

56. Finanzreport

2014 Absolute Return

Wachstum – Illusion und Wirklichkeit

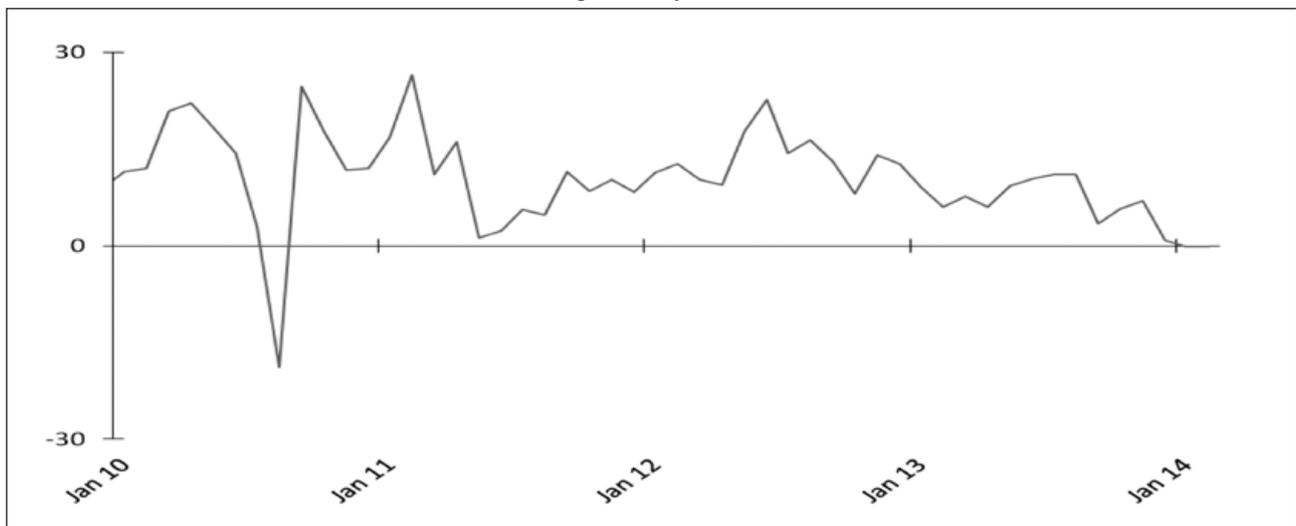
Die amerikanische Regierung erwartet für dieses Jahr eine Beschleunigung beim US-BIP-Wachstum auf 3,1 Prozent nach 1,9 Prozent in 2013. Alles in Butter?

Speziell BIP-Prognosen und -Daten sind mit großer Vorsicht zu genießen. Die Politik hat die Propagandawirkung von wirtschaftlichen Daten verstanden und instrumentalisiert sie. Seit Alan Greenspan wurde die Methode der Inflationsberechnung mehr als ein Dutzend Mal geändert und immer so, dass die berechnete Inflation niedriger ausfällt. Auf diese Weise kann man gleich zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen: nicht nur die Inflation erscheint niedriger, auch das reale Wachstum erscheint höher, da bei der Preisbereinigung die nominale Wirtschaftsleistung mit einer kleineren Zahl geteilt wird.

Auch methodische Änderungen bei der Berechnung des BIP selber führen typischerweise zu höheren Werten, wie letztes Jahr für die USA. Einen ganz großen Schluck aus der Pulle nimmt die EU-Statistikbehörde Eurostat bei der Berechnung des griechischen BIP. Ab Oktober dieses Jahres wird die Methode so geändert, dass das griechische BIP um drei Prozent höher ausgewiesen wird. Erfolgsmeldungen zu Griechenland werden nicht auf sich warten lassen.

