

72. Finanzreport

2017 Absolute Return

DER KOLOSS AUF TÖNERNEN FÜSSEN

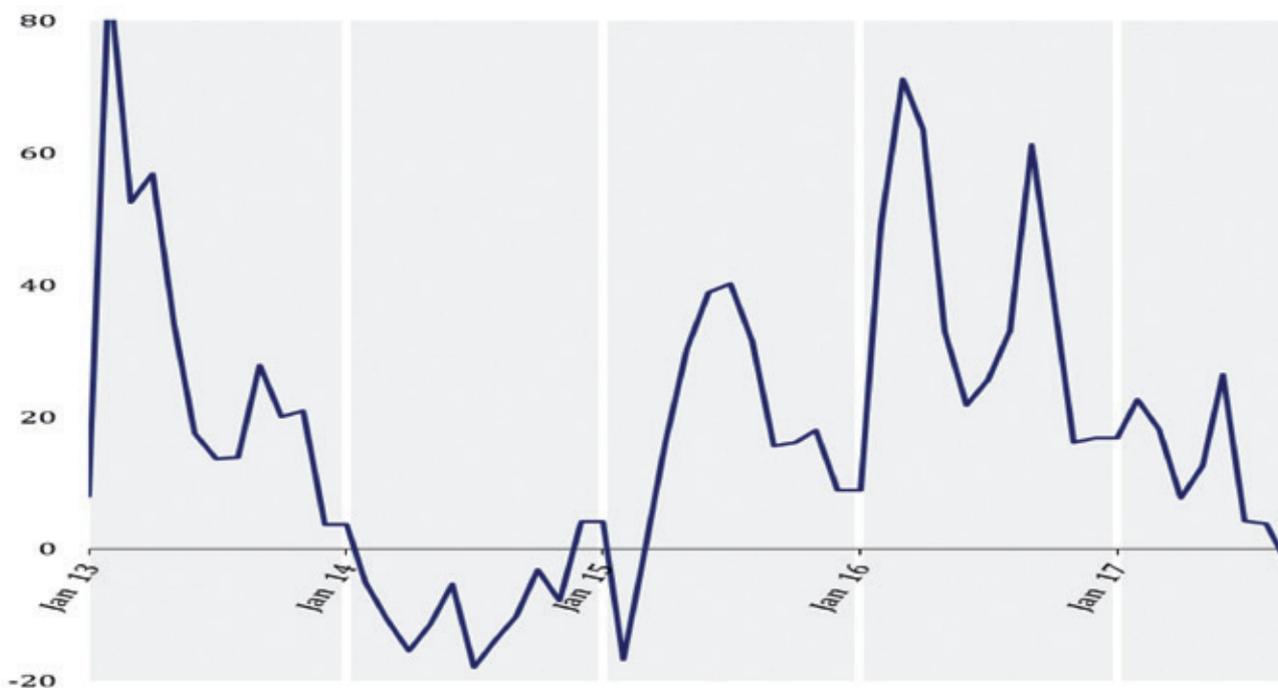
Die Reformen in China im ausgehenden 20. Jahrhundert haben das Land was Wirtschaftswachstum und schiere Größe angeht an die Weltspitze katapultiert. Zwar nimmt das Land mit einem BIP von umgerechnet 11.200 Mrd. USD im Jahr 2016 nach den USA noch den zweiten Rang ein. Unter Berücksichtigung der nahezu doppelt so hohen Kaufkraft des Yuan gegenüber dem US-Dollar rückt China schon an die Weltspitze bei der Wirtschaftsleistung. Eindrückliche Vergleiche veranschaulichen diese Spitzenstellung. So produziert und verbraucht das Land nahezu so viel Kohle und Stahl wie der Rest der Welt zusammen und übertrifft den Rest der Welt noch etwa bei Aluminium und Zement.

