



10. JULI 2018

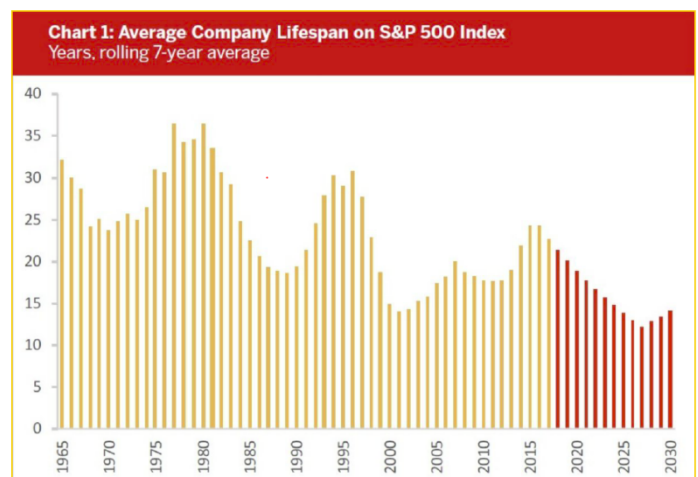
NOTIZEN ZUM 1. HALBJAHR 2018

Zusätzlich zum Reporting erhalten Sie mit diesen Anlagenotizen Informationen zu Vermögensanlagen, Anlagephilosophien oder Markteinschätzungen, die wir interessant finden und die Sie hoffentlich bereichern. In unseren regelmäßigen Gesprächen können wir dies gerne vertiefen.

Die Unsicherheiten für die Finanzmärkte haben weiter zugenommen. Diese Dynamik spielte sich auch im zweiten Quartal in zunehmenden geopolitischen und wirtschaftlichen Divergenzen in den verschiedenen Regionen wieder. Trotz einer erstarkenden Währung zeigte die US-Wirtschaft weiterhin Wachstumsdynamik, während sich in den letzten Monaten in Europa und global eine Wachstumsverlangsamung bemerkbar macht. Veränderungen und unterschiedliche Dynamiken sind weltweit auch in der Geld- und Fiskalpolitik erkennbar. Und nicht zuletzt die sich zuspitzenden Handelsstreitigkeiten zeigen sich zum Beispiel in den Schwellenländern in abwertenden Währungen und korrigierenden Aktien- und Rentenmärkten. Ein herausforderndes Anlageumfeld mit vielen sich verändernden Bausteinen also, das aber gerade deshalb viele Chancen ermöglicht.

Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Am 26. Juni wurde der ehemalige Industriegigant General Electric nach 110 Jahren Zugehörigkeit aus dem Dow Jones Industrial Index ausgeschlossen. An seiner Stelle wählte das Wall Street Journal die Drogeriemarkt- und Apothekenkette Walgreens Boots Alliance. Der Ausschluss des letzten Gründungsmitglieds des zweitältesten Aktienindex der USA sagt viel über den Dow Jones, aber auch den zeitlichen Wandel aus. Die nebenstehende Graphik ist Ausdruck von rapiden Wandel, Unternehmertum und kreativer Zerstörung und ist seit den 90er Jahren stark spürbar. Das Schaubild zeigt den durchschnittlichen Verbleib von Unternehmen in dem weiter gefassten US-Aktienindex S&P 500.



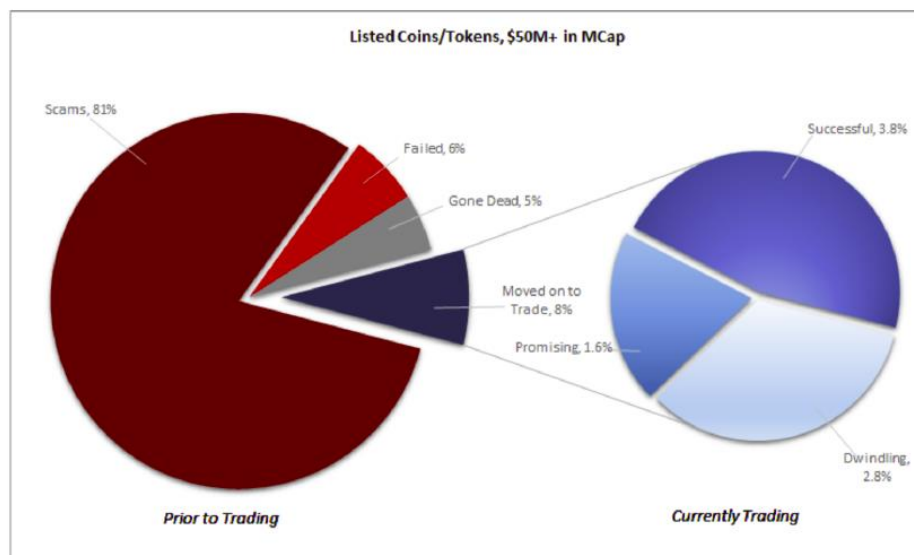
Dennoch ist der Ausschluss insoweit ungewöhnlich, da die im Index verbleibende Aktie von Caterpillar eine geringere Börsenkapitalisierung aufweist. Dies liegt an der von Experten kritisch gesehenen Berechnung des Dow Jones Industrial Index: er wird preisgewichtet berechnet. Im Gegensatz dazu werden Indizes in der Regel nach der Marktkapitalisierung des Wertes berechnet. Auch der DAX ist ein Ausnahmeindex, da in seine Berechnung Dividenden einfließen. Er ist damit einer der wenigen Performance-Indices.



