Entwicklung über eine breite Palette von Anlageklassen im Jahr 2018 in US-Dollar.

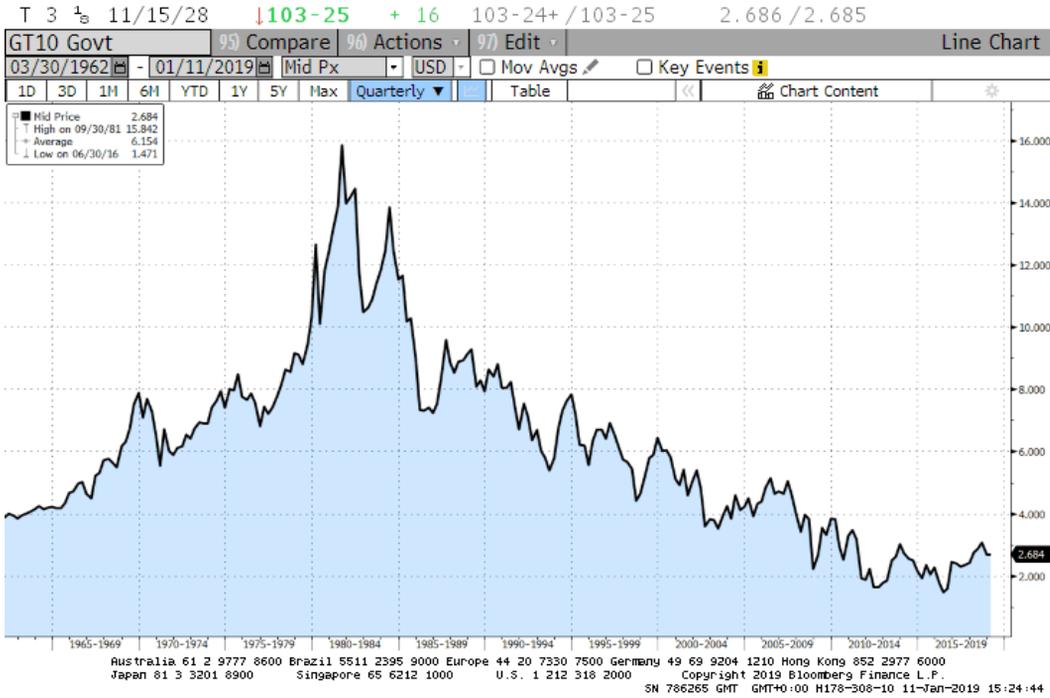


Asset class and market performance 2018. Source: Zerohedge and Deutsche Bank

Wir waren bis dato keine großen Anhänger der Zinspolitik der Federal Reserve, aber wir möchten darauf hinweisen, dass es ihnen gelungen ist, den Anstieg der längerfristigen Zinssätze, welche sich in den Renditen von US-Anleihen widerspiegelt, aufzuhalten bzw. umzukehren. Wir haben bereits zuvor über den langfristigen Abwärtstrend der Anleihezinsen (Renditen) gesprochen, und dass ein Anstieg der 10-jährigen Anleiherendite über 3% ein Bruch dieses Abwärtstrends darstellt.

