

Zinssenkungen lassen Gold, Silber und die Aktien steigen!

Die Aktienbörsen kamen recht gut über den Sommer, abgesehen von einem kleinen Einbruch Anfang August, bei welchem eine Korrektur ausgehend von den US-Technologieunternehmen zu einer globalen Aktienkorrektur führten. Für Schlagzeilen sorgte zudem der japanische Nikkei-Index, welcher innert den ersten drei August Börsenhandelstagen über 20% an Wert einbüßte, welcher aber bis Ende des Monats wieder komplett aufgeholt wurde, was die Massenmedien aber nicht mehr berichteten.

Auch die europäischen Börsen hatten bis dato ein gutes Jahr, mit teilweise ganz unterschiedlichen Performance-Zahlen. Deutschland +13% ytd, Österreich +6% und Frankreich +/- 0%, aber in Summe doch ein +9% für den Euro Stoxx 50 Index. Weniger gut geht es allerdings der europäischen Wirtschaft, die seit der Corona-Erholung in einer Flaute steckt. Auch der Motor der größten europäischen Wirtschaft, die deutsche Autoindustrie, stottert, da die Exportmärkte nicht mehr so gut laufen wie früher. Die ersten Gewinnwarnungen von VW und Mercedes drückten die Aktienkurse der Autohersteller weiter nach unten und mittlerweile locken bereits günstige fundamentale Einstiegskurse.

So handelt z.B. die VW-Aktie nur noch bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 3,3 für 2025 und einer geschätzten Dividendenrendite von 8,1 % für 2024 und 9,16% für 2025. Bisher hat der Autohersteller die Dividenden seit 2016 jährlich steigern können und sie in den Corona-Krisenjahren von 2019-2021 zumindest bei 4,86 € Ausschüttung halten können. Heuer gab es am 29. Mai 9,06 € brutto für die Aktionäre und dies ergibt bei einem aktuellen Aktienkurs beinahe 10% Dividendenrendite (brutto).

Chart: Technical Analysis



Chart: VW-Aktienkurs von 2000 – 1.10.2024 (Quelle: marketscreener.com)

Warum wir speziell die VW-Aktie in unserem Bericht erwähnen, obwohl wir sie bei keinem Kunden von uns im Portfolio haben, wie auch keine anderen Autoaktien, liegt daran, weil sie für uns ein guter Indikator für den Zustand der europäischen Wirtschaft ist. Die Aktie handelt aktuell auf gleichem Niveau wie bereits im Jahr 2007, bevor der Absturz während der Finanzkrise 2008/9 kam. Heute testet

Quartalsbericht 3/2024

die Aktie gerade wieder kritische Unterstützungszonen (siehe schwarze Linie), welche sie schon beim Dieselskandal Ende 2015 testete und nochmals während der Corona-Krise im Jahr 2020 sogar kurz unterschritt. Erst wenn wir diese wichtige Unterstützungszone wieder nach oben verlassen, ist die Luft frei für Autoaktien und dürfte die europäische Wirtschaftsrezession hinter uns liegen. Aktuell handeln wir aber noch unter dieser Unterstützungszone und lässt uns für Aktien aus der Autoindustrie nach wie vor vorsichtig bleiben, wie auch für die europäische Wirtschaft.

Die Notenbanken haben mittlerweile auch erkannt, dass die Wirtschaft in Nöten ist und die Zinsen gesenkt werden müssen, leider etwas spät, da die privaten und wirtschaftlichen Konkurse bereits deutlich steigen. So hat die EZB die Zinsen für Einlagen bereits in zwei kleinen Schritten von 4,0% auf 3,5% gesenkt und die Zinsen für Ausleihungen in größeren Schritten von 4,5% auf mittlerweile 3,65% gesenkt. Es scheint so, dass die Nachfrage nach Krediten und Darlehen in Europa noch stärker nachlässt als die Suche nach einer sicheren verzinnten Geldanlage.

