

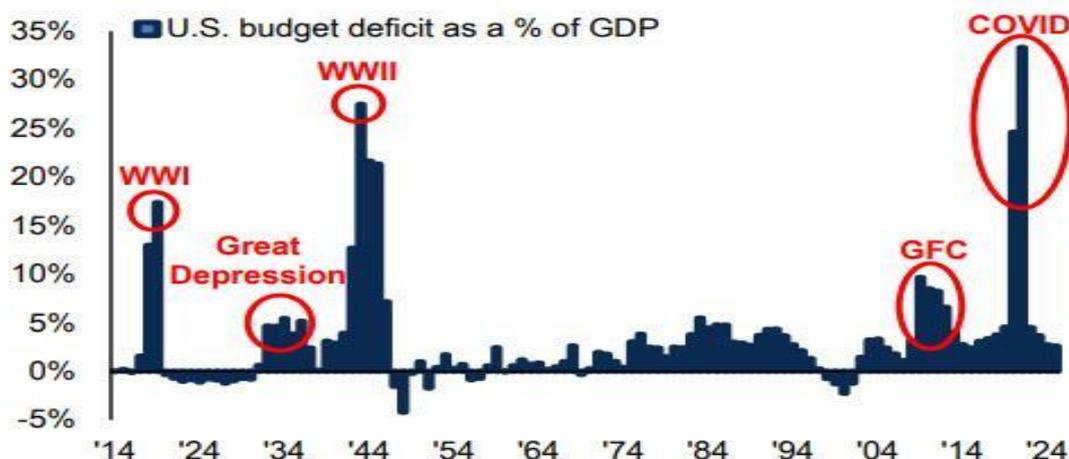
## NOVOVEST BLICKT AUF DIE WELT

„Be careful what you wish for.“

Angelsächsische Redewendung

In der achten Klasse am Gymnasium ließ uns unser Deutsch-Lehrer die Ballade *Der Zauberlehrling* von J. W. von Goethe auswendig lernen und im Unterricht aufsagen. Gegen Ende des Werkes, als dem Zauberlehrling die übermenschlichen Wesen komplett entglitten sind, ruft er den alten Hexenmeister flehend an „Ach da kommt der Meister / Herr, die Not ist groß / Die ich rief, die Geister / Werd' ich nun nicht los.“. Bei der Analyse der aktuell international vorherrschenden Notenbank-Politik und deren desaströsen Auswirkungen kommen mir diese Zeilen zuletzt immer wieder in Sinn. Die globalen Notenbanker wissen nicht mehr, wie sie die Geister unter Kontrolle bekommen sollen, nachdem sie seit Jahren dem (Irr-)Glauben anhängen, dass die Lösung aller (volkswirtschaftlicher) Probleme das Drucken von noch mehr Geld darstellt. Das nennt man vornehm *Quantitative Easing*, spiegelt aber letztlich nur geldpolitische Verzweiflung wider und offenbart die Einfallslosigkeit der führenden Notenbanken. Die Weiterentwicklung dieses Konzepts stellt die vor allem in linksliberalen amerikanischen Kreisen beliebte *Modern Monetary Theory* (MMT) dar, die verkündet, dass sich Staaten nahezu ohne Konsequenzen unendlich verschulden könnten. Wenn das so wäre, warum wurde dieses Perpetuum Mobile nicht schon viel früher zur Lösung aller Probleme eingesetzt?

