

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Performance des Vermögensverwaltungsmandats **FORMAT AM Defensive: -3,93% per 31.03.2020**

Performance des Vermögensverwaltungsmandats **FORMAT AM Balanced: -9,15% per 31.03.2020**

Sehr geehrte Mandantinnen,
sehr geehrte Mandanten,

mit den nachfolgenden Ausführungen berichten wir über die Entwicklung der FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate, die erfolgten Transaktionen und die Marktgeschehnisse im 1. Quartal 2020.

Q1 2020 – ein Quartal für die Wirtschaftsgeschichte

Im Zeichen des Corona Virus – der schwarze Schwan des Jahres 2020 heißt Covid-19

An den Wertpapiermärkten hat sich der schwarze Schwan als das Symbol für gefährliches Unbekanntes etabliert. In diesem ersten Quartal 2020 ist er aufgetaucht. Plötzlich, unerwartet und heftig. So, wie es sich für dieses Phänomen gehört. Zum Jahreswechsel 2019/2020 hatte niemand ernsthaft mit derart scharfen Folgen dieser neuartigen Lungenkrankheit Covid-19 gerechnet.

Kurze Rückblende

Das Jahr 2019 war insgesamt ein sehr erfreuliches Jahr für Wertpapieranleger. In nahezu allen Assetklassen konnten gute Gewinne verzeichnet werden. Zum Jahreswechsel in das Jahr 2020 überzog daher noch der Optimismus, obwohl sich u. E. schon Warnsignale an den Märkten erkennen ließen. So haben wir frühzeitig unsere Sorge mitgeteilt, dass die Gewinnentwicklung der Unternehmen nicht mehr mit deren Kursentwicklung an den Börsen Schritt hält. Dadurch sind einige Bewertungen aus dem Ruder gelaufen. Uns erschienen nicht nur viele Aktienmärkte sondern vor allem die Rentenmärkte viel zu teuer. Hier und da waren also Rücksetzer in der Kursentwicklung durchaus zu erwarten. Im Januar und Februar berichteten die Unternehmen über ein erfolgreiches Jahr 2019 mit einem in der Mehrzahl optimistischen Ausblick für das noch junge Jahr 2020.

Wuhan als Blaupause für die Welt im ersten Quartal 2020

In China werden Fabriken geschlossen, alle öffentlichen Veranstaltungen untersagt, bei denen viele Menschen zusammenkommen und letztlich eine Ausgangssperre verhängt. In den internationalen Medien werden tagesaktuelle Fallzahlen und Todesraten berichtet. Noch spricht man in den westlichen Ländern von „möglichen Beeinträchtigungen durch die Unterbrechung von Lieferketten“. Aber selbst im Februar waren China und sein Krankheitsproblem noch ganz weit weg, obwohl es schon am 13. Januar in Thailand den ersten bestätigten Fall einer Corona Erkrankung außerhalb Chinas gab. Nur 10 Tage später wurde die erste Infektion in den USA festgestellt. Am 23. Februar verstarben in Italien die ersten beiden Europäer am Corona Virus. Die Weltgesundheitsorganisation (WHO) stufte am 28. Februar die Gefahr einer weltweiten Ausbreitung des Krankheitserregers als sehr hoch ein. Am

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

11. März sprach die WHO dann offiziell von einer Pandemie – inzwischen hat die Krankheit über 200 Länder erreicht. Rund 2,5 Mio. Menschen wurden nachweislich infiziert und 170.000 Todesfälle werden dem Virus zugeschrieben (Stand 22.4.2020).

Massive Einschränkungen der persönlichen Freiheit und der Wirtschaftstätigkeit

Da es bisher weder eine Impfung noch ein spezifisches Medikament gegen Covid-19 gibt, kann der weiteren Ausbreitung lediglich durch eine Begrenzung von Kontakten der Menschen untereinander begegnet werden, um die Geschwindigkeit der Verbreitung zu reduzieren. So sollen die Krankenhäuser vor einer Überlastung geschützt werden. Österreich und Italien preschen in Europa mit Frankreich voran und beschließen weitreichende Maßnahmen – von Ausgangssperren über Schulschließungen, Versammlungsverboten, Schließung von Fabriken und Geschäften und der Schließung von Landesgrenzen. Spanien schließt sich an. In Deutschland ziehen wir nach, wobei Bayern als Nachbar von Österreich dem südlichen Vorbild am schnellsten und rigorosesten folgt.

