

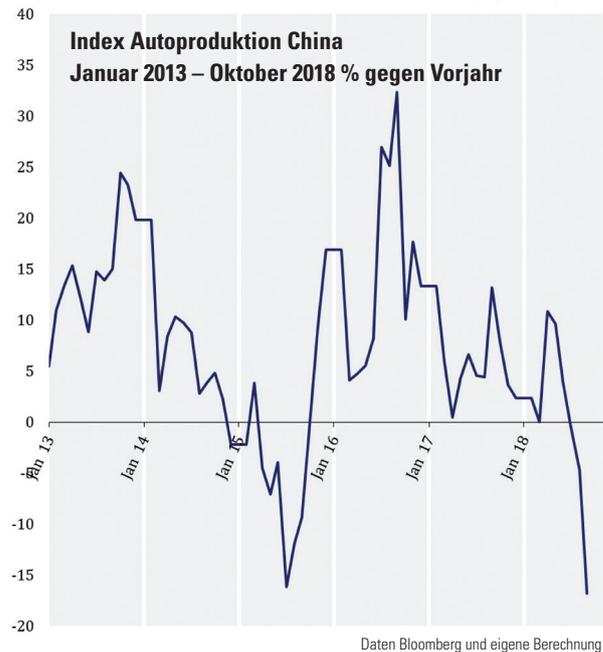
76. Finanzreport 2018 Absolute Return

HALTLOSE BÖRSEN

Schwierig wie seit 1972 nicht mehr sei die Börse, heißt es in den USA. Die Begründung ist, dass mit keiner Anlageklasse in diesem Jahr mehr als fünf Prozent zu verdienen war. Rollierende Abverkäufe über alle Segmente nagen an dem bisher Erreichten. In der Wahrnehmung des deutschen Anlegers stellt sich das zuletzt als Zickzackkurs in einem Minenfeld dar.

Forscht man nach den Ursachen, so wird man schnell in China fündig. Dort erfaßte der Abschwung die Automobilnachfrage und -Produktion ebenso wie die Nachfrage nach Mobiltelefonen und erfaßte damit die Grundstoffindustrie ebenso wie die Hersteller von Halbleitern.

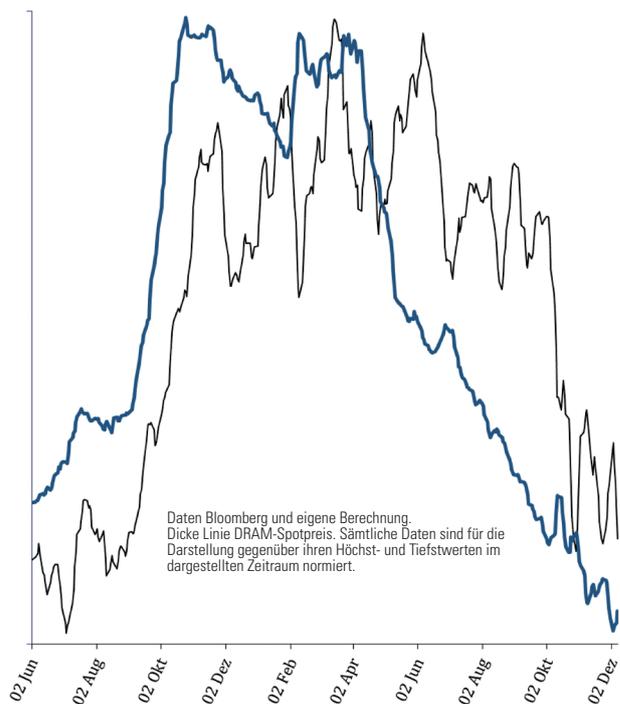
Die nachfolgenden Grafiken zeigen die Ausbreitung dieser Impulse auf die Börse. So deckt sich etwa die Preisentwicklung von Chemikalien in China mit der Kursentwicklung eines im DAX vertretenen Chemieunternehmens. Ebenso weisen die seit dem späten Frühjahr fallenden Spotpreise für DRAM-Speicherchips einen engen Zusammenhang mit der Kursentwicklung von Halbleiteraktien weltweit auf. Auffällig ist die extrem negative Reaktion der Aktienkurse gegenüber der realwirtschaftlichen Entwicklung. So hat sich der Kurs der Chemieaktie seit dem Sommer halbiert. Im Sektor Papier und Zellstoffe mutet die Reaktion nahezu hysterisch an. Zellstoffpreise waren bis zum Sommer kräftig gestiegen, weil China aus Umweltgründen die Einfuhr von Recyclingpapier drastisch reduziert hat und somit mehr Zellstoff benötigt. Da inzwischen die Preise für Papier in China fallen, folgert man, dass auch Zellstoffpreise in China fallen könnten. Tatsächlich ist dort aber nur der Preis für Zellstoff aus den weichen nördlichen Hölzern leicht rückläufig, Zellstoff aus Eukalyptus ist im Preis stabil. Trotzdem haben europäische Unternehmen, die Zellstoff aus Eukalyptus herstellen, bei bester Gewinnlage seit dem Sommer rund ein Drittel im Kurs verloren.



