



19. OKTOBER 2019

NOTIZEN ZUM III. 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.

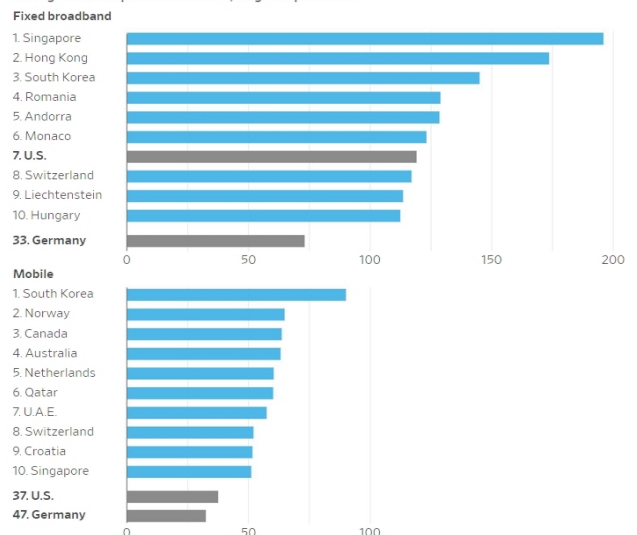
Auch wenn die vergangenen neun Monate eine außerordentlich positive Entwicklung in den Anlagemärkten gezeigt haben, ist die Bilanz doch verhalten, wenn man dies in einem 12-Monats Zeitraum betrachtet. Der amerikanische Aktienindex S&P 500 kann mit +2,2% aufwarten, während der DAX bei einem Ergebnis von +1,5% notiert. Einzig die Anleihemärkte zeigen ein anderes Bild: die Kurse der Anleihen konnten auf weiter Front stark zulegen, da die Zinsen, vor allem in den USA, spürbar zurückgingen. Diese Preisentwicklung scheint uns zu sagen, dass die globale Wirtschaftsverlangsamung nicht auf die leichte Schulter zu nehmen ist. Wesentliche Veränderungen gab es in den Anlageklassen Gold und Energie. Während Gold (in Euro) im Jahresvergleich um 31% zulegte, musste der Ölpreis (in Euro) einen Preisrückgang von 25% in Kauf nehmen. Unsere europäische Währung verlor mit 5% gegenüber dem US-Dollar und knapp 4,5% gegenüber dem Schweizer Franken maßvoll.

Seit gut 10 Jahren sind die Notenbanken instrumental in der Verlängerung eines, wenn auch bescheidenen, Wirtschaftsaufschwungs. Ihre Munition, niedrigere Zinsen und der Kauf von Anleihen, scheint sich jedoch zu erschöpfen. Ein Paradigmenwechsel kündigt sich: Fiskalpolitische Maßnahmen, seien sie Infrastrukturinvestitionen oder Helikoptergeld, werden mehr und mehr durch Experten in den Medien beworben. Die Hoffnung auf weitere Unterstützung seitens Politik oder Zentralbanken spiegeln die bis dato relativ positiven Aktienkurse in diesem Jahr wieder – unglücklicherweise sind das die falschen Gründe für steigende Kurse. Anlagetechnisch befinden wir uns in einem Zwiespalt: sind Anleihen angesichts negativer Renditen noch ein konservatives Investment, Immobilien angesichts Knappheit und Ertragsniveau alternativlos und stellen Aktien mit ihrer, vielfach durch Finanzakrobatik unterstützten, Dividende eine nachhaltige Einkommensquelle dar? Kreativität und Opportunismus sind gefragt!

Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Die Handelsauseinandersetzungen und die endlosen BREXIT-Verhandlungen sind ein starker Gegenwind für Deutschlands exportorientierte Wirtschaft. Nach Ansicht von Experten¹ befindet sich Deutschland schon seit dem Frühjahr in einer Rezession. Der Ruf nach fiskalpolitischen Maßnahmen zur Unterstützung werden immer lauter. In der heutigen Zeit hängt die Zukunftsfähigkeit eines Landes stark von der Qualität der Vernetzung ab. Hier ist, schaut man sich das nebenstehende Schaubild an, noch enorm viel zu tun. Es ist schon beschämend, dass viele Entwicklungsländer

Average internet speeds in June 2019, megabits per second*



¹ Lt. dem FvS-Indikator des FvS Research-Forschungsinstituts.

