



BOOM & BUST REPORT

FÜR INVESTOREN, DIE ES WISSEN WOLLEN

Vol. 1, Nr. 1 | 4. April 2024

www.boombustreport.com

THEMEN DIESER AUSGABE:

- Gold weiter im Aufwind: Bauen Sie Ihre Positionen auf und aus
- Inflation kommt runter, Zinsen auf dem Rückzug
- Was Sie über Risiko beim Investieren wissen müssen
- Aktienmarkt-Kompass: *Moody's Corporation*

"When all else fails, they take you to War."

—Gerald Celente

GOLD WEITER IM AUFWIND – BAUEN SIE IHRE POSITIONEN AUF UND AUS

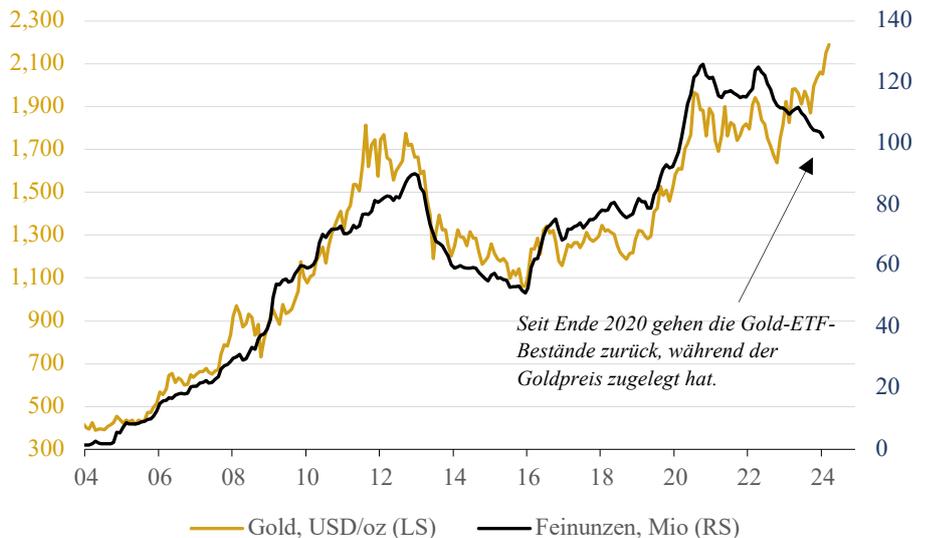
Der Goldpreis steht aktuell bei etwa 2.190 US-Dollar pro Feinunze, ein Zuwachs von 10,7 Prozent seit Jahresanfang. Das Interesse der Investoren am gelben Metall hat neuen Aufwind erhalten. Interessanterweise liegt das bisher nicht an Nachfrage nach Gold-

Exchange-Traded-Funds (Gold-ETFs) und ähnlichen Instrumenten (Gold-Exchange-Traded-Products (Gold-ETPs)). Wie die nachstehende Graphik zeigt, gehen weltweit die Bestände der

Tonnen im Oktober 2020. (Zum Vergleich: Die US-Zentralbank hält (zumindest nach offiziellen Zahlen) 8.133,5 Tonnen Gold, die Deutsche Bundesbank 3.352,6 Tonnen, der International Mone-

1 Gold-ETF-Bestände gehen zurück, Goldpreis steigt

Weltweite Gold-ETF-Bestände in Mio. Feinunzen und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: World Gold Council; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

Gold-ETFs und -ETPs sogar merklich zurück, während der Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) neue Rekordhöhen erreicht hat.

Im Februar 2024 fielen, weltweit betrachtet, die Gold-ETF- und -ETP-Bestände im neunten Monat in Folge. Ihr Bestand beträgt jetzt 3.126 Tonnen, das waren 49 Tonnen weniger gegenüber dem Vormonat oder 20 Prozent weniger gegenüber dem Rekordhoch von 3.915

Tonnen im Oktober 2020. (Zum Vergleich: Die US-Zentralbank hält (zumindest nach offiziellen Zahlen) 8.133,5 Tonnen Gold, die Deutsche Bundesbank 3.352,6 Tonnen, der International Monetary Fund (IMF) 2.814,0 Tonnen, Italien 2.451,8 Tonnen.) Wie die obige Graphik deutlich macht, zeigte sich in der Vergangenheit über lange Strecken ein positiver und recht enger Verbund zwischen Goldpreis und den Gold-ETFs-Beständen: Steigende Gold-ETF-Bestände gingen einher mit einem steigenden Goldpreis und umgekehrt. Dabei lässt sich aber die Ursache-Wirkungs-Beziehung nicht genau feststellen: Es mag Phasen gegeben haben, in denen ein steigender Goldpreis

die Nachfrage nach Gold-ETFs belebte, aber auch Phasen, in denen die steigende Nachfrage nach Gold-ETFs den Goldpreis in die Höhe beförderte.



Reuters.

“Gold is a currency. It is still, by all evidence, a premier currency. No fiat currency, including the dollar, can match it.”

—Alan Greenspan, 2014

An dieser Stelle ist jedoch zu beachten, dass die Gold-ETF-Nachfrage nur eine Teilnachfrage des Goldes abbildet, die derzeit nicht den entscheidenden Faktor darstellt. Dass sich der aktuelle Goldpreisauftrieb weiter fortsetzen wird, liegt nämlich aus einer ganzen Reihe von Gründen nahe. Hier die wichtigsten: (1.)

Die Aussicht auf wieder fallende Zinsen (siehe hierzu den nachfolgenden Artikel) senkt die Kosten der Goldhaltung (die sogenannten „Opportunitätskosten“ der Goldhaltung): Je geringer der Zins ist, desto geringer sind die Erträge, die dem Goldhalter entgehen. Ein geringer(er) Zins begünstigt daher tendenziell den Goldpreis.

(2.) Zwar nimmt die offiziell gemessene Inflation in vielen Ländern der Welt ab. Jedoch ist die Erwartung in den Märkten, dass die Inflation nicht „vorbei“ ist, sondern dass sie in den kommenden Jahren weiterhin ein Problem für viele Anleger sein wird. Auch das stützt den Goldpreis. (3.) Der hitzige Auftrieb beim Bitcoin-Preis zieht den Goldpreis (und auch den Silberpreis) in seinen Bann. Viele Anleger sehen im Bitcoin eine Alternative zu US-Dollar, Euro & Co. In ihrem Bestreben, den Fiatwährungen den Rücken zu kehren, geraten daher auch Gold und Silber verstärkt ins Blickfeld der Anleger. Das mahnt allerdings auch zu gewisser Vorsicht: Gerät der Goldpreis ebenfalls in einen Bitcoin-getriebenen hitzigen Preisauftrieb, kann es auch mitunter noch einen kräftigen Rücksetzer beim Goldpreis geben, wenn die Bitcoin-Euphorie erlahmt.