Die Auswirkungen auf die globale Wirtschaft wurden und werden völlig unterschätzt

Eine Situation, in der Deutschlands Schlüsselindustrie – der Automobil- und Maschinenbau – quasi stillsteht, hat sich selbst die „Klimaschutzbewegung“ zuvor bestimmt nicht erträumt. Mit dem Verbot von Großveranstaltungen, der Schließung von Restaurants und Hotels wird ein Sektor praktisch lahmgelegt. Während wir auf T-Shirts oder Bettlaken aus China bestimmt verzichten können, fehlt die Baugruppe für eine Maschine schon sehr. Plötzlich wird klar, wie abhängig unsere Wirtschaft inzwischen vom freien Welthandel ist. Ebenso wird in der jetzigen Krise deutlich, welchen Nachholbedarf wir im Bereich „Digitalisierung“ wirklich schon haben. Diesen Rückstand gegenüber China z.B. werden wir sicherlich nicht innerhalb von Monaten aufholen, vielleicht in Jahren – aber dann sind Geschäftsmodelle längst dort etabliert und eben nicht in Deutschland.

Covid-19 als Auslöser einer globalen Rezession von unbekanntem Ausmaß

In bisherigen Wirtschaftskrisen gab es entweder eine Angebotskrise oder Nachfragekrise. Eine Seite wurde aus irgendwelchen Gründen gestört. Inzwischen erleben wir die aktuelle Pandemie sowohl als Angebots- als auch Nachfragekrise in globalem Ausmaß. Ein Industriearbeiter in China darf nicht in seine Fabrik. Die kann ein Zulieferteil nicht nach Deutschland liefern. Der Arbeiter in China hat kein Einkommen. Die Arbeiter in Deutschland haben zunächst Kurzarbeit und dann kein Einkommen. Dieses können sie nicht wie gewohnt in Konsum umsetzen oder in Tilgungen für ihre Hypothekenkredite... Der Bankensektor kommt unter Druck, da massive Kreditausfälle zu befürchten sind. Hier sind insbesondere die schwachen südlichen Partner der EU wie Italien, Spanien oder Portugal zu nennen. Der internationale Tourismus ist praktisch zum Erliegen gekommen. Mit Alitalia wurde schon die erste Fluglinie verstaatlicht, da insolvent. In Deutschland stehen rund 700! Flugzeuge der Lufthansa ungenutzt am Boden. German Wings musste den Flugbetrieb einstellen. Selbst Reisen innerhalb Deutschlands sind derzeit kaum möglich, da die Bundesländer die Reisefreiheit eingeschränkt haben. Es ist absehbar, dass das „Reisejahr 2020“ für die Deutschen ausfallen wird. Der Welt wurde ein weiteres Symbol für den Inlandszustand mitgeteilt: Die Absage des Oktoberfestes in München. Dieser

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Wirtschaftsfaktor für München und Umgebung war bisher immer ein Umsatzbringer – nicht nur für die Gastronomie.

