

57. Finanzreport 2014 Absolute Return

Umwälzungen

Anfang Mai sah das Bundeswirtschaftsministerium einen „Trend zu schwächerem Auftragseingang“ in Deutschland. Janet Yellen äußerte vor dem Senat, dass die Abflachung der Wohnungsbautätigkeit in den USA länger dauern könnte, als angenommen. OECD und IWF senkten die Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft. Am 16. Mai schrieb das Wall Street Journal „Global Growth Worries Climb“ und am 11. Juni hieß es in der New York Times „U.S. Recovery Looks Distant“.

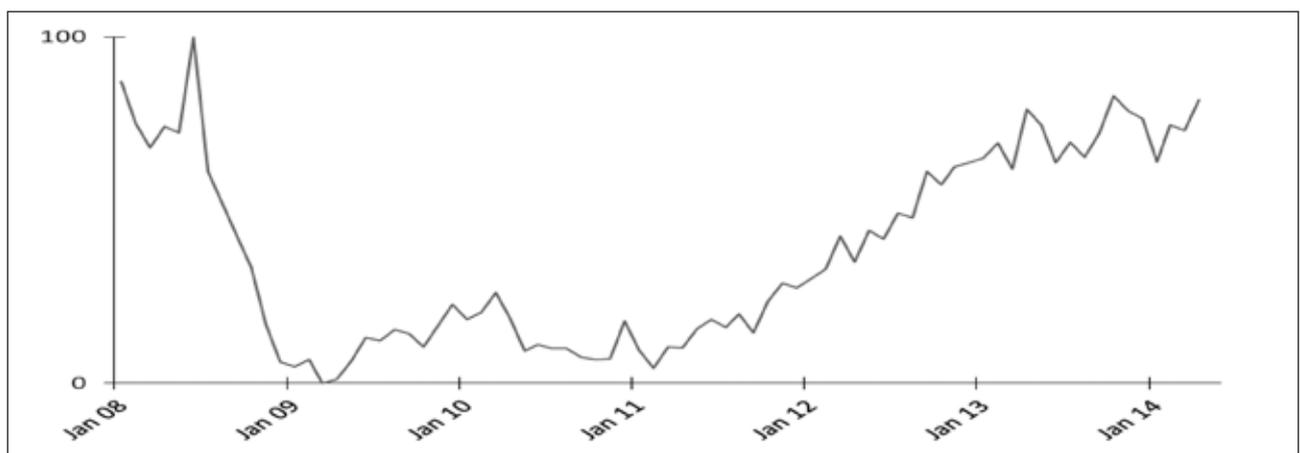
Die Märkte stimmen zu. Der UBS-Bloomberg Index der Industriemetalle verharrt auf niedrigem Niveau, Bergbau- und Einzelhandelsaktien entwickeln sich schlechter als der Gesamtmarkt und Anleihen mit langer Laufzeit entwickeln sich in diesem Jahr besser als solche mit kürzerer Laufzeit. 4,2 Prozent beträgt der Performancevorsprung dreißigjähriger TBonds vor den zehnjährigen im laufenden Jahr. Zehnjährige entwickelten sich besser als fünfjährige TBonds und ebenso bei Bundesanleihen. Und das obwohl die Fed allgemeiner Erwartung nach ihr Kaufprogramm weiter kürzen wird. Mehr dazu weiter unten.