(4.) Und nicht zuletzt gibt es eine wachsende Zahl von Faktoren, die die Risiken der Geldhaltung – ob nun in Form von US-Dollar, Euro oder japanischen Yen –

ansteigen lassen: die gewaltig und unaufhörlich anschwellenden Staatsschulden, vor allem aber auch die geopolitischen Spannungen auf der Welt, nicht zuletzt die zunehmende Gefahr eines Krieges zwischen der NATO und Russland, ausgetragen auf europäischem Boden. Natürlich lässt sich der weitere Verlauf des Goldpreises in den kommenden Monaten nicht mit Gewissheit einschätzen. Gerade nach dem kräftigen Preisanstieg seit Jahresanfang ist nicht ausgeschlossen, dass es kurzfristig noch einmal zu einem kräftigen Rücksetzer kommt. Für Anleger, die einen Anlagehorizont von drei bis fünf Jahren oder länger haben, ist jedoch das aktuelle Goldpreisniveau nach wie vor attraktiv, um Goldpositionen auf- und auszubauen. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass der Goldpreis seinen Aufwärtstrend in den kommenden Jahren weiter fortsetzt, erscheint Dr. Polleits sehr wahrscheinlich zu sein – und der beobachtet das Ganze schon seit vielen, vielen Jahren. ■

„From ... early historical experience we observe that states always held the power of coinage close to the seat of political power and that war, corruption, or just plain greed led to debasement and inflation of the money supply. Only a system with full weight coins offers protection against expansion of state political power through the monetary system.”

—Antony C. Sutton, 1977

| Gold- und Silberpreise, aktuell und geschätzt pro Feinunze | | | |
|--|------|--------|---------|
| | Gold | Silber | |
| I. In US-Dollar | | | |
| Aktuell | 2295 | 26.5 | |
| Mitte '24 | 2410 | 28.62 | |
| Ende '24 | 2502 | 29.95 | |
| Änderung in %* | 9 | 13 | |
| II. In Euro | | | EUR/USD |
| Aktuell | 2115 | 24.42 | 1.085 |
| Mitte '24 | 2220 | 27.26 | 1.05 |
| Ende '24 | 2380 | 29.36 | 1.02 |
| Änderung in %* | 13 | 20 | -6 |

Quelle: Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. Differenzen aufgrund von Rundungen möglich.

INFLATION KOMMT RUNTER, ZINSEN AUF DEM RÜCKZUG

Der Schock über die Hochinflation in 2021, 2022 und 2023 ist bei vielen Menschen noch nicht ganz verklungen, ebbt aber etwas ab. Allerdings bleiben drängende Fragen: Normalisiert sich die Inflation wieder? Geht sie zurück auf Raten, wie sie vor der Hochinflationsphase zu beobachten waren? Um diese Fragen zu beantworten, lassen sie uns mit einer

übertrifft), dann steigen früher oder später auch die Güterpreise. Natürlich können (1.) und (2.) auch gemeinsam auftreten. Wie beispielsweise in der Corona-Viruskrise. Die Zentralbanken erhöhten hier die Geldmenge massiv, um den durch die politisch diktierten Lockdowns verursachten Nachfrageausfall aufzufangen. Gleichzeitig ging das Güterangebot stark zurück. Die Folge war ein massiver Auftrieb der Preise für Güter und Dienstleistungen. Mittlerweile jedoch fällt die offiziell gemessene Inflation der Güterpreise wieder. Ein entscheidender Grund: Das

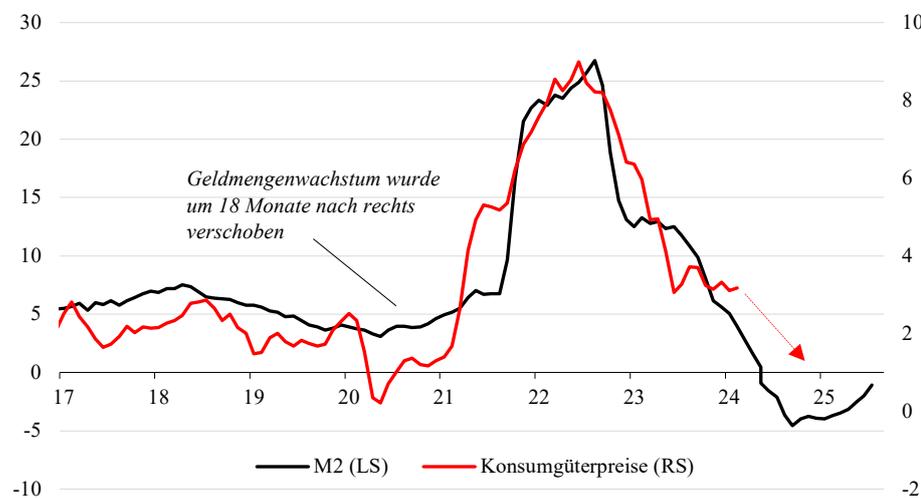
mengen gegenüber dem Vorjahr für eine Zeit sogar negativ. Das geschrumpfte Geldmengenangebot dämpft nun den Auftrieb der Güterpreise – und zwar mit einer Zeitverzögerung. Die nebenstehende Abbildung zeigt die Jahresveränderungen der US-Geldmengen und der US-Konsumgüterpreise von Anfang 2017 bis Ende 2025. Dabei ist das Geldmengenwachstum um 1,5 Jahre nach rechts verschoben worden. Es ist so gesehen ein Vorlaufindikator für die Güterpreisinflations.