Streit im Ölkartell lässt den Ölpreis abstürzen

Die Vereinigung der Erdöl exportierenden Länder (OPEC) wollte ihre tägliche Fördermenge deutlich reduzieren, um den Preis für Rohöl zu stützen. Russland sollte sich einer Kürzung anschließen, wollte sich darauf aber nicht einlassen. Im Gegenzug drehte das verärgerte Königreich Saudi Arabien die Produktion voll auf. Fazit: Der Ölpreis ging in den freien Fall über. Am Tag des Kontraktwechsels vom 20. auf den 21. April fiel der Preis für ein Fass Rohöl (159 Liter) unter null USD! Das signalisiert, dass die Lagerung des Öls aufgrund knapper Kapazitäten für die kommenden 3 Monate für teurer eingeschätzt wurde, als zu einem späteren Zeitpunkt am Spotmarkt zu kaufen. Selbstverständlich dokumentiert dieser Extrempreis auch die Tatsache, dass die Ölabnehmer derzeit keinen Bedarf haben. Zum Jahreswechsel mussten noch rund 60 USD je Fass gezahlt werden. Mitte März wurde schon die Marke von 20 USD nach unten durchbrochen. Diese sehr besorgniserregende Entwicklung trifft vor allem den Ölsektor in den USA hart. Die sog. Fracking Industrie (das Öl wird chemisch aus der Erde gespalten) hat Produktionskosten von gut 50 USD je Fass. Es ist daher absehbar, dass hier Insolvenzen kommen werden, die zu Ausfällen bei den Gläubigern führen werden. Der Bankensektor in den USA wird auch durch die dort explosionsartig steigende Arbeitslosigkeit unter Druck geraten.

Unternehmensgewinne brechen ein – besonders in westlichen Industrienationen

Die weltweiten Einschränkungen durch die Bekämpfung von Covid-19 führen zu einem drastischen Gewinneinbruch bei den Unternehmen. Diese reagieren mit Massenentlassungen – insbesondere in den USA. Die Folge könnte sein, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie immer noch unterschätzt werden und in ihrem Ausmaß derart groß geworden sind, dass auch die größten „Rettungspakete“ durch Neuverschuldung von Staaten nicht ausreicht, um die Krise abzumildern. In den verwöhnten westlichen Industriestaaten wird die Krise vermutlich ohnehin mit zeitlicher Verzögerung mit voller Wucht sichtbar werden, da zunächst Maßnahmen des Sozialstaats greifen, z.B. über Kurzarbeit statt direkter Entlassung. Notwendige Anpassungen können häufig nicht so schnell ergriffen werden, wie z.B. in China (Zur Klarstellung: Wir sind Freunde von Meinungsfreiheit und Pluralismus. Aber in Staaten mit einem König oder nur einer „Partei“ können notfalls Dinge schneller geändert werden.)

Die Bonität von Staaten und privaten Gläubigern verschlechtert sich: Gold gewinnt

Die gigantische Neuverschuldung von Staaten wird deren Bonität verschlechtern. Die Schuldenstände erreichen u.E. bereits vielfach Dimensionen, die durch eine „normale“ Schuldentilgung nicht zu tilgen sind. Am Ende wird dann wieder eine Währungsreform stehen. Womit wir bei der Entwicklung des Goldpreises angekommen sind. Das Gold erweist sich wieder als Stabilitätsanker. Zum Jahreswechsel mussten 1.525 USD je Feinunze gezahlt werden. Die Preisentwicklung im weiteren Verlauf des Quartals war extrem volatil. So zog der Preis unter starken Schwankungen bis Anfang März auf rund 1.680 USD an. Mit Beginn des Crashes an den Aktienmärkten brach auch der Goldpreis heftig ein. Eine normale

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Reaktion, denn Verlierer an den Wertpapiermärkten müssen rasch Lücken schließen und greifen auf ihre letzten Reserven in Form von Gold zurück. Nach diesem „Shake-out“ gewann der Goldpreis dann wieder schnell hinzu. Am Quartalsende mussten wieder rund 1.600 USD je Feinunze gezahlt werden. Im bisherigen April ging es unter sehr hohen Schwankungen weiter aufwärts. Per 23.4.2020 notiert das Gold bei 1.734 USD.

