

# 70. Finanzreport

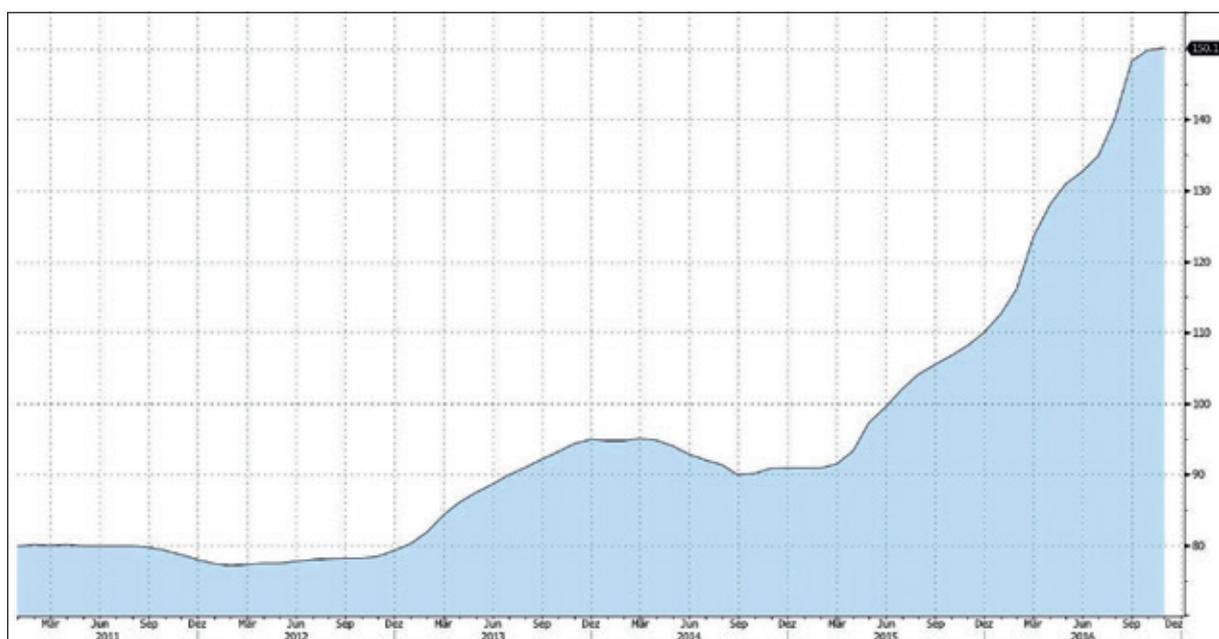
2017 Absolute Return

# WENIGER WACHSTUM DULDEN

## Und „Great Again“

Die chinesische Führung hat Ende letzten Jahres verkündet, dass man bereit sei in diesem Jahr weniger Wachstum anzustreben, denn die Vermeidung von Risiken sei oberstes Ziel. Anders ausgedrückt, vor der Wahl des nächsten Führungskaders im Herbst soll nichts schief gehen. Vgl. „China’s Pyrrhic Growth Victory Spurs 2017 Shift to Contain Risks“, Bloomberg vom 8.1.2017. Auf jede Abschwächung des Wachstums seit der Finanzkrise hat China die Geld- und Kreditschleusen weit geöffnet. Der Preis dieser Politik, die wie im Westen keine Rezession zulassen will, ist ein immer größeres Missverhältnis zwischen Schulden und Wirtschaftsleistung. Sie gefährdet die Stabilität des Finanzsystems und führt langfristig zu Inflation. Bankenanalysten schätzen, dass 22 Prozent der chinesischen Kredite faule Kredite sind, d.h. dass der Zins- und Schuldendienst nicht geleistet wird. Vgl. „Massive Bailout Needed in Debt-Saddled China, Analyst Chu Says“, Bloomberg vom 23.5.2016. Offiziell allerdings ist die Welt in Ordnung, denn nach offiziellen Daten haben die chinesischen Banken nur eine Quote von 1,75 Prozent Krediten, die nicht bedient werden. Massive Kapitalabflüsse aus China sprechen für die inoffizielle Zahl.

## Preisindex Wohnimmobilien Peking 2012 - 2016



Gratik: Bloomberg

Die Stabilität des Bankensystems, massive Kapitalabflüsse, massive Inflation der Lebenshaltungskosten für einen Teil der Bevölkerung und sinkende Wettbewerbsfähigkeit zeigen die Grenzen des kreditfinanzierten chinesischen Wachstums auf. Im besten Fall bedeutet das auf mittlere Sicht weniger Wachstum. Im schlechten Fall platzt die Immobilienblase in China mit der Folge eines scharfen Rückgangs des Wachstums. Der rapide Anstieg der Immobilienpreise ist im Monatsvergleich jedenfalls zum Stillstand gekommen.