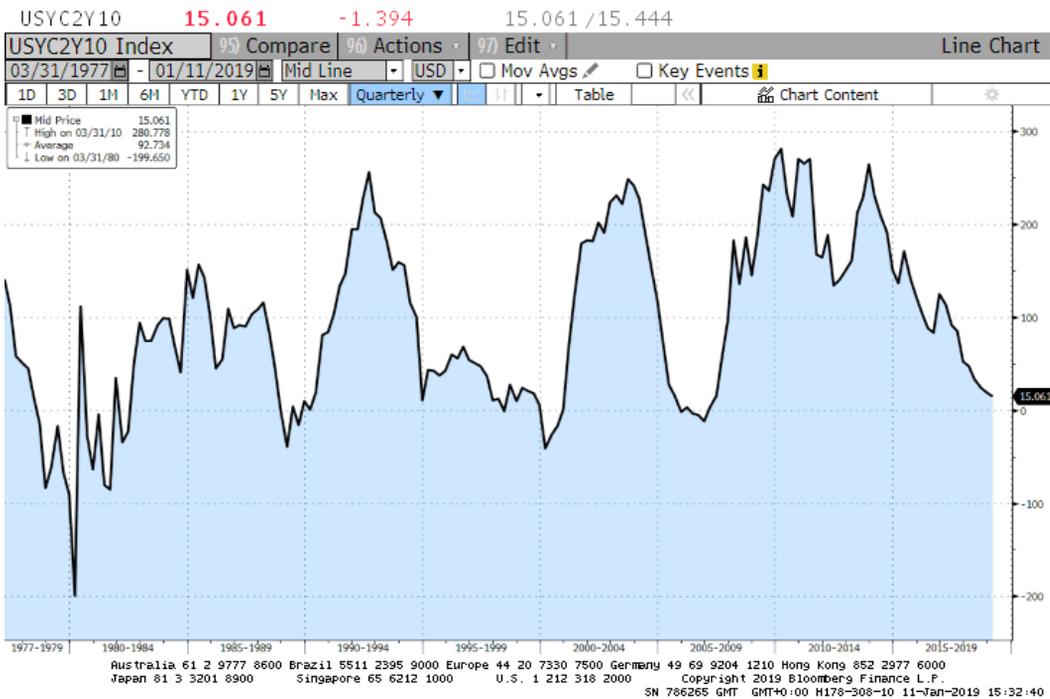


US Treasury 10-year bond yield 1989 to 11 January 2019. Source: Bloomberg



US Treasury 10-year bond yield 1962 to 11 January 2019. Source: Bloomberg

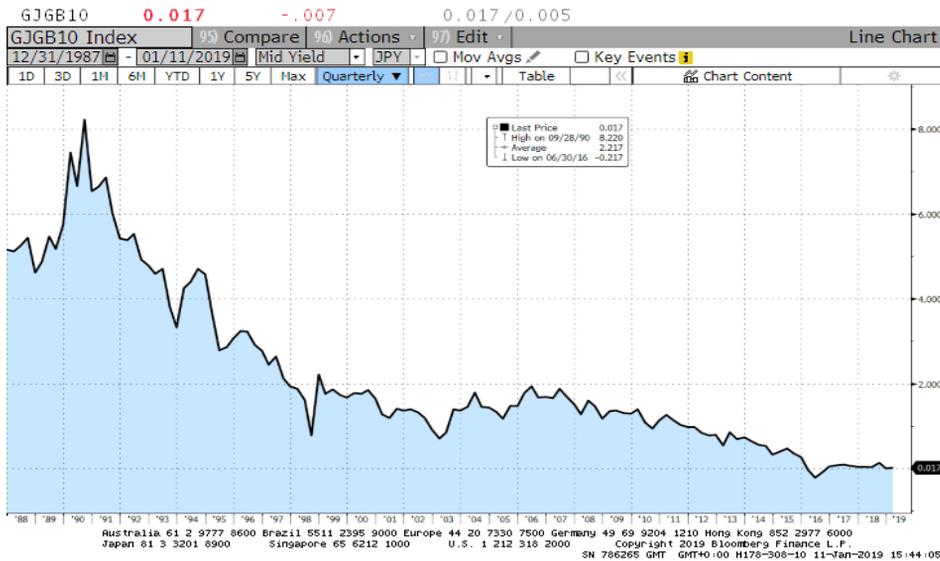
Der jüngste Zinsanstieg wurde als Vorbote einer Rezession mit Indikatoren wie der Zinsdifferenz zwischen der 2- und 10-jährigen Anleihen angesehen.



Yield differential (spread) between 2-year and 10-year US Treasury bonds. Source: Bloomberg