Performance 30-jähriger TBonds abzüglich Performance 10-jähriger TBonds

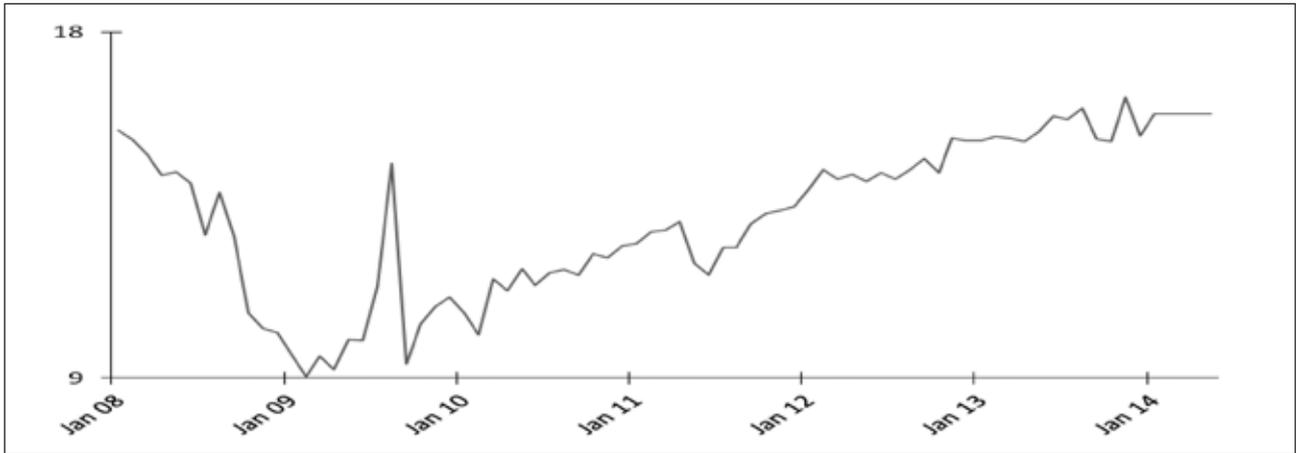


Janet Yellen hat nicht ganz unrecht, sieht man sich die Entwicklung etwa der US-Baugenehmigungen an. Der Aufwärtstrend ist zu Ende. Vielleicht dauert es einige Zeit, bis er wieder aufgenommen wird, wie sie sagt, vielleicht geht er in einen Abwärtstrend über. Was neben dem Wohnungsbau als zweite Säule der US-Konjunktur bezeichnet wurde, nämlich die Automobilnachfrage, ist seit Sommer letzten Jahres ebenfalls im Seitwärtstrend. Dieser wird am besten sichtbar, wenn man die Verkäufe in diesem Jahr durch ihren Durchschnittswert ersetzt, wie in der nachfolgenden Grafik, da ansonsten der witterungsbedingte Einbruch Januar bis März und der nachfolgende Aufholeffekt leicht als neuer Aufwärtstrend gedeutet werden könnten.

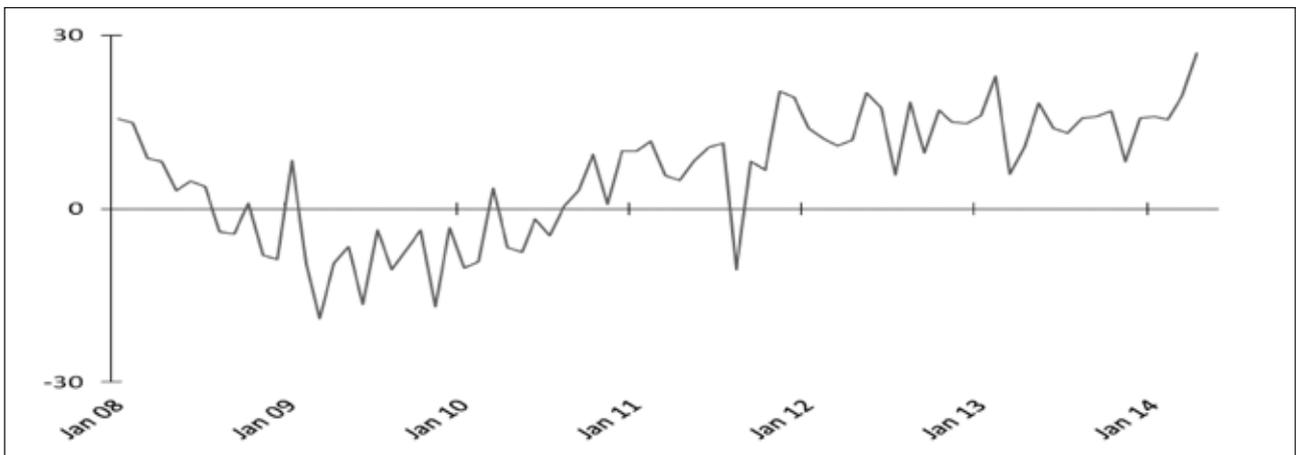
US-Baugenehmigungen Januar 2008 bis April 2014 indexiert auf 0 -100