Zwar zeigt sich kein perfekter Gleichlauf zwischen der Veränderung der Geldmenge und der Konsumgüterpreise. Gleichwohl besteht ein positiver Verbund, und vor allem hat in der jüngeren Vergangenheit das Geldmengenwachstum die künftige Inflation (mit einem Vorlauf von etwa 1,5 Jahren) relativ gut prognostiziert. Schreibt man diesen Zusammenhang fort, ist ein weiteres Zurückgehen der Konsumgüterpreisinflations zu erwarten. Und nimmt die Inflation weiter ab, wird auch die US-Zentralbank die Zinsen wieder senken. Eine solche Erwartungshaltung zeigt sich auch schon seit geraumer Zeit in den Zinsmärkten.

Natürlich hängt die künftige Zinspolitik der Zentralbank(en) von einer ganzen Reihe von Faktoren ab, nicht nur von der Geldmengenentwicklung. Allerdings ist diese – gerade über die mittlere Frist – besonders bedeutsam für Inflation und auch Konjunktur. Es gibt allerdings eine weitere Entwicklung, die dafür spricht,

2 Geldmengenwachstum signalisiert fallende Inflation

Jahresveränderung US-Geldmenge M2 und US-Konsumgüterpreise in Prozent



Quelle: Refinitiv; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

Ursachenanalyse beginnen, und zwar mit der wichtigen Frage: Woher kommt die Inflation tatsächlich?

Diese Frage treibt Ökonomen und Investoren seit jeher um. Im Grunde gibt es zwei Interpretationen:

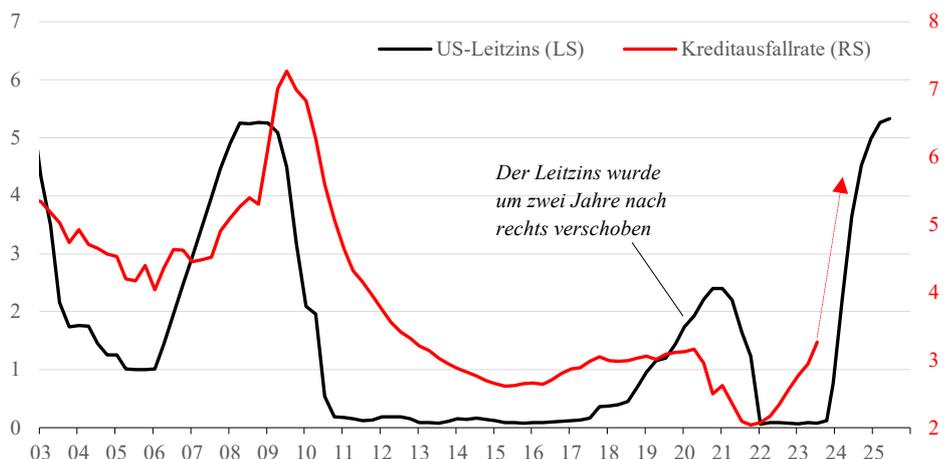
(1.) Die einen sagen, Inflation, das Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front, sei das Ergebnis eines Nachfrageüberschusses: Übersteigt die Nachfrage das Angebot, gehen die Güterpreise in die Höhe. Oder: „Kostenschubeffekte“ – wie ein steigender Ölpreis, ein abwertender Wechselkurs der heimischen Währung etc. – lassen die Güterpreise über die Zeit hinweg gesehen ansteigen.

(2.) Die anderen sagen, Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen. Wenn die Geldmenge in der Volkswirtschaft steigt (und das Güterangebot

Geldmengenwachstum hat drastisch nachgegeben. In den USA und im Euroraum waren die Zuwachsraten der Geld-

3 Zunahme der Kreditausfallraten zu erwarten

US-Leitzins und Kreditausfallraten bei US-Banken in Prozent



Quelle: Refinitiv; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

dass die US-Zentralbank die Zinsen bald wieder absenkt – und andere Zentralbanken ihr nachfolgen werden. Gemeint sind die Kreditausfallraten. Das heißt der Anteil der Bankkredite an den gesamten Bankkrediten, die in Zahlungsrückstand geraten, und von denen (große) Teile nicht zurückgezahlt werden (können). Die voranstehende Abbildung zeigt die Kreditausfallraten für alle US-Bankkredite von Anfang 2003 bis Ende 2023 sowie den US-Leitzins – wobei letzterer um zwei Jahre nach rechts verschoben wurde. Man erkennt: Die US-Leitzinsen wirken mit einer Zeitverzögerung auf die Kreditausfallraten. Das ist ein durchaus plausibles Ergebnis. Denn die Verschuldung in der US-Wirtschaft wird ja nicht in jedem Jahr vollständig fällig. Vielmehr steht jedes Jahr nur ein gewisser Anteil aller ausstehenden Kredite zur Zurückzahlung an. Ein erhöhter Zins frisst sich also nach und nach und nicht sofort vollumfänglich in die Zinsrechnung der Schuldner.

US- und Euro-Leitzinsen, aktuell und geschätzt in Prozentpunkten

| I. US Fed | | Leitzins in %* | |
|---------------------|-----------|----------------|-------|
| Anfang April: | | 5.25-5.50 | ... |
| Zinsentscheidungen: | | | |
| 11.-12. | Juni | 5.00-5.25 | -0.25 |
| 30.-31. | Juli | 4.75-5.00 | -0.25 |
| 17.-18. | September | 4.25-4.50 | 0.50 |
| 6.-7. | November | 3.75-4.00 | -0.50 |
| 17.-18. | Dezember | 3.25-3.50 | -0.50 |

*Federal Funds Rate.

| II. EZB | | Leitzins in %** | |
|---------------------|-----------|-----------------|-------|
| Anfang April: | | 4.50 | ... |
| Zinsentscheidungen: | | | |
| 11. | April | 4.50 | 0.00 |
| 22. | Mai | 4.50 | 0.00 |
| 6. | Juni | 4.25 | -0.25 |
| 1. | Juli | 4.00 | -0.25 |
| 18. | Juli | 3.75 | -0.25 |
| 12. | September | 3.50 | -0.25 |
| 17. | Oktober | 3.25 | -0.25 |
| 13. | November | 3.00 | -0.25 |
| 12. | Dezember | 2.75 | -0.25 |

**Hauptrefinanzierungszins.

Quelle: Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT, eigene Schätzungen.

Als Faustregel gilt: Je länger der Zins auf erhöhtem Niveau verharrt, desto wahrscheinlicher wird es, dass die Kreditausfälle zunehmen. Und so gesehen erscheint es wahrscheinlich, dass die Kreditausfallraten in den USA in den

kommenden Monaten weiter in die Höhe klettern.

