

# 79. Finanzreport 2019 Absolute Return

# SYSTEMBRÜCHE

Ray Dalio, der Gründer des weltgrößten Hedgefonds ‚Bridgewater‘, sieht die Finanzwelt vor radikalen Veränderungen, welche nur mit einem neuen Ansatz, einem Paradigmenwechsel, gemeistert werden können. Vgl. den Link zu ‚Paradigm Shifts‘ unten. Seiner Meinung nach vollziehen sich solche Systembrüche etwa alle zehn Jahre, mit der Folge, dass erprobte Verhaltensweisen an den Märkten nicht mehr funktionieren. Ein solcher Systembruch passierte etwa in der Folge der Finanzkrise, als Zentralbanken den Zins als Preis für Kapital nahezu abschafften und generell die Finanzmärkte seitdem immer stärker von politischen Entscheidungen beeinflusst werden. Weil nun die Investoren am Anleihenmarkt eine weitere Absenkung des Realzinses nicht mehr in Kauf nehmen werden, ist damit seines Erachtens auch das Instrumentarium der Zentralbanken stumpf. Ein neuer Ansatz muss her. Aus amerikanischer Sicht ist eine expansive Fiskalpolitik gefragt um die Welt und damit die herrschende politische Kaste zu retten. Zentralbanken treten in diesem System als die Finanziere dieser Politik auf.

Ob und wie schnell ein solcher Bruch eintreten wird, hängt offensichtlich stark davon ab, welche Richtung der weltweite Abschwung nehmen wird. Für China und Europa, speziell Deutschland, ist die Sache klar: es geht nach unten. Die jüngsten chinesischen Daten zur Industrieproduktion und zum Einzelhandel sind die schlechtesten seit Beginn des Jahrtausends, schlechter als zu Zeiten der Finanzkrise. Das chinesische Modell durch massive Kreditschöpfung Wirtschaftswachstum zu generieren ist an seine Grenze gestoßen, nämlich die Stabilität des Finanzsystems. In Deutschland fallen Auftragseingang und Industrieproduktion in hohem Tempo und in der Autobranche beginnt die Entlassungswelle.

Für die USA ist die Sache nicht so klar. Die Konjunkturdaten sind gemischt. Das Land erfährt bereits jetzt die massive fiskalische Stimulierung, welche Dalio als das Modell für die Zukunft sieht. Nicht nur, dass seit 2017 die Steuern kräftig gesenkt wurden, auch die Staatsausgaben wachsen stark, nämlich aktuell mit einer Rate von knapp 8 Prozent. In der Folge wächst auch das Staatsdefizit beschleunigt und wird im aktuellen Haushaltsjahr die Marke von 1000 Mrd. USD überschreiten oder rund 5 Prozent des BIP. Man sieht, hier tut ein Präsident viel für seine Wiederwahl.

Und doch, der Trend bei maßgeblichen Daten geht nach unten. Die Zahl der Neubeschäftigten weist seit 2018 einen fallenden Trend auf und mit der Revision der BIP-Zahlen in diesem Sommer ist dieser fallende Trend auch bei den Investitionen und beim BIP sichtbar geworden.

Die gängige Darstellung der amerikanischen Wirtschaftsentwicklung geht aber anders, nämlich: die Wirtschaft läuft gut mit gewissen Störungen, die vom Zollstreit mit China kommen. Sobald dieser Streit überwunden ist geht es wirtschaftlich wieder aufwärts, auch weltweit. Die Kommentare zur Halbleiterindustrie spiegeln diese Darstellungsweise exemplarisch wieder. Zu Beginn des Jahres wurde allgemein ein Ende des Preis- und Mengeneinbruchs in dieser Branche für die zweite Hälfte von 2019 vorhergesagt. Dazu ist es nicht gekommen. Broadcom, ein Schwergewicht mit einer Marktkapitalisierung von gut 100

Mrd. USD zum Beispiel, formulierte vor zwei Wochen seinen Ausblick als schwer einschätzbar und man glaube, dass der Trend bei der Chip-Nachfrage nicht schlechter werde. Von Micron kam in der letzten Septemberwoche ein enttäuschender Gewinnausblick und die Einschätzung, dass der Handelskrieg die Krise der Halbleiterindustrie verlängern werde.

