

## NOVOVEST BLICKT AUF DIE WELT

*„I am more concerned about the return of my money than the return on my money.“*

*Will Rogers, Entertainer & Schauspieler (1879-1935)*

Es sind bewegende Zeiten, in denen wir uns das erste Mal mit unserem Blick auf die Welt an Sie wenden - auch wenn es sich aufgrund der aktuellen Ereignisse bereits um den zweiten Essay dieser Art handelt. Bewegend für uns persönlich, weil wir uns mit der Gründung von Novovest Asset Consulting GmbH einen Herzenswunsch erfüllt haben. Der Schritt in die unternehmerische Selbständigkeit bedeutet für Marc-André Köhler und mich die Erfüllung eines lang gehegten Wunsches. Eine kompromisslose objektive Beratung ganz im Sinne unserer institutionellen Kunden steht für uns im Mittelpunkt unseres Handelns - ohne das Eingehen von Kompromissen und das Akzeptieren der Limitationen, die mit dem Arbeiten in einer großen Organisation üblicherweise einhergehen. Dies ist vermutlich nur in Form einer Unternehmensneugründung uneingeschränkt umsetzbar, weswegen wir uns für diesen Weg entschieden haben und voller Leidenschaft für Exzellenz in der Beratung stehen wollen. Professioneller Sparringspartner bei Entscheidungen rund um die Aufstellung und Ausrichtung Ihrer Kapitalanlage zu sein, ist unser Anliegen. Transparenz, Meinungsstärke, Sorgfalt und Unabhängigkeit sind unser Markenkern. So ist es unser Anspruch, in Tradition eines erfahrenen Navigators unsere Kunden auch in schwierigen Passagen der Kapitalanlage kompetent und sicher zu begleiten, um konsistent bessere Ergebnisse zu erzielen. Um dies zu erreichen hilft uns nicht nur unser langjähriger und umfangreicher Erfahrungsschatz sowie unsere kompromisslose analytische Herangehensweise, sondern vor allem auch ein klar ausgerichteter ethischer Kompass, der dem Leitbild eines ehrbaren (hanseatischen) Kaufmanns verpflichtet ist.

Um Ihnen, geschätzte Kunden und Geschäftspartner, unsere Sichtweise auf relevante ökonomische, politische und gesellschaftliche Zustände oder Ereignisse zu kommunizieren, möchten wir neben den regelmäßigen persönlichen Gesprächen von Zeit zu Zeit zusätzlich in Schriftform ein paar Denkanstöße unter dem Titel „*Novovest blickt auf die Welt*“ liefern. Es handelt sich trotz ausgiebiger und teils akribischer Recherche um kein klassisches volkswirtschaftliches Research – auch wenn sich vermutlich viele Beiträge mit volkswirtschaftlichen Zusammenhängen beschäftigen werden. Im

Mittelpunkt sollen aber weniger die üblichen ökonomischen Analysen stehen, sondern vielmehr Aspekte, die mittel- und langfristig Einfluss auf die Entwicklung von Kapitalanlagen haben können, deren Relevanz oder Zusammenhang aber nicht immer auf Anhieb ersichtlich ist. Anstatt zwangsläufig feststehende Analyseergebnisse zu liefern, wollen wir zum Nachdenken anregen und gelegentlich auch mit herausfordernden oder kontroversen Thesen außerhalb der breit ausgetretenen Meinungspfade das Weltgeschehen aus einer hoffentlich auch für Sie frischen Perspektive heraus beleuchten. Sie werden diese Beiträge künftig auch auf unserer Homepage [www.novovest.de](http://www.novovest.de) frei verfügbar abrufen können. Gerne senden wir Ihnen diese aber auch per E-Mail direkt zu.

Als ich einleitend davon schrieb, dass wir uns in bewegenden Zeiten befinden, war dies nicht nur auf die Neugründung von Novovest Asset Consulting GmbH gemünzt, sondern vielmehr auf das aktuelle Geschehen in der Welt. Während die Börsen im März den zwölften Geburtstag ihres nur von kurzen Unterbrechungen getragenen Aufschwungs nach der Insolvenz von Lehman Bros. feiern sollten, erlebten wir an den Finanzmärkten einen zu unseren Lebzeiten nie gesehen Absturz. Ausgelöst durch das Corona-Virus, das für nahezu alle von uns aus dem Nichts kam. Und obwohl tatsächlich niemand das Ausmaß dieser Pandemie mit allen noch gar nicht feststehenden Konsequenzen voraussehen kann, wird sich die Menschheit noch in Jahrzehnten an die Phase erinnern, die wir aktuell durchleben.