Das wiederum wird große Probleme bringen: nicht nur für strauchelnde Konsumenten und Produzenten, vor allem auch für Banken. Und spätestens wenn die Banken in Probleme geraten, schreit die Zentralbank ein – mit Zinssenkungen, zusätzlicher Kreditvergabe und Ausweitung der Geldmenge.

Was also werden die Zentralbanken machen, und vor allem auch: wann machen sie was? Im zweiten Quartal ist mit dem Beginn der Zinssenkungen zu rechnen – vor allem dann, wenn die Verlangsamung der offiziell gemessenen Inflation sich so fortsetzt, wie in der ersten Abbildung angedeutet wurde. Die Leitzinsen in den USA und im Euroraum könnten dann Kurs nehmen in Richtung von 3,50 beziehungsweise 2,75 Prozent bis Ende des Jahres 2024, wie es in der nachstehenden Tabelle skizziert ist – sie könnten also durchaus weitaus stärker fallen, als es derzeit weithin erwartet wird. ■

Was Sie über das „Risiko“ beim Investieren wissen müssen

Aus der eigenen Lebenserfahrung wissen wir alle vermutlich recht gut: Nicht immer erfüllen sich unsere Erwartungen, nur allzu häufig werden wir enttäuscht, entwickeln sich die Dinge nicht so, wie wir gehofft und gewünscht hatten. Natürlich gibt es dabei auch immer mal wieder eine „schöne Überraschung“, erfreuliche Ereignisse, mit denen wir nicht gerechnet haben, die besser ausfallen als erhofft. Mit einem Wort: Das Leben ist voller Risiken – oder besser und genauer: Unsicherheiten. Denn zwischen Risiko und Unsicherheit gibt es einen wichtigen Unterschied, den vor allen Investoren beachten sollten. Hier die Erklärung: Nehmen wir an, sie werfen einen ungezinkten Würfel. Wie gross ist dabei die Wahrscheinlichkeit, dass sie eine 1 werfen? Antwort: 1/6. Und wie gross ist die

Wahrscheinlichkeit, dass sie, sagen wir, eine 4 würfeln? Richtig, sie ist ebenfalls 1/6. Solch ein Würfelspiel eignet sich perfekt, um das zu illustrieren, was man üblicherweise als Risiko bezeichnet. Beim Risiko kennen sie den gesamten möglichen Ergebnisraum – in diesem Würfelbeispiel besteht er in den Zahlen 1, 2, 3, 4, 5 und 6 –, und sie können zudem eine mathematische Wahrscheinlichkeit errechnen für das Ergebnis ihres Würfelwurfes – nämlich 1/6 für jede Zahl.



Im wahren Leben, fernab vom Würfelspiel, geht es meist ganz anders zu. Hier kennt man in der Regel oder oftmals nicht den Ergebnisraum, und man kann auch keine mathematische Wahrscheinlichkeit errechnen für die Ergebnisse einer konkreten Handlung.

+++NUTZUNGSHINWEISE+++

Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT darf nicht, auch nicht auszugsweise, ohne ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung des Herausgebers reproduziert oder an Dritte (Nicht-Abonnenten) weitergeleitet werden. Jede private oder im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie von Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT (ausgedruckt oder in elektronischer Form) verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Herausgeber.

Denken sie einmal an einen Unternehmer. Er weiss nicht genau, wie sich die Nachfrage seiner Produkte entwickeln wird, welche Technologien neu entstehen und welche vergehen. Er hat keine Gewissheit über die Konkurrenten, die künftig noch in Erscheinung treten und so weiter. Der Ergebnisraum ist für ihn eine Unbekannte, er kennt nicht alle möglichen Zukunftszustände – und folglich kann er auch keine Wahrscheinlichkeiten berechnen für den Erfolg oder Misserfolg vieler seiner Entscheidungen.

Er handelt nicht unter Risiko, er handelt vielmehr unter Unsicherheit. Und genauso wie dem Unternehmer geht es natürlich auch dem Investor, der sein Geld in Aktien, Häuser, Rohstoffe etc. anlegt. Auch er handelt nicht unter Risiko, sondern unter Unsicherheit. Doch gerade in der Finanzwelt spricht man fortwährend von Risiko – man setzt sich hier also stillschweigend darüber hinweg, dass es zwischen Risiko und Unsicherheit eine nicht zu übersehende Unterschiedlichkeit gibt. Verwendet wird in der Finanzindustrie heutzutage ein Risikoverständnis, das sich festmacht am Auf und Ab der Kurse an der Börse, etwas, das man auch hochtrabend als „Volatilität“ bezeichnet. Ge-

von 111,52 Euro, hat also einen Wertzuwachs von 11,52 Euro erzielt. Wer hingegen in Aktie B investiert hat, erleidet einen Verlust von 12,34 Euro, für ihn sind aus 100 Euro 87,66 Euro geworden. Und doch haben beide Aktien das gleiche Risiko – das Risiko, wie es in der Finanzindustrie aufgefasst und den Kunden beigebracht wird. Man erkennt: Das Risiko, gemessen anhand der Standardabweichung beziehungsweise Volatilität, ist irreführend, eignet sich nicht, sinnvolle Beurteilungen und Entscheidungen beim Investieren zu treffen. Es kommt noch schlimmer: In der Praxis ermittelt man die Volatilität aus den vergangenen Kursbewegungen. Doch es gibt keine überzeugenden Gründe, aus

wertlos werden; auch die besten Schuldner können in die Knie gehen, ihre Anleihen im Wert verfallen oder auch ganz ausfallen. Daraus folgt (2.), dass man jede Investition auf Herz und Nieren prüft, so gut es eben geht, so gut man kann, und dass man erst dann investiert, wenn man hinreichend verlässliche Gründe hat zu erwarten, dass man das eingesetzte Kapital am Ende auch zurückerlangt, einschliesslich einer angemessenen Rendite. Dabei darf man (3.) nicht aus den Augen verlieren, dass das Investieren unter Unsicherheit und nicht unter Risiko stattfindet – dass die Kursschwankungen, die Volatilität, kein sinnvolles Maß für das Risiko ist, dem der Investor Aufmerk-