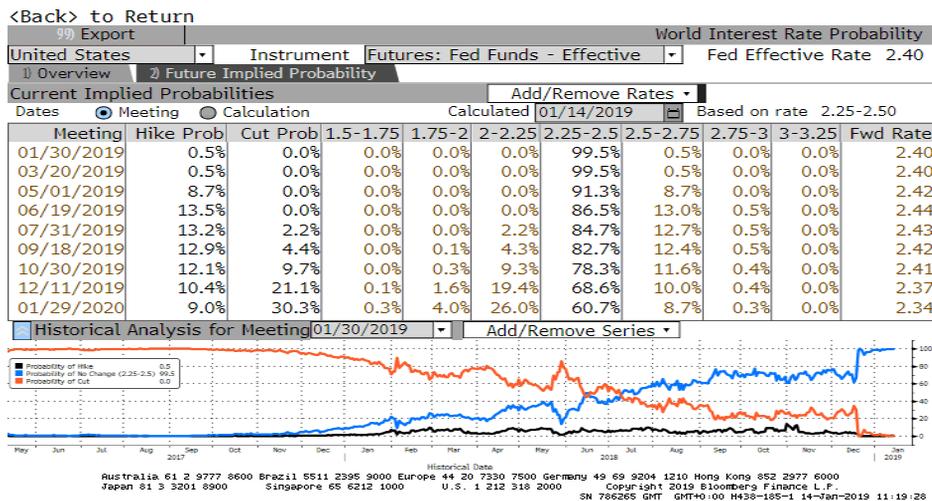
Wenn der kurzfristige Zinssatz (der durch Zinserhöhungen höher getrieben wird) höher ist als der 10-Jahres-Satz, bedeutet dies, dass die Anleger nicht glauben, dass die Zinsen lange Zeit hoch bleiben werden, da die Wirtschaft nicht stark genug ist, um dies zu gewährleisten. Die Anleihenmärkte (Schuldenmärkte) stellen die Aktienmärkte in den Schatten und sind für Zentralbanken und die Finanzwirtschaft von weitaus größerer Bedeutung. Angesichts des enormen Volumens der ausstehenden Schulden ist es (für den Fortbestand des Finanzsystems) überlebenswichtig, dass die Renditen nicht nach oben hinausschießen. Dies würde die Kapitalkosten explodieren lassen und den Druck auf die Zentralbanken dramatisch erhöhen.

Schnell vergisst man, dass Japan ein Vorreiter für die Welt ist, ein G7-Staat der schon seit 20 Jahren mit niedrigen Zinsen und wirtschaftlicher Stagnation (fehlende Inflation und schwaches Wachstum) hadert. Obwohl es sich um einen von der Bank of Japan kontrollierten Markt handelt und daher künstlich ist (alle Märkte sind in gewissem Maße künstlich), beträgt die aktuelle 10-jährige Anleiherendite lediglich 0,017% bei einem BIP-Wachstum von -0,3% gegenüber dem Vorjahr.



Japanese 10-year government bond yield 1987 to 11 January 2019. Source: Bloomberg

Indem sie den Schatten der Deflation in den Mittelpunkt stellt, hält die Fed den Status quo in Gang und kann mit diesem Aspekt ihrer Arbeit zufrieden sein. Natürlich müssen sie nach wie vor auf das Vertrauen in das Finanzsystem und auf die Bewertung der Aktienmärkte achten und mit der Wiedereinführung der Bezeichnung einer "geduldrigen" („patient“) Fed, d.h. sind Zinserhöhungen (in der ‚Sprache‘ der Fed) vorerst vom Tisch. Die Märkte antizipieren dies zumindest so, wenn man die erwartete implizite Wahrscheinlichkeit zukünftiger Zinserhöhungen ins Auge nimmt:



Fed Funds implied probability. Source: Bloomberg

Die Fed erhöht normalerweise dann, wenn der Markt mit über 70% Wahrscheinlichkeit eine Zinserhöhung eingepreist hat. Damit wird eine mögliche Zinserhöhung dieses Jahr bis Dezember 2019 verschoben, Änderungen natürlich vorbehalten.

Das letzte Protokoll der Fed-Sitzung von Dezember deutet darauf hin, dass in Zukunft ‚Geduld‘ die Geldpolitik bestimmen wird:

"...viele Teilnehmer äußerten die Ansicht, dass der Ausschuss es sich insbesondere in einem Umfeld mit gedämpftem Inflationsdruck leisten könne, Geduld mit der weiteren Erhöhung der Zinsen zu haben."