Kurs Chemieaktie gegen Preisindex Polyurethane in China 06/2017 –12/ 2018



Bloomberg Kursindex weltweite Halbleiteraktien gegen DRAM Spotpreis 06/2017 –12/ 2018



Ängste die hier zum Ausdruck kommen weisen auf tiefere Ursachen der Börsenmalaise hin und diese zeigt der Vergleich mit 1972. In diesem Jahr wurde das Bretton-Woods-System fester Wechselkurse unter dem Druck hoher amerikanischer Handelsbilanzdefizite begraben. Ebenso wie damals ist wohl die bisherige Wirtschaftspolitik in den USA wie in China beim Ende der Möglichkeiten.

China hat mit der Verdopplung seiner Verschuldung auf 300 Prozent des BIP innerhalb von nur 10 Jahren die schuldenbasierte Konjunkturstimulierung bis ans Ende ausgereizt. Tatsächlich hält man nun die gesamtwirtschaftliche Neukreditaufnahme – social financing genannt – trotz der Konjunkturschwäche niedrig. Die Leerstandsrate bei Immobilien ist wie seit Jahren mit 20 Prozent des Bestandes oder 50 Millionen Wohnungen unverändert hoch, ein Risiko das beherrscht werden muss. Drei Viertel des privaten Vermögens in China stecken in Immobilien. Ein Preiseinbruch dort hätte massive gesamtwirtschaftliche und weltweite Konsequenzen. Das Schlagwort „Dubai mal tausend“ macht die Risiken deutlich. Gewisse Möglichkeiten bestehen noch bei der Verschuldung der Zentralregierung und sie hat wohl den Kommunen Gelder zur Verfügung gestellt, die diese mit Jahresbeginn 2019 investieren können.

In den USA wird die staatliche Neuverschuldung im laufenden Fiskaljahr auf 1000 Mrd. USD oder fünf Prozent des BIP geschätzt. Sollte dort eine Konjunkturstimulierung erforderlich sein, so beginnt man also schon mit einem relativ hohem Defizit. Umgekehrt kann Fed die Zinsen wenig senken, weil die Fed Funds mit 2,25 Prozent in einer niedrigen Ausgangslage sind. Der Hintergrund dieser Überlegungen ist im Übrigen kein rein theoretischer. Das BIP-Wachstum in den USA bröckelt. Die von der Atlanta-Fed unter Heranziehen aller Konjunkturdaten laufend berechnete BIP-Prognose – GDP Now genannt – ist aktuell bei 2,4 Prozent. Im Sommer waren noch 4,5 Prozent zu verzeichnen.