Beispiel

Aktienrendite, Volatilität und echter Gewinn/Verlust

| | | Jahr | | | | | Volatilität* | Gewinn/ | |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|---------|---------|
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | in % | Verlust |
| Rendite in % | Aktie A | ... | 10 | -4 | 5 | -6 | 7 | 7.02 | ... |
| | Aktie B | ... | -10 | 4 | -5 | 6 | -7 | 7.02 | ... |
| Kurse in US\$ | Aktie A | 100.00 | 110.00 | 105.60 | 110.88 | 104.23 | 111.52 | ... | 11.52 |
| | Aktie B | 100.00 | 90.00 | 93.60 | 88.92 | 94.26 | 87.66 | ... | -12.34 |

Quelle: Eigene Berechnungen, Dr. Bulls BOOM & BUST REPORT. *Standardabweichung.

messen wird dieses Risiko mit einer statistischen Größe, und zwar mit der sogenannten „Standardabweichung.“ Wie geradezu irreführend dieses Risikoverständnis für Investoren ist, soll das nachstehende Beispiel illustrieren. In der nachstehenden Tabelle sind die Renditeverläufe für zwei Aktien (A und B) aufgeführt. Aktie A steigt in Jahr 1 um 10 Prozent, in Jahr 2 fällt sie um 4 Prozent, in Jahr 3 steigt sie um 5 Prozent, in Jahr 4 fällt sie um 6 Prozent und in Jahr 5 steigt sie um 7 Prozent. Aktie B hat die gleiche Rendite wie A, allerdings jeweils mit einem negativen Vorzeichen. Wenn man nun die Standardabweichung (also das, was in der Finanzindustrie als Risiko bezeichnet wird) ausrechnet, dann beträgt sie für Aktie A und auch Aktie B gleichermaßen 7,02 Prozent. Doch betrachten wir den jeweiligen Investmenterfolg, den Aktie A und B erzielen. Wer 100 Euro in Aktie A investiert hat, verfügt am Ende über ein Kapital in Höhe

den vergangenen Kursbewegungen auf künftige Kursbewegungen zu schließen (und darum geht es dem Investor doch!). Was in der Vergangenheit stark geschwankt hat, muss es nicht auch notwendigerweise in der Zukunft tun; und etwas, das in der Vergangenheit wenig geschwankt hat, kann in der Zukunft stark schwanken. Das Vergangene einfach in die Zukunft zu extrapolieren, kann nicht überzeugen. Und überhaupt: Für die allermeisten Anleger sind Kursschwankungen nicht das eigentliche Risiko, sondern es geht für sie im Kern darum, dauerhafte Kapitalverluste zu vermeiden. Wie aber kann das gelingen? Ein Weg besteht darin, die folgenden drei Überlegungen stets vor Augen zu haben:
 (1.) Die nüchterne Einsicht für alle, die ihr Kapital anlegen, ist, dass es so etwas wie garantierten Kapitalerhalt nicht gibt. Firmen können scheitern, ihre Aktien

samkeit schenken sollte. Dass man sich als Investor nicht von der Volatilität als Risikomaß beeinflussen und bei seinen Entscheidungen leiten lassen sollte, und dass man es mit Unsicherheit und nicht mit Risiko zu tun hat, ist ein nicht zu unterschätzender Erkenntnisgewinn, der die Chancen für einen positiven Investitionserfolg erhöht.

Folgen Sie Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT auf Social Media:

| | |
|---|--|
|  | @DrBullsBOOMBUSTREPORT |
|  | dr-bulls-boom-und-bust-report-b3031a301/ |

Wie aber, so werden sie jetzt fragen, geht man mit Unsicherheit ganz konkret um? Dazu zwei Antworten: (1.) Man konzentriert sich auf solche Investitionen, mit denen man hinreichend vertraut ist, die man bewerten kann, lässt die Finger von Dingen, die man nicht versteht

und nicht bewerten kann. Das kann zwar bedeuten, dass man für einige Zeit nicht dabei ist, wenn nahezu alles in die Höhe steigt; aber man ist tendenziell auch davor geschützt, Hemd und Hose zu verlieren, wenn einmal nahezu alle Kurse in den Keller gehen. (2.) Man legt nicht alle Eier in einen Korb, sozusagen, man sorgt für ein gewisses Maß an Diversifikation bei seinen Investments, auch bei denen, mit denen man sich gut auskennt. ■

“To make money in the markets, you have to think independently and be humble.”

—Ray Dalio

+++Die nachstehenden Ausführungen sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie geben lediglich Dr. Polleits persönliche Einschätzungen wieder. +++

AKTIEN-KOMPASS: MOODY'S CORPORATION

Moody's Corporation (kurz: Moody's) ist neben Standard & Poors und Fitch IBCA eine der drei weltweit bedeutendsten Rating-Agenturen. Ratings sind Beurteilungen der Kreditqualität von Schuldern wie Unternehmen, Banken, Versicherungen, Staaten etc., aber auch von Bankkrediten und (derivativen) Kreditstrukturen. Im Rating-Geschäft ordnet Moody's, vereinfacht gesagt, die Kreditqualität der Schuldemittenten in konkrete Kategorien ein. (Aaa ist Bestnote, gefolgt von Aa1, Aa2, Aa3, A1 und so weiter bis Baa3. Diese Kategorien sind „Investment Grade“. Danach folgt „Non-Investment Grade“ mit Ba1, Ba2 und so weiter bis zu C, der schlechtesten Note.) Ratings sind ein unverzichtbares Gütesiegel im internationalen Kreditmarkt. Ohne sie sind Anleihen nicht oder nur schwer und dann auch nur zu schlechteren Konditionen zu platzieren. Der Markt für Ratings ist ein Anbieter-Oligopol: Es gibt also nur wenige Anbieter, und deren Produkte lassen sich aus

Sicht der Schuldner und Investoren de facto nicht ersetzen; neue Anbieter haben kaum eine Chance, zu den Marktführern aufzuschließen.

