

31.03.2020

SALytic Invest AG
St.-Apern-Straße 26
50667 Köln

Tel: +49 221 - 99 57 30 77 00
Fax: +49 221 - 99 57 30 77 77

info@salytic-invest.de
www.salytic-invest.de

Executive Summary

Corona Pandemie führt zu einem globalen Konjunkturerinbruch von 25-30% über mehrere Monate im 2. Quartal 2020.

**Kurseinbrüche global über alle Assetklassen hinweg.
Kollaps insbesondere an den Kreditmärkten.**

Drastische staatliche Überbrückungshilfen (teilweise > 10% des GDP) und eine alle bisherigen Dimensionen übersteigende ultraexpansive Notenbankpolitik mit nahezu unbeschränktem Aufkauf von Assets stabilisieren Konjunktur und Kapitalmärkte.

Die SALytic Invest Aktivitäten in der Krise waren vom Erhalt der Handlungsfähigkeit, Liquidität, Vermögenserhalt und einer sukzessiven Ausrichtung der Portfolios auf die neue Zeit geprägt.

Man kann mit Zuversicht auf das Jahr 2021 blicken, da dann die volle Öffnung der Märkte nach Einführung eines Impfstoffes einen Nachholeffekt erwarten lässt.

Zurück bleiben weiter explodierte Staats- und Unternehmensschulden, ein reduziertes mittelfristiges Wachstumspotential, eine lang anhaltende Nullzinspolitik und ein Streben nach stärkerer lokaler Autonomie.

Darauf wird SALytic Invest Ihre Vermögensstruktur neu ausrichten.

Vorsitzender des Vorstands:
Dr. Wolfgang Sawazki

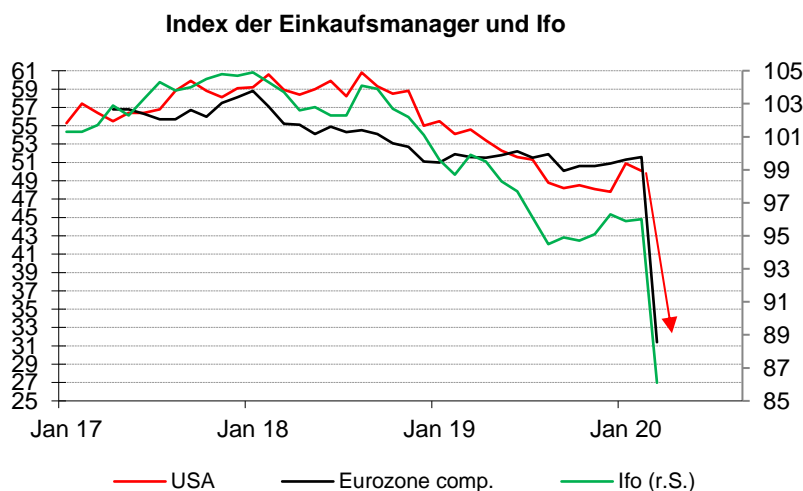
Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Carl-Matthias Freiherr v.d. Recke

Sitz der Gesellschaft: Köln
Registergericht Köln
HRB 100266
USt-ID: DE 277296243

Epochaler globaler Konjunkturerinbruch um 25-35%

Leider haben sich in den letzten Wochen, wie am 16.03.2020 in unserem Schreiben dargestellt, unsere Befürchtungen bewahrheitet. Ein zweistelliger Einbruch der Konjunktur zur Abflachung der Ausbreitung der Pandemie durch ein Einfrieren der gesamten Wirtschaftstätigkeit mit dem Ziel der Isolation wurde in vielen Ländern umgesetzt.

In den USA ist in wenigen Wochen ein Anstieg der Arbeitslosigkeit um bis zu 10 Mio. Personen zu erwarten. Da in Italien, Spanien und den USA zu spät begonnen wurde, auf die Pandemie zu reagieren, sind dort die Einschnitte am ausgeprägtesten und die Anzahl der Toten wird überdurchschnittlich sein. Die dramatischsten Auswirkungen werden aber wahrscheinlich in den Emerging Markets zu sehen sein, da sie geringe finanzielle Ressourcen und ein schlechtes Gesundheitssystem haben.