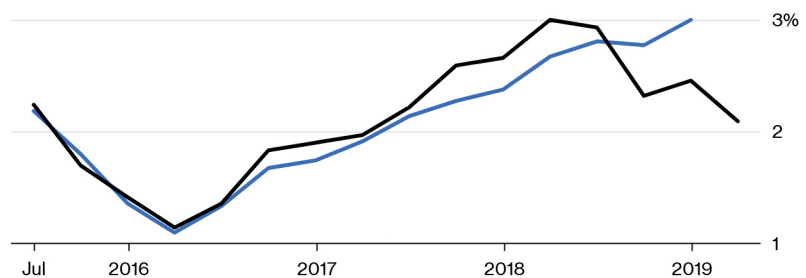
Nichts deutet also auf eine baldige Besserung in der Halbleiterindustrie hin und doch sind sich die Analysten einig, dass hier ein Vorratszyklus vorliege und da die Vorräte nun niedriger seien, es bald wieder aufwärts gehen müsse. Eine Argumentation, die ziemlich ungläubig ist, denn den Hauptkunden der Chipindustrie geht es nicht gut. Der weltweite Autoabsatz ist rückläufig ebenso wie die weltweiten Verkäufe von Mobiltelefonen. Woher also dieser Optimismus, mit dem es Chipaktien immerhin geschafft haben die Performancezahlen im laufenden Jahr anzuführen? Um 34 Prozent ist der Philadelphia Semiconductor-Aktienindex im laufenden Jahr gestiegen, während sich die Gewinne der zugrundeliegenden Unternehmen gegenüber dem Vorjahr halbiert haben.

Cui bono, wem nutzt es, hilft auch bei der Beantwortung der obigen Frage. Seit Jahrzehnten erfährt die große Masse der Amerikaner bis zum Mittelstand nur noch Stillstand oder Verschlechterung beim Realeinkommen und Vermögen. Trump hat dieses Thema bei seinem 2016-Wahlkampf aufgegriffen. Er machte Versprechungen aber dabei ist es geblieben. Wie immer, wenn Probleme unter den Teppich gekehrt werden, tauchen sie in irgendeiner Form wieder auf. Im konkreten Fall in Gestalt von Elizabeth Warren. Warren, ehemals Professorin für Jura in Harvard und derzeit Senatorin für Massachusetts, hat mittlerweile die besten Aussichten Präsidentschaftskandidatin der Demokraten zu werden. Sie stellt das Verteilungsproblem in den Mittelpunkt ihres Wahlkampfes, strebt eine

## Uh-Oh: Bad Economic News for Trump

Year-over-year GDP growth peaked in early 2018 and has since fallen to levels roughly equal to this time in 2015

Old data / Revised data



Source: Federal Reserve Economic Data

BloombergOpinion

Grafik: Bloomberg

Arbeitnehmervertretung in großen Unternehmen nach deutschem Vorbild an, sowie eine Ausrichtung der Unternehmensziele am Gemeinwohl. So sie gewählt wird, käme es in den USA in der Tat zum Systembruch. In der Einleitung ihrer Biografie auf Bloomberg ist zu lesen, dass sie Wall Street erschauern lässt („sends chills down the spine of Wall Street“). Klar also, dass die Wall Street kein Klima will das ihre Wahlchancen begünstigt, wo man doch dem jetzigen Präsidenten viel verdankt.

Allerdings macht Trump es der Wall Street nicht immer leicht optimistisch zu sein. In der letzten Septemberwoche hat das Weiße Haus chinesische Öltanker wegen des Transports iranischen Öls mit Sanktionen belegt, wurde US-Firmen erneut verboten Huawei zu beliefern und wurden Überlegungen zur Beschränkung amerikanischer Portfolioinvestitionen in China bekannt. Der Berg kreißt und gebiert eine Maus, könnte zum Motto für die chinesisch-amerikanischen Handelsgespräche im Oktober werden, wenn überhaupt.

Während die USA möglicherweise vor stärkerer staatlicher Einmischung in das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben stehen, setzt sich eine solche Entwicklung in Europa ungebremst fort. Das schließt aber Systembrüche nicht aus. Probleme unter den Teppich kehren, die in irgendeiner Form wieder auftauchen, kennt man auch hierzulande. Das Zittern vor der Europawahl, Salvini und Boris Johnson zeugen davon.