**Chart 10: ...& US budget deficit to hit 33% of GDP in 2021**

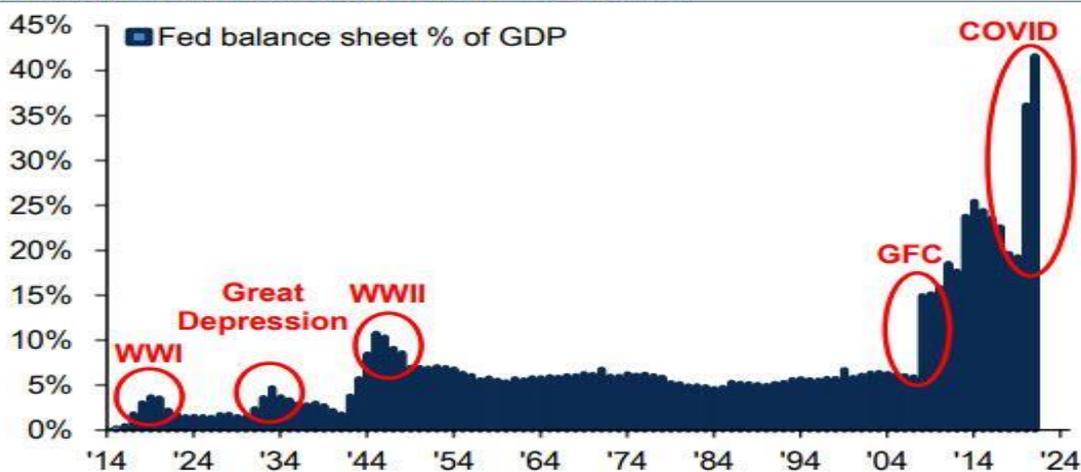


Source BofA Global Investment Strategy, GFD, Haver, White House

Quelle: Bank of America Global Research

Die Notenbanken sind Opfer ihrer eigenen Politik geworden und haben ihre Unabhängigkeit komplett aufgegeben. Nach der Lehman-Insolvenz schüttete die US-Fed gleich mehrfach durch diverse *Quantitative Easing* Programme das Füllhorn aus, um die US-Volkswirtschaft angeblich zu stimulieren. In Europa schlüpfte Mario Draghi als EZB-Chef analog in die Rolle des Retters, um ein Auseinanderbrechen des Euros und Staatsbankrotte zu verhindern. Mit dem Ergebnis, dass die Europäische Zentralbank sich zum willfähigen Gehilfen reformunfähiger europäischer Regierungen machte und es bis heute nicht geschafft hat, das Zinsniveau wenigstens wieder auf die Null-Linie zu hieven. Diesen Sündenfall haben die Amerikaner bislang wenigstens vermieden, jedoch verkümmerte die sog. Zinswende der US-Notenbank ziemlich schnell bei etwas mehr als 2 %, denn es zeigten sich 2018 trotz Rekord-Steuersenkungen bereits auf diesem Level erhebliche Bremsspuren an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft. Kein Notenbanker will anscheinend in die Geschichte als der- oder diejenige eingehen, der/die die Blase zum Platzen brachte - also wird immer weiter gedruckt.