Betrachten wir den 12-Monats-Euribor, dann sehen wir, wie beinahe ‚panikartig‘ die nicht mehr ganz so kurzen 1-Jahres-€-Zinsen in Europa gerade fallen. Von einer Spitze bei 4,20% im Oktober 2023, handeln wir aktuell bei nur noch 2,75%, beinahe 1,5% tiefer als noch vor einem Jahr!

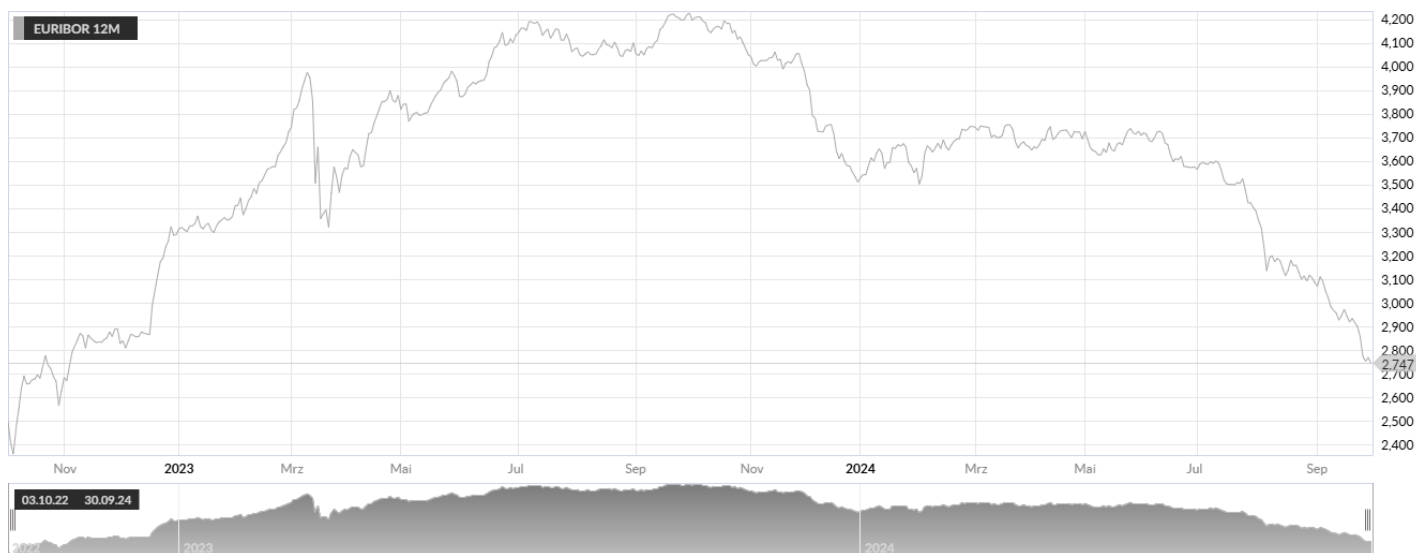


Chart: 12-Monats-Euribor von Okt. 2022 – Okt. 2024 (Quelle: Teletrader)

Auch die US-Notenbank hat im September erstmals ihre Zinsen von 5,5% auf 5,0% gesenkt und die Märkte waren erfreut, dass sich die FED gleich zu Beginn für einen großen Zinsschritt entschieden hatte. Da auch in den USA, so wie in Europa, die Inflation kaum mehr ein Thema ist und in Richtung Zielkorridor von 2% p.a. marschiert, ist der Weg auch dort frei für weitere Zinssenkungen.

In Europa sind die jüngsten Verbraucherpreise mittlerweile mit einem Wert von nur noch 1,8% p.a. angekommen und damit unter der Ziellinie von 2,0% der EZB und deuten schon auf eine Disinflation hin. Es gibt kaum mehr Unternehmen, welche sich Preissteigerungen erlauben können bzw. diese am Markt durchsetzen können, mit Ausnahmen wie z.B. die Sektoren Technologie und Pharmazie/Gesundheitswesen.



Chart: Inflationsrate in Eurozone Okt. 2014 – Okt. 2024 – Aktuell 1,8% (Quelle: tradingseconomics.com)

Trotz diesem schwierigen Umfeld konnten sich die Aktienmärkte gut halten, weil fallende Zinsen Aktien im Vergleich zu festverzinslichen Anleihen günstiger machen und die Bewertungen verbessern, da die Abzinsungsfaktoren niedriger werden. Zudem beflügeln die Aussichten auf weiter fallende Zinsen die Aktienmärkte weiterhin.