Während die Lenker der chinesischen Wirtschaft nun grundsätzlich auch mal den Fuß vom Gaspedal nehmen wollen, verhält es sich beim neugewählten Präsidenten der USA gerade umgekehrt. Zwar ist die amerikanische Wirtschaft im 8. Jahr eines Aufschwungs, doch war dieser insgesamt mickrig und hat

vor allem die meisten Amerikaner gar nicht erreicht. Die Arbeitslosenquote ist zwar niedrig aber auch deshalb, weil viele ohne Hoffnung auf einen Job aus der Erwerbsbevölkerung ausgeschieden sind. Die Erwerbsquote ist so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Das soll nun anders werden. Die Botschaft von Trump ist angekommen und er wurde gewählt. Die Manager bringen dem neuen Herrscher nun milde Gaben in der Hoffnung auf Milde. Einer nach dem anderen verkündet, wie viele Stellen man schaffen will. Den Vogel schießt wie immer Jeff Bezos ab, der Chef von Amazon. Er will über die nächsten 18 Monate 100.000 neue Stellen schaffen.

Der Aktienmarkt war enttäuscht, dass auf der Pressekonferenz von Trump diese Woche nichts Konkretes über seine wirtschaftspolitischen Pläne zu erfahren war. Das lag aber auch daran, dass ihn niemand gefragt hat, wie ein Beobachter bemerkte. Es gab sensationsträchtiger Themen.

Konkretes erfährt man in dem Buch „Great Again! Wie Ich Amerika Retten Werde“, von Donald J. Trump, deutsch im Plassen-Verlag, 2. Aufl. 2016. Dort liest man: „Erstes Ziel des Plans wird es sein, für Steuerentlastung zu sorgen. Sie sind verheiratet und verdienen weniger als 50.000 Dollar? Dann müssen Sie keine Einkommensteuer bezahlen. Damit werden auf einen Schlag fast 75 Millionen Haushalte aus den Steuerlisten gestrichen.“ (S. 179). Finanziert werden soll das, indem Abzüge für die Reichen gestrichen werden (S. 179), im Ausland geparkte Gelder zurückgeholt und darauf 10 Prozent erhoben werden sowie „durch disziplinierte Haushaltspolitik und den erbitterten Kampf gegen Verschwendung, Betrug und Missbrauch“ (S. 180). Zusätzlich zu Steuersenkungen sollen bekanntlich auch die Infrastrukturinvestitionen um 100 Mrd. USD pro Jahr erhöht werden.

Diese Pläne treffen die amerikanische Wirtschaft an einem Punkt, an dem die Inflation zwar noch nicht hoch ist, aber auf breiter Front steigend, getrieben vom Wiederanstieg des Ölpreises, von steigenden Mieten und Lohnkosten. Die Inflation der Verbraucherpreise war im November bei 1,7 Prozent (letzte verfügbare Zahl), die Einfuhrpreise stiegen im Dezember im Jahresvergleich um 1,8 Prozent, nach nur 0,1 Prozent im November und die Stundenlöhne erhöhten sich im Dezember um 2,9 Prozent. Je nach Ausgestaltung kann das Trump-Programm einen mehr oder weniger starken Nachfragesog bewirken und dementsprechend die Inflation beschleunigen.

Die Anleihenmärkte haben auf das Trump-Programm nach seiner Wahl zum Präsidenten schon mal mit einem Anstieg der Rendite zehnjähriger TBonds bis zu 2,6 Prozent in der Spitze reagiert. Aktuell rentieren sie mit 2,4 Prozent. Die Märkte warten nun die Einzelheiten ab, ebenso, wie die Fed. Sie betont, dass die Wirtschaft kein weiteres Programm brauche und gibt sich bezüglich weiterer Zinsschritte bedeckt. Je nach den Details des Konjunkturprogramms von Trump werden Inflationserwartungen mehr oder weniger stark zunehmen und wird die Fed entsprechend reagieren. Sollten die Renditen deutlich steigen, so wäre das für alle Märkte von entscheidender Bedeutung, wie zum Beispiel Bill Gross betont. Jeff Gundlach, der neue Star bei den Hedge-Fonds Managern, sieht den Aktienmarkt ab 3 Prozent Rendite für zehnjährige TBonds gefährdet. Warum wäre ein solcher Anstieg der Renditen problematisch?

Die Märkte und die Wirtschaft sind nun seit Jahren auf niedrige Zinsen eingestellt. Aktienkurse sind gestiegen weil wegen niedriger oder gar negativer Zinsen die Anlagealternativen fehlen. Sie sind in den

USA auch deshalb gestiegen, weil niedrige Renditen über Schuldenaufnahme Aktienrückkaufprogramme in Höhe von mehreren hundert Milliarden USD jährlich ermöglichen. Niedrige Zinsen haben in den USA die Auto- und Immobilienkäufe auf alte Höchststände gebracht. Ein weiterer Renditeanstieg hätte entsprechend massive negative Wirkungen auf die Gesamtnachfrage und die Aktienmärkte.