..No Place to Hide.. – Immobilien, Kunst und Private Equity folgen den Aktien- und Rentenmärkten

Tiefe und Länge des konjunkturellen Einbruchs sind schwer abschätzbar, haben aber schon zu einem Kollaps an den Kapitalmärkten geführt. So sind z.B. viele Aktienmärkte zwischenzeitlich um mehr als 30%, Unternehmensanleihen um mehr als 10% und Gold um rund 15% gefallen. Mit einem zwischenzeitlichen Aktienkursrückgang von etwa 35% wird dem genannten Konjunkturerinbruch aber ausreichend Rechnung getragen.

Vor dem Hintergrund der Erwartung, dass Renten typischerweise vergleichsweise risikoarme Anlagen sind, war insbesondere der Kollaps an den Rentenmärkten am ausgeprägtesten. Für viele Industrie- und sogar einige Staatstitel war **zwischenzeitlich sogar kein Handel mehr möglich**. Der Crash war wieder einmal an vielen Rentenmärkten am schwerwiegendsten, da mehrere negative Faktoren zusammentreffen.

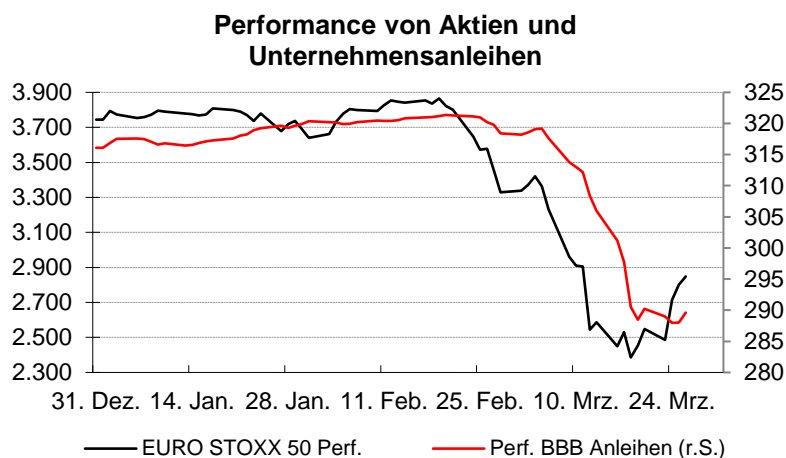
Der von Saudi-Arabien ausgelöste Ölpreiskrieg belastet die hochverschuldete US-Ölindustrie. Zudem sind viele Investoren aufgrund der Nullzinspolitik ohne Risikotragfähigkeit in leicht höher rentierliche Unternehmensanleihen gedrückt worden und bei Banken besteht regulierungsbedingt keine Handelskapazität mehr.

Für einige Tage fielen vorübergehend aufgrund von „Notverkäufen“, um Liquidität zu beschaffen, sogar die von uns als „Portfolioabsicherung“ erworbenen, vermeintlich „sicheren“ Staatsanleihen aus Deutschland, Euroland und den USA sowie auch der Goldpreis.

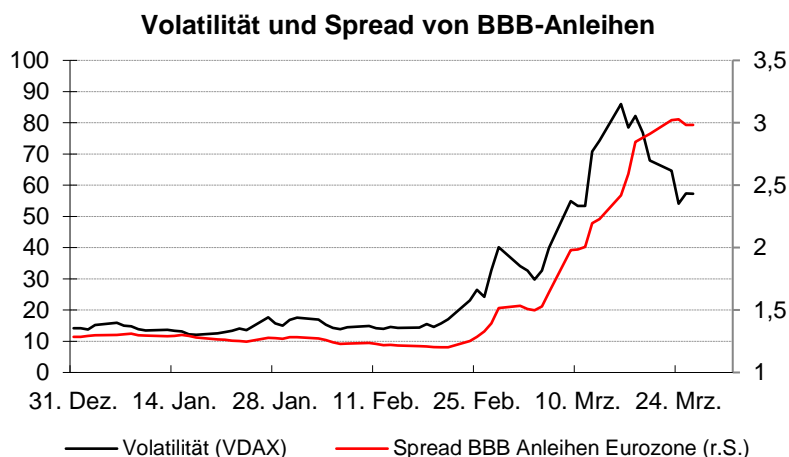
Aus diesem Grunde haben auch die SALytic Invest Portfolios trotz der genannten Sicherungsmaßnahmen kurzfristig deutliche Abwertungen erfahren, die sich nun sukzessive wieder egalisieren.