Die Krönung der Superlative findet sich im Finanzsektor des Reichs der Mitte. Die Hälfte der weltweiten Neuverschuldung seit der Finanzkrise entfällt auf China. In absoluten Zahlen gemessen hat sich die private und öffentliche Verschuldung zusammen genommen zwischen 2007 und 2015 von gut 6.000 Mrd. USD auf 25.000 Mrd. USD vervierfacht. (vgl. Dawson et al „China's Continuing Credit Boom“, Federal Reserve Bank of New York). Nach offiziellen chinesischen Daten liegt die Gesamtverschuldung bei rund 200 Prozent des BIP. Westliche Beobachter schätzen sie auf rund 270 Prozent und damit auf einen der vorderen Plätze im weltweiten Vergleich.

Die atemberaubende Neuverschuldung und die hohe Gesamtverschuldung sind das Ergebnis einer Politik der Konjunkturstimulierung primär durch den Kredithahn. Seit dem berühmten Kreditpaket von 4.000 Mrd. Yuan zur Überwindung der Finanzkrise schwappt die Verschuldung in immer neuen Wellen über das Land. Zunächst wurden die staatseigenen Großunternehmen durch die Staatsbanken mit dem Geldsegen versorgt. Danach expandierte der übrige Bankensektor durch Ausgabe von sogenannten „Wealth Management Produkten“. Hierbei handelt es sich um kurzlaufende hoch verzinsliche Papiere zur Finanzierung von Risikoprojekten die von Banken oder in Zusammenarbeit mit Banken vertrieben werden. Der heftige Anstieg der Immobilienpreise im letzten Jahr war von einem ebenso massiven Wachstum der Hypotheken begleitet. Die Einschränkung der Immobilienkredite durch staatliche Regulierung hat zuletzt zu einem Boom bei Konsumentenkrediten geführt.

Eine hohe Ersparnisbildung im Inneren des Landes sowie eine noch mäßige Staatsverschuldung von 60 Prozent des BIP geben die Möglichkeiten einer krisenhaften Entwicklung gegenzusteuern. Aber es ist auch klar, das die Verschuldung und damit die Konjunkturstimulierung nicht in diesem Tempo weitergehen kann. Die chinesische Führung hat die Risiken erkannt und teilweise Gegenmaßnahmen ergriffen. Während die Vergabe von Hypotheken Ende letzten Jahres noch mit einer Rate von 35 Prozent gewachsen war, ist es hier zum Stillstand gekommen. Freilich ist der Ausstieg aus der zügellosen Verschuldung ein schwieriger Balanceakt. Nicht nur die Hypothekengabe stagniert seit dem Herbst dieses Jahres, auch der Verkauf von Wohnimmobilien wächst nicht mehr. Im September ergab sich ein leichtes Minus gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat. Dies spiegelt sich auch den Zahlen zu den gesamten Anlageinvestitionen wider. In der in China üblichen kumulativen Darstellungsweise wuchsen diese in den ersten 8 Monaten des Jahres mit einer Rate von 7,8 Prozent und in den ersten 9 Monaten mit 7,5 Prozent. Daraus errechnet sich für den Monat September noch ein Vorjahreswachstum von 5 Prozent und offensichtlich ein deutlich geringerer Anstieg im Jahresverlauf.

Verkauf Wohnimmobilien China, Prozent zum Vorjahr



Sehr aufschlussreich sind Kennzahlen, die gerade zusammen mit den chinesischen BIP-Daten für das dritte Quartal veröffentlicht wurden. Die gesamte Bautätigkeit brachte es im dritten Quartal auf ein Vorjahreswachstum von 4 Prozent, während nicht näher definierte Dienstleistungen im Technologiesektor mit einer Rate von fast 30 Prozent wuchsen (vgl. „Property Weighs on China’s Expansion as Tech Gives a Boost“, Bloomberg vom 20. Oktober). Dies deckt sich zum Beispiel mit starken deutschen Daten zum Auftragseingang im August. Deren Stärke war ganz wesentlich das Ergebnis der Nachfrage nach Technologiegütern aus dem Nicht-EU-Ausland. Weltweit schwächelt die Nachfrage bei den alten Industrien Bau oder Kfz, in den USA fällt sie aktuell, während der Technologiesektor boomt. Sollte die Schwäche bei den alten Industrien wie im Jahr 2015 auf den Technologiesektor überspringen, so hätte das weltweite Folgen für die Aktien- und Anleihenmärkte.

