



10. JULI 2019

NOTIZEN ZUM II. QUARTAL 2019

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 zurückliegenden drei Monate haben eine weitere Abschwächung des globalen Wachstums bestätigt. Noch wichtiger jedoch, und damit für die kommenden Monate bzw. Jahre wesentlich, sind die Konsequenzen aus den Handelsstreitigkeiten: eine verringerte Investitionstätigkeit der weltweiten Industrie ebenso wie eine Neuaufstellung der globalen Lieferketten. Die Zweit- oder Dritteffekte dieser Entwicklungen sind heute noch nicht umfänglich absehbar, aber sicherlich wird dies Auswirkungen auf die deutsche bzw. insgesamt die europäische Wirtschaft haben. Hier sollten sich Europa, aber insbesondere Deutschland, auf eine herausfordernde Zeit einstellen. Die Aktienmärkte haben auf die Verschärfung der geopolitischen Rahmendaten bis dato nur eingeschränkt reagiert. In diesem Quartal war per Saldo für dieses Anlagesegment keine furiose Aufwärtsbewegung zu verzeichnen, sondern eher ein Auf und Ab. Aber die Anleihenmärkte sehen dies, wie im letzten Quartal schon angemerkt, weiterhin anders. Die Zinsen sind in den Industrieländern weiter stark gesunken; die deutschen Staatsanleihen sogar auf das Rekordtief von – 0,3%. Bis auf die chinesische Währung, die zur Stützung Ihrer Wirtschaft abwertete, ist die Währungsfront weiterhin ruhig. Eine Erstarkung des Euros ist aktuell auch nicht wünschenswert, denn dies würde weiteren Gegenwind für die europäische Wirtschaft bedeuten. Die geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten zeigten sich zumindest in einer Anlageklasse: Gold. Das Krisenmetall hat sich vor allem im Juni erst vorsichtig, dann aber zielstrebig in neuen Preisregionen bewegt. Nicht zuletzt werden die Goldkäufe von drei hoch angesehenen, institutionellen Anlegern als ein wichtiges Signal gewertet.

Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Im Juni veröffentlichte Facebook eine erste Beschreibung seiner ab dem Jahr 2020 geplanten Kryptowährung, der Libra. Schon im Vorfeld war über das dieses Projekt trotz weniger Informationen viel spekuliert worden. Facebook betont, dass Libra nicht in seinem alleinigen Eigentum steht, sondern der Libra-Association gehört. Dem exklusiven Club, natürlich mit Gewinnerzielungsabsicht, gehören u.a. Mastercard, Visa, PayPal, Ebay, Lyft, Spotify und auch Uber an. Man plant, Libra als DIE globale Währung zu etablieren. Die neue Kryptowährung wird vielfach mit Bitcoin verglichen, aber nach näherer Analyse ist Libra genau das Gegenteil von Bitcoin. Zuerst einmal, und hier will man mit den (globalen) Aufsichtsbehörden eng zusammenarbeiten, wird trotz möglicher pseudonymer elektronischer Geldbörsen (die dann doch nicht so anonym sind) eine dauerhafte und komplett nachvollziehbare Historie jedes Bezahlvorgangs ermöglichen. Transaktionen im Libra-Netzwerk können, ein weiterer Unterschied, nur von Mitgliedern der Libra-Association überprüft werden. Während Bitcoin gerade dadurch interessant ist, dass es unabhängig von unserem globalen Geldsystem ist, wird Libra als sogen. Stable-Coin mit globalen Bankguthaben und kurzfristigen Staatsanleihen unterlegt. Libra wird auch nicht erschaffen wie Bitcoin, sondern durch einen Verkaufsvorgang von Währungen „gedruckt“. Wenn es



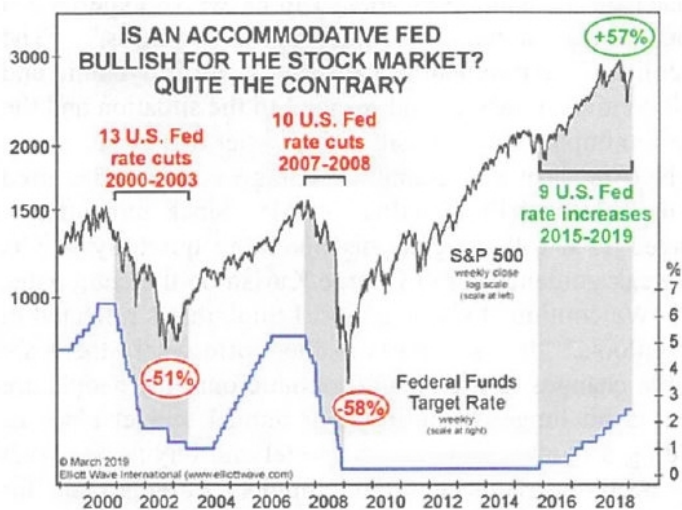
auch nicht zugegeben wird, können alle Nutzerdaten im Zusammenhang mit jeder Transaktion ausgewertet werden – Big Data im Reinform. Die auf die hinterlegten Einlagen erwirtschafteten Erträge kommen nicht dem Nutzer, sondern der Libra Association zugute. Bis zur Einführung von Libra sollte sich strukturell durch den Einfluss von Aufsichtsbehörden, den obigen Firmen, aber auch der Öffentlichkeit noch einiges verändern. Dennoch ist klar ersichtlich, dass hier die erste Version einer quasi Zentralbank-Kryptowährung entsteht, die das von vielen befürchtete Wissens- und Machtmonopol über die Menschen à la George Orwell's „1984“ möglich macht. Schnell kann eine solche Initiative die fundamentalen Strukturen unserer Gesellschaft verändern - auch wenn dies von Facebook und seinen Mitstreitern nicht beabsichtigt ist.

