



April 2024

Wann kommt der Rückschlag?

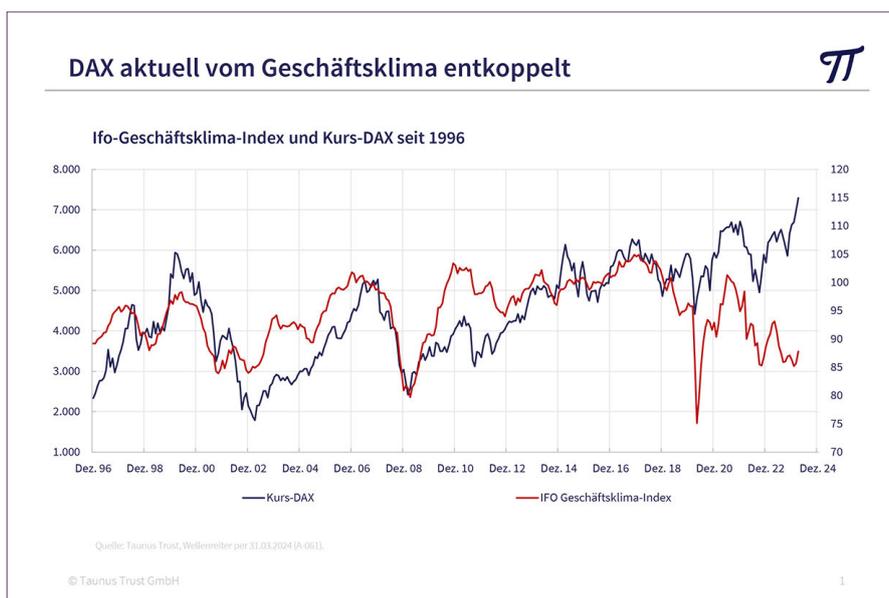
**„Das ist der ganze Jammer: Die Dummen sind so sicher und die
Gescheiten so voller Zweifel.“**

Helmut Schmidt, Deutscher Bundeskanzler (1918-2015)

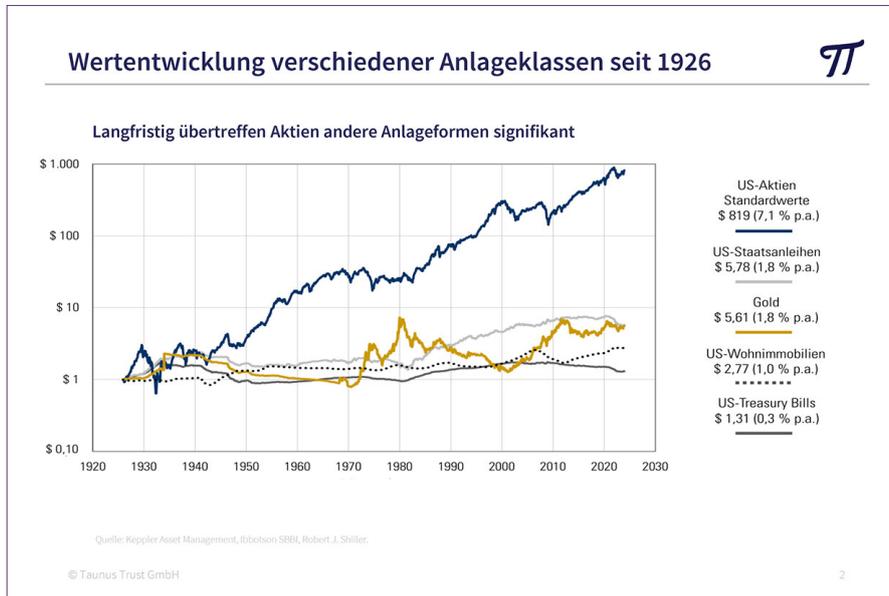
Liebe Börsenfreunde,

der Börsenaufschwung gewinnt an Breite. Es sind nicht mehr einzelne Titel, welche die Indices nach oben tragen. Denn die Inflationsraten bilden sich zurück, die Notenbanken kündigen Zinssenkungen an und die Rezessionsängste verflüchtigen sich zusehends. Bei den Anlegern macht sich eine gewisse Sorglosigkeit breit und sie stocken ihre Aktienpositionen auf.