Während der genannte Einbruch bei den börsennotierten Wertpapieren täglich sichtbar ist, stehen die Bewertungsanpassungen bei vielen Immobilien, Private Equity Investments, Kunst etc. im Zuge höherer Risikoanforderungen und reduzierter Cash Flows (z.B. Mietausfälle) zum Jahresende 2020 noch bevor.

Aktien- und Rentenurse sind stark gefallen



Hohe Unsicherheit spiegelt sich in explodierender Volatilität sowie stark angestiegenen Risikoaufschlägen bei Unternehmensanleihen wider



Staaten und Notenbanken stützen System in nie gekannter Form und verhindern Abwärtsspirale

Der in seiner Auswirkung einmalige Einbruch der Konjunktur- und der Asset Märkte hat – wie von uns vorhergesagt – historisch beispiellose Rettungsaktionen durch die Staaten und die Notenbanken erzwungen. Dieser Eingriff ist vielfach bereits jetzt mehr als doppelt so groß, wie in der letzten Finanzkrise.

So hat z.B. die US-Regierung ein Hilfsprogramm in Höhe 2.200 Mrd. US-Dollar und Deutschland in einem ersten Schritt ein Paket von **mehr als 700 Mrd. Euro geschnürt.**

Dabei wird durch eine der Finanzkrise vergleichbare **Schuldenaufnahme** die komplette mögliche Klaviatur genutzt, um die Wirtschaft vor einem Kollaps zu bewahren. Wesentliche Maßnahmen sind z.B. Staatsbürgschaften für Kredite, Eigenkapitalzuschüsse, Verstaatlichungen, Kurzarbeitergeld, Verschiebung von Steuer- und Sozialversicherungszahlungen und direkte Liquiditätshilfen. Zudem wurden viele Gesetze wie z.B. Insolvenzregeln, Eigenkapital-Vorschriften, Abschreibungsverpflichtungen bei Banken oder Mietverpflichtungen (Stundung) für Monate außer Kraft gesetzt.

Notenbanken kaufen unbeschränkt Assets auf und retten Kapitalmärkte und Banken

Für die Kapitalmärkte von noch zentralerer Bedeutung aber ist, dass alle globalen Notenbanken den Banken und nachfolgend allen Marktteilnehmern in mehreren Schritten unbeschränkt Liquidität zur Verfügung stellen. Notenbanken sind der einzige Käufer im Markt, wenn alle anderen verkaufen müssen. Mit mehreren Programmen kauft die EZB in Europa nun für bis zu 1.400 Mrd. Euro und die FED **unbeschränkt Wertpapiere** auf – vornehmlich Staatsanleihen. Ein Ausgleich von Angebot und Nachfrage bzw. Abbau des Verkaufsüberhangs an den Corporate Bondmärkten wird aber vermutlich mehrere Monate dauern.

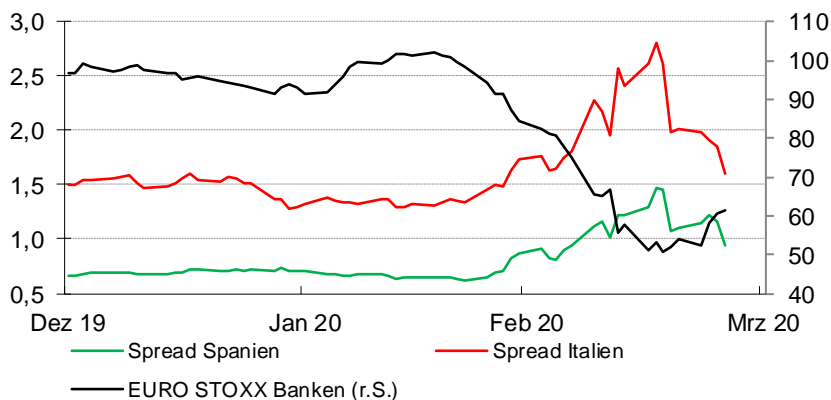
Die genannten Maßnahmen haben den Grundstein für die **Wende an den Kapitalmärkten** gelegt. Zunächst werden die EU- und US-Staatsanleihen liquide, die Aktienmärkte finden einen Boden und in einigen Wochen, wenn die Pandemie abklingt und sichtbar wird, dass viele Firmen diese durch Staatshilfen auch überstehen, kehrt sukzessive auch wieder Liquidität in das Segment der Unternehmensanleihen zurück.