**Chart 9: Fed balance sheet to hit 42% of GDP...**

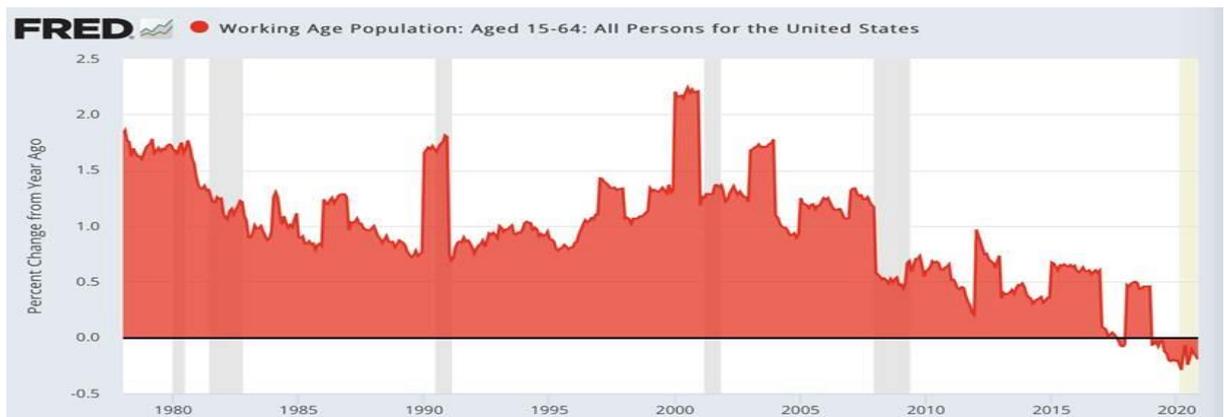


Source: BofA Global Research, GFD, Haver

Quelle: Bank of America Global Research

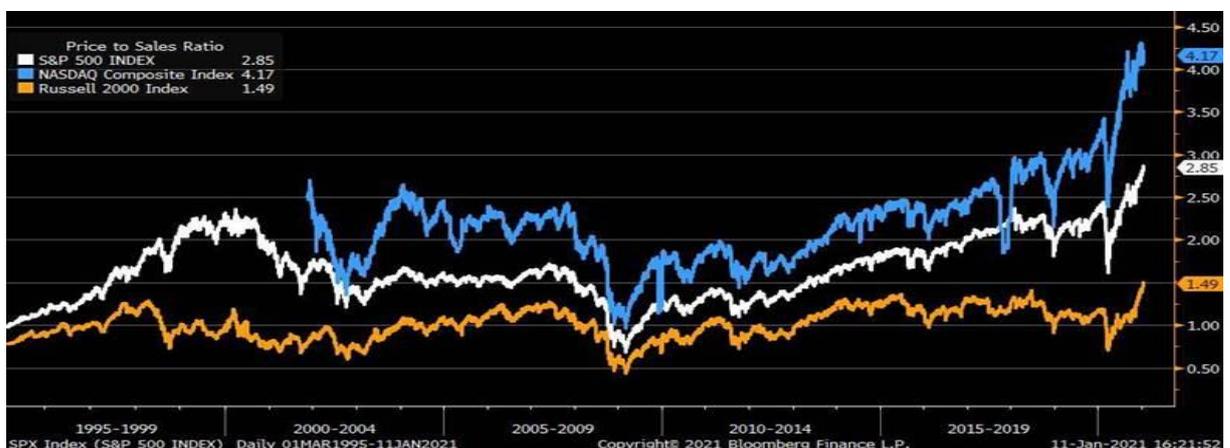
Mit dem Ergebnis, dass der in der Marktwirtschaft notwendige Zusammenhang zwischen der Übernahme von Risiko einerseits und der Erzielung einer angemessenen Rendite hierfür andererseits gänzlich verschwunden scheint. Man muss kein Advokat von Joseph Schumpeter sein und den Geist kreativer Zerstörung beschwören, um zu erkennen, dass die immer größer werdenden

Verschuldungsgrade von Unternehmen und Staaten sowie die zunehmende Überschuldung von „Zombie“-Konzernen langfristig zu immer flacher verlaufenden Wachstumspfadern der führenden Industrienationen führt. Dies wird durch sich verschlechternde demographische Trends und einen Rückgang der arbeitsfähigen Bevölkerung sogar noch verstärkt. Selbst in den Vereinigten Staaten ist die Alterskohorte zwischen 15-64 Jahren mittlerweile rückläufig.



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

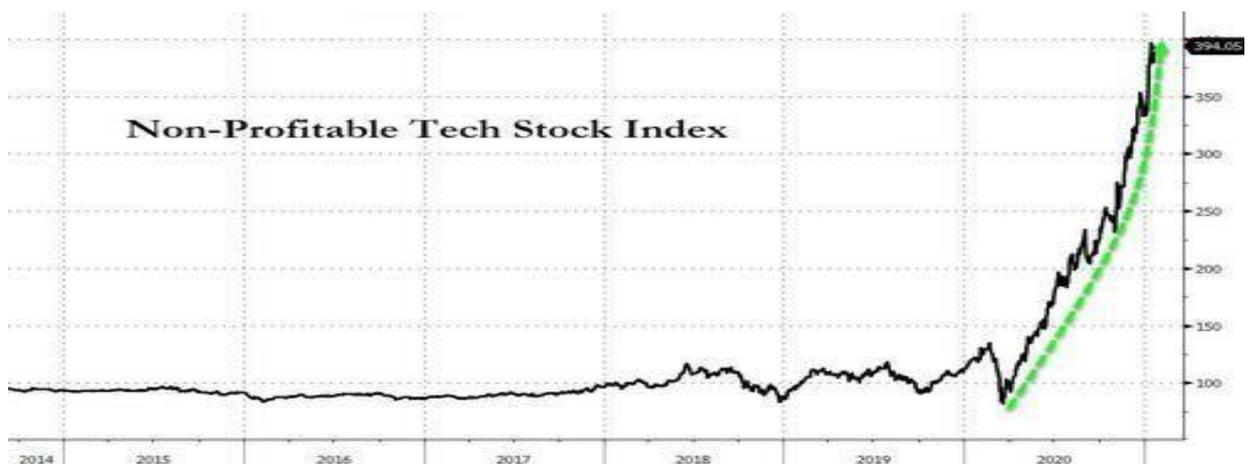
Was es bedeutet, wenn grundlegende Gesetze der Marktwirtschaft außer Kraft gesetzt werden, sieht man gegenwärtig vor allem in den USA. Trotz der verheerenden Corona-Pandemie, die die Vereinigten Staaten noch stärker als Deutschland getroffen hat, steigen die Preise für Risiko-Assets immer weiter und markieren überall neue Höchststände. Doch nicht nur in den traditionellen Indizes, die gemäß Marktkapitalisierung zum BIP sowie Preis-Umsatz-Verhältnis so teuer wie nie zuvor handeln; nein, die Kurse von Technologie-Aktien, vor allem unprofitablen, Bitcoin, Penny Stocks und mittlerweile vor allem diejenigen mit den prozentual höchsten Short-Positionen gehen durch die Decke.