Der wirtschaftliche und gesellschaftliche Sprengstoff etwa, der in Negativzinsen steckt, findet nun auch seinen Niederschlag in der öffentlichen Diskussion. Das Thema wurde von einem großen Pressehaus aufgegriffen, EZB-Ratsmitglieder melden Kritik an der erneuten Verschärfung der Geldpolitik an und auch in der Finanzpresse wird zunehmend Kritik laut. Pensionsfonds können ihre Aufgabe nicht mehr erfüllen. Im Bankensektor sind allein in diesem Jahr weltweit 60.000 Stellen weggefallen, die meisten davon in Europa. Die These von Dalio, dass die Rettung in einer expansiveren Fiskalpolitik gesucht werden wird, finanziert durch die Geldpolitik, könnte sich auch in Europa schnell bewahrheiten. Vielleicht werden die Sparer, Banken und Pensionsfonds dann mit einer Rückführung der Negativzinsen auf Null getröstet.

28. September 2019

Walter Naggl

<https://www.linkedin.com/pulse/paradigm-shifts-ray-dalio>  
(Die Swiss Asset Management AG übernimmt keine Haftung für weiterführende Links)

## 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

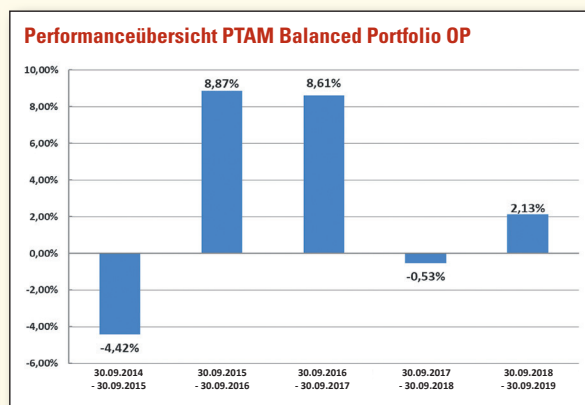
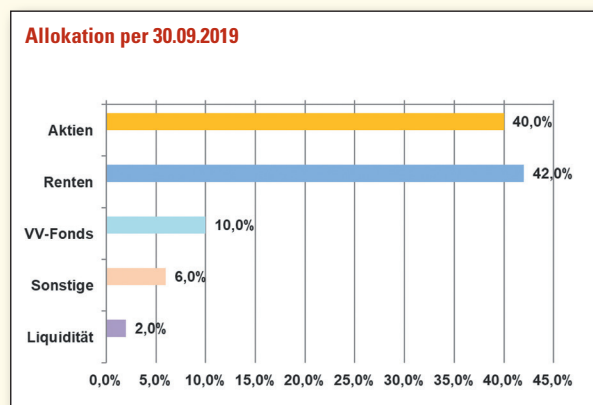
# PTAM Balanced Portfolio

WKN: 987725

Fondsberater: PT Asset Management GmbH – Team

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

Die Performance im laufenden Jahr beträgt +12,28 %, bei einer Volatilität von + 4,11 %. Dies entspricht einer sehr moderaten Schwankungsbreite.



## » Für den sicherheitsorientierten Anleger

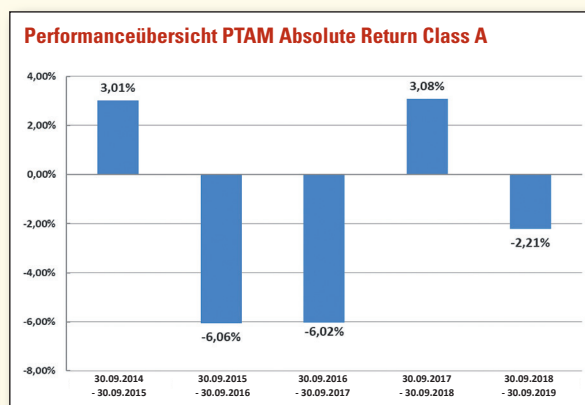
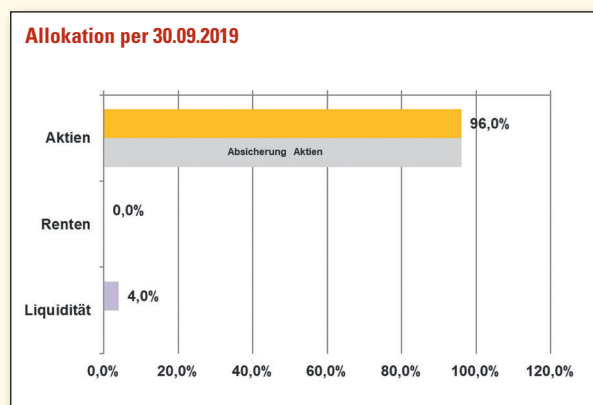
# PTAM Absolute Return

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 im laufenden Jahr beträgt - 3,67 %, bei einer Volatilität von 4,68 %.



Stand: 30.09.2019

**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.