Die Aktienmärkte sind im ersten Quartal 2020 drastisch eingebrochen

Bis zur Quartalsmitte haben die weltweiten Aktienmärkte die Vorgänge in China noch ignoriert. Erst als erste Meldungen aufkamen von weiteren Grenzsicherungen bzw. Quarantänemaßnahmen oder den tatsächlichen Produktionsproblemen aufgrund von ausbleibenden Lieferungen, folgten die ersten heftigen Reaktionen. **Nie zuvor stürzten die Aktien in so kurzer Zeit so tief ab.** Dabei gerieten nicht nur die zyklischen Unternehmen, wie z.B. Fluggesellschaften heftig unter die Räder, sondern der Markt wurde in seiner gesamten Breite verkauft. Innerhalb von nur 16 Handelstagen musste der deutsche Aktienindex DAX einen Verlust von über 39% hinnehmen. Ähnlich sah es an den anderen Börsen in New York oder London aus. Einige Titel gaben innerhalb weniger Tage die Hälfte ihres Wertes ab. Die massiven Verluste der westlichen Leitbörsen verursachten ihrerseits Verkäufe in Gold (s.o.) sowie in den sog. Emerging Markets. Besonders betroffenes Land war hier Vietnam, der direkte Nachbar Chinas, der bis dato mit sehr guten volkswirtschaftlichen Rahmendaten aufwarten konnte. Aber auch im Norden geriet ein Markt besonders unter Verkaufsdruck: Das traditionell besonders rohstoffabhängige Russland litt natürlich extrem unter dem Preisverfall beim Rohöl, das auch immer preisbestimmend für den Gasmarkt ist. Trost bietet dem russischen Präsidenten für seinen verlorenen Preiskampf am Ölmarkt immerhin der Goldpreis. Und Russland hat bekanntlich sehr viel davon.

Wo es viele Verlierer gibt, gibt es wenige Gewinner

Aufgrund der Kontaktbeschränkungen und der Schließung des lokalen Handels gehören die Online Händler zu den großen Gewinnern der Krise. Dazu zählen aber auch alle Digitalanbieter (Streaming Dienste, Cloud Software, Online Spiele, Online Schulen und Universitäten sowie Anbieter von Bezahlssystemen). Zwei Dinge scheinen sich jetzt zu bewahrheiten:

1. China bewältigt die Krise schneller als der Rest der (freien, föderalen) Welt
2. Europa ist in Sachen „Digitalisierung“ den USA sowie China (Asien) hoffnungslos unterlegen

Diese beiden Punkte sind für uns bei der Fondsauswahl sehr relevant. Aber auch das Gold werden wir nicht vernachlässigen, insbesondere die Goldminen, die im sog. „Open Pit Mining“ besonders vom niedrigen Ölpreis profitieren. Vietnam trauen wir ebenfalls zu, sich schneller als der Rest der Welt von den Zwängen der Pandemie zu befreien. Die ergriffenen Maßnahmen zum Gesundheitsschutz sind rigoros und zeigen sehr positive Wirkung. Die Bevölkerung unterstützt die Aktionen der Regierung bisher. Das sorgt für Optimismus, dass Vietnam weiter im Fahrwasser von China starkes Wachstum aufweisen wird. Wir bleiben dort für Sie investiert.

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Wir setzen auf Spezialitäten und bleiben vorerst sehr vorsichtig

Das Engagement in China (Asien), sowie der Fokus auf Asien bleiben bestehen. Nicht nur bei den Zielregionen und Märkten sind wir wählerisch, sondern besonders bei der Auswahl zu uns passender, hervorragender Fondsmanager. Diese müssen möglichst über Jahre bewiesen haben, dass sie sich in ihrem Segment besonders profilieren konnten.

Unsere Positionen im Aktienbereich haben wir über eine massive Shortposition im Deutschen Aktienindex DAX abgesichert. Im Idealfall steigen also die Märkte in Asien, während der DAX wieder abgibt und auf sein Tief aus Mitte März zurückfällt. Es ist nicht ausgeschlossen, dass wir zumindest diese Bewegungsrichtung erkennen, wenn die Märkte in den USA wieder einbrechen. Die dortigen politischen Verhältnisse im laufenden Präsidentschaftswahlkampf verkomplizieren u.E. die Aktionen des Präsidenten einerseits und der Gouverneure der Bundesstaaten andererseits enorm. Koordiniertes Vorgehen ist derzeit nicht zu beobachten. Zu groß sind die gegensätzlichen politischen Lager voneinander entfernt, als dass man sich einen Vorteil aus der jetzigen Krise für den Wahlkampf gönnen würde.

Entwicklung und Transaktionen in den Vermögensverwaltungsmandaten im 1. Quartal 2020

Im ersten Quartal 2020 verlor unser konservatives Vermögensverwaltungsmandat **FORMAT AM Defensive 3,93% Prozent**.