Als letzte große Notenbank hat sich Ende September die Bank of China (PBOC) mit Zinssenkungen zu Wort gemeldet, wie auch mit einer deutlichen Lockerung der Mindestreserven, welche Chinas Banken halten müssen. Das Ergebnis war eine fulminante Börsenrally an Chinas Aktienbörsen und die beste Aktienwoche in China seit der Finanzkrise 2008. Der chinesische Aktienindex CSI 300 legte in der vergangenen Woche um + 25% zu und zeigt mit welcher Dynamik Aktienmärkte performen können, wenn die Zinsen (überraschend) gesenkt werden.

Trotz dieser starken Erholungsrally hat China noch weiteres mittel- und langfristiges Erholungspotential, da viele Unternehmen fundamental immer noch günstig bewertet sind und der CSI 300 Index beim derzeitigen Niveau nochmals 40% zulegen müsste, um seine alten Hochs von Anfang 2021 wieder zu erreichen.

Wobei in China es weniger um den Aktienmarkt geht, sondern viel mehr um deren angeschlagenen Immobilienmarkt. Im Vergleich zu den USA mit 70% Aktienbesitzern, hat China nur 10% Aktionäre. Der Immobiliensektor ist Chinas Rückgrat der Wirtschaft und der persönlichen Vorsorge, Anlage und Wertbesitz eines fast jeden Chinesen. Mit einer Wohnungseigentumsquote von etwa 90%, liegt China auch deutlich höher als viele westliche Länder. Dadurch wird deutlich, dass ein angeschlagener Immobilienmarkt Schatten auf das gesamte wirtschaftliche, soziale und psychische Umfeld in China wirft. Bedenkt man zudem, dass im Jahr 2017 bereits jeder zweite Chinese zwei oder mehrere Wohnungen besaß, und der Immobiliensektor ein Viertel von Chinas gesamter Wirtschaft ausmacht, wird man verstehen, dass China rasch handeln muss, um ein Ausbreiten der Immobilienkrise zu verhindern. Die Pleite des zweitgrößten Immobilienentwicklers Evergrande im Jahr 2020 mit 300 Mrd. US-Schulden sollte (bzw. muss!) ein Einzelfall bleiben. Es scheint aber nun so, dass Chinas Notenbank & Regierung deutlich mehr tun müssen als bevor, um den Sektor wieder auf die Beine zu bringen und um eine größere chinesische Immobilienmarktkrise zu verhindern.

Zinsen & Anleihen

Die EZB hat nun endlich die ersten Zinssenkungen im Juni und September durchgeführt, aber noch vorsichtig und erstmals mit nur kleinen 0,25% Zinsschritten nach unten. Somit liegen die Einlagensätze für ‚übriges‘ Geld bei 3,50 % und die Zinsen für Kredite bzw. Ausleihungen bei aktuell 3,65%, da hier der 2. Zinsschritt etwas größer ausfiel. Für den Markt und die europäische Wirtschaft ist dies aber noch deutlich zu wenig und es werden aktuell am Markt noch mindestens zwei weitere Zinssenkungen für dieses Jahr erwartet.

Die nächste EZB-Sitzung ist am 17. Oktober und dann sollten die Zinsen ein drittes Mal um mindestens 0,25% gesenkt werden. Die aktuell schwachen europäischen Wirtschaftsdaten und weiter rückläufigen Inflationsdaten lassen dies locker zu und würden sogar einen großen Zinsschritt von -0,5% rechtfertigen. Die jüngsten Wahlen in Deutschland und Österreich sind zudem ein Zeichen, dass das Volk nicht nur mit der wirtschaftlichen Lage unzufrieden ist.