Krise schwächt den Banksektor langfristig weiter – kurzfristig ist er systemrelevant

Auf den ersten Blick steht der Banksektor in einem Szenario einbrechender Konjunktur und kollabierender Kapitalmärkte offensichtlich wieder einmal im Zentrum des Sturms. Dies führt aktuell aber nicht zu einer Finanzkrise 2.0, da viele Eigenkapital- und Abschreibungsregeln sofort aufgeweicht wurden und die Notenbanken unbeschränkt Liquidität bereitstellen. Banken sind aktuell für die Rettung der Wirtschaft zentral und **kurzfristig nicht gefährdet**. Längerfristig bleiben jedoch eine Zunahme schlechter Kredite und jahrelange Nullzinspolitik, die den Sektor strategisch weiter schwächen. Viele Banken kommen der Verstaatlichung näher.

Stillstand in Südeuropa und Bankwerte sind Epizentrum der Krise

Spread von italienischen und spanischen Staatsanleihen vs. EURO STOXX Banken



SALytic Invest hat Portfolios liquide, handlungsfähig, risikoärmer und mit Bedacht auf Werterhalt aufgestellt

Mit unserer engen Vernetzung zu den wichtigsten wirtschaftlichen Entscheidungsträgern und unserer analytischen Vorgehensweise hat unser Unternehmen die uns anvertrauten Portfolios mit Blick auf Liquidität, Vermögenserhalt und jederzeitiger Handlungsfähigkeit durch die Krise gesteuert. So wurden bereits bei Einsetzen der Pandemie in China die **Aktienquoten** in mehreren Schritten durch Räumung aller Emerging Market Assets und Verkäufe in den hauptsächlich betroffenen Branchen wie Airport, Medien, Luxusgüter, Banken, Automobile **reduziert**. **Diese Gelder flossen in Staatsanleihen, Gold und Liquidität, die in der Spitze mehr als 30% der Assets in einem Balance Mandat ausmachten. Daneben bauen wir die Portfolios sukzessive auf die Zeit nach der Krise um.**

Diese Absicherungen und der Fokus auf jederzeitige Handlungsfähigkeit werden uns in der Erholung etwas Performance kosten, sind aber im derzeitigen Umfeld, das von großen Unsicherheiten geprägt ist, für unser **Leistungsversprechen eines risikoarmen, liquiden Investmentansatzes** unabdingbar.

Höhepunkt der Pandemie und Tiefpunkt der konjunkturellen Talsohle in den nächsten Wochen absehbar.

Ab Mai rechnen wir mit einem sukzessiven Ausstieg aus den Pandemie-Isolationsmaßnahmen.

Industrie erholt sich unterstützt von neuen Konjunkturpaketen zuerst.

Durch die Schließung vieler Grenzen und die sehr strikten Ausgangssperren ist es sehr wahrscheinlich, dass der Höhepunkt der Pandemie mit explodierenden Totenzahlen und der Tiefpunkt des Konjunkturabschwungs erst im April erreicht sein werden. In der Spitze könnte es in den USA bis zu 10 Mio. neue Arbeitslose geben. Die unreflektiert wirkenden breiten Hilfsmaßnahmen werden aber **zunächst "Alle am Leben halten"**.

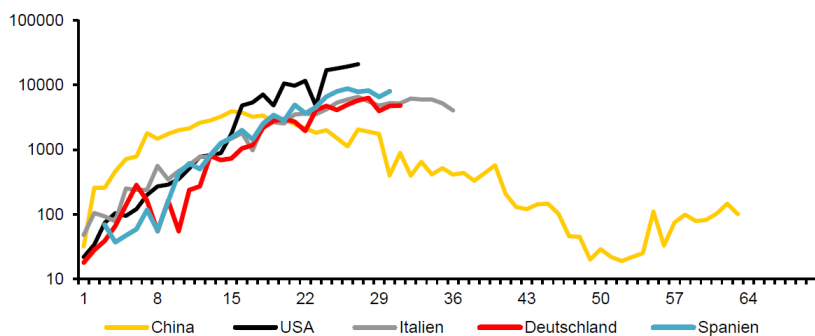
Es ist aber auch klar **ein Licht am Ende des Tunnels sichtbar**. Etwa 3-4 Wochen nach dem totalen Einfrieren des Wirtschafts- und Gesellschaftslebens zeigen die wissenschaftlichen Modelle, dass die Fallzahlen der Pandemie-Erkrankungen deutlich fallen. Dies erlaubt es der Politik, sukzessive in mehreren Schritten – vermutlich ab Mai – die Isolationsmaßnahmen zu reduzieren und das „normale“ Leben in kleinen Schritten wieder in Gang zu setzen. Gesunde junge Menschen werden in den Arbeitsmarkt zurückkehren.