Auf den folgenden Seiten möchte ich den Schwerpunkt auf die wirtschaftlichen Auswirkungen und möglichen Konsequenzen für die Finanzmärkte legen, obwohl die gesundheitliche Dimension zu Recht momentan im Vordergrund steht. Dies zu beurteilen möchte ich aber Naturwissenschaftlern und medizinischen Experten überlassen. Rein ökonomisch bedeutet die durch Kontakt- und Ausgangssperren ausgelöste Vollbremsung der Weltwirtschaft einen nie zuvor gesehenen globalen synchronen Angebots- und Nachfrageschock. Wir kennen keinen Präzedenzfall, um die Konsequenzen auch nur annähernd bewerten zu können und sollten nicht den Fehler machen, uns am Drehbuch der Lehman-Insolvenz oder der Terroranschläge des 11. September 2001 zu orientieren. Ersteres war das Platzen einer Spekulationsblase, die sich zu einer globalen Finanzkrise entwickelte und schließlich über den Bankensektor in die Realwirtschaft fraß. So gefährlich die Situation 2008 auch gewesen ist, sie war ein Ereignis, das sich alle paar Jahre/Jahrzehnte immer wieder beobachten lässt und durch massives Einschreiten mittels nie zuvor gesehener Liquiditätsspritzen und staatlicher Eingriffe in den

Bankensektor und Finanzmarkt beherrschen ließ. Auch wenn der Umfang dieser Spekulationsblase historisch war, wussten alle Entscheider in den führenden Notenbanken und Regierungen um die notwendigen Notfallmaßnahmen.

Die Anschläge des 11. September wiederum waren trotz aller damit verbundenen Konsequenzen in erster Linie ein regionales Ereignis. So schrecklich die Vorkommnisse auch waren, sie ließen weder globale Wertschöpfungsketten über einen längeren Zeitraum in sich zusammenbrechen, noch führten Sie zu einem global synchronen Nachfrageschock. Die Corona-Pandemie führt jedoch genau dazu. Zudem erwischt sie die Weltwirtschaft in einer sehr verwundbaren Verfassung. Da infolge der Rettungsmaßnahmen nach der Lehman-Insolvenz vor allem Staaten historisch hohe Schuldenberge aufgetürmt haben und lediglich Deutschland sowie wenige andere Länder die von den global führenden Notenbanken künstlich niedrig gehaltenen Zinsen dazu genutzt haben, ihre Staatsfinanzen zu sanieren, fehlt der Fiskalpolitik jetzt vielfach Handlungsspielraum.

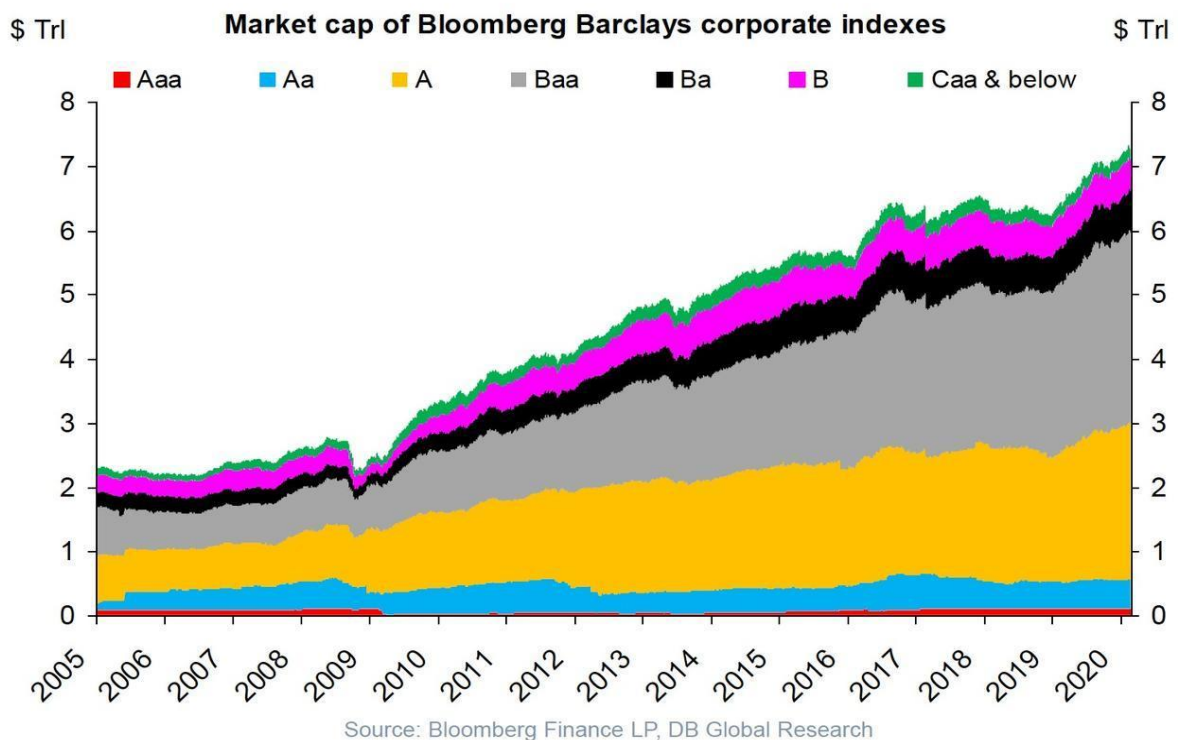
**Chart 1: Global debt hits a fresh record of 322% of GDP**