Neben der EZB, haben jüngst auch die US-Notenbank FED und auch die chinesische Notenbank PBOC ihre Zinsen und Mindestreserve-Vorschriften gelockert. Dabei fällt auf, dass zwar die kurzfristigen Zinsen und auch die einjährigen €-Zinsen auf die jüngsten Zinssenkungen reagierten, hingegen tun sich die längerfristigen Zinsen noch deutlich schwerer, in tiefere Regionen vorzustoßen.



Chart: 10-jährige €-Renditen (blau, rechte Skala) - 10-jährige US-Renditen (grün, linke Skala) – Okt. 2019 - Okt. 2024

Solange diese Renditen nicht deutlicher fallen, werden auch die für die Wirtschaft so wichtigen langfristigen fixen Finanzierungen nicht günstiger. In diesem Zusammenhang haben auch die Anleihefonds dieses Jahr kaum mehr als die laufende Verzinsung verdient, da sie bis dato nur geringe Kursgewinne der im Fonds befindlichen Anleihen verbuchen konnten. Allerdings sehen wir in diesem Sektor schon noch zukünftiges Kurspotential, falls auch die längerfristigen Zinsen beginnen stärker zu fallen und damit verbunden eine stärkere Kurserholung der festverzinslichen Papiere. Ein Grund für uns, an diesen Investments nach wie vor festzuhalten.

Edelmetalle Gold und Silber

Gold bleibt en vogue und war bis dato der große Profiteur der globalen Zinssenkungen. Gold legte dieses Jahr bereits +27% zu und schlug damit in diesen ersten 9 Monaten fast jeden Aktienindex. Wobei die längerfristigen Aussichten für Gold nach wie vor sehr gut sind und der untere der beiden Gold-Charts zeigt auch deutlich das langfristige Kurspotential von Gold. Aktuell handeln wir bei 2.682 US\$ pro Unze, aber es ist durchaus möglich, dass der Preis auch noch die Marke von 3.000 US\$/Unze in dieser Aufwärtsbewegung erreicht, bevor eine Korrektur einsetzen könnte.



Chart: Goldpreis pro Unze in € von 30.12.2023 – 30.09.2024 (Quelle: www.gold.de)