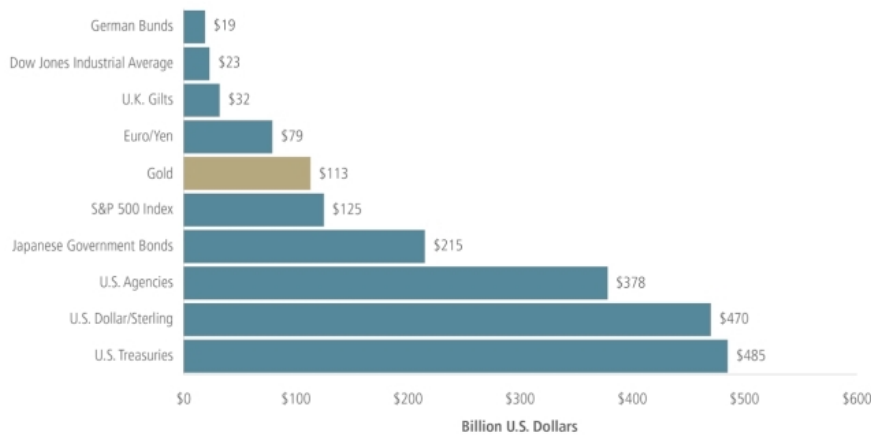


ihren Bürgern eine wesentlich bessere Internetverbindung ermöglichen als der Industriestandort Deutschland. Und es ist erstaunlich, dass sich deutsche Bürger eine kurzsichtige Politik mit dem erschreckenden Fehlen strategischer Kenntnisse seitens unserer Politiker gefallen lassen. Dies wird sich langfristig negativ bemerkbar machen.

Nachdenkens-Wert

Mehr denn je ist heutzutage eine weltweite Anlagestrategie von großer Bedeutung. Große institutionelle Anleger, das Paradebeispiel international orientierter Investoren, achten bei ihren Anlageentscheidungen auf die Größe einer Anlageklasse. Zum einen gibt diese einen Hinweis auf die Akzeptanz und Nutzung eines Marktes. Zum anderen stellt die Größe einer Anlageklasse sicher, dass genügend Handlungsspielraum für Dispositionen, d.h. Liquidität, vorhanden ist. Diese Liquidität ist eine sehr wichtige Qualität einer Anlageklasse, stellt sie nicht zuletzt sicher, dass in Zeiten von Marktverzerrungen Käufe und Verkäufe stattfinden können. Natürlich hofft man auch in solchen Zeiten, dass durch das

bestehende, hohe Volumen nicht zu hohe Unterschiede zwischen Kauf- und Verkaufspreise in Kauf genommen werden müssen. Das Schaubild stellt schonungslos die heutige Bedeutungslosigkeit der europäischen Anlageklassen bloß und untermauert, warum die Anlegergemeinde sich so stark auf die

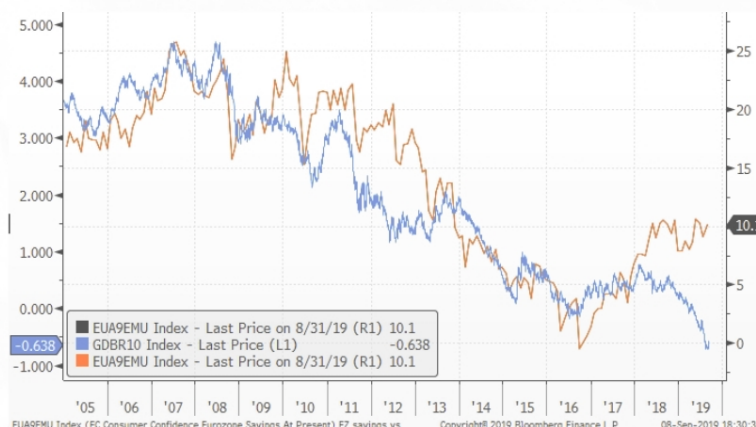


Entwicklung der US-amerikanischen Anlageklassen konzentriert. Nicht zuletzt scheinen die Vereinigten Staaten der Einäugige unter Blinden zu sein, wenn es um wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit geht.

Indikatoren unter Beobachtung

Vertrauen, so wurde in unserem gerade veröffentlichten NUNTUM argumentiert, ist nicht nur ein Erfolgsfaktor für die Menschheit gewesen, sondern prägt auch wesentlich unsere zukünftige Entwicklung.

EC Consumer Confidence Eurozone Savings at Present vs. Bund Yields



Vertrauen ist ein vielschichtiger Begriff: Er spiegelt sich auch in unserem Verhalten als Homo Oeconomicus wieder. Seit Jahren wird von Seiten der Zentralbanken versucht, durch Zinssenkungen den Verbraucher zum Konsum zu zwingen. Dies ist der ECB in der Eurozone bis vor kurzem auch gelungen, denn die Sparrate nahm kontinuierlich ab. Doch seit drei Jahren haben europäi-

sche Haushalte ihr Sparverhalten den neuen Realitäten angepasst. Sie reagieren auf die negativen Zinssätze und niedrigen Renditen mit einer stark gestiegenen Sparrate (orange). Und strafen damit dieser äußerst abstrusen Argumentation der Notenbanken Lügen. Negativzinsen (hier die blaue Kurve für die Rendite der Bundesanleihen) sind damit nicht nur ein tödliches Gift für den Bankensektor sondern auch Gegenwind für das Wirtschaftswachstum. Die etablierte Wirtschaftspolitik und –theorie scheint zu versagen.