Moody's Corporation

| | |
|--------------|---------------|
| Symbol | MCO |
| Handelsplatz | NASDAQ |
| WKN | 915246 |
| ISIN | US6153691059 |
| Marktkap. | 70,1 Mrd. USD |
| Website | www.moody.com |

Entsprechend groß ist die Preissetzungsmacht von Moody's: Die Firma kann ihre Preise für Kreditratings relativ gut in die Höhe setzen, sie beispielsweise an gestiegene Inflation anpassen – und sich damit inflationsadjustierte Erträge sichern. Die Firma ist quasi ein Nutznießer im weltweiten Schuldgeldsystem: Das Wachstum der Schulden von Staaten, Banken und Unternehmen treibt das nominale Geschäftsvolumen von Moody's in die Höhe – und entsprechend steigen

die Schuldner unter anderem durch erhöhte Kreditvolumina zu decken haben. Moody's ist mittlerweile aber nicht mehr nur Rating-Agentur, sondern auch analytische Daten- und Entscheidungsplattform. Entsprechend gliedert sich Moody's Corporation in zwei Geschäftsbereiche: Moody's Analytics (MA) und Moody's Investors Service (MIS). Moody's ist derzeit in rund 40 Ländern tätig und hat einen Personalbestand von etwa 15.000. In 2023 erzielte die Firma einen Gesamtumsatz von 5,9 Mrd. US-Dollar. Davon stammten 48% von außerhalb der USA, 52% aus den USA. 31% der Erträge rührten aus (neuen) Transaktionen, 69% aus bestehenden Mandaten. Moody's Gewinn nach Steuern betrug im vergangenen Jahr 1,61 Mrd. US-Dollar (nach 1,37 Mrd. US-Dollar in 2022). Die Firma hat ein bilanzielles Vermögen von 14,82 Mrd. US-Dollar, die Verbindlichkeiten werden mit 11,15 Mrd. US-Dollar ausgewiesen. Moody's Eigenka-

4 Moody's Corporation “outperformed”

Aktienkurs Moody's Corporation in US-Dollar pro Aktie



Quelle: Marketwatch; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

die Erträge (Gebühreneinnahmen) der Firma. Moody's verdient aber nicht nur an dem wachsenden Kreditvolumen, sondern auch an der Erstellung von neuen Kreditbeurteilungen, auch an der weiteren Beurteilung bereits ausstehender Schulden („Updates“). Erstere sind laufende Erträge, zweite wiederholende Erträge („Recurring Revenues“). Und nicht zuletzt profitiert Moody's auch von der Inflation. Sie sorgt für steigende Güterpreise und damit auch einen steigenden nominalen Kapitalbedarf, den

die Firma betrug damit 3,32 Mrd. US-Dollar. Der Verschuldungsgrad (Fremdkapital dividiert durch Eigenkapital) beträgt damit entsprechend 3,4, ist also durchaus hoch. Allerdings ist hier zu berücksichtigen, dass Moody's in den letzten Jahren keine Eigenkapitalerhöhungen gemacht, sondern – im Gegenteil – eigene Aktien systematisch zurückgekauft und damit ihre Zahl reduziert hat. Die gesamten Aktienrückkäufe haben bisher ein Volumen von 12,01 Mrd. US-Dollar erreicht und wurden aus den laufenden Gewinnen bezahlt (die Kaufbeträge wurden

entsprechend vom bilanzierten Eigenkapital abgezogen).

Der Gewinn pro Aktie betrug in 2023 8,73 US-Dollar nach Berücksichtigung der eigenen Aktienrückkäufe. (Wie gesagt, Moody's hat in den letzten Jahren eigene Aktien erworben, und das hat tendenziell dazu beigetragen, das Angebot der eigenen Aktien zu verringern, den Gewinn pro Aktie zu erhöhen und damit letztlich auch den Aktienkurs in die Höhe zu befördern.) Auf Basis der Gewinne in 2023 ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis mit etwa 44 relativ hoch (siehe Graphik auf der nächsten Seite). Natürlich unterliegt auch das Geschäftsmodell von Moody's zahlreichen Risiken – besser: Unsicherheitsfaktoren. Dazu gehören neben wirtschaftlichen Unsicherheiten (Entwicklung des Kreditzyklus, Nachfrage nach Krediten, neue Technologien (wie z. B. AI) etc.) und betriebsinternen Unsicherheiten (Datenschutz etc.) vor allem auch juristische, regulatorische und steuerliche Unsicherheiten.

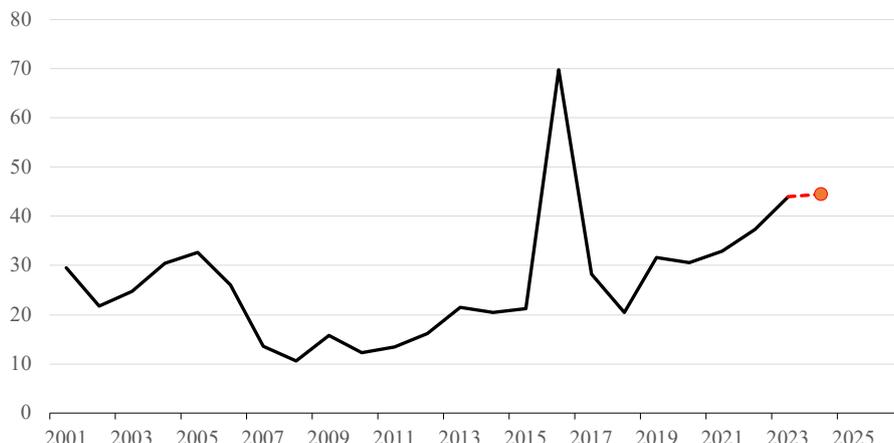
In der untenstehenden Tabelle wurde versucht, die Gewinn- und Bewertungsperspektiven von Moody's zumindest näherungsweise einzuschätzen. Um es vorab zu sagen: Auch viele Zahlen sind natürlich nicht notwendigerweise Garant für Genauigkeit und Gewissheit bei der Beantwortung dieser Fragen! Was Sie in der Tabelle sehen können, ist die Ermittlung des Barwertes aller geschätzten Gewinne in den kommenden zehn Jahren, wobei am Ende der Laufzeit ein Endwert

kalkuliert wurde (der für Jahr 10 geschätzte Gewinn wird als konstant für die Ewigkeit angenommen und sodann barwertig ausgedrückt). Nicht nur die

dass die gemachten Annahmen tendenziell plausibel sind – und damit auch die Schlussfolgerung, dass Moody's für den Investor, der sich nach Unternehmensak-

5 Moody's Corporation handelt nicht "günstig" ...

Kurs-Gewinn-Verhältnis von Moody's Corporation (2024 geschätzt)



Quelle: companiesmarketcap; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT, geschätzt.