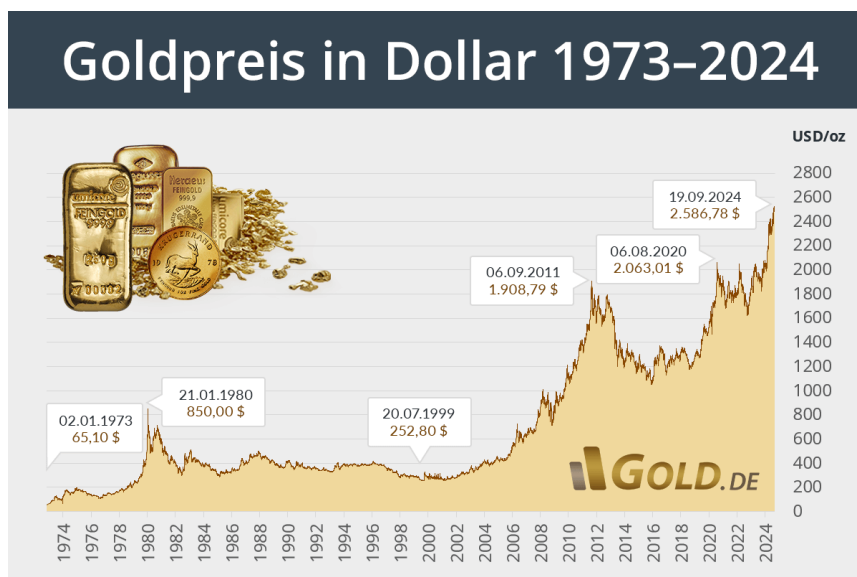


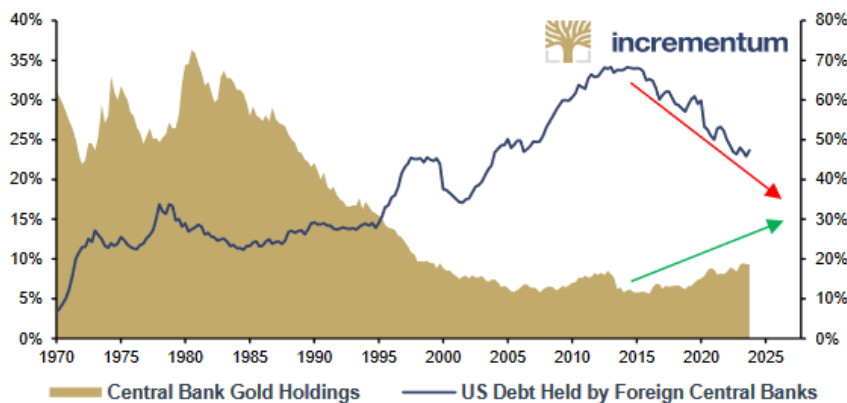
Chart: Goldpreis pro Unze in US\$ 1973 –09/2024 (Quelle: www.gold.de)

Mehrere Faktoren tragen zum aktuellen modernen Goldrausch bei:

- **Geopolitische Spannungen:** Die zunehmenden militärischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten und der anhaltende Russland-Ukraine-Konflikt haben die weltweiten Unsicherheiten erhöht und treiben die Anleger in sichere Anlagen wie Gold.
- **Zinssenkungen:** Die ersten Zinssenkungen der US-Notenbank, der EZB und PBOC und die Erwartung weiterer Lockerungen haben die Attraktivität von Gold erhöht, da sie die Opportunitätskosten des Goldbesitzes senken.

- **Notenbanken:** Die Notenbanken sind in den vergangenen Jahren wieder zunehmend Käufer von Gold, insbesondere die Notenbanken der Emerging Länder (BRICS), welche seit Jahren wieder ihre Goldreserven erhöhen, und gleichzeitig die Schuldtitel (Anleihen) anderer Länder in ihren Portfolios reduzieren.
- **Schwächelnder US-Dollar:** Der Rückgang des US-Dollars hat Gold für Inhaber anderer Währungen billiger gemacht und die Nachfrage weiter angekurbelt. Der Abbau von US-Treasury Anleihen als Notenbankreserve sorgt zudem für weniger US-Dollar Nachfrage.
- **Wirtschaftliche Unwägbarkeiten:** Anhaltende Sorgen über das weltweite Wirtschaftswachstum und die Inflation haben die Attraktivität von Gold als Absicherung gegen wirtschaftliche Instabilität ebenfalls erhöht.

US Debt Held by Foreign Central Banks (lhs), as % of Total Debt, and Central Bank Gold Holdings (rhs), as % of Currency Reserves, Q1/1970–Q4/2023



Source: Crescat Capital, Reuters Eikon, Incrementum AG

Chart: Anleihe- (blau–links) & Goldbestände (gold–rechts) Notenbanken 1970-2024 – Quelle: Incrementum.com

Aber auch Golds ‚kleiner Bruder‘ Silber folgte dem Goldpreis dicht hinterher bzw. konnte Gold mit einer Performance von +29,5% dieses Jahres sogar überholen. Wir glauben zudem, dass Silber in den kommenden Jahren noch stärker zulegen könnte als Gold. Silber ist nicht nur eine Geldanlage und Wertsicherung, sondern ist auch ein bedeutendes Industrie- und Technologiemetall, welches z.T. verbraucht und verarbeitet wird. Silber mit der Eigenschaft als das Metall mit der höchsten Wärme- und Stromleitfähigkeit, wie auch mit der höchsten Lichtreflexion, wird ein zunehmend wichtiger Baustein in der Technologie und Nachhaltigkeitsindustrie. So wird heute Silber technologisch und industriell genutzt in der Photovoltaik, Wasseraufbereitung, LED-Chipproduktion, Medizin, Kernreaktoren und Batterieproduktion.

Samsungs neue Festkörperbatterietechnologie mit einer Silber-Kohlenstoff-Verbundschicht (Ag-C) als Anode ist ein Beispiel für diese neuen Anwendungen. Die außergewöhnliche elektrische Leitfähigkeit und Stabilität von Silber werden genutzt, um die Leistung und Haltbarkeit der Batterie zu verbessern und erstaunliche Benchmarks wie eine Reichweite von 1.000 Kilometer, eine Lebensdauer von 20 Jahren und eine Ladezeit von 9 Minuten zu erreichen.

