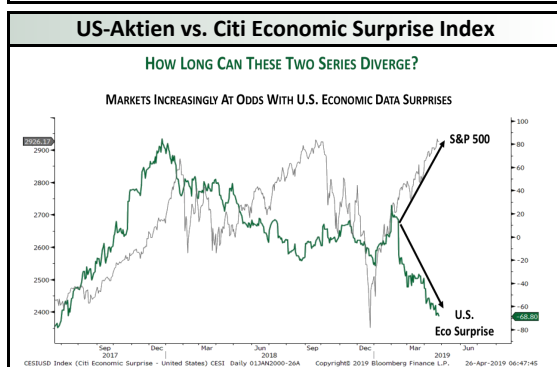
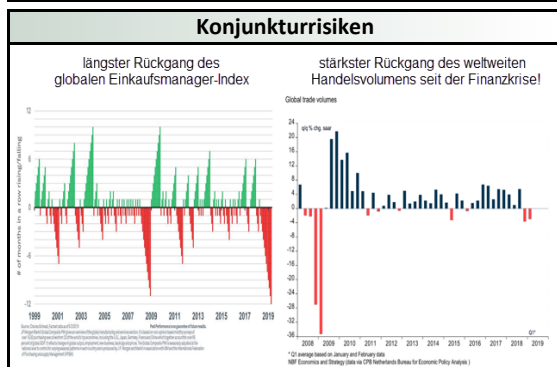
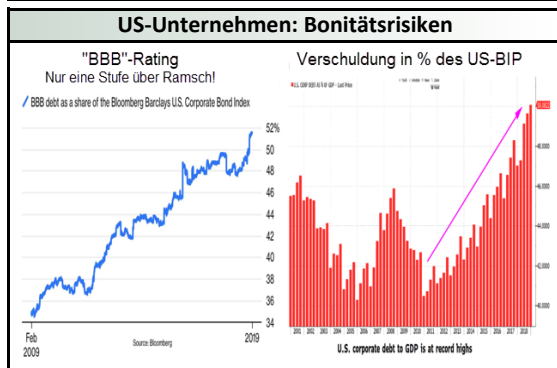
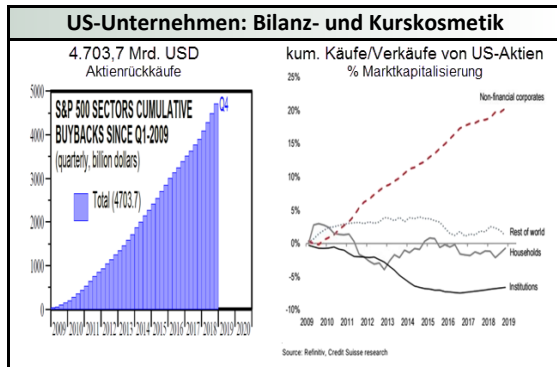


### Marktkommentar April 2019



**US-Finanzmärkte:** Nach der zu Jahresbeginn verkündeten geldpolitischen Kehrtwende der US-Notenbank konnten die großen US-Aktienindizes bereits nur vier Monate später wieder neue Allzeithochs markieren. Als besonders kurstreibend erwies sich dabei die stete Verschiebung des Handelskrieg-Endes zwischen den USA und China, wurde doch der angeblich stets unmittelbar bevorstehende „großartige Deal“ jeweils noch „größer“ als zuvor gefeiert. Auch die US-Unternehmensergebnisse beflügelten, gelang es doch den bis Ende April meldenden Unternehmen mehrheitlich, die von den Bank-Analysten – wie üblich – zuvor tief genug angesetzten Gewinnprognosen „völlig überraschend“ zu übertreffen. Tatsächlich überraschten die Unternehmen jedoch damit, dass bei einem Umsatzwachstum von 5% das Gewinnwachstum stagnierte, was wiederum auf einen steigenden Margendruck hinweist. Dieser Fakt wird an den Finanzmärkten jedoch ebenso ignoriert, wie der Umstand, dass die Gewinne fortlaufend per Bilanzkosmetik geschönt werden. So haben die US-Unternehmen seit 2009 kurstreibende Aktienrückkäufe in einem Volumen von 15% der aktuellen Marktkapitalisierung getätigt, womit die ausgewiesenen Gewinne pro Aktie auch ohne Gewinnwachstum steigen konnten. Da die Unternehmen für die so erzeugte Gewinnwachstums-Illusion parallel ihre Verschuldung – risikosteigernd – regelrecht durch die Decke jagten, sind angesichts der in Kauf genommenen Bonitätsverschlechterung mögliche Schulden-Refinanzierungsprobleme nahezu vorprogrammiert, werden doch schließlich inzwischen alarmierende 52% aller US-Investment Grade-Unternehmensanleihen nur noch mit BBB – eine Stufe über „Ramsch“ – bewertet.