Gewinne sind dabei zu schätzen, auch die künftige Anzahl der ausstehenden Aktien und insbesondere auch der Diskontierungszins, der mit 4,25% angenommen wurde.

Vor dem Hintergrund der gemachten Annahmen ließe sich ein „fairer Kurswert“ von gut 470 US-Dollar ermitteln. Gegenüber dem aktuellen Kurs von etwa 390 US-Dollar stellt das ein Kurssteigerungspotential von etwa 21 Prozent in Aussicht. Natürlich ließen sich – und das sei an dieser Stelle betont – durch andere Annahmen natürlich auch (ganz) andere Schlussfolgerungen ableiten – wenn man etwa einen erhöhten beziehungsweise verminderten Diskontierungsfaktor benutzen würde. Dr. Bull meint jedoch,

tien umsicht, die im Fiatgeldsystem „zu-rechtkommen“, und der einen Investitionshorizont von mehreren Jahren hat, in Moody's sicherlich ein interessantes Geschäftsmodell findet, das sich auch zu aktuellen Kursen lohnt, als Investment in Betracht zu kommen. ■

„When a person with money meets a person with experience, the one with experience ends up with the money and the one with money leaves with experience.“ —Warren E. Buffett

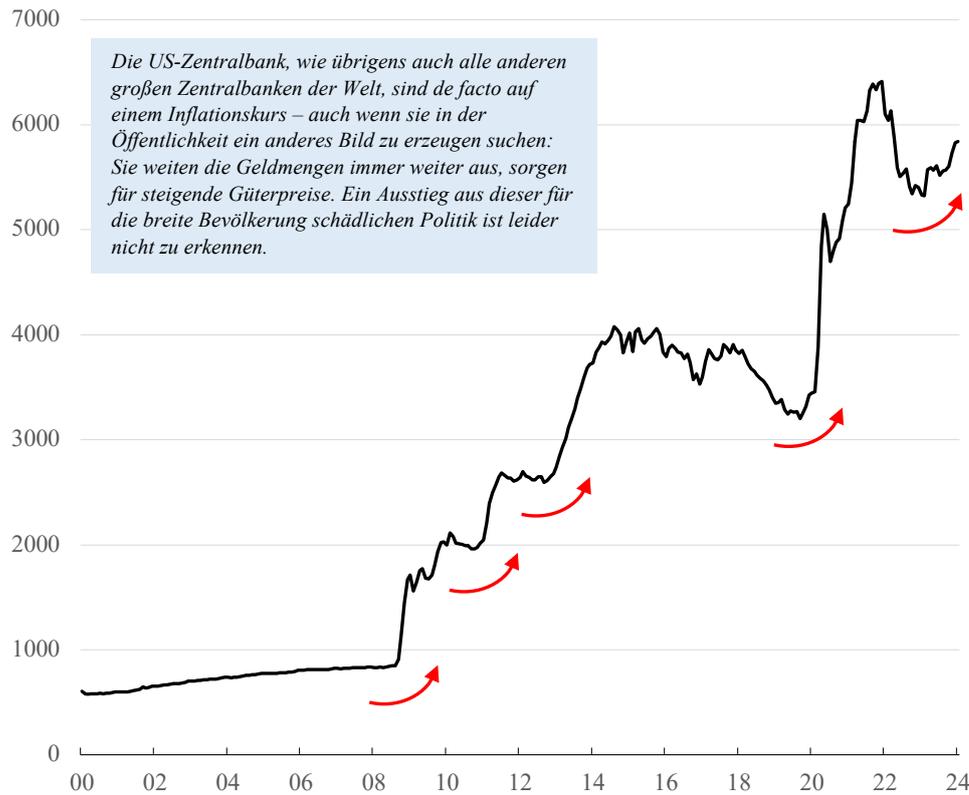
Einschätzung des Aktienkurses von Moody's Corporation

| In Mrd. US-Dollar | i = 4.25 | | | | | | | | | | |
|--|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|--------|
| Jahr | t = 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Nach-Steuer-Gewinn | 1.61 | | | | | | | | | | |
| Wachstum (e) in % p.a. | | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Nach-Steuer-Gewinn (e) | | 1.81 | 2.04 | 2.29 | 2.58 | 2.90 | 3.13 | 3.38 | 3.65 | 3.95 | 4.26 |
| Endwert in t = 10 (e) | | | | | | | | | | | 100.30 |
| Barwertige Gewinne (t) | | 1.74 | 1.87 | 2.02 | 2.18 | 2.36 | 2.44 | 2.53 | 2.62 | 2.71 | 66.15 |
| Summe der Barwerte in t = 0 | 86.6 | | | | | | | | | | |
| Anzahl der Aktien (ab t = 1 (e)) | 0.183 | 0.181 | 0.180 | 0.178 | 0.176 | 0.174 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Aktienkurs (e) | 472.9 | | | | | | | | | | |
| Aktueller Aktienkurs | 390.0 | | | | | | | | | | |
| Über-/Unterbewertung (+/-) in % | -21.3 | | | | | | | | | | |
| Gewinn pro Aktie (US\$) | 8.79 | 9.58 | 10.44 | 11.38 | 12.41 | 13.52 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) | 44.4 | 41 | 37 | 34 | 31 | 29 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Aktienkursentwicklung (e) bei konst. KGV | | 425 | 463 | 505 | 551 | 600 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kursrendite in % (e) | | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | ... | ... | ... | ... | ... |

Quelle: Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT, eigene Schätzungen.