Es gibt derzeit keine offiziellen Zahlen, aber Schätzungen zeigen, dass in Samsungs Festkörperbatterien bis zu fünf Gramm Silber pro Zelle enthalten sein könnten, was bedeutet, dass „ein typisches EV-Batteriepaket mit etwa 200 Zellen für eine Kapazität von 100 kWh etwa 1 kg Silber pro Fahrzeug erfordern könnte. Einem Bericht von Enrico Punsalang bei Ride Apart zufolge arbeitet Samsung bereits mit großen Autoherstellern zusammen, um seine SS-Batterietechnologie in die in der Entwicklung befindlichen Elektrofahrzeuge einzubauen. Das Unternehmen hat eine Vereinbarung mit Toyota unterzeichnet, um die Massenproduktion von SS-Batterien im Jahr 2027 zu beginnen, wobei Lexus-Fahrzeuge zu den ersten gehören sollen, die die neue Technologie integrieren.

„Bei einer weltweiten Autoproduktion von etwa 80 Millionen Fahrzeugen pro Jahr würde der jährliche Bedarf an Silber etwa 16.000 Tonnen betragen (16 Millionen Fahrzeuge * 1 kg Silber pro Fahrzeug), wenn 20 % dieser Fahrzeuge (16 Millionen Elektrofahrzeuge) Samsungs Festkörperbatterien verwenden würden“, so Investor Kevin Bambrough. „Dies würde einen beträchtlichen Teil der derzeitigen weltweiten Silberproduktion ausmachen, die bei etwa 25.000 Tonnen pro Jahr liegt, und hätte dann wohl erhebliche Auswirkungen auf den Silbermarkt und die Silberpreise.

Silber-Chart – Cup & Handle (,Tasse und Henkel‘)

Dieser langfristige Chart von Silber zeigt das enorme Potential dieses Edelmetalls und besten Stromleiters, noch vor Kupfer und Gold. Diese in der Chart-Technik oft gesuchte ‚Tasse & Henkel‘-Formation kommt beim sehr langfristigen Silberchart gut zum Vorschein. Zudem gilt noch der Spruch – ‚je breiter die Basis ist, desto höher wird der Raum bzw. das Potential nach oben‘ (,the bigger the base, the higher in space‘). Silber hätte demnach etwa 45 Jahre für die Bildung dieser Cup and Handle Formation benötigt und hätte nach dieser Prognose ein Kursziel von ca. 250 US\$ pro Unze (aktuell handeln wir bei 32 US\$). Allerdings wird nicht angegeben, in welchem Zeitraum dies eintreten sollte. (Falls es auch 45 Jahre dauern sollte, müssten einige von uns ziemlich alt werden ... 😊)



Chart: Silberpreis pro Unze in US\$ von 1973 - Sep. 2024 (Quelle: graddhy.com)

Scherz beiseite, wir sind schon lange Silberbullen und haben uns die letzten Jahre in der Zeit der ‚Handle‘ bzw. Henkel-Bildung bedeckt gehalten, sozusagen den Ball flach gespielt, aber unsere Silberpositionen bei unseren Kunden gehalten. Nun haben wir allerdings begonnen, aktiv die Silberpositionen etwas zu erhöhen, bzw. bei Kunden, welche noch kein physisches Silber besitzen, dies in das Portfolio mitaufzunehmen. Der physische Besitz hat den großen steuerlichen Vorteil, dass die Zugewinne von der Kapitalertragssteuer (27,5%) befreit sind (so wie bei physischem Gold). Auch im SUNARES-Fonds wurden die Silberaktien aufgestockt. Wir bleiben zwar noch etwas vorsichtig mit weiteren Zukäufen, möchten aber nicht unvorbereitet sein, wenn der Silberausbruch kommen sollte.