Nachdenkens-Wert

Die Hohepriester der Märkte sind seit einigen Jahren die Zentralbanker. Sie sorgen durch eine Politik des billigen Geldes nicht nur für steigende Aktien- und Immobilienpreise, sondern auch für frustrierte

Pensionäre und Sparer. Aber stimmt diese breit geteilte Einschätzung der Potenz der Notenbanken, Unheil in den Kapitalmärkten abzuwehren, wirklich?

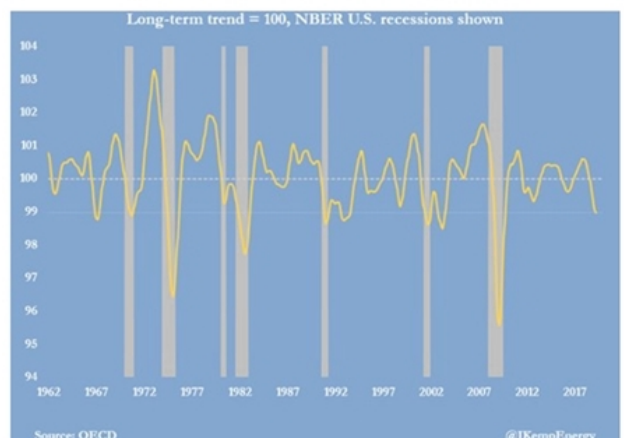
Ist es nicht vielleicht so, dass, wie Mark Twain es angeblich in seinem berühmten Zitat beschrieb, uns unsere Gewissheit zu bestimmten Themen in die Irre führt, weniger unser Unwissen? Die nebenstehende Darstellung von Börsenentwicklung und Zinssenkungen der amerikanischen Zentralbank gibt dem Zitat Recht: Die vielgerühmte, die Märkte unterstützende Geldpolitik konnte die starken Korrekturen der Aktienmärkte in den letzten Jahrzehnten nicht verhindern.



Source: High Tech Strategist, June 4, 2019

Indikatoren unter Beobachtung

Man ist sich nicht immer sicher, wie man Rekorde eines Jahrzehnts beurteilen soll. So macht auch die nebenstehende Zeitreihe sehr nachdenklich: Sie sehen hier die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren für die Länder der OECD, d.h. mehrheitlich die Industrieländer, in den letzten sechs Jahrzehnten. Der Indikator steht auf dem niedrigsten Niveau seit 2009 (wir hatten darauf schon in den letzten Anlagenotizen verwiesen). Und bestätigt die Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung im letzten halben Jahr, aber auch mehr: Der starke Abfall der Fieberkurve der globalen Wirtschaft lässt darauf schließen, dass die unmittelbare Zukunft schwieriger wird als dies die globalen Aktienmärkte derzeit wahrhaben wollen.



Source: John Kemp, June 12, 2019



Indikatoren unter Beobachtung II

Auch wenn dies kaum in den Medien erwähnt wird, ist die Geldpolitik ursächlich für die Wachstumsschwäche nicht nur der europäischen Volkswirtschaften. Die (europäischen) Negativzinsen sind ein großes, offensichtlich fast unlösbares Problem. Negativzinsen hindern die Banken daran, dass sie ihre ursprüngliche Aufgabe des Kreditgebers für die Wirtschaft erfüllen können. Und so haben sich die europäischen Banken in den Jahren seit der Finanzkrise nicht gesundschrumpfen können. Im Gegenteil: sie werden nachhaltig in ihrer Substanz geschwächt. Dieses Schaubild zeigt Ihnen den europäischen Bankensektor im Verhältnis zum marktbreiten europäischen Aktienindex Stoxx 600 in den letzten 35 Jahren¹ – in logarithmischer Ansicht:

Der Niedergang ist nachhaltig und dramatisch. Und lässt uns vermuten, dass die absehbare Fortsetzung der derzeitigen Geldpolitik langfristig zu einem Toteskampf der Banken führen wird. Die Anleger sollten gewarnt sein, denn auch bei einer Bankenrettung durch den Staat werden



die Sparer nicht ungeschoren davonkommen. Das Standhaltevermögen des Establishments ist aber nicht zu unterschätzen, so dass die jetzige Entwicklung länger als gedacht anhalten kann.