Indikatoren unter Beobachtung II

Seit Jahren zunehmende Verzerrungen an den Anlagemärkten sind nicht von ungefähr auf die Geldpolitik der Notenbanken zurückzuführen. Nachdem der Marktpreis des Geldes durch Nullzinsen bzw. Negativzinsen abgeschafft wurde, steht unser finanzielles „Haus“ mehr und mehr unter Spannungen. Das nebenstehende Schaubild zeigt Ihnen, wie groß diese Spannungen, und damit auch die langsam

27% of bonds in the world trade at negative interest rates



ersichtlichen Zweit- und Dritteffekte, sind. Der blaue Kurvenverlauf (linke Skala) beschreibt das Volumen der negativ verzinslichen Anleihen weltweit. Die rote Linie setzt diese negativ rentierlichen Anleihen ins Verhältnis zu allen ausstehenden Anleihen: mit knapp 30% der Anleihen verlieren Anleger heute Geld – oder müssen auf einen optimistischeren Spekulanten warten, der ihnen dieses Papier zu einem höheren Preis abkauft. Nicht berücksichtigt wird hier die Inflation. Bei Berücksichtigung der Geldentwertung schwillt das Anleihevolumen mit negativer Rendite auf knapp US\$ 36 Billionen an².

Dann müssen auch in den USA Investoren in etwa \$ 9 Billionen Staatsanleihen einen Wertverlust in Kauf nehmen.

Auch wenn wir an dieser Stelle schon wiederholt auf die Effekte dieser Entwicklung aufmerksam gemacht haben: eine Krise unserer Altersversorgungssysteme ist angesichts dieser Zentralbankpolitik unabweichlich.

Märkte und Einschätzungen

Auch an den Finanzmärkten, hier den Aktienmärkten, scheint sich ein Paradigmenwechsel anzukündigen: Die Zeit der Börsengänge (IPOs), und damit Silicon Valleys Erfolgsserie, könnte sich dem Ende zuneigen. Das Debakel um den abgesagten Börsengang des prominenten Einhornes WeWork und die negative Entwicklung von Ubers Aktie seit dem Börsengang im Mai werfen Schatten auf eine Start-Up Szene, die

Exhibit 2: The median 2019 IPO has sharply underperformed relative to history as of September 26, 2019; excludes IPOs completed during the past 30 days



Source: FactSet, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

² Lt. Bloomberg, 4. September 2019.



stark an das Jahr 2000 / 2001 erinnert. Technologieaktien mögen deshalb zukünftig nicht mehr das Non-Plus-Ultra des Investorserfolgs sein. Da diese Aktien eine aktuell sehr hohe Gewichtung vor allem in den US-Aktienindizes einnehmen, deutet dies auf unruhige Zeiten hin. Natürlich bedeutet dies nicht, dass innovative Unternehmen aus der Mode kommen. Im Gegenteil: mitten in einer technologischen Umbruchphase sollten kleinere, wendige Unternehmen wieder den Stellenwert erhalten, der ihnen zukommt. Darüber hinaus können wir uns gut vorstellen, dass die in den letzten Jahren nicht sehr erfolgreichen Strategien, wie unbeliebte Qualitätsaktien, einen neuen Frühling erleben. Wir freuen uns darauf!

Das Wesentliche

Die globalen Rahmenbedingungen könnten nicht herausfordernder sein: wir befinden uns inmitten eines langfristigen Konfliktes zwischen einem Hegemon und einer aufsteigenden Macht. Als Handelsauseinandersetzung gestartet, hat sich diese Konfrontation in einen Technologiekrieg, dann einen Währungskrieg und mittlerweile eine geopolitische Auseinandersetzung verwandelt. Es ist nicht auszuschließen, dass dies in einem Kapitals- bzw. Finanzkrieg mündet. Nicht zuletzt sehen wir uns mit einer globalen Wirtschaft konfrontiert, die durch Interventionen in unterschiedlichster Größenordnung unnatürlich beeinflusst wird. Diese Eingriffe seitens staatlicher Akteure werden unseres Erachtens weiter zunehmen. Wirtschaftszyklen werden dadurch künstlich verlängert mit dem Ergebnis, dass sich die Schwingungsweite des Zyklus vergrößert.

Kurz gesagt befinden wir uns in einer sehr sensiblen Zeit für alle Anlageklassen und Vermögenswerte. Preisverzerrungen, die zwingend kommen, sehen wir als Chancen, Mehrwert zu generieren. Wir legen daher großen Wert auf Solidität, angemessene Preisniveaus, Transparenz und opportunistische Strategieansätze für die von uns betreuten Vermögenswerte.

Es grüßt Sie das Team der Ars Pecuniae GmbH