Quelle: Bloomberg

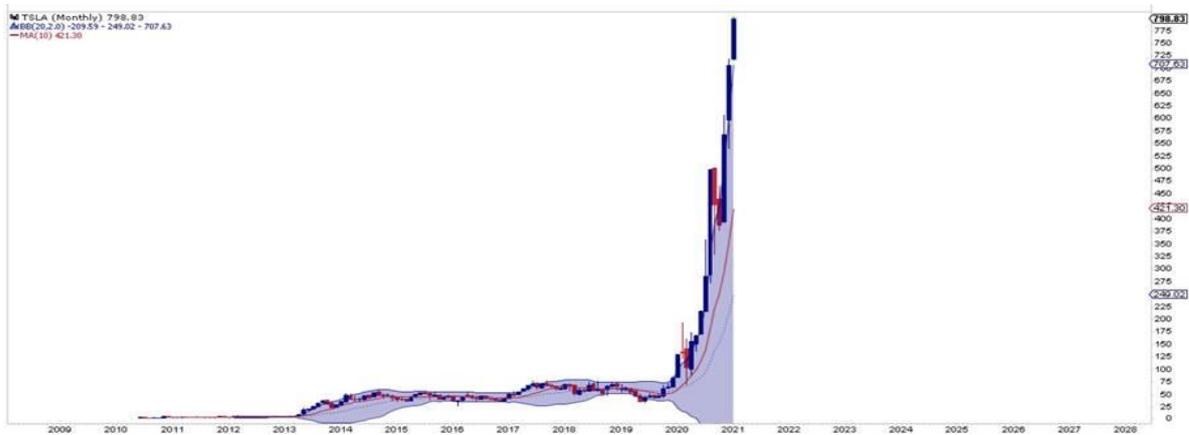


Quelle: Bloomberg / Holger Zschäpitz (Die Welt)



Quelle: Zerohedge

Ein Daytrading-Fieber erfasst Amerika und in den sozialen Medien kursieren zahlreiche Anleitungen, wie man die Stimulus-Checks der Regierung durch den Kauf hochspekulativer Optionen oder Investments in riskante Aktien auf die Schnelle vervielfachen kann. Als jemand, der den Neuen Markt und das Platzen der TMT-Blase Ende 1999 bzw. Anfang 2000 zu Beginn seines Berufslebens miterlebt hat, kommt einem das alles wie ein großes Déjà-vu-Erlebnis vor und zudem fällt einem unweigerlich der Titel des James-Dean-Filmklassikers „Denn Sie wissen nicht, was sie tun“ ein. Bewertungen spielen keine Rolle mehr, es geht auch nicht mehr um langfristiges Investieren, sondern ausschließlich um die schnelle Mark bzw. den schnellen Dollar. Einfach das zu kaufen, was steigt. Gerne auch einen Elektro-Auto-Hersteller, der keine operativen Gewinne erzielt und nur deswegen optisch profitabel ist, weil er teuer Verschmutzungszertifikate mit traditionellen Autobauern, vor allem Fiat-Chrysler, tauscht.



Quelle: Zerohedge

Und möglich wird all das durch eine nie zuvor gesehene Ausweitung der Geldmenge, die einen sehr hohen Korrelationsgrad mit dem Aktienmarkt, hier am Beispiel des extrem marktbreiten US-Wilshire 5000 Index, aufweist.