Zudem zeigt die Historie seit dem Jahr 2000, wann immer in den USA die Leitzinsen gesenkt wurden, Silber in der Folgejahre stark zulegen konnte, teilweise über 400%. Ob es dieses Mal wieder so sein wird, trauen wir uns nicht fix vorzusagen, aber die Voraussetzungen & Rahmenbedingungen für einen starken Anstieg der Silberpreise sind aktuell so gut wie schon seit vielen Jahren nicht mehr.

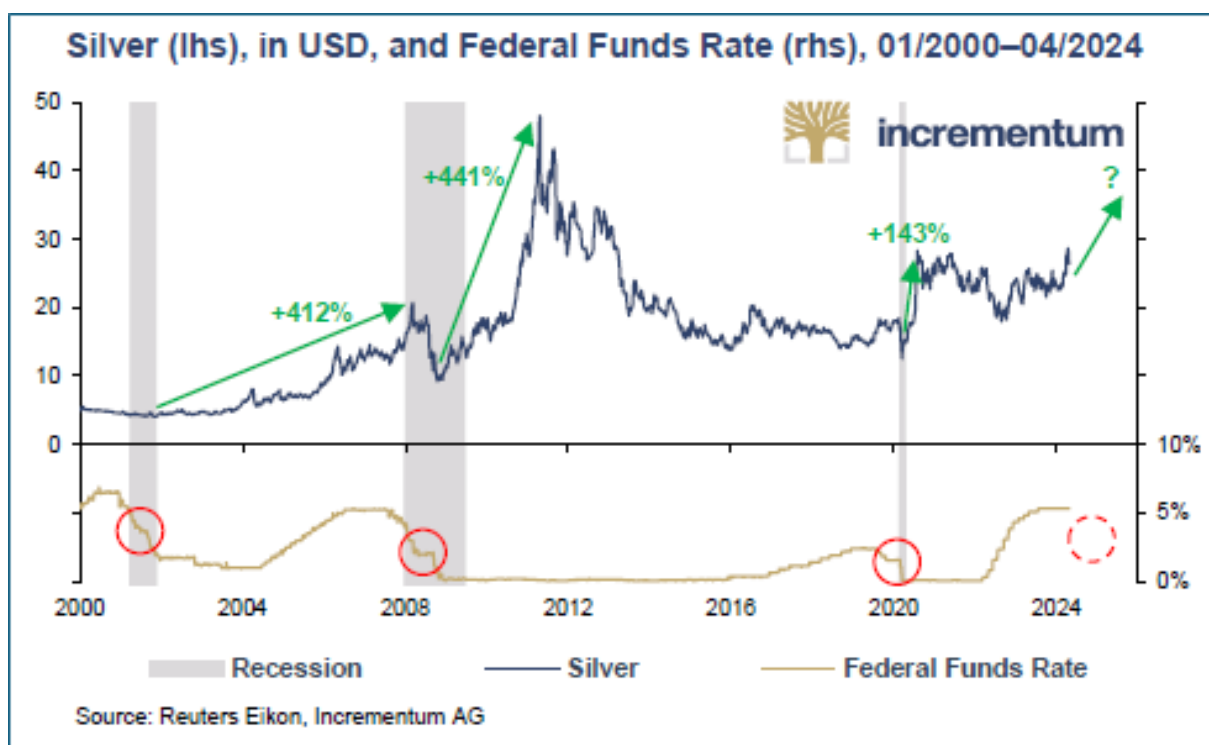


Chart: Silberpreis pro Unze (blau – oben) in US\$ von 2000 - Aug. 2024 und US FED Fund Rate (gold - unten) (Quelle: Incrementum)

Der SUNARES-Fonds, welcher ja keine direkten Gold- und Silberpositionen halten darf, sondern nur in die entsprechenden Minenaktien investiert, konnte sich zwar von seinen Tiefstkursen Anfang September erholen, schaffte bis dato aber noch keine positive Performance für dieses Jahr. Der Mix aus nachhaltigen und grünen Aktien aus den Bereichen Solar, Wasserstoff und Wind für die Abdeckung des Bereiches alternative Energie, sowie Minenaktien primär aus den Bereichen Gold, Kupfer, Silber, Lithium, Seltene Erden bleibt für uns ein spannender Mix mit großem zukünftigen Erholungspotential. Folgende Graphik zeigt die Goldminenaktien im Vergleich zum Goldpreis, hier bahnt sich eine Zeitenwende an, in welcher die Goldminenaktien nach 20 Jahren wieder beginnen, den Goldpreis outzuperformieren, Dies war in diesem Jahr bereits der Fall und könnte dadurch dem SUNARES-Fonds in Zukunft wieder verstärkt Rückenwind geben.