Wir erwarten – ähnlich wie in China – ein Aufweichen der Isolationsregeln zuerst in der Industrie und im Bausektor, da dort Abstandsregeln und Kontrollen sowie eine geringe Durchmischung am einfachsten zu realisieren sind. Dieses Aufweichen sollte zusätzlich in China und Europa durch **konjunkturstimulierende Maßnahmen** wie Abschreibungserleichterungen **und subventionierte Autokäufe** unterstützt werden. Die breiten, gieskannenähnlichen Hilfen der Staaten werden abgebaut werden müssen, da sie nicht zu finanzieren sind. Zudem werden dann auch **einige Nachholeffekte** wirksam werden.

Epidemie überschreitet den Höhepunkt in Europa in dieser Woche – USA dürfte in zwei Wochen folgen

Grafik 1: In Europa steigt die Zahl der Neuinfektionen nicht weiter

Tägliche Neuinfektionen, China 1 = 22. Januar, USA 1 = 25. Februar, Italien 1 = 24. Februar, Deutschland 1 = 29. Februar, Spanien 1 = 1. März, logarithmische Skala



Quelle: WHO, RKI, Commerzbank-Research

Rückkehr zur früheren Normalität in 2020 kaum zu erwarten

Eine vollständige Rückkehr zur früher gekannten Normalität mit z.B. großen Publikumsveranstaltungen erwarten wir jedoch in 2020 nicht mehr, da dies nach einigen Wochen wieder zu einem Anspringen der Fallzahlen führen würde.

Mit einer Aufweichung der Ausgangssperren mit dem Ziel, die Konjunktur wiederzubeleben, planen wir in unseren Portfolios, die **Aktienquote zu Lasten der Liquidität vorwiegend in frühzyklischen Unternehmen wieder anzuheben**. Zudem werden sich die Kurse vieler Anleihen dann wieder erholen und sukzessive Liquidität zurückkehren. Dieser Prozess hat aufgrund der EZB Käufe bereits begonnen.

Zuversicht für 2021 gut begründbar

Wir können weiterhin mit einer gewissen Zuversicht auf 2021 schauen. Mit zunehmender Immunisierung der Gesellschaft, ausgeweiteten Testkapazitäten, zugelassenen Behandlungswirkstoffen und der prognostizierbaren **Einführung eines Impfstoffes** wird sich das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben wieder weitgehend normalisieren.

Es ist zu erwarten, dass in mehreren **Quartalen hohe konjunkturelle Wachstumsraten** durch Nachholeffekte und Wirksamwerden der Staatshilfen zu erwarten sind. Dies legt die Basis für deutliche Erholungen an den Kapitalmärkten.

Krise wird lange negativ nachwirken – Ausstieg aus den Hilfsmaßnahmen schwierig

Damit stellt sich die Frage: was bleibt?

Die Auswirkungen der Krise werden leider mehrjährig nachwirken und die Welt strategisch verändern.

Zurück bleiben weiter explodierte Staats- und Unternehmensschulden, ein reduziertes mittelfristiges Wachstumspotential infolge reduzierter Investitions- und Forschungsausgaben und höherer Schulden, eine lang anhaltende Nullzinspolitik und ein Streben der Wirtschaft und der Politik nach stärkerer lokaler Autonomie.

Zudem bleibt die Volatilität an den Kapitalmärkten hoch, da ein Ausstieg aus den geldpolitischen Hilfsmaßnahmen – wie im Herbst 2018 sichtbar – sehr schwierig ist.

Darauf wird SALytic Invest Ihre Vermögensstruktur strategisch und taktisch neu ausrichten.

Für weitergehende Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Wir freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit.

Mit besten Grüßen – Ihr SALytic Invest Team



Dr. Wolfgang Sawazki

SALytic Invest AG