Das ausgewogene Vermögensverwaltungsmandat **FORMAT AM Balanced** fiel um ca. **9,15 %**.

Unserer Einschätzung nach ignorierten die Aktienmärkte im Jahr 2019 die sich weltweit verschlechternden konjunkturellen Daten, weshalb wir im letzten Jahr sehr defensiv ausgerichtet waren. Die konjunkturellen Frühindikatoren verbesserten sich jedoch gegen Ende des Jahres 2019, was die Aktienmarktentwicklung weiter vorantrieb. Trotz der Verbesserung dieser Frühindikatoren blieben wir zum Jahresstart 2020 bei unserer sehr defensiven Aufstellung mit stark abgesicherten Aktienpositionen. Hintergrund war, dass die Aktienmärkte sehr offenkundig die möglichen Gefahren der sich abzeichnenden Verbreitung des Corona Virus ignorierten. Aus unserer Sicht war die Rallye an den Aktienmärkten daher weiterhin fraglich. Mit einer sehr geringen Nettoaktienquote in beiden Mandaten verhielten wir uns folglich zunächst abwartend. Anfang Februar nahmen wir im defensiven Mandat lediglich im Anleihenbereich etwas mehr Risiko ins Portfolio, in dem wir die konservativen europäischen Pfandbriefe (NORDEA 1 European Covered Bond) veräußerten und mit dem GAM Star Credit Opportunities vor allem Nachranganleihen und mit dem H2O Multi Aggregate Fund eine aggressivere Global Macro Strategie des langjährig äußerst renommierten Fondsmanagers Bruno Crastes ins Portfolio einbuchten. Auch im ausgewogenen Mandat investierten wir in letztere Strategie und reduzierten im Gegenzug die konservativere Global Macro Strategie des Managers Michael

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Hasenstab (Templeton Global Total Return). Wenige Tage später, etwa um den 20. Februar 2020, wurden den Aktienmärkten die möglichen Auswirkungen des Corona Virus dann schlagartig bewusst und es begann ein sehr schneller und heftiger Crash. Dieser heftige Einbruch der Aktienmärkte traf unsere Vermögensverwaltungsmandate zunächst nicht nennenswert, da wir die Aktienpositionen wie erwähnt sehr stark abgesichert hatten.

Die kollektive Flucht der Anleger aus jeglichem Risiko

Anfang März deutete sich jedoch an, dass die inzwischen grassierende Verkaufspanik von den Aktienmärkten auch auf andere Anlageklassen wie Anleihen oder Gold übergehen könnte. Aus Vorsichtsgründen reduzierten wir daher unsere risikobehafteten Anleihenpositionen erheblich. So veräußerten wir in beiden Mandaten sämtliche Nachranganleihen (ARAMEA Rendite Plus, GAM Star Credit Opportunities), da solche Titel bei Stress am Anleihenmarkt erfahrungsgemäß erheblich leiden. Die Entscheidung erwies sich als sehr richtig, vielen doch die Anteile der oben genannten Fonds nach unserem Verkauf in der Spitze um 15 bzw. 25 %. Im defensiven Verwaltungsmandat veräußerten wir zudem die Anteile der Global Macro Strategien des Templeton Global Total Return und des H2O Multi Aggregate Fund, um zusätzliches Risiko aus dem Portfolio zu nehmen. Auch diese Entscheidung zahlte sich aus, da die Fonds in der Folgezeit ebenfalls mit der Marktlage nicht zurecht kamen und Kursverluste verzeichneten. Aufgebaut wurden stattdessen in beiden Mandaten wieder die konservativen europäischen Pfandbriefe (NORDEA 1 European Covered Bond) und im defensiven Mandat zusätzlich Anteile des vor allem auf den "sicheren Hafen" amerikanische Staatsanleihen fokussierten Jupiter Dynamic Bond. Zudem buchten wir im FORMAT AM Defensive mit dem Morgan Stanley INV Global Asset Backed Secur. (EUR) AH forderungsbesicherte Anleihen ein.