US-PKW Verkäufe annualisiert in Millionen, Januar 2008 bis Mai 2014



US-Konsumentenkredite USD Mrd Januar 2008 bis April 2014



**U.S. Drought Monitor
California**

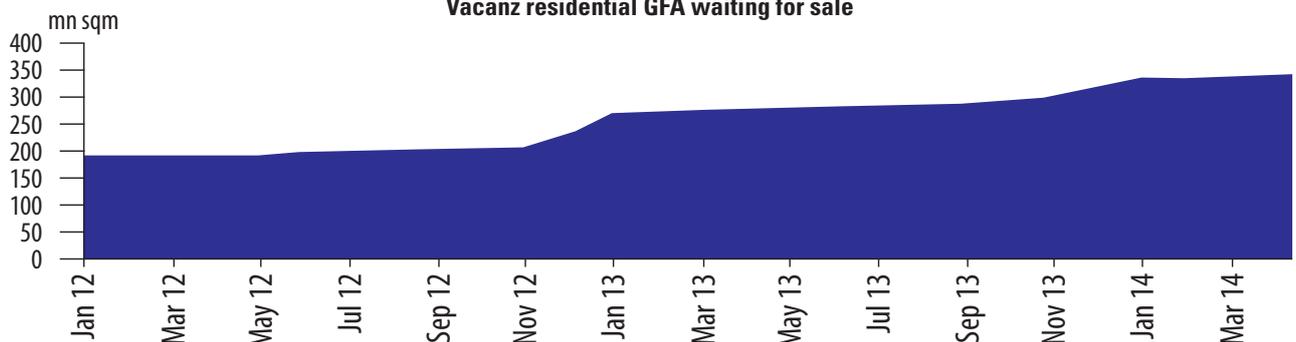


Die amerikanischen Verbraucher mussten sich zuletzt sehr anstrengen um ihren Konsum zu halten, wie die letzte Grafik auf der vorhergehenden Seite zeigt, einen Kraftakt, den sie nicht auf Dauer durchhalten werden. Kurz, es ist nicht gut um die amerikanische Wirtschaft bestellt. Ohne den Sondereffekt der Einführung von Obamacare wäre die US-Wirtschaft im ersten Quartal nicht um ein Prozent, sondern um zwei Prozent geschrumpft. El Nino lässt zudem weitere Belastungen für die Wirtschaft erwarten. In Kalifornien herrscht seit fünf Wochen extreme Hitze und Trockenheit.

Die negative Entwicklung in den USA fällt zusammen mit einer Abschwächung der chinesischen Wirtschaft, dem Motor der Weltwirtschaft seit der Finanzkrise. Der 2013 neu entfachte Boom bei Wohnungen hat die Preise noch einmal stark steigen lassen und entsprechend die Erschwinglichkeit gedrückt sowie zu hohen Beständen bei den Bauträgern geführt. Laut Bloomberg waren die Verkäufe neuer Wohnungen im April in den Metropolen um 30 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat rückläufig. Bauträger bieten Preisnachlässe um 20 Prozent an. Goldman Sachs erwartet eine zweijährige Anpassung, sprich Abkühlung, am chinesischen Immobilienmarkt.