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

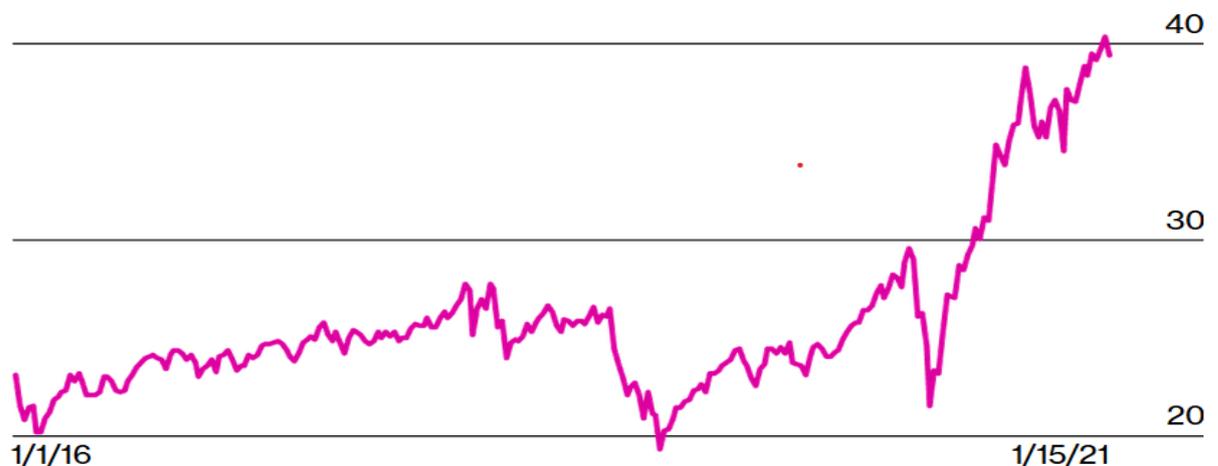
Derartige Auswüchse sieht man jedoch nicht nur am Aktienmarkt, bei Hochzins-Unternehmensanleihen oder anderen liquiden Anlagen, sondern genauso bei bestimmten Immobilien und anderen Sachwerte-Investitionen. Denn alle Vermögensklassen profitieren derzeit von einem einzigen Versprechen: dass die Notenbanken die Zinsen dauerhaft niedrig halten und keine signifikanten Preiskorrekturen zulassen werden. Dieser Umstand bringt jedoch ein für Kapitalanleger immenses Problem mit sich: Diversifikation funktioniert nicht mehr! Alles korreliert mit allem, was man inmitten der Krise im März 2020 auch sehen konnte. Staatsanleihen bester Bonität, Gold oder auch

andere vermeintlich sichere Häfen erfüllten diesen Status nicht mehr und wurden in der Krise ebenfalls abverkauft.

Somit sollten jene Auguren, die eine gewisse Normalisierung des Kapitalmarktzins-Niveaus in den USA prognostizieren, die Konsequenzen ihrer Vorhersagen im Blick behalten. Nahezu alle Vermögensanlagen rechtfertigen ihr heutiges Preisniveau bestenfalls in einem Szenario, in dem Zinsen dauerhaft niedrig bleiben und es tatsächlich keine Anlagealternativen gibt. Immobilien, Big-Tech-Aktien, Unternehmensanleihen etc. sind mittlerweile allesamt *Long Duration Assets*. Was passiert, wenn zehnjährige US Treasuries plötzlich wirklich einmal wieder mit 1,50 -2,00 % rentieren sollten, so wie es an der Wall Street Konsens für Ende 2021 zu sein scheint, möchte man sich nicht ausmalen. Ob dann 40-fache KGVs für den NASDAQ 100 Index wirklich noch zu rechtfertigen sind, wird man sehen.

### **Tech Gets Pricier**

Trailing 12-month price-earnings ratio of the Nasdaq-100 Index, weekly



Source: Bloomberg

Aber auch andere Bewertungen dürften infrage gestellt werden. Angesichts der unumstrittenen Preisblasen an den globalen Vermögensmärkten sollte man folglich vorsichtig sein, was man sich wünscht. Denn eine signifikante Versteilung der Zinsstrukturkurve war in der Vergangenheit schon oftmals der Prophet für einsetzende Bärenmärkte.

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 einget, 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.

© 2021 Novovest Asset Consulting GmbH - Alle Rechte vorbehalten.