21. Oktober 2017

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 Strategieguppe 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

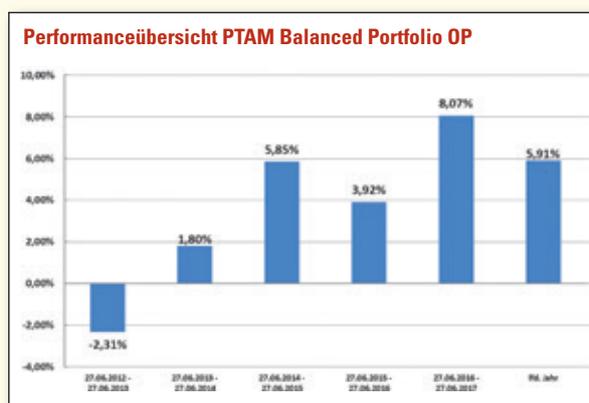
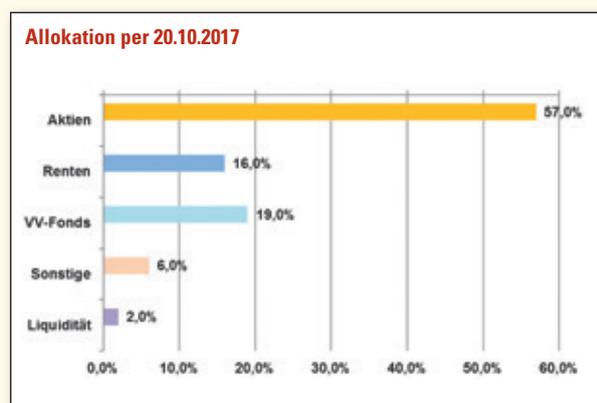
PTAM Balanced Portfolio

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 8,07 % und über einen Zeitraum von 3 Jahren 18,88 %.



» Für den sicherheitsorientierten Anleger

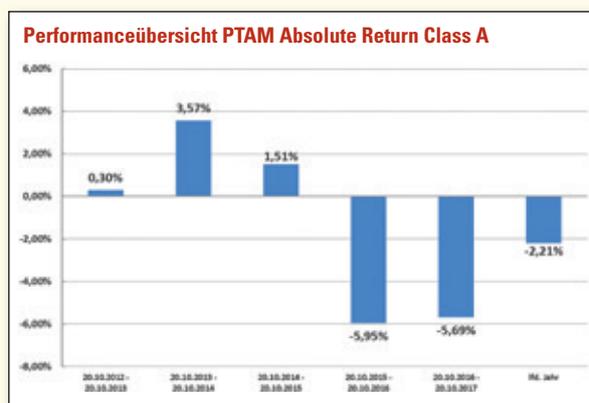
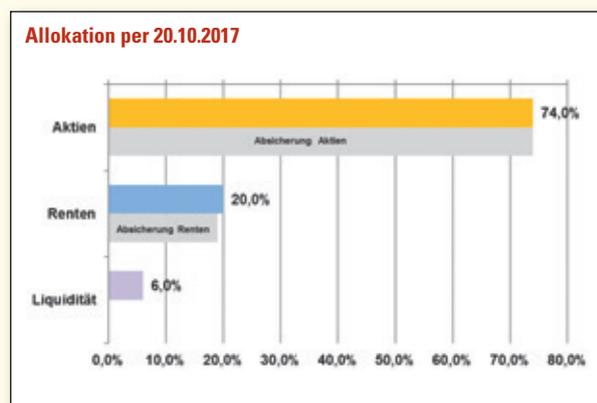
PTAM Absolute Return

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

Fondsberater: Dr. Walter Naggl

- » Vermögensverwaltender Mischfonds
- » Investition in Aktien und Anleihen
- » Absicherungsquote Aktien – Aktien zwischen 70 und 130 Prozent

Die Volatilität auf 1 Jahr beträgt 2,67 % und über einen Zeitraum von 3 Jahren 3,92 %. Dies entspricht einer sehr moderaten Schwankungsbreite.



Stand: 21.10.2017

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.