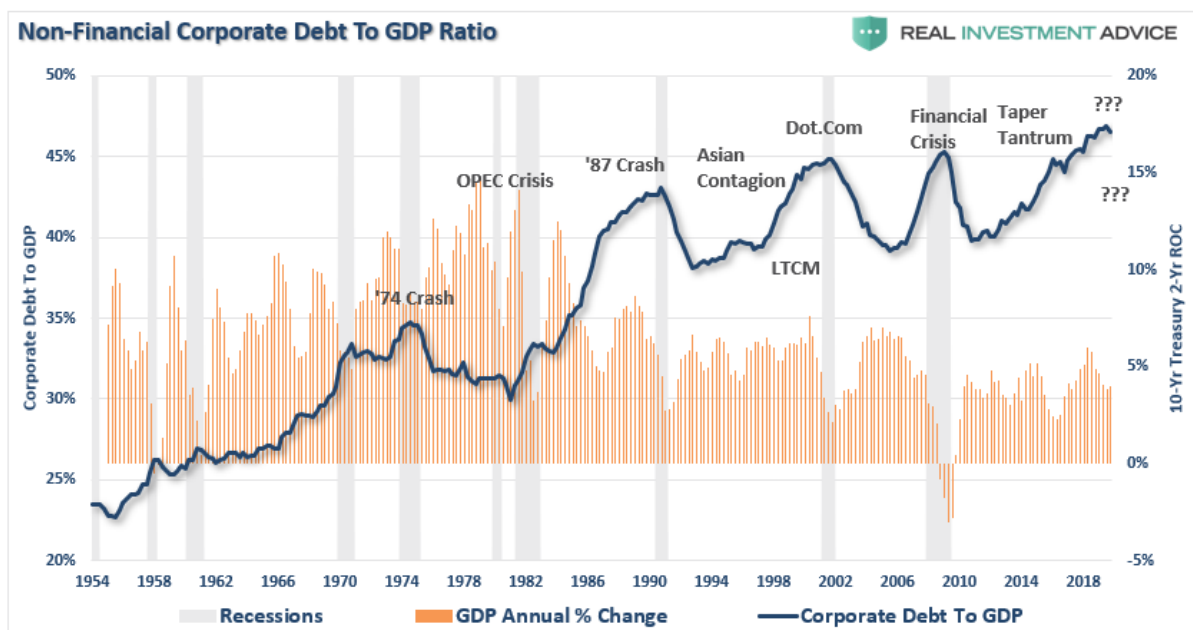
*Source: IIF, BIS, IMF*

In der ersten Reaktion der zahlreichen aktuellen Notfallmaßnahmen wird dieser Sachverhalt zwar weitgehend ausgeblendet, langfristig wird dies jedoch erhebliche Konsequenzen haben und vermutlich den Weg in die endgültige „Japanifizierung“ der westlichen Industriestaaten ebnen. Für die Eurozone wird es zudem endgültig den Schritt bedeuten, dass Staatsschulden direkt oder indirekt vergemeinschaftet werden. Ob durch die Emission gemeinsamer „Corona-Bonds“ oder den Einsatz des ESM; letztendlich wird Deutschland seine Bilanz bzw. Bonität einsetzen müssen, um Länder wie Italien zu retten. Daran führt kein Weg vorbei, es sei denn, der Euro soll kollabieren – was Deutschland übrigens sehr teuer zu stehen kommen würde und rein ökonomisch (eine politische Bewertung möchte ich jedem selber überlassen) vermutlich keine echte Alternative darstellt, sofern man eine langjährige wirtschaftliche Depression sowie massive politische Verwerfungen in Europa vermeiden möchte.

Doch nicht nur Staaten, sondern auch zahlreiche Unternehmen sind sehr verletzlich in diese Krise gegangen. Noch nie waren z. B. die Bilanzen amerikanischer Unternehmen mit Investment Grade Einstufung derart schlecht, da mehr als die Hälfte aller Emittenten dem BBB-Spektrum angehören.