Tatsächlich scheint die aktuelle Haussebewegung auf recht soliden Füßen zu stehen. Dies mag auch an einem Mangel an Anlagealternativen liegen. So sind Anleihen angesichts der zunehmenden Fiskaldefizite mit Vorsicht zu genießen. Und an den Immobilienmärkten haben die Preise ihren Zenit überschritten. Gleichzeitig sind aus der langjährigen Niedrigzinsphase mit einer ultralockeren Notenbankpolitik immer noch beträchtliche Überhänge an freier Liquidität vorhanden, die nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten in der Wirtschaft suchen und angesichts der bescheidenen Wachstumsaussichten nicht finden. So klettern die Aktienkurse trotz zahlreicher Krisen (wall of worry) nach oben.



Den deutschen Aktienmuffeln sei ins Gebetbuch geschrieben, dass langfristig Aktien sowieso allen die Schau stehen. So haben in den USA in den letzten 100 Jahren Dividendenpapiere jährlich inflationsbereinigt um 7,1% zugelegt, Staatsanleihen nur 1,8% und Wohnimmobilien nur 1,0%. Durch den Zinseszinsseffekt ergeben sich beim Vermögenszuwachs gravierende Unterschiede.

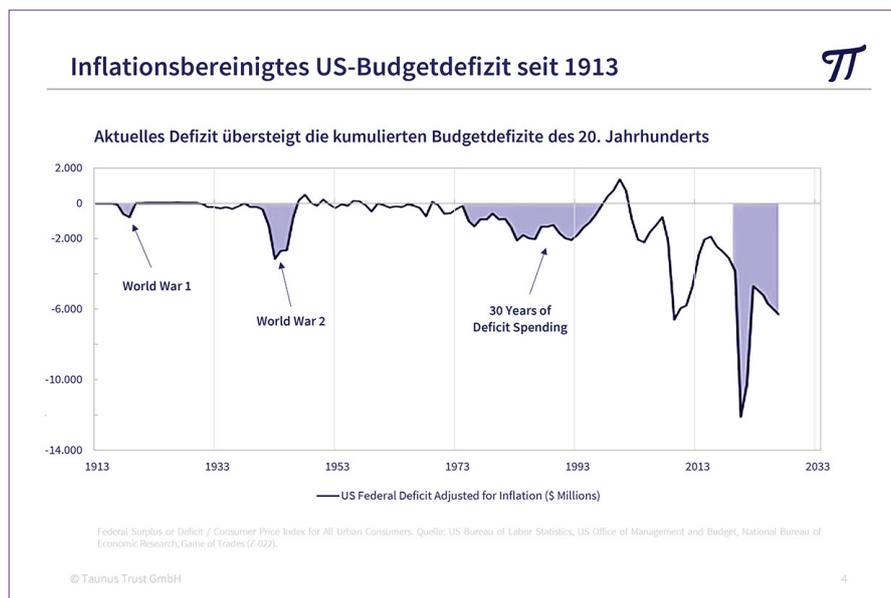


Deutsche Aktien werden mehrheitlich nicht von Deutschen gehalten, sondern von ausländischen Anlegern, wobei Amerikaner die stärkste Gruppe bilden. Beim Kurs-DAX, also dem Preisindex ohne Dividenden, ergibt sich aus deren Sicht derzeit ein brisantes Bild. In den letzten 25 Jahren ist der Index in Dollar gerechnet immer wieder an einem massiven Widerstand abgeprallt, während US-Aktien einen deutlichen Aufwärtstrend verzeichneten. Sollte dieser Widerstand überwunden werden, könnte dies für Anleger aus dem angelsächsischen Raum eine interessante Einstiegsgelegenheit in einen zurückgebliebenen Markt bieten.