Sehr lange konnten wir der Verkaufspanik erfolgreich begegnen

Mit unserer Portfolioaufstellung und den ergriffenen Maßnahmen konnten wir die Mandate bis zum 9. März in der Gewinnzone halten, während zum Beispiel der DAX zu diesem Zeitpunkt bereits einen Jahresverlust von -20 % aufwies. Dies ließ sich jedoch in der Folgezeit nicht halten. Zwar haben wir die Verwerfungen bei risikobehafteteren Anleihen rechtzeitig vorausgesehen und hatten auch unsere Aktienpositionen umfangreich abgesichert und konnten so größere Kursverluste vermeiden. Unterschätzt haben wir jedoch, wie sehr die einsetzende Verkaufspanik in den folgenden Tagen auf nahezu ausnahmslos alle Anleihen, egal welcher Bonität, ausstrahlte. So erlitten sogar die als sichere Häfen geltenden amerikanischen und deutschen Staatsanleihen, sowie andere Anleihen bester Bonität erhebliche Kursverluste. Am Markt wurde unabhängig von der Qualität phasenweise alles verkauft, was sich irgendwie zu Geld machen ließ. Diese Panik belastete daher auch unsere sehr konservativen Anleihen in unseren Mandaten, welche in den Portfolios verblieben waren bzw. gerade erst aufgebaut wurden. So verzeichneten sowohl die europäischen Pfandbriefe und die forderungsbesicherten Anleihen, sowie die Anleihen erstklassiger Bonität im Jupiter Dynamic Bond und im Flossbach von Storch - Bond Opportunities in den Folgetagen Kursverluste. Auch die Krisenwährung Gold kam in diesen Tagen unter Verkaufsdruck. Wir hatten es somit mit einer Marktphase zu tun, in der sämtliche

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Anlageklassen, Branchen und Regionen Kursverluste verzeichneten und somit auch ein breit gestreutes Portfolio wie in unseren Vermögensverwaltungsmandaten nicht vor Kursrücksetzern gefeit war.

Nochmalige Anpassung unserer Positionen wurde notwendig

Da die Möglichkeit einer Ausweitung der Coronakrise hin zu einem systemischen Risiko mit zahlreichen Unternehmenspleiten, Liquiditätsengpässen am Anleihenmarkt und schlussendlich einer neuen Bankenkrise nicht völlig ausgeschlossen war, reduzierten wir auch das sehr konservative Anleihenportfolio in den Mandaten erheblich und bauten vor allem über Geldmarktfonds Cash-Positionen auf. Die Aktienmärkte erachteten wir kurzfristig für überverkauft und sahen nicht zuletzt aufgrund der zu erwartenden Unterstützung von Notenbanken und Regierungen eine gute Wahrscheinlichkeit für eine technische Gegenreaktion nach oben. Um Aufwärtchancen an den Aktienmärkten zu nutzen, lösten wir daher die Absicherungspositionen in den Mandaten auf, was sich im Nachhinein als zu früh darstellte. So gingen die Märkte mit nochmals erhöhter Beschleunigung abwärts, was auch unsere Aktienpositionen belastete. Im Zuge der sich abzeichnenden Auswirkungen des Corona Virus auf die Weltwirtschaft und die aus unserer Sicht immer unwahrscheinlicher werdende v-förmige Erholung der Weltwirtschaft begannen wir, die Nettoaktienquote in beiden Mandaten wieder zu reduzieren.

Globale Stützungsmaßnahmen durch Regierungen und Zentralbanken provozieren Inflation