Schließlich kommt das chinesisches-amerikanische Tauschgeschäft „billige Ware gegen Technologietransfer“ gerade ins Wanken, ohne dass dafür eine neue Ordnung bereit stünde. Vieles deutet somit auf eine wirtschaftliche Übergangszeit hin, die durchaus krisenhaft verlaufen kann. Hoffentlich nicht so wie 1973 und 1974. Am wenigsten kann man sich da vom Weltrettungseifer des deutschen Politik-Medien-Konglomerats erwarten, am meisten noch von einer Konjunkturstimulierung in China.

8. Dezember 2018

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

» Für den chancenorientierten Anleger

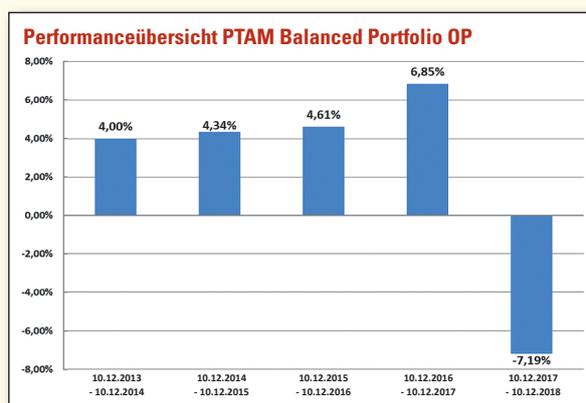
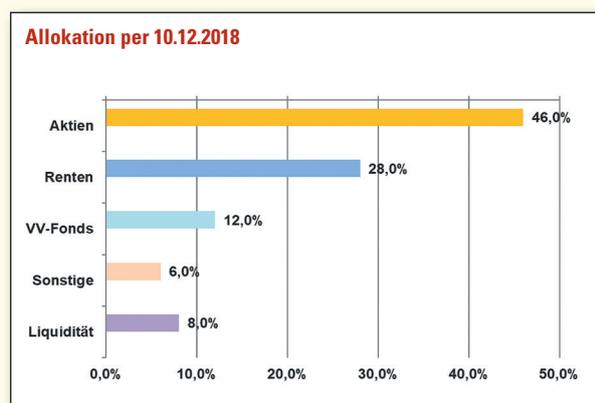
PTAM Balanced Portfolio

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 -7,19 und über einen Zeitraum von 5 Jahren +12,57%.



» Für den sicherheitsorientierten Anleger

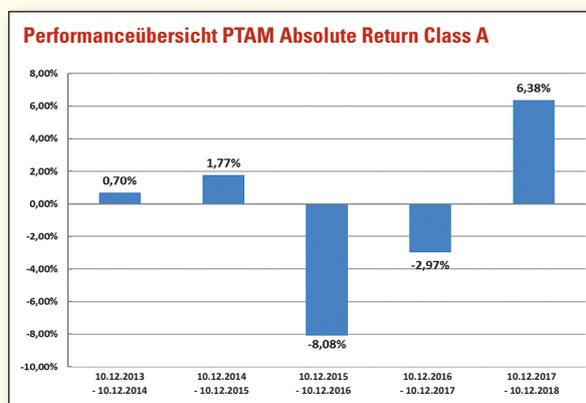
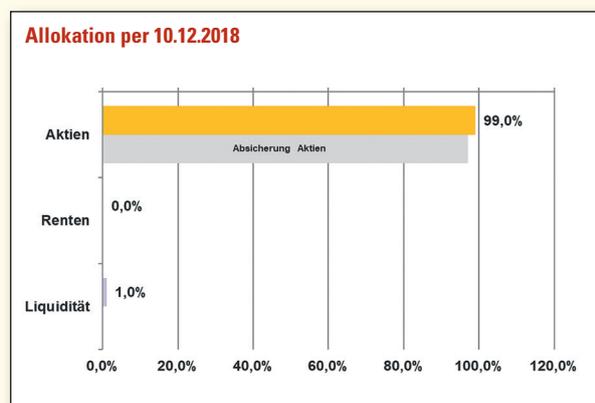
PTAM Absolute Return

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 Performance auf 1 Jahr beträgt +6,38%, bei einer Volatilität von 4,22%.



Stand: 10.12.2018

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.