Und noch nie war die Verschuldung des amerikanischen Unternehmenssektors ex Finanzwerte mit rund 47 % des US-BIP derart hoch. Bis zu USD 1000 Mrd. an Investment Grade Anleihen könnten gemäß Schätzungen im Zuge der aktuellen Rezession als „Fallen Angels“ in den High Yield Bereich abgestuft werden. Dies würde zu einer Verdoppelung des Volumens des Non-Investment Grade Segments führen, und es ist offen, wer dieses Angebot absorbieren soll. Zumal die US Fed - was sowieso eine nie zuvor gesehene Notfallmaßnahme darstellt - dem Weg der EZB gefolgt ist und Unternehmensanleihen aufkauft, jedoch ausschließlich mit Investment Grade Status.

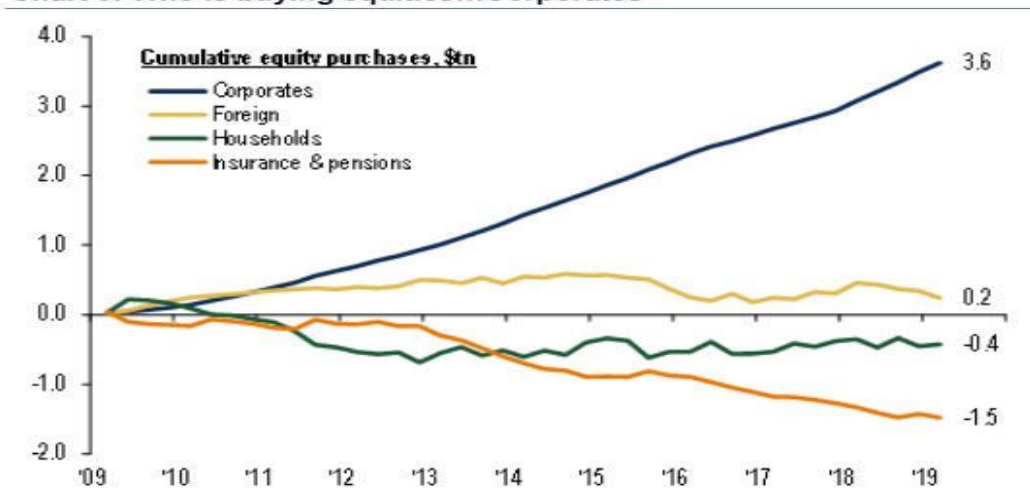


Es rächt sich nun, dass zahlreiche US-Unternehmen in den vergangenen Jahren die niedrigen Zinsen sowie die Steuersenkungen der Trump-Administration genutzt haben, um eigene Aktien zurückzukaufen – oftmals sogar durch die Aufnahme zusätzlicher Schulden. Mit riesigem Abstand waren Unternehmen zuletzt mittels umfangreicher Rückkaufprogramme die größten Aktiennachfrager an den US-Märkten. Sie haben auch den Börsenaufschwung der vergangenen Jahre (künstlich) befeuert und die Bewertungen in Extrembereiche wie rund 159 % Gesamtmärktpitalisierung im Verhältnis zum BIP getrieben. Es ist unwahrscheinlich, dass wir in absehbarer Zeit erneut solch umfangreiche Rückkaufprogramme sehen werden, zumal diese politisch zunehmend weniger opportun werden. Vor allem Unternehmen, die staatliche Hilfe in Anspruch nehmen, werden bis auf Weiteres keinerlei Rückkaufprogramme mehr auflegen können. Darüber hinaus wird bei vielen Gesellschaften die Bilanzsanierung im Vordergrund stehen, unabhängig vom Verlauf der Rezession.