Die Welt im Krisenmodus

Neben der Klimakrise und dem geopolitischen Konflikt zwischen den USA und China wird uns vor allem eine Staatsschuldenkrise von epochalem Ausmaß auf viele Jahre beschäftigen. So droht etwa Deutschland eine Schuldenexplosion. Nach dem neuen „Tragfähigkeitsbericht“ des Bundesfinanzministeriums könnte der Schuldenstand von derzeit 64% des BIP auf 345% bis 2070 klettern. Tatsächlich liegt die implizite Staatsschuld aber bereits jetzt bei 164,8% des BIP (5,6 Billionen Euro). Darunter versteht man die Schulden, die eine in der Zukunft liegende Verpflichtung darstellen (zum Beispiel Pensionen und Gesundheitsfürsorge für Beamte). Was unsere Regierung nicht daran hindert, weiter im Rekordtempo neue Staatsdiener einzustellen. Auch in Frankreich haben die öffentlichen Defizite bereits ein bedrohliches Niveau erreicht. Und in den USA werden Budgetdefizite in einem Ausmaß gefahren, das die früheren (kriegsbedingten) Rekordstände weit in den Schatten stellt.

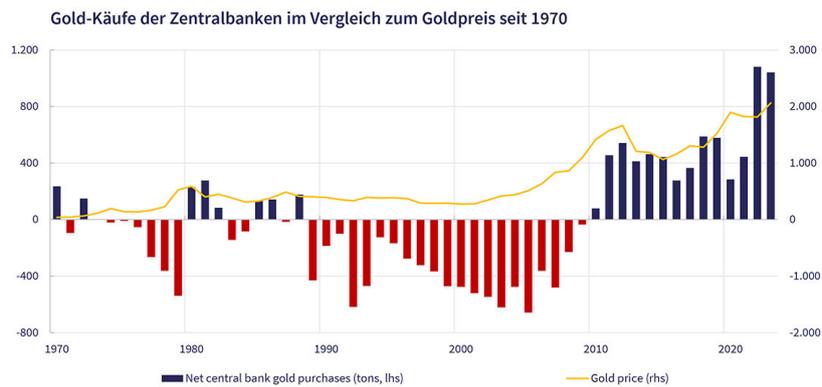


Es ist deshalb nur eine Frage der Zeit, bis die Notenbanken weltweit wieder massiv Staatsanleihen aufkaufen werden, um die öffentlichen Schuldenorgien zu finanzieren. Und zwar unabhängig von der jeweiligen Inflationssituation. Spätestens dann wird der dadurch ausgelöste Vertrauensverlust zu einer Flucht in Sachwerte (Aktien, Gold) führen. Die derzeitigen Höchststände an vielen Börsen und bei Gold könnten bereits eine solche Entwicklung antizipieren.

Notenbanken kaufen Gold

Der aktuelle Höhenflug beim Gold ist allerdings nicht auf private Käufe zurückzuführen. Im Gegenteil haben private Investoren in den letzten Monaten über 300 Tonnen Gold aus entsprechenden ETFs abgezogen. Sondern es hat eine massive Zunahme der Käufe vor allem durch Notenbanken aus den Schwellenländern stattgefunden.

Notenbanken horten Gold im Rekordtempo



Quelle: BofA Research, Refinitiv GFMS, Metals Focus, Bloomberg, WGC (7/2022)

© Taunus Trust GmbH

5

Wir vermuten, dass hier aber eher der Trend zur Dedollarisierung eine entscheidende Rolle spielt. Länder wie China oder Indien sichten ihre Währungsreserven um, nachdem die USA ihre Devisen zunehmend als Waffe einsetzen. Überhaupt ist der Dollar nur deshalb die Weltreservewährung Nummer 1, weil aufgrund der gigantischen Auslandsverschuldung der USA genügend Greenbacks verfügbar sind.

Warnung vor allzu viel Sorglosigkeit

Trotz der intakten Aufwärtsbewegung und vielen Alltime-Highs an den Börsen stocken wir unsere Aktienquote nicht auf, sondern belassen sie mit 60 bis 70% vom Fondsvermögen im neutralen Bereich. Als Antizykler erhöhen wir unsere Investitionsquote nur nach herben Rückschlägen. Auch stört uns die zunehmende Sorglosigkeit, die sich bei den Anlegern breit macht und sentimenttechnische Warnsignale aufleuchten lässt.