Nachdenkens Wert

Gold sollte in jedem Vermögen eine wichtige Rolle als Absicherung gegen Chaos und Krisenversicherung bei einem Zusammenbruch des Finanzsystems spielen. Man kann daher sehr wohl die Frage stellen, ob Bitcoin, die größte und bekannteste Kryptowährung, in der Zukunft als „Digitales Gold“ akzeptiert werden wird. Nicht zuletzt braucht der Kryptobesitz keine traditionellen Mittelsmänner aus dem Finanzsystem, sondern wird dezentralisiert von einem freiwilligen, globalen Netzwerk unterhalten. Obwohl es noch keine lange Historie besitzt, zeigt die hohe Nutzung in derzeitigen Krisenländern wie Venezuela oder Zimbabwe seine Funktion als sicherer Hafen für Vermögen. Drei Entwicklungen untermauern diese These. Zum einen ist es üblich geworden, dass Bitcoin von vermögenden Investoren in speziell gesicherten Tresoren verwahrt wird. Zweitens wird die Währung mittlerweile von den großen Finanzhäusern so weit akzeptiert, dass z.B. Goldman derzeit den Krypto-Handel aufbaut. Als Mittelsmann im Finanzsystem hat die Bank offensichtlich genügend Kundeninteresse, und damit zukünftiges Gewinnpotential identifiziert. Und Intercontinental Exchange (ICE), die Muttergesellschaft der New York Stock Exchange (NYSE), ist Berichten zufolge in Überlegungen, eine Bitcoin Handelsplattform aufzubauen. Hier denkt man zusätzlich daran, den Handel mit spezialisierten Finanzkontrakten anzubieten. Das Interesse von Institutionellen ist der Beweis, dass Kryptowährungen an Akzeptanz gewinnen und in der Zukunft eine große Rolle in der Finanzmarktstruktur spielen können. Die derzeitige Konsolidierungsphase, die gut noch bis ins nächste Jahr dauern kann, wird durch seine Marktberreinigung Chancen für neue Protagonisten eröffnen.

Aktuelle Ähnlichkeiten mit dem Wilden Westen sind jedoch nicht zufällig und Vorsicht ist gerechtfertigt! Man kann ohne weiteres von einer Blasenbildung ausgehen, wenn man die nebenstehende Graphik¹ näher betrachtet: nur 8% der neu an den Markt begebenen Coins (ICOs) nahmen den



Handel auf, während noch nicht einmal 1% heute regulär gehandelt werden. Der Nachrichtendienst

Bloomberg stellte kürzlich heraus, dass Bitcoin zudem so konzentriert gehalten wird, dass schon kleine Transaktionen großen Einfluss auf den Preis haben. So sollen 40% der im

Umlauf gehaltenen Bitcoins von 1.000 Eigentümern (Konten) gehalten werden und 100 Konten ca. 17% des Marktes halten. Potentielle Investoren sollten vor einem Engagement gründliche Hausaufgaben machen ...

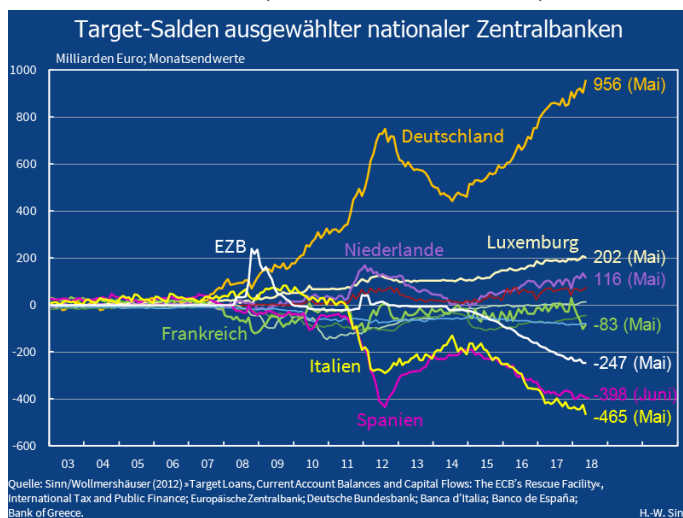
¹ Quelle: Satis Group.