Infolge der aktuellen schockartigen Verwerfungen ist zu erwarten, dass CEOs und CFOs zunächst das Überleben ihrer jeweiligen Gesellschaft in den Vordergrund stellen werden, anstelle Bilanzstrukturoptimierungen vorzunehmen, wie dies vor allem Ende des vergangenen Jahrzehnts erfolgt ist. Dies alles wird zusätzlich zum gegenwärtigen Wirtschaftseinbruch die Nachfrage nach und die Bewertung von Aktien strukturell belasten. Höchstwahrscheinlich werden Risikoprämien am Aktienmarkt wieder ansteigen, d. h. die bezahlten Vielfältiger für in der Zukunft liegende Gewinne werden zurückgehen – mit entsprechenden Konsequenzen für die Entwicklung vieler Indizes.

Chart 3: Who is buying equities...Corporates



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Bloomberg, Fed Reserve Bank

Ähnliche Schockerfahrungen wie am Aktienmarkt werden Investoren auch in anderen Anlageklassen wie Immobilien oder Private Markets machen. Hier sind die sichtbaren Bewertungseffekte zwar häufig nachlaufend zu verzeichnen und nicht täglich sichtbar, dennoch wird es sowohl bei Cash-Flows (z. B. Mieteinnahmen bzw. Neuvermietungen) wie auch Bewertungen (bezahlte Vervielfältiger) einen Abbau der Exzesse der vergangenen Jahre geben. Für diese massiven Übertreibungen sind in erster Linie die weltweiten Notenbanken mit ihrer jahrelangen künstlichen Niedrigzinspolitik und diversen Anleiheaufkaufprogrammen hauptverantwortlich. Sie haben dadurch ein gigantisches „Moral Hazard“-Problem kreiert, was ich in einem künftigen Essay einmal ausführlich beleuchten werde. Wie bei Aktien und Anleihen werden sich jedenfalls auch im alternativen Bereich auf absehbare Zeit qualitativ hochwertige Investments mit Abstand am besten schlagen, während riskante und vor allem mit hohem Leverage finanzierte Anlagen böse Überraschungen bereiten werden. Es gilt daher, Anlagestrategien und Portfolien kritisch zu überprüfen und krisenfest aufzustellen.

Unabhängig davon, wie lange die jetzige Rezession dauern wird, es wird die Weltwirtschaft auf sehr viele Jahre hin beeinflussen, und somit wird es auch an den Finanzmärkten zu einem Paradigmenwechsel kommen. Eine „V“-förmige Erholung scheint nahezu ausgeschlossen, und die bereits seit den von Donald Trump angezettelten Handelskriegen ins Stocken geratene Globalisierung wird um ein weiteres erhebliches Stück zurückgedreht werden. Regierungen und Notenbanken werden nicht alles und jeden retten können, womöglich wird sogar das Vertrauen in ihre Handlungsfähigkeit schwinden, so dass im Mittelpunkt der Anlagepositionierung „the return of your money“ stehen sollte, wie der ehemalige PIMCO-Chef Bill Gross einmal den verstorbenen US-Entertainer und Schauspieler Will Rogers zitierte, der diese als Galgenhumor zu bezeichnende Aussage während der Großen Depression traf. Manchmal wird dies auch das Realisieren von schmerzhaften Verlusten bedeuten, um zu retten, was zu retten ist. Probleme auszusitzen, wird dieses Mal höchstwahrscheinlich nicht überall funktionieren und im Zweifel sehr teuer werden.

Bleiben Sie gesund,

Ihr Peter Dombeck

## DISCLAIMER

Novovest Asset Consulting GmbH weist darauf hin, dass die Gesellschaft oder die in ihrem Namen handelnden Personen zu keiner Zeit Anlageberatung, -vermittlung oder Finanzportfolioverwaltung im Sinne des KWG bzw. KAGB erbringt oder beabsichtigt zu erbringen. Erstellte Unterlagen richten sich stets und ausschließlich an professionelle Anleger, die ihre Entscheidungen eigenständig zu treffen haben und nicht ausschließlich auf Informationen von Novovest Asset Consulting GmbH stützen sollten. Jegliche Unterlagen dienen ausschließlich Informationszwecken und sollten nicht als Angebot, Investmentempfehlung oder -aufforderung aufgefasst werden, in den hier genannten Anlagen bzw. Anlageklassen zu handeln. Novovest Asset Consulting GmbH wird zu keiner Zeit konkrete Empfehlungen zum Erwerb, Halten oder Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten geben.