Chart: Goldminenaktien HUI-Index im Vergleich zum Goldpreis von 1997 – Sep. 2024 (Rabit-Research.com)

Entwicklung der Assets/Märkte im 3. Qu 2024, das lfd. Jahr 2024 und die letzten 3 Jahre:

Performancezahlen in € per 30.09.2024:

Preisänderungen jeweils im		3. Quartal 2024		2024	3 Jahre
SUNARES-Fonds	+	2,2 %	-	3,6 %	- 28,0 %
Europe Stoxx 50 Price Index	-	0,9 %	+	8,8 %	+ 27,2 %
Gold	+	10,8 %	+	26,8 %	+ 55,6 %
MSCI-World Index	+	1,8 %	+	16,2 %	+ 28,6 %
Dow Jones Clean Energy Index	+	4,9 %	-	7,1 %	- 29,6 %
S&P Global Natural Resources Index	-	0,5 %	+	2,9 %	+ 33,0 %
REX-Gesamtindex Dt. Bundesanleihen	+	2,6 %	+	1,6 %	- 7,5 %

Die US-Präsidenten Wahl 2024 wirft bereits seine Schatten voraus und für alt-US-Präsident Trump verschlechterten sich die Chancen wieder etwas, nachdem der nicht mehr fitte amtierende US-Präsident Biden das Handtuch warf und statt ihm Vizepräsidentin Pamela Harris in das Rennen um das Weiße Haus eingestiegen ist. Es dürfte wohl ein enges Rennen werden, nachdem sich die US-Vizepräsidentin bei der ersten TV-Debatte gegen Trump recht gut geschlagen hatte. Längerfristige Auswirkungen haben

allerdings politische Entscheidungen und Wahlen bisher nie gehabt, somit bleiben wir recht gelassen, wer immer das Rennen um das Weiße Haus machen sollte.

Abschließend noch die englische Financial Times, welche am 23.9.24 auf Seite 8 folgender Artikel veröffentlichte

„US banks gain \$1tn windfall from FED’s era of high rates“

Sprich, die amerikanischen Banken haben sich dank der hohen Zinsen ein enormes ‚Körpergeld‘ dazu verdient – über 1.000 Mrd. U\$, also 1 Billion U\$, (das entspricht in etwa 50 x der Kapitalisierung Österreichs größter Bank der ERSTEN). Damit wird gut sichtbar, welche Branche von den stark gestiegenen Zinsen in den vergangenen zwei Jahren am meisten profitieren konnte.

Bedenkt man zudem, dass diese enormen Zinsmargengewinne auch bei europäischen Banken stattgefunden haben und immer noch am Laufen sind, dürften wohl bereits über 2 Billionen U\$ dem westlichen Bankensystem zugutegekommen sein. Auch wenn die Zinsen von den Zentralbanken nun wieder langsam gesenkt werden, ist es mit den ausgeweiteten Zinsmargen bei den Banken noch lange nicht zu Ende. Durch verzögerte Anpassungen der Kreditzinsen und raschere Senkung der Einlagenzinsen können die Zinserträge weiterhin hochgehalten werden.

Es drängt sich die Frage auf, ob es bei den extremen Zinsanstiegen durch die Zentralbanker vor zwei Jahren nicht wirklich um die Inflation gegangen ist, sondern im Endeffekt mehr um eine Rekapitalisierung des westlichen Bankensystems.

In diesem Sinne wünschen wir dir eine schöne Herbstzeit und möge auch für dich ein ‚windfall‘ Glück und Geschäftserfolg bringen, so wie den Banken in den USA und Europa.

Herzliche Grüße aus Egg,



Udo Sutterlüty
Geschäftsführer



Peter Mennel
Geschäftsführer