Indikatoren unter Beobachtung

Eine der komplexen Regelungen im Euro-Finanzsystem sind die Target2 Salden. TARGET2 ist ein Zahlungsverkehrssystem, über das nationale und grenzüberschreitende Zahlungen in Zentralbankgeld schnell und endgültig abgewickelt werden. Über TARGET2 fließen pro Tag im Durchschnitt rund 340.000 Zahlungen im Wert von rund 1,7 Billionen Euro. Während eines ganzen Jahres werden von TARGET2 knapp 90 Millionen Zahlungen in einem Gesamtwert von rund 450 Billionen Euro abgewickelt.

Der TARGET2-Saldo in der Bundesbankbilanz geht also im Wesentlichen auf grenzüberschreitende Transaktionen zurück, die Banken betreffen, welche über die Bundesbank an TARGET2 teilnehmen.



Er wird einerseits von den Geschäften der Kreditinstitute am Geld- und Kapitalmarkt beeinflusst, beruht andererseits aber auch auf Transaktionen des Nicht-Banken-Sektors, der Zahlungen über das Bankensystem leistet. Dieser Saldo, der effektiv ein Kredit Deutschlands an andere Zentralbanken darstellt, stieg im Mai (siehe auch die Graphik) durch die Italienkrise um sagenhafte 50 Mrd. €, im Juni um weitere 20 Mrd. €. Die Forderungen Deutschlands belaufen sich aktuell auf insgesamt 976 Mrd. €. Solange der Euro Bestand hat, ist dieses Ungleichgewicht

kein Problem. Professor Sinn hat jedoch schon seit der Eurokrise darauf aufmerksam gemacht, dass diese Forderungen unbesichert und nicht regelkonform sind.

Indikatoren unter Beobachtung II

Ein unseres Erachtens interessanter Frühindikator der wirtschaftlichen Entwicklung ist der sogen. Eurozone Economic Surprise Index (CESI). Dieser wird von der Citigroup berechnet und gibt Aufschluss darüber, inwieweit Konjunkturdaten von den Erwartungen der Ökonomen abweichen. Ein hohes Indexniveau bedeutet, dass die veröffentlichten Daten den Konsens übertroffen haben bzw. umgekehrt. Seit Jahresanfang ist der Index stark rückläufig und sank im Mai um 9 Punkte. Er ist nun auf dem niedrigsten Niveau seit der Finanzkrise². Dies deutet auf ein sich abschwächendes Wirtschaftswachstum im Euroraum hin.

Der CESI für die Eurozone gibt seit Jahresbeginn nach



² www.institutional-money.com, 18.6.2018



Märkte und Einschätzungen

Schon einmal sind wir auf das Entwicklungsdrama bei der Deutschen Bank eingegangen. Der Chart



der letzten acht Jahre zeigt den unerbittlichen Niedergang des einstigen globalen Finanzriesen. Die Tatsache, dass der Kurs Ende Mai, zum Höhepunkt der jüngsten Italienkrise, seinen Tiefstkurs von September 2016 unterschritten hat, ist signifikant. Die Bank ist ein Spiegel der europäischen Situation, der abflachenden Zinsstrukturkurve sowie dem abflachenden

Wirtschaftswachstum und den Engpässen im Eurodollar-Markt (siehe letzte Anlagenotizen). Die Kursentwicklung zeigt auch, dass die Bank ein hohes systemisches Risiko im europäischen Finanzmarkt darstellt. Obwohl die Bank auf dem Papier noch solvent ist, ist bilanztechnisch der ausgewiesene Wert ihrer Aktiva nicht mehr durch ihre Marktkapitalisierung gedeckt. Es wird interessant sein, wie die deutsche Regierung (und damit der deutsche Steuerzahler als indirekter Leittragender) mit diesem absehbaren Problemfall umgehen wird. Wir werden den Aktienkurs als Frühindikator von potentiellen Gefahren aufmerksam beobachten und dies in der Anlagestrategie berücksichtigen.

Das Wesentliche

Derzeit sind die Finanzmärkte wesentlich von den geo- und politischen Entwicklungen geprägt. Mit starken Schwankungen in den verschiedenen Anlageklassen sollte auch im zweiten Halbjahr gerechnet werden. Dadurch werden sich Anlagechancen ergeben, die für unsere flexiblen Strategien vorteilhaft sein sollten.

Der Einsatz neuer Technologien sollte seinen Widerhall weiterhin in verschiedenen Branchen als auch an den Finanzmärkten generell finden. Dann würde sich zusätzlicher Inflationsdruck, und damit weiter steigende Zinsen, nicht materialisieren. Davon sollten insbesondere US-Staatsanleihen profitieren. Sie dienen in unserer Anlagestrategie schon heute als Schutzbaustein.

Es grüßt Sie das Team der Ars Pecuniae GmbH

Renia Costello