Von Januar 2012 bis Mai 2014 hat sich der Bestand leer stehender und nicht verkaufter Wohnungen fast verdoppelt, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

Vacanz residential GFA waiting for sale

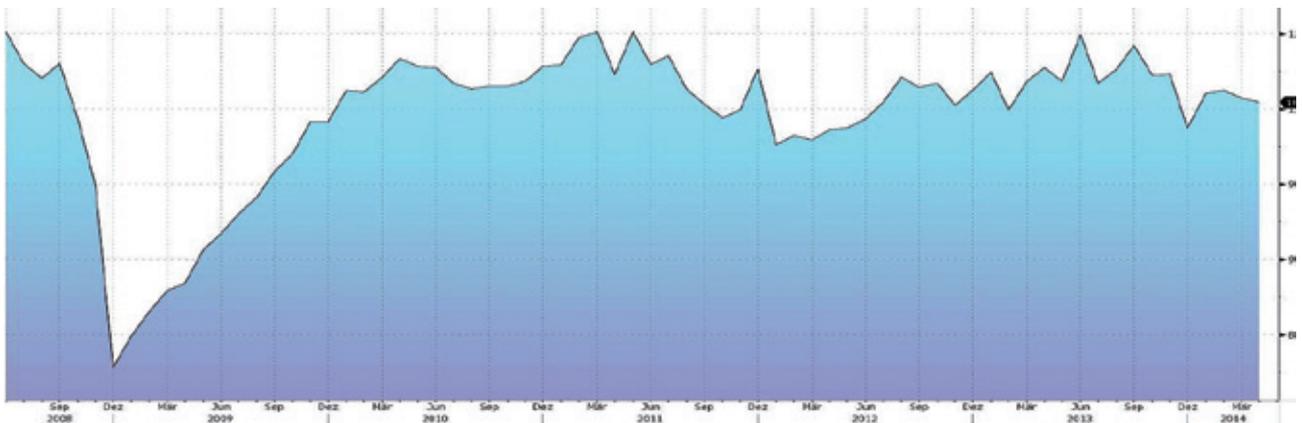


Der 2013 neu entfachte Bauboom geht zu Ende. Man beachte wie kurz diese Phase war, obwohl im letzten Jahr der Kredithahn noch einmal massiv aufgedreht wurde.

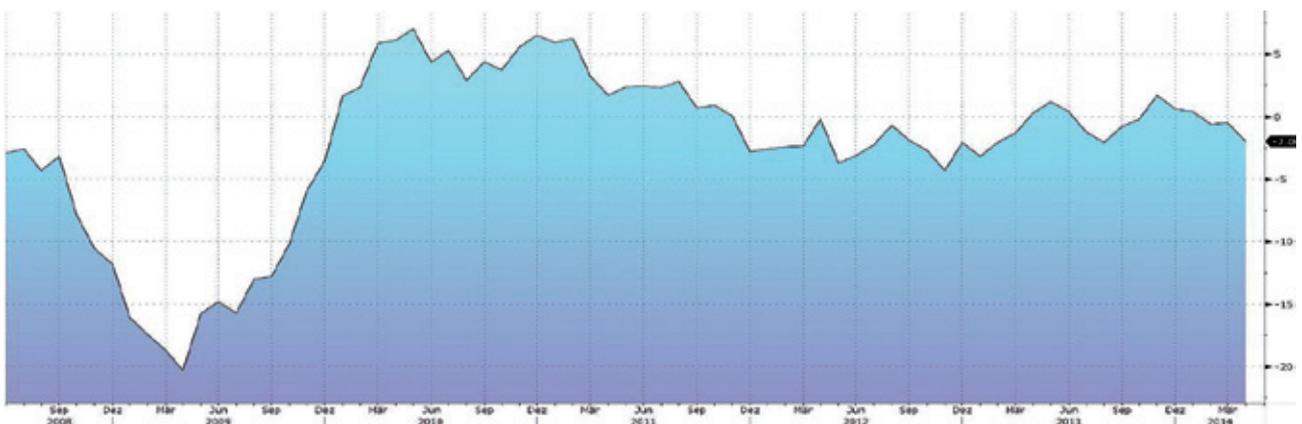


Entsprechend China's neuer Rolle als Motor der Weltwirtschaft spiegelt sich die Entwicklung in China in nahezu allen Konjunkturdaten weltweit wieder, typischerweise mit einem Gipfel 2010 oder 2011, nachgebendem Wachstum bis Ende 2012, einer gewissen Erholung in 2013 und nun erneute Abschwächung.