Dr. Polleits CHARTS DER WOCHE

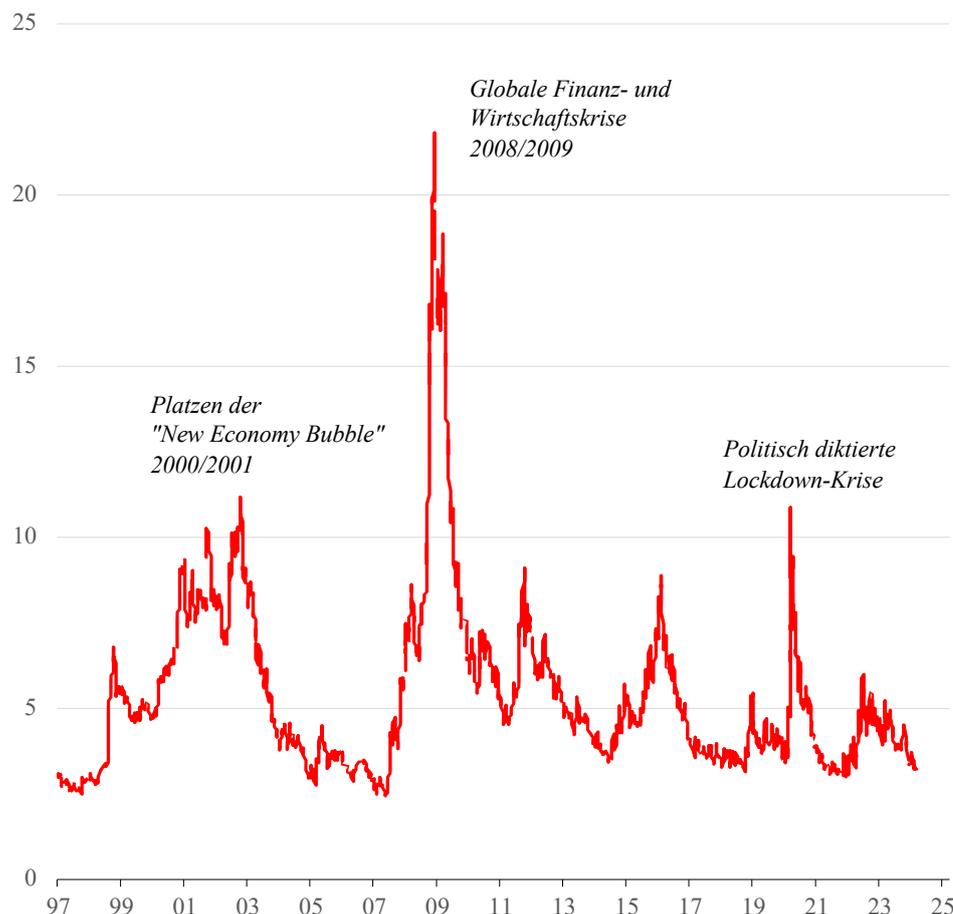
(a) Monetäre Basis in den USA, USD Mrd.



Die *monetäre Basis* (MB) bezeichnet das Bargeld plus die Guthaben, die Banken bei der US-Zentralbank halten. Mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 ist die US-Dollar MB gewaltig angestiegen. Der Grund: Die US-Zentralbank finanziert zusehends das US-Bankensystem und hat zudem US-Staats- und Hypothekendarlehen in großem Stil gekauft. Seit etwa Anfang 2023 wächst die MB wieder sehr stark – weil die US-Zentralbank Banken mit neuen Krediten aushilft. Die Geldpolitik in den USA ist also längst wieder auf Expansion geschaltet.

Quelle: Federal Reserve of St. Louis, Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

(b) Kreditprämie im US-Kreditmarkt*, Prozentpunkte



Große Entspannung, kaum Kreditausfallrisiken. Das signalisiert die Kreditprämie im US-Kreditmarkt seit geraumer Zeit. Sie liegt weit unter den letzten Krisenniveaus, hat fast die Tiefstände vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 erreicht. Der Grund liegt auf der Hand: Die Investoren erwarten, dass die US-Zentralbank keine neue Kreditkrise zulassen, dass sie strauchelnde Schuldner über Wasser halten wird. Das ermuntert Anleger, im Kreditmarkt weiterhin zu investieren. Ist die Deutung richtig, ist die nächste Welle der Geldvermehrung quasi schon vorprogrammiert.

Quelle: Federal Reserve of St. Louis, Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. **ICE BofA Option-Adjusted Spreads (OASs) are the calculated spreads between a computed OAS index of all bonds in a given rating category and a spot Treasury curve."



Hat Ihnen die erste Ausgabe von
Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT gefallen?
 Wenn ja, dann schließen Sie ein Abonnement ab –
 und werden Sie Mitglied im Club!

Hier klicken.

Veröffentlichungstermine für
Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT
 in den kommenden zwölf Monaten

| | | | |
|-------------|-----|-----------|-----|
| <u>2024</u> | 4. | April | 1 |
| | 18. | | 2 |
| | 2. | Mai | 3 |
| | 16. | | 4 |
| | 30. | | 5 |
| | 13. | Juni | 6 |
| | 27. | | 7 |
| | 11. | Juli | 8 |
| | 25. | | 9 |
| | 8. | August | 10 |
| | 22. | | 11 |
| | 5. | September | 12 |
| | 19. | | 13 |
| | 3. | Oktober | 14 |
| | 17. | | 15 |
| | 31. | | 16 |
| | 14. | November | 17 |
| | 28. | | 18 |
| | 12. | Dezember | 19 |
| | 23. | | 20 |
| <u>2025</u> | 9. | Januar | 21 |
| | 23. | | 22 |
| | 6. | Februar | 23 |
| | 20. | | 24 |
| | 6. | März | 25 |
| | 20. | | 26 |
| | 6. | April | 27 |
| | ... | ... | ... |

Jüngste Artikel in *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT

| Erscheinungsdatum | Themen |
|-------------------|--|
| 4. April 2024 | Gold weiter im Aufwind: Bauen Sie Ihre Positionen auf und aus Inflation kommt runter, Zinsen auf dem Rückzug Was Sie über Risiko beim Investieren wissen müssen Aktienmarkt-Kompass: Moody's Corporation |

Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT abonnieren!

Alle 14 Tage neu.

JAHRESABO:

175,00 Euro für 24 Ausgaben

ZWEI-JAHRESABO:

280,00 Euro für 48 Ausgaben

www.boombustreport.com

DISCLAIMER: Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen. | Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT als zuverlässig und korrekt erachtet werden. *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. | Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. | Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT unabhängig von anderen Marktakteuren. | Die in der vorliegenden Ausarbeitung genannten Kurse von Wertpapieren und Rohstoffen (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt zudem keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder Rohstoffes kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Rohstoffe aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen. | Weder *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT noch zu Wort kommende Autoren übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. | Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT. *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen. | Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Das Copyright für veröffentlichte, von *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT. **Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung von *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT nicht gestattet. Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT.** | Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. | Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu. | © 2024 *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT. Alle Rechte vorbehalten. | **IMPRESSUM:** Herausgeber und Autor: *Dr. Bull* (www.boombustreport.com), Redaktionsschluss: 4. April 2024,