Indikatoren unter Beobachtung III

Durch die Ankündigungen der Notenbanken sind die Zinsen in den Industrieländern außergewöhnlich stark gesunken. Wie wir anfangs feststellten, haben die starken Kursveränderungen in Aktien und auch Anleihen sich in diesem Jahr bis dato nicht in starken Währungsbewegungen geäußert. Dies ist ungewöhnlich – wie auch die nebenstehende Übersicht zeigt. Diese vergleicht die Schwankungsintensität (Volatilität) der Anleihen (gelb) mit der Volatilität der Währungen (blau). Die fehlende Bewegung in den Währungskursen kann auch als Ruhe vor dem Sturm gelesen werden. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass Verwerfungen in den klassischen Anlagemärkten Aktien und Renten häufig durch Währungsverschiebungen „entspannt“ werden.

Exhibit 9: FX volatility has not followed bond volatility



Source: Macrobond, Morgan Stanley Research

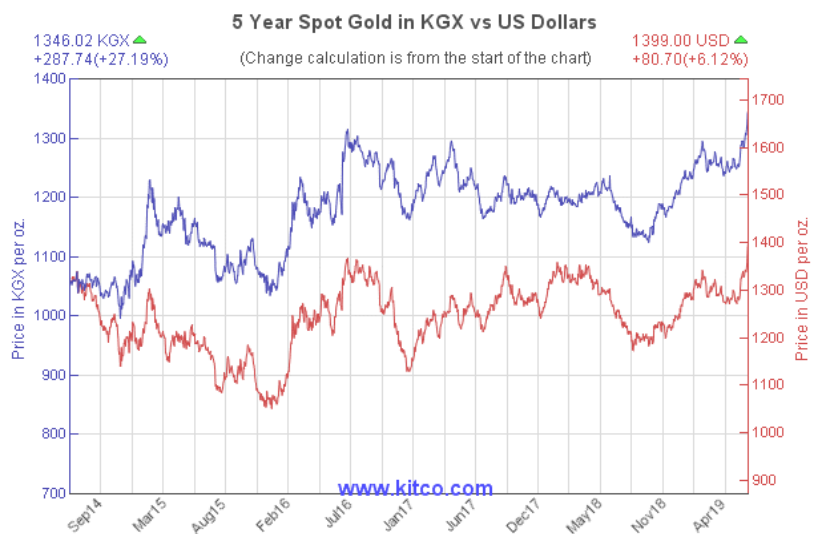
¹ „Join the Dots“, Real Vision Think Tank, 3. Juni 2019.



Märkte und Einschätzungen

Wie in unserer Einleitung erwähnt, halten wir die Kursentwicklung des Krisenmetalls Gold für die bedeutsamste Entwicklung des vergangenen Quartals an den Finanzmärkten. Wie alle Rohstoffe wird der Goldpreis traditionell in US-Dollar ausgedrückt, so dass die Frage angebracht ist, ob das Edelmetall die lange Phase der Preiskonsolidierung wirklich hinter sich gebracht hat. Aufschlussreich ist deshalb nicht nur die Preisentwicklung des Metalls gegenüber dem US-Dollar sondern auch gegenüber anderen Währungen, denn erst daran zeigt sich, ob der Wert des Metalls sich wirklich verändert.

Das auf Rohstoffe konzentrierte Analysehaus Kitco hat es sich zur Aufgabe gemacht, den Einfluss der USD-Schwankungen auf die Rohstoffpreise offenzulegen. Diese fünfjährigen Übersicht bestätigt in der Tat, dass die neutralisierte Preisentwicklung des Krisenmetalls (gezeigt in blau) schon seit längerem aufwärts tendiert und hier einen stabilen Trend etabliert hat. Die blaue Linie zeigt den Goldpreis ausgedrückt in einem Währungskorb ohne die Leitwährung während die rote Linie den Goldkurs in US-Dollar darstellt.



Das Wesentliche

Das derzeitige Marktumfeld, das von Überbewertungen in vielen Segmenten geprägt ist, muss vor dem Hintergrund des eingangs beschriebenen Paradigmenwechsel gesehen werden. Eine längere Periode deflationärer Entwicklungen ist nicht auszuschließen und lässt uns strategisch vorsichtiger werden. Nicht zuletzt ist der relativ signifikante Kursanstieg des Goldes in den letzten Wochen ein Zeichen für das nachlassende Vertrauen der Marktteilnehmer in die unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbanken.

Bei einer zunehmenden Schwankungsintensität der Märkte ist das Erkennen von beginnenden Trends in weniger favorisierten Anlageklassen Teil einer umsichtigen Anlagestrategie. Ebenso befürworten wir stringente Gewinnrealisierung nach starker Wertentwicklung und Kauf von Qualitätswerten in Schwächeperioden. Diese Zeit der Umbrüche ermöglicht aber auch die Entwicklung neuer Trends, die sich derzeit herauskristallisieren und strategisch genutzt werden können.

Es grüßt Sie das Team der Ars Pecuniae GmbH

Rena Costello