Risikosignal für europäische Aktien

Anleger sind aktuell so zuversichtlich wie selten zuvor



Quelle: Sentix, themarket.ch

6

Positiv ist allerdings, dass wir derzeit eine sehr gespaltene Börsenentwicklung haben. Während viele Aktien heute extrem hoch bewertet sind, gibt es viele Value-Aktien mit einer extrem niedrigen Bewertung. Dies gilt auch für Branchen und selbst für Börsen. Das ermöglicht uns, ein Portfolio zusammenzustellen, mit dem man problemlos jede Krise aussitzen kann (einstelliges Kurs/Gewinn-Verhältnis, Kurs/Buchwert-Verhältnis um die 1, satte Dividendenrendite). Und wir finden weiterhin interessante Marktsegmente. So erfüllen z.B. Goldminen und chinesische Aktien unsere drei U-Kriterien. Sie sind unbeliebt, unterbewertet und in den Depots unterinvestiert. Allerdings ist hier die Trendwende noch nicht gesichert, so dass wir nur Anfangspositionen aufgebaut haben.

Austria, du hast es besser!

In Europa gehört Österreich zu den Börsen, die Nachholbedarf aufweisen. Nicht nur ist der ATX in den letzten Jahren in seiner Entwicklung deutlich zurückgeblieben. Aktien aus der Alpenrepublik sind auch sehr preiswert. So liegt das aktuelle Kurs/Gewinn-Verhältnis bei 7,5 (DAX: 13,2), das Kurs/Buchwert-Verhältnis bei 0,99 (DAX 1,69) und die Dividendenrendite bei 5,6% (DAX: 2,9%). Wir sind investiert.



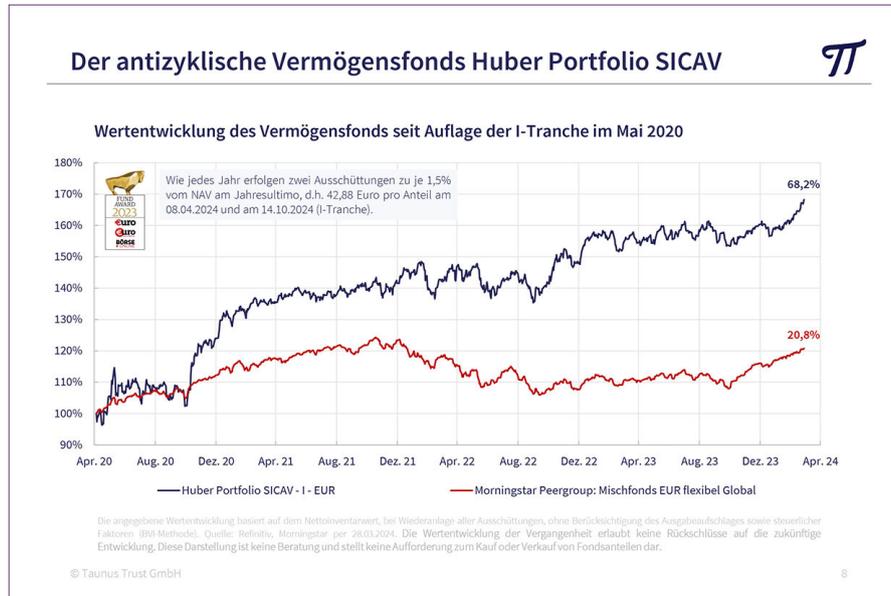
Österreich ist übrigens politisch neutral, nicht Mitglied der NATO und mischt sich nicht in kostspielige internationale Konflikte ein. Es hat langfristige Lieferverträge für preiswertes russisches Gas! Zudem ist die Zahl

der Asylbewerber im Gegensatz zu Deutschland deutlich rückläufig, was auch daran liegen mag, dass sie nur ein Taschengeld von 40 Euro pro Monat erhalten.

Ich wünsche Ihnen weiterhin viel Börsenerfolg und verbleibe mit herzlichen Grüßen

Ihr

Peter E. Huber



Disclaimer / Besonderer Hinweis

Die vorstehende Publikation wird von der Huber Portfolio GmbH erstellt. Autor ist Peter E. Huber als Geschäftsführer der Huber Portfolio GmbH. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen und dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Autor hält die Quellen für zuverlässig, hat diese jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen. Daher übernehmen weder die Huber Portfolio GmbH noch der Autor die Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die zur Verfügung gestellten Einschätzungen und Informationen sind zudem keine Empfehlung oder Beratung. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die diese Investmentanalysen in eigene Anlagedispositionen umsetzen. Handlungsempfehlungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zum Halten von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keineswegs als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.