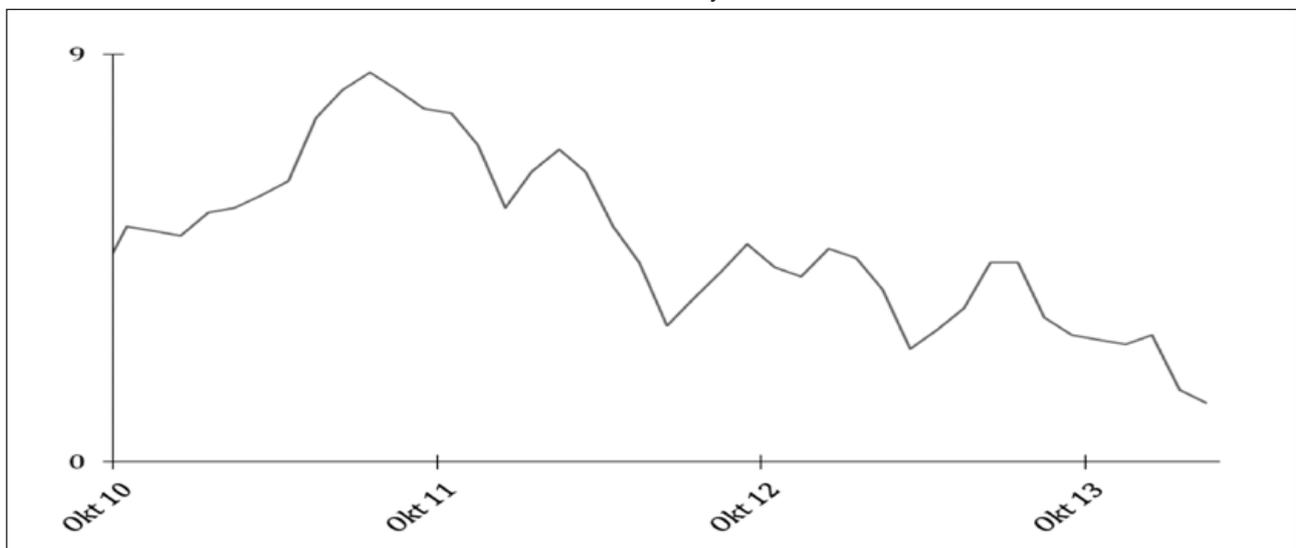
Es lohnt sich also ein Blick auf Einzeldaten, da sie in ihrer Gesamtheit nicht so leicht manipulierbar sind. Im Folgenden werden für die USA Pkw-Verkäufe, Einzelhandelsumsätze, Hypothekenzusagen, Baugenehmigungen und Auftragseingänge grafisch dargestellt. Damit ist das Spektrum konjunkturbeeinflussender Daten im Wesentlichen abgedeckt.

Pkw-Verkäufe %-Änderung zum Vorjahr Januar 2010 – Februar 2014



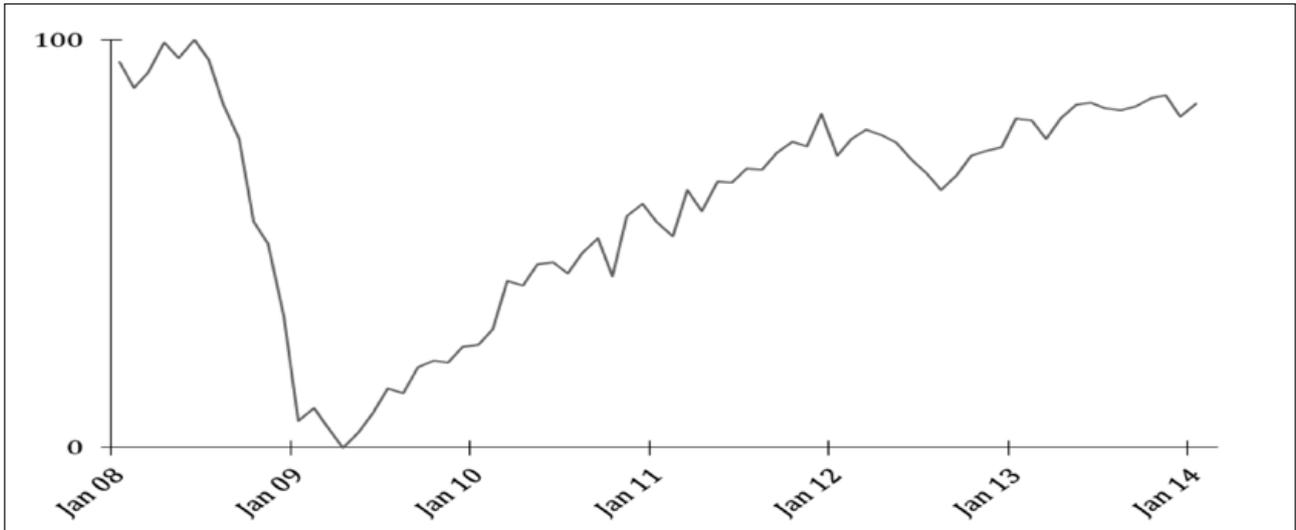
Möglicherweise wurde der Abwärtstrend durch den strengen Winter beschleunigt. Er bestand jedoch schon lange vorher.

Einzelhandelsumsätze ohne Pkw % zum Vorjahr Oktober 2010 – Februar 2014



Die Einzelhandelsumsätze liefern das gleiche Bild. Das hat sich auch bis zur Börse rumgesprochen. Seit einem Jahr entwickeln sich Einzelhandelsaktien unterdurchschnittlich.