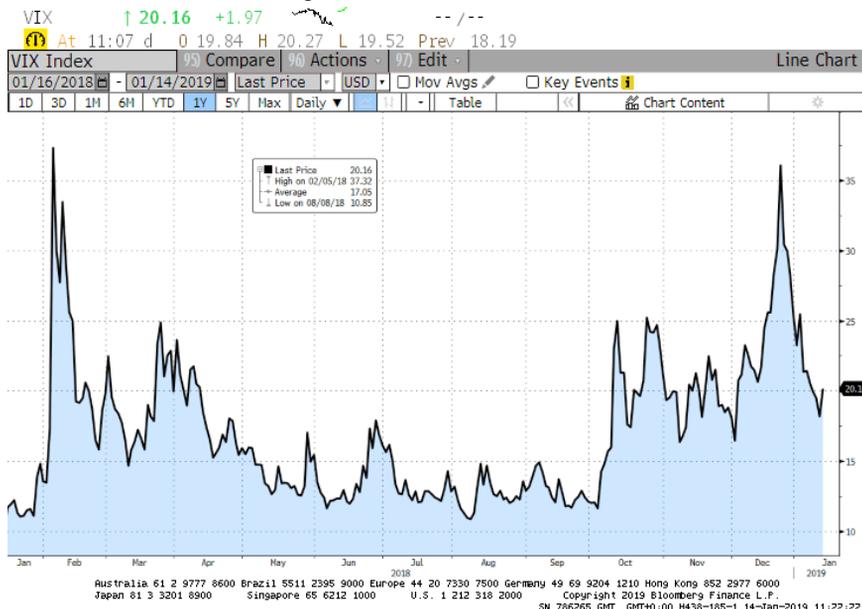
Das Protokoll zeigte auch, dass einige Mitglieder des Fed-Ausschusses bereit sind, "abzuwarten, wie sich die Daten angesichts der jüngsten Zunahme der Volatilität der Finanzmärkte und der gestiegenen Unsicherheit über die globalen Wirtschaftsaussichten entwickeln würden".

Dies ermöglichte eine teilweise Erholung der Aktienmärkte weltweit, obwohl die Fragen angesichts der angesprochenen technischen Verfassung der Märkte, welche sie im allgemeinen Abverkauf im vierten Quartal mit einem beschleunigten Ausverkauf im Dezember erlitten (Verlust des Momentums und Preisbewegung unter Unterstützungslinien und gleitende Durchschnitte), nach wie vor bestehen.

Dennoch gibt es Gründe, die Fundamentaldaten der Wirtschaft und den Rückgang der Aktienmärkte positiv zu beurteilen, da das bisherige Septemberhoch eher ein politisch getriebenes Marktereignis als eine kreditgetriebene Wirtschaftskrise zu sein scheint. Wenn wir Recht haben, dann ist dies der vierte Nicht-Rezessionsabsturz seit 1950, der mit einem Rückgang von 20% gegenüber den Spitzenwerten an den Aktienmärkten einhergeht.

Die anderen drei Ausverkäufe fanden in den Jahren 1987, 1998 und 2011 statt und zeigen ein sehr einheitliches Post-Crash-Verhalten. Nachdem der Markt ein kulminierendes Tief hinter sich hatte, folgte eine scharfe Reflexrallye, gefolgt von einem erneuten Test der Tiefststände innerhalb von 4-5 Wochen, dann neue Höchststände. Derzeit hat sich der FTSE 100-Index auf den 50-Tage-Durchschnitt erholt und trifft zum aktuellen Zeitpunkt auf Widerstand, und der S&P500 liegt immer noch unter dem 50-Tage-Durchschnitt, hat aber eine deutlichere Erholung erfahren. Wenn dies dem oben beschriebenen Muster folgt, könnte dies den Moment markieren, in dem die Preise einen erneuten Test der Tiefststände durchführen (Anmerkung: ist aber kein ‚muss‘, da sich der S&P500 Index per 18.1.2019 bereits wieder um +13% von seinen Tiefstständen erholen konnte).

Dies wird durch den Volatilitätsindex (VIX) untermauert, der aktuell um die 20 liegt. Ein Niveau um die 15 wäre konsistenter mit Märkten, die sich bei zukünftigen Zinsschritten dann eher zurückhaltend verhalten würden.



Estimate of future volatility – VIX index. Source: Bloomberg

Weiteres Positives für die Aktienmärkte sind, dass die Inflationsaussichten weiterhin gedämpft bleiben und der Gewinnwachstum pro Aktie (EPS) sich zwar verlangsamt, aber 2019 immer noch positiv bleibt, mit Erwartungen von +5% operatives EPS-Wachstum für den S&P500 Index.

Wir sind der Meinung, dass die Fed vorerst angemessen auf den Markttrückgang reagiert hat, dass sie aber möglicherweise auf ihren quantitativen Straffungsplan zurückgreifen muss, um den Märkten eine stärkere Unterstützung zu geben. Es ist auch erforderlich eine positive Lösung des Handelskonflikts zwischen den USA und China herbeizuführen. Die Gespräche sind im Gange, und es wird mit weiteren Verhandlungen gerechnet, wenn sich die beiden Seiten am 31. Januar offiziell wieder treffen. Beide Länder würden von einer Resolution profitieren, obwohl die Details noch geklärt werden müssen. Hoffen wir, dass das Bügeleisen mit Volldampf läuft, um sämtliche Falten glatt zu bügeln!