Der nächste große Impuls für die Märkte dürfte demnach von den Einzelheiten vor allem zum Trump-Steuerprogramm kommen. Falls sich daraus eine deutliche Ausweitung des Staatsdefizits ableiten lässt, so werden Renditen mit hoher Wahrscheinlichkeit steigen und Aktien nach einem ersten Feuerwerk unter den gestiegenen Zinsen leiden. Die Fed würde ihren Teil dazu beitragen. Bleibt das Programm dagegen hinter den Erwartungen zurück, so werden Renditen wieder fallen und mit ihnen zyklische und zinssensitive Aktien. Eine Folge schlechter chinesischer Konjunkturdaten kann sich ebenso auswirken.

14. Januar 2017

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

## » Für den chancenorientierten Anleger

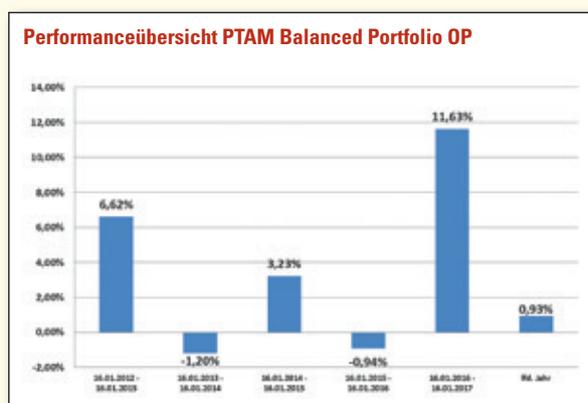
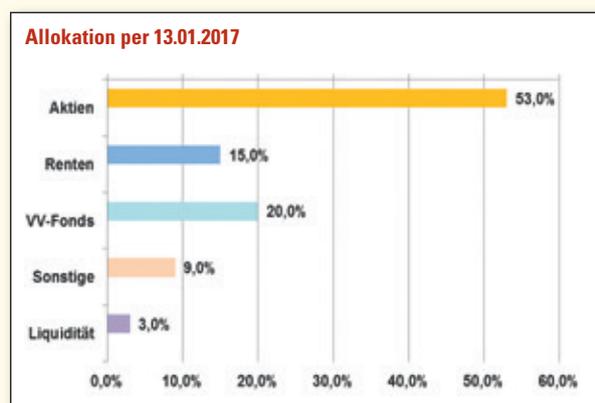
# PTAM Balanced Portfolio

WKN: 987725

Fondsberater: PT Asset Management GmbH – Martin Eininger/ Steffen Müller

- » Vermögensverwaltender Mischfonds mit breiter Diversifikation
- » Investition in ETF's, Einzelwerte und Alternativeanlagen
- » Flexible Aktienquoten (Aktives Markthedging)

Die Performance auf 1 Jahr beträgt 11,63 % und über einen Zeitraum von 3 Jahren 14,15 %.



## » Für den sicherheitsorientierten Anleger

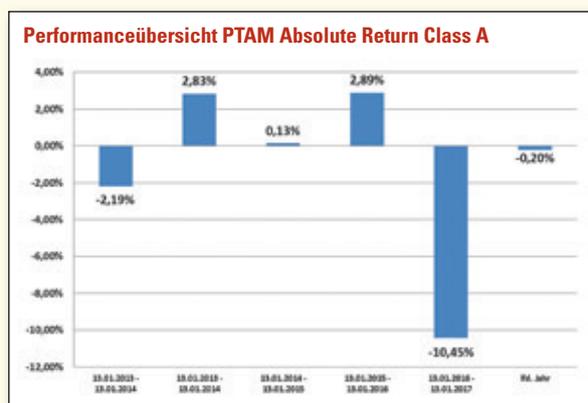
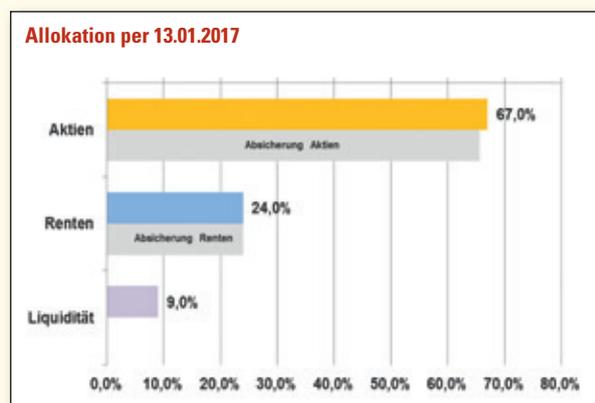
# PTAM Absolute Return

WKN: A0M2JL (A-Tranche) WKN: A1JRP0 (B-Tranche)

Fondsberater: Dr. Walter Naggl

- » Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- » Investition in Aktien und Anleihen
- » Absicherungsquote Aktien – Aktien zwischen 70 und 130 Prozent

Die Volatilität auf 1 Jahr beträgt 4,07 % und über einen Zeitraum von 3 Jahren 4,32 %. Dies entspricht einer sehr moderaten Schwankungsbreite.



Stand: 14.01.2017

**Haftungsausschluss:** Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigheiten 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.