Weltweit haben Staaten im Billionenbereich konjunkturelle Stützungsmaßnahmen beschlossen. Die amerikanische Notenbank kündigte unbegrenzte Anleihenkäufe an und auch die europäische Zentralbank beschloss im Rahmen des Pandemie-Notfall-Kaufprogramms (PEPP) Anleihenkäufe in Höhe von 750 Milliarden EUR. Bei diesen gigantischen Beträgen erscheinen selbst die Maßnahmen zu Zeiten der Finanzkrise geradezu winzig. Dies klingt ansprechend und mag angesichts der erheblichen Belastungen durch die Pandemie auch geboten sein. Der Kollateralschäden dieser Maßnahmen sollte man sich jedoch bewusst sein. Die weltweite Verschuldung von Staaten, Unternehmen und Privathaushalten betrug im Jahr 2008 vor der Finanzkrise ca. 150 Billionen \$. Die sogenannte Rettungspolitik von Staaten und Zentralbanken führte zu einer Schuldenexplosion die mit über 250 Billionen \$ im Jahr 2019 ihren bisherigen Höhepunkt fand. Die jetzigen Maßnahmen werden die weltweiten Schuldenstände nunmehr in gigantische Höhen treiben, die alles bisher Dagewesene in den Schatten stellen werden. Wir sind uns sicher, dass wir uns sehr bald einer Verdopplung dieser bisherigen Schuldenhöchststände nähern werden. Die Anleihenkäufe der Zentralbanken bedeuten nichts weiter als das unbegrenzte (USA) bzw. nahezu unbegrenzte (Europa) Drucken von Geld. Eine Finanzierung von Krisen durch die Notenpresse haben Staaten in der Geschichte überall auf der Welt immer wieder versucht und dabei immer wieder dasselbe Ergebnis erzielt: Inflation. Jeder sollte sich bewusst machen, dass der Kreislauf von ungedecktem Papiergeld historisch stets der gleiche war:

Schuldenexplosion > Gelddrucken > Inflation > Währungsreform > Neustart

Das massive Gelddrucken der Zentralbanken birgt auch diesmal erhebliche Gefahren und wird in den kommenden Jahren auch zu Inflation führen. Dass sich diese Inflation wie in den vergangenen Jahren

Quartalsbericht Q1 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

auch künftig allein auf die Vermögenspreise (Aktien, Immobilien, Anleihen,..) beschränkt und nicht dort stattfindet, wo sie gemessen wird (Waren und Dienstleistungen), halten wir für wenig wahrscheinlich.

Fundament unserer Vermögensverwaltungsmandate bleiben solide, inflationssichere Sachwerte

Angesichts dieser massiven Geldschwemme haben wir die Quote an Sachwerten (Aktien, Edelmetalle) nochmals erhöht und das Vermögen in Geldwerten auf ein Minimum reduziert. So fahren wir in beiden Vermögensverwaltungsmandaten die maximal mögliche Aktienquote und haben diese jedoch umfangreich gegen fallende Kurse gesichert. Die Bruttoaktienquote (Aktien vor Absicherung) ist folglich außerordentlich hoch, die Nettoaktienquote (Aktien nach Absicherung) liegt jedoch sehr niedrig im Bereich 5-10 %. Hintergrund ist hier vor allem, dass der Aktienmarkt weiterhin eine nahezu v-förmige Erholung der Weltwirtschaft einpreist, was wir für wenig wahrscheinlich halten. Die Gewinnschätzungen für die Unternehmen sind unserer Auffassung nach immer noch viel zu hoch. Doch bereits auf Basis dieser Gewinnschätzungen ist zum Beispiel der deutsche Aktienmarkt mit einem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 13-14 so hoch bewertet wie vor dem Coronacrash. Geht man von einem Rückgang der Gewinnschätzungen wie in vergangenen Crashes aus, so dürfte das KGV des DAX ca. bei 17-18 liegen. Von einem Schnäppchen kann hier sicher nicht die Rede sein. Unsere Analysen zum Marktsentiment (Anlegerverhalten) senden zudem erhebliche Warnsignale. Wir bleiben daher äußerst vorsichtig, da wir im Zuge der Absenkung der Gewinnschätzungen weitere Rückgänge an den Aktienmärkten erwarten.

Performance des Vermögensverwaltungsmandats **FORMAT AM Defensive: -3,93% per 31.03.2020**

Performance des Vermögensverwaltungsmandats **FORMAT AM Balanced: -9,15% per 31.03.2020**

Wir danken weiterhin für Ihr Vertrauen und stehen Ihnen für Fragen und weitere Informationen gern jederzeit zur Verfügung.

Für die FORMAT Asset Management GmbH

Manuel Franz und Christoph Vogt