Index der Industrieproduktion Brasilien Juni 2008 bis März 2014



Index der Industrieproduktion Frankreich Juni 2008 bis April 2014 % zum Vorjahr

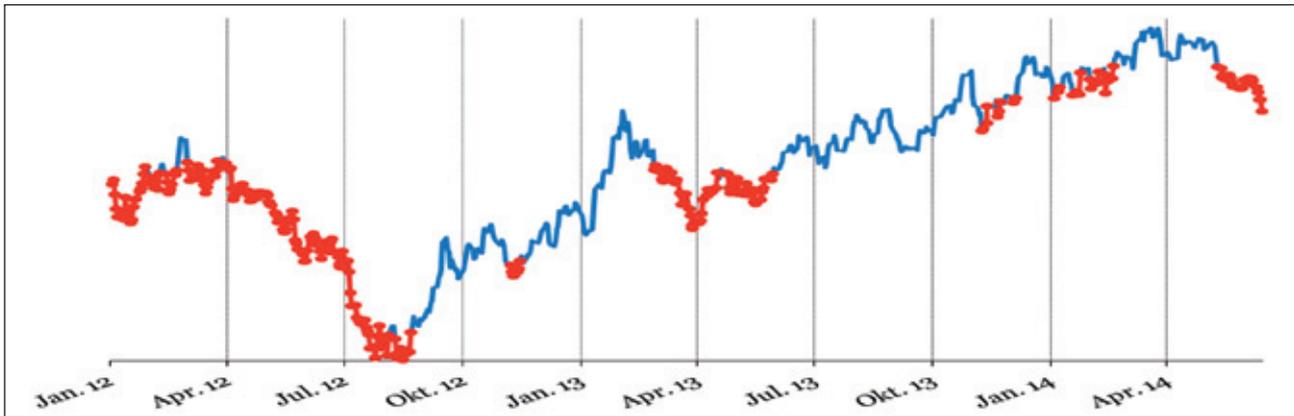


Aus Großbritannien kommen eine gute und eine schlechte Nachricht für die Märkte. Zuerst die gute: die britische Wirtschaft wächst. Die schlechte: Die Bank von England denkt über Zinserhöhungen nach. Und setzt damit ein gewisses Vorzeichen für die Fed und die Bank von Japan. Die Fed lässt verlauten, dass auch nach dem Ende der Anleihenkäufe den Bestand an Anleihen nicht abschmelzen soll. Dies ist aus der Sicht der Märkte, die nicht genug Liquidität sehen können, einerseits positiv. Wer aber laut darüber nachdenkt, was nach dem Ende der Anleihenkäufe geschehen soll, der denkt auch daran, diese zu beenden. Laut Reuters diskutiert man auch bei der Bank von Japan zunehmend darüber, wie ein Ende der Anleihenkäufe aussehen soll.

Zu Beginn dieses Jahres ist eine Zäsur bei den Märkten für Anleihen bester Bonität wie Tbons oder Bundesanleihen eingetreten. Die Pläne der Fed ihr Anleihenkaufprogramm zu beenden haben den längeren Laufzeiten kursmäßig nicht mehr geschadet. Die Kurse stiegen, mehr noch als die Kurse mittelfristiger Anleihen. Das ist typischerweise der Fall, wenn der Markt ein Ende des konjunkturellen Aufschwungs erwartet. Die weltweiten Konjunkturdaten deuten in diese Richtung. Setzt sich diese Entwicklung fort, wie zu erwarten ist, so werden Bundesanleihen noch weiter steigen, auch wenn kursmäßig schon ein sehr hohes Niveau erreicht ist.

Der Aufwärtstrend des Euro scheint gebrochen wie die Anwendung eines Trendfolgemodells auf vier Währungen zeigt. Der Negativzins auf Euro zeigt Wirkung.