Novovest Asset Consulting GmbH übernimmt keine Gewähr für die Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen und Materialien und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesen Informationen und Materialien ab. Jegliches Research oder Analysen, die bei der Vorbereitung dieser Unterlagen genutzt wurden, wurden von Novovest Asset Consulting GmbH zur eigenen Verwendung beschafft und unter Umständen für ihre eigenen Zwecke eingesetzt. Die so erhaltenen Ergebnisse werden nur zufällig zur Verfügung gestellt und die Richtigkeit der Informationen ist nicht garantiert. Einige Informationen in diesen Unterlagen können Vorhersagen oder anderweitig zukunftsorientierte Aussagen bezüglich künftiger Ereignisse oder künftiger finanzieller Performance von Ländern, Märkten, Unternehmen oder Finanz- und Anlageinstrumenten beinhalten. Es handelt sich bei diesen Aussagen lediglich um Prognosen und die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse können hiervon entscheidend abweichen. Der Leser muss sich über Relevanz, Genauigkeit und Angemessenheit der in diesen Materialien enthaltenen Informationen ein eigenes Urteil bilden und in dem Maße unabhängige Untersuchungen anstellen, wie sie für eine derartige Einschätzung als notwendig oder angemessen erachtet werden. Jede in diesem Dokument enthaltene Meinung oder Schätzung wurde allgemein ausgedrückt und sollte vom Leser nicht als individueller Ratschlag ausgelegt werden.

Weder Novovest Asset Consulting GmbH noch ihre Angestellten oder Vertreter haben die Anlageziele, die Finanzlage oder die individuellen Bedürfnisse des Lesers, einer bestimmten Person oder einer Personengruppe in Betracht gezogen oder in Erfahrung gebracht. Ausgeschlossen sind alle Garantie- oder Haftungsansprüche für jeglichen Verlust, ob direkt oder indirekt, die aus dem Handeln des Lesers, einer Person oder Personengruppe entstehen, welches auf einer Information, Meinung oder Schätzung in diesen Unterlagen beruht. Novovest Asset Consulting GmbH behält sich das Recht vor, jederzeit und ohne vorherige Benachrichtigung Änderungen oder Korrekturen an diesen Unterlagen und den ausgeführten Einschätzungen vorzunehmen.

Bei Immobilien-, Infrastruktur-, Private Equity-Investments und vergleichbaren Anlagen handelt es sich um illiquide Anlageklassen, deren Bewertung eine Auslegungsfrage ist. Es gibt für diese Vermögenswerte keinen anerkannten Markt und bei der Realisierung des Werts von Vermögensanlagen kann es zu ggf. auch erheblichen Verzögerungen kommen.

Der Kapitalwert von Anlagen generell und die aus ihnen entstehenden Erträge können sowohl fallen als auch steigen, zudem ist es möglich, dass ein Investor weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurückerhält und je nach Vertragsgestaltung ggf. sogar Nachschuss- oder Haftungsverpflichtungen eingeht, die den Wert der ursprünglichen Investition übersteigen. Die Wertentwicklung von angeführten Anlagen in der Vergangenheit dient ausschließlich der Illustration und lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.

Die Steuerbehandlung hängt von den persönlichen Umständen jedes Anlegers ab und kann sich in Zukunft ändern. Vor einer Anlageentscheidung sollte professioneller Rat eingeholt werden. Novovest Asset Consulting GmbH übernimmt zu keiner Zeit eine steuerliche Einschätzung oder Beratung vor.

Die hierin dargelegten Informationen dürfen weder in Teilen noch als Ganzes fremden Dritten offengelegt, verwendet oder verteilt noch reproduziert, kopiert oder unautorisierten Personen bzw. Institutionen zur Verfügung gestellt werden. Bei Verstößen dagegen hält sich Novovest Asset Consulting GmbH rechtliche Schritte vor.

© 2020 Novovest Asset Consulting GmbH - Alle Rechte vorbehalten.