CHINA

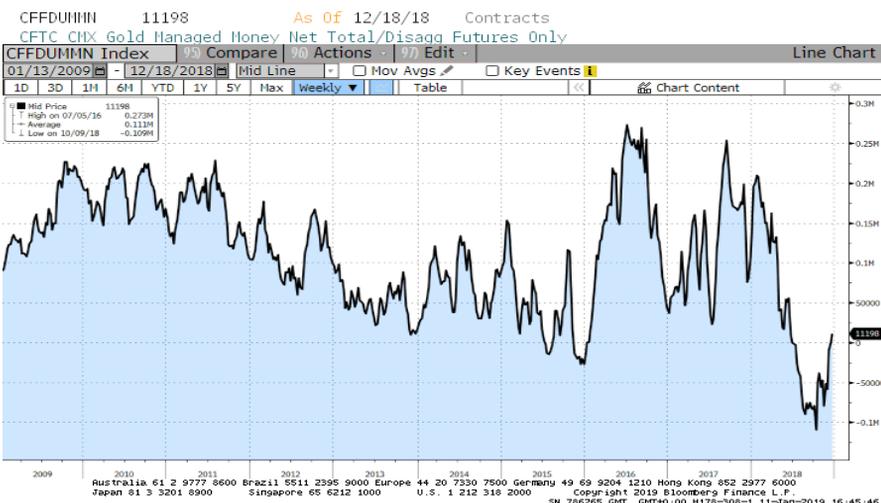
In der Zwischenzeit haben einige Kommentatoren die Perspektive angesprochen, dass China (vielleicht in Verbindung mit den G7-Staaten) ein eigenes Programm zur Währungsintervention einführt. Dies könnte in ähnlicher Weise geschehen wie beim Shanghai-Abkommen vom Januar 2016, als China neues Geld schuf, das die globalen Märkte stark beeinflusste und unterstützte. Die People's Bank of China (PBOC) markierte eine kritische Verschiebung in der offiziellen geldpolitischen Beschreibung auf der Central Economic Work Conference im Dezember, von "vorsichtig und neutral" zu "vorsichtig mit entsprechender Lockerung und Einschränkung".

Diese scheinbar kleine Änderung der Sprache ähnelt der von 2015, als das Interesse an China nachließ und im Januar 2016 das Shanghai-Abkommen, eine koordinierte Reaktion der G-7-Führungskräfte und Chinas, die zu einer massiven Erholung der Aktienmärkte führte, da China eine starke monetäre Lockerung einleitete. Sie wirkte sich im nächsten Jahr auf die Weltwirtschaft aus und brachte die Märkte wieder kräftig nach oben.

Bloomberg berichtete auch, dass es seit mehr als vier Jahrzehnten keine Verschiebung der regionalen Gesetzgebungssitzungen in China mehr gegeben hat, nun findet diese Verschiebung zwischen dem 19. und 22. Januar statt und ist ein möglicher Hinweis darauf, dass Präsident Xi große Reformen vorbereiten könnte. Dies könnte den Handelskonflikt selbst betreffen, aber auch die lokalen Reaktionen auf ein mögliches Scheitern dieser Handelsgespräche. Investoren sollten die chinesischen Entwicklungen mit Interesse verfolgen.

GOLD

In unsicheren Zeiten wissen wir, dass Edelmetalle sowohl einen sicheren Hafen, als auch eine mögliche hohe Rendite, bieten können, eine Versicherung, wenn Sie wollen. Es ist auch eine Anlageklasse, die von den meisten seit einigen Jahren völlig ignoriert wird, aber die Dinge können sich rasch ändern. Die folgende Grafik zeigt den Nettounterschied zwischen Anlegern, die für und gegen Gold wetten, und zeigte (Ende 2018) den niedrigsten Bestand an Goldbullen seit diese Daten erhoben werden.



COMEX commitment of trader report (gold net holdings). Source: Bloomberg

Das letzte Mal als der Goldmarkt so einseitig bearisch positioniert war im Dezember 2015, als der Goldpreis anschließend 2016 um fast +30% stieg. Der Goldpreis im Januar 2016 haderte damals mit einem Einbruch unter die Schwelle von 1.000 US-Dollar und erreichte 6 Monate später 1.375 US-Dollar, bevor er wieder zurückging. Jüngst wurden wieder Meldungen gebracht von den Chinesen über erneute Käufe ihrer Zentralbank, so dass Gerüchte über komplettes Desinteresse an Gold wohl etwas übertrieben waren.

Insgesamt hat sich Gold seit Dezember 2015 trotz monetärer Straffung behauptet, da Angebot und Nachfrage auf dem physischen Markt den Preis fundieren. Russland und China zementieren den Preis für Gold nach unten.

Es sei darauf hingewiesen, dass es den Goldminenunternehmen mittlerweile sehr schwer fällt, signifikante neue Goldvorkommen zu finden, und einer der Giganten der Branche, Barrick Gold, startete eine Übernahme von Randgold Resources, einem 6 Milliarden Pfund großen marktkapitalisierten Unternehmen in Großbritannien. Der CEO des neuen Goldgiganten wird Mark Bristow sein, der Randgold bisher leitete, und er meinte zum Zeitpunkt der angekündigten Übernahme, dass die Goldbranche hat:

"Zu wenig Vermögenswerte mit zu vielen Managementteams und dies muss reorganisiert werden."

Mit anderen Worten, es wird wohl noch zu mehr Übernahmen in der Goldminenindustrie kommen. Zum Zeitpunkt des Schreibens hat Newmont Mining gerade ein Angebot zum Kauf von Goldcorp angekündigt, einem weiteren Riesen der Branche. Schaut so aus, ob das Übernahmefieber im Goldsektor gerade erst los geht.

Zusammenfassung

Die Fondsgesellschaft der Deutschen Bank DWS und Goldman Sachs erwarten, dass der S&P 500 Index bis Ende 2019 3.000 Punkte erreichen wird. Bei einem aktuellen Niveau von rund 2.500 Punkten würde dies für die führenden US-Börsen ein Potenzial von rund +20 Prozent bedeuten. Ob dies tatsächlich eintritt, hängt von zahlreichen Unbekannten und Risiken ab, wie z.B. einem möglichen stärker als erwarteten Abschwung der US-Wirtschaft, oder einem eskalierenden Handelskrieg zwischen den USA und China. Auch die große Unbekannte BREXIT wird am Ende des ersten Quartals 2019 schlagend, wenn Großbritannien zum 30. März 2019 offiziell die EU verlässt - oder doch nicht?! Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die vernünftigen Kräfte auf beiden Seiten des Kanals auf eine für beide Seiten akzeptable und einvernehmliche Lösung einigen werden, um auch in Zukunft vernünftig miteinander umzugehen und wirtschaftlichen Handel zu betreiben, wie dies beispielsweise die Schweiz und Norwegen seit Jahrzehnten erfolgreich mit der EU tun.

Das kommende Jahr wird ein Jahr der Chancen, des Stock-Picking, der politischen Veränderungen und vor allem der Aktivitäten und Interventionen der Zentralbanken sein. Mit einem Schuldenberg, der mittlerweile so groß geworden ist, (das er eigentlich nicht mehr tragbar ist!) sind es die Zentralbanker, die den Schlüssel für die Zukunft halten!

Wir hoffen, dass Sie einen guten Start in das Jahr 2019 gemacht haben und freuen uns darauf, Sie bald wieder zu kontaktieren.

Mit freundlichen Grüßen

Das SUNARES Team

Risikohinweis:

Diese Information stellt lediglich eine Marketingmitteilung dar. Sie ist weder als Angebot, noch als Einladung zur Angebotsstellung anzusehen. Sofern Sie Interesse an einem Vertragsschluss haben, vereinbaren sie bitte ein Beratungsgespräch, in welchem ihnen weitere Informationen zur Verfügung gestellt werden. Es besteht die Möglichkeit erheblicher Kursschwankungen - etwa aufgrund politischer und wirtschaftlicher Unwägbarkeiten. Außerdem ist eine Anlage in Anteilen dieses Fonds mit spezifischen Risiken behaftet, die im Verkaufsprospekt ausführlich beschrieben werden. Bei einer Notiz in fremder Währung können Währungsschwankungen das Ergebnis sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu. Die aktuellen Preise finden Sie auf www.sunares.com. Prospekte, Halbjahres- und Jahresberichte erhalten Sie kostenlos: in Österreich: ERSTE Bank der Österr. Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien; in Deutschland: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Königsallee 21/23, D-40212 Düsseldorf; in Liechtenstein: VP Bank AG, Aeulestrasse 6, FL-9490 Vaduz; in Luxembourg: VP Bank (Luxembourg) SA, 26 Avenue de la Liberté, L-1930 Luxembourg.