Euro gegen Durchschnitt aus USD can\$, Pfund und Schwedenkrone



Aktien und Anleihen niedriger Bonität haben sich seit 2012 vollkommen unbeeindruckt von Risiken aller Art gezeigt. Ob und wie lange sich das fortsetzt ist kaum zu prognostizieren, da wir uns in einem nie gesehenen monetären Umfeld befinden. Die Entwicklung in 2011 mahnt allerdings zur Vorsicht. Damals ging das Kaufprogramm der Fed zu Ende und es kamen jäh Konjunkturrängste auf, was den Aktienmärkten nicht gut bekam.

15. Juni 2014

Walter Naggl

DR. WALTER NAGGL

Berufserfahrung Universität

- 1975–76 Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Wirtschafts- und Organisationswissenschaften, Bundeswehruniversität München.
- 1976–91 Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Ökonometrie sowie am Lehrstuhl für Statistik, Universität München.
- 1980 Promotion zum Thema „Konjunkturmodell auf der Basis von Ifo-Daten“.
- 1991 Habilitation zum Thema „Effizienz des Devisenmarktes“. Bis 2001 Vorlesungen an der Universität München zu den Themen Ökonometrie, Konjunktur, Zinsen und Wechselkurse.

Berufserfahrung Hypo-Bank und Hypo-Vereinsbank

- 1992 Aufbau des internationalen Bondresearch. Entwicklung und Herausgabe einer Quartalsbroschüre zur Analyse internationaler Rentenmärkte.
- 1993 Leiter Quantgruppe des Research. Analyse und Prognose internationaler Rentenmärkte. In der Quantgruppe wurden unter anderem technische Anlagestrategien für das Portfoliomanagement der Bank entwickelt.
- 1994–95 Aufbau und Leitung der Strategiegruppe des Portfoliomanagement der Bank mit den Aufgaben, Prognosevorgaben für das Portfoliomanagement zu erarbeiten und Marktanalysen für Kunden des Portfoliomanagement zu erstellen. Integration hochqualifizierter Mitarbeiter aus London und dem universitären Bereich in die Gruppe.
- 1995 Beförderung zum „Abteilungsleiter“ der Hypo-Bank.
- 1996–98 Fachposition im Unternehmensbereich Geld-, Devisen und Wertpapiergeschäft der Hypo-Bank, später Hypo-Vereinsbank. Analyse und Prognose der fundamentalen Rahmenbedingungen der Aktien-, Anleihen- und Devisenmärkte. Beratung der Kunden des Auslandssales.
- 1999 Bondmarkt-Analyst

Berufserfahrung Selbständigkeit

- seit 2000 selbständige Beratung im Portfoliomanagement mit dem Markennamen rrm, Resarch und Risikomanagement.
- seit 2000 Beratung bei der Steuerung des BFG-Publikumsfonds „Trend-System Renten“ unter Zuhilfenahme eines mathematischen Modells der Rentenmärkte.
- seit 2001 Beratung der BFG, spätere SEB, bei der Steuerung von 5 Anleihen-Spezialfonds unter Zuhilfenahme eines mathematischen Modells der Rentenmärkte.
- seit 2002 Beratung von Versicherungen in München bei der Steuerung von drei gemischten Fonds.
- seit 2000 Erstellung von wöchentlichen Marktanalysen, seit 2006 monatlich. Bis 2004 wurden die Marktanalysen gegen Entgelt weitergegeben. Seit 2005 werden sie den Kunden unentgeltlich zu Informationszwecken überlassen.
- seit 2009 Kooperation mit der PT Asset Management GmbH und SwAM Swiss Asset Management AG