**Konjunktur:** Angesichts des stärksten Q1-Wachstums in den USA seit vier Jahren (+3,2% p.a.) stellt sich schon die Frage, warum die Fed weiterhin nur „geduldig“ sein will bzw. Investoren von ihr sogar eine Zinssenkung noch in diesem Jahr erwarten? Liegt es möglicherweise daran, dass die US-Konjunktur bei weitem nicht so rund läuft, wie es uns die Statistiken suggerieren sollen? Bereits ein Blick auf den – BIP-steigernden – Anstieg der Lagerbestände genügt, um hinter diesen „Wachstumserfolg“ ein dickes Fragezeichen zu setzen. Schließlich stapeln sich nach einem weiteren Anstieg im ersten Quartal um 3,8% p.a. nunmehr Waren im Rekordgegenwert von 2.827 Mrd. USD in den US-Lägern, was auf eine zunehmende Nachfrageschwäche hindeutet. Auch könnte das seit Monaten sinkende Lkw-Frachtvolumen belegen, dass es den Ende 2018 mit 13.540 Mrd. USD so hoch wie noch nie verschuldeten US-Verbrauchern angesichts steigender Kreditkarten- und Autokredit-Ausfallraten immer schwieriger fällt, die größte kreditfinanzierte Konsumparty der Welt durch noch mehr Schuldenaufnahme immer weiter anzufachen.

Jenseits aller schönen US-BIP-Statistiken wird eine deutliche Abschwächung der US-Konjunktur immer sichtbarer, so wie es auch der regelrechte Absturz des die wichtigsten US-Konjunkturindikatoren zusammenfassenden Citi Economic Surprise Index signalisiert. Da sich aber auch die globale Konjunktur angesichts des stärksten Rückgangs des weltweiten Einkaufsmanager-Index in den letzten 20 Jahren bzw. eines seit der Finanzkrise nicht mehr gesehenen Rückgangs des Welthandelsvolumens in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen immer weiter eintrübt, bleibt festzustellen, dass der sich in den haussierenden Aktienmärkten widerspiegelnde Optimismus auch konjunkturseitig alles andere als untermauert ist.

**Fondsmanager-Kommentar:** „Dank“ der Erwartung auf neue „rettende“ Maßnahmen durch die Notenbanken scheint es an den Finanzmärkten momentan alles zu geben ... nur kein Risiko! Doch während die Marktvolatilität im April auf einen historisch nur äußerst selten gemessenen Wert zurückfiel und „Spekulanten“ die größten jemals gesehenen Wetten auf weiter fallende Volatilitäten eingingen, zeigt dagegen die zuletzt sogar auf einen neuen Höchstwert gestiegene physische Gold-Nachfrage der Notenbanken, dass diese die immensen Risiken im heutigen Finanzsystem deutlich erkennen. „Gold“, so die niederländische Notenbank, „ist das perfekte Sparschwein, es ist der Anker des Vertrauens für das Finanzsystem. Wenn das System zusammenbricht, kann der Goldbestand als Grundlage für den Wiederaufbau dienen.“

**Investmentpolitik:** Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 haben die internationalen Notenbanken die Zinsen auf den tiefsten Stand seit 5.000 Jahren abgesenkt, und finanzieren die inzwischen weltweit exponentiell wachsenden Schuldenberge auch noch per Inflationspolitik. Da die „Währungshüter“ mit dieser historisch beispiellosen Geldpolitik immer größere Risiken für die Stabilität des heutigen Finanzsystems erzeugen, haben wir die Investitionen in unseren Fonds in den letzten Jahren immer stärker auf Edelmetalle und Edelmetallminenaktien fokussiert.

Hinweis: Die aktuellen Einschätzung der Mack & Weise GmbH Vermögensverwaltung können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten aus externen Quellen stammen, übernimmt die Mack & Weise GmbH Vermögensverwaltung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn nur als zuverlässig erachtete Daten verwendet worden sind. Weitere wichtige Informationen zur Anlage in Investmentfonds entnehmen Sie bitte dem M & W-Disclaimer!