Einer der besten vermögensverwaltenden Investmentfonds

Chancen wahrnehmen – Risiken reduzieren

PTAM Balanced Portfolio OP

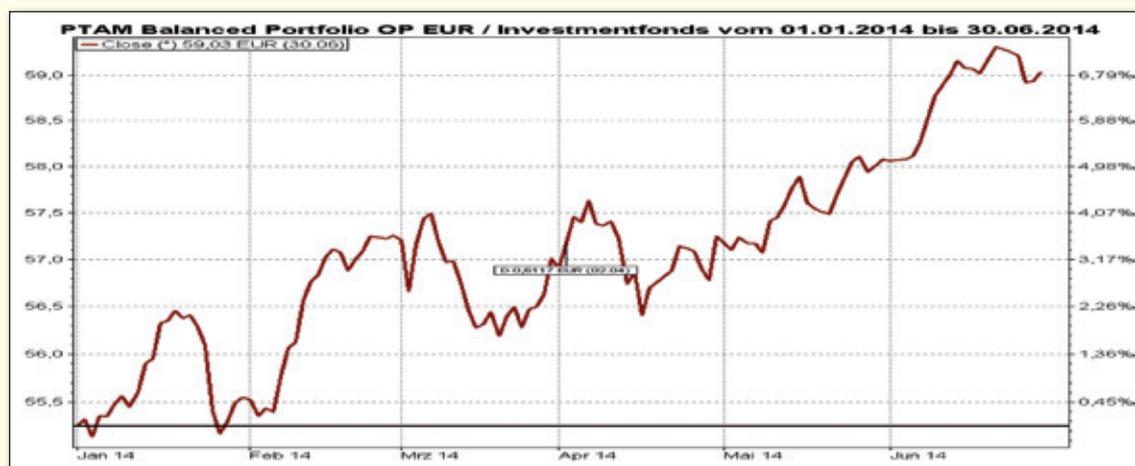
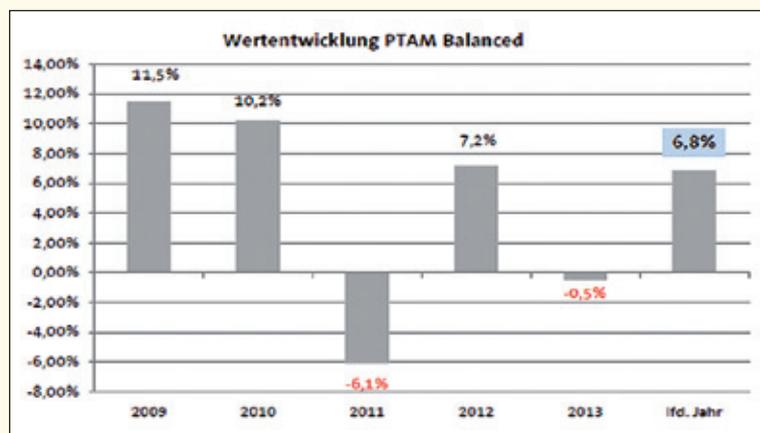
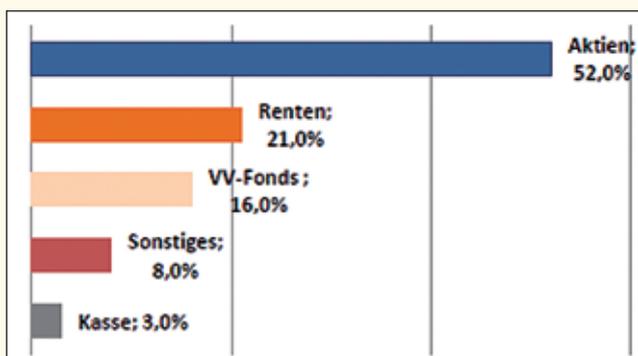
ISIN: LU0084489227

Fondsmanager: PT Asset Management GmbH

+ 6,84 % seit 01.01.2014

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition überwiegend in Aktien-/Aktienfonds und Renten-/Rentenfonds
- Einsatz von kosteneffizienten ETF's
- Breite Diversifikation
- Aktives Risikomanagement

Strategische Asset Allocation in % des Fondsvermögens	
Aktien	52,0
Renten	21,0
VV-Fonds	16,0
Sonstige	8,0
Kasse	3,0
Fondsvermögen	36,9 Mio EUR



Stand: 30.06.2014

Haftungsausschluss: Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigkeits dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die PT Asset Management GmbH oder die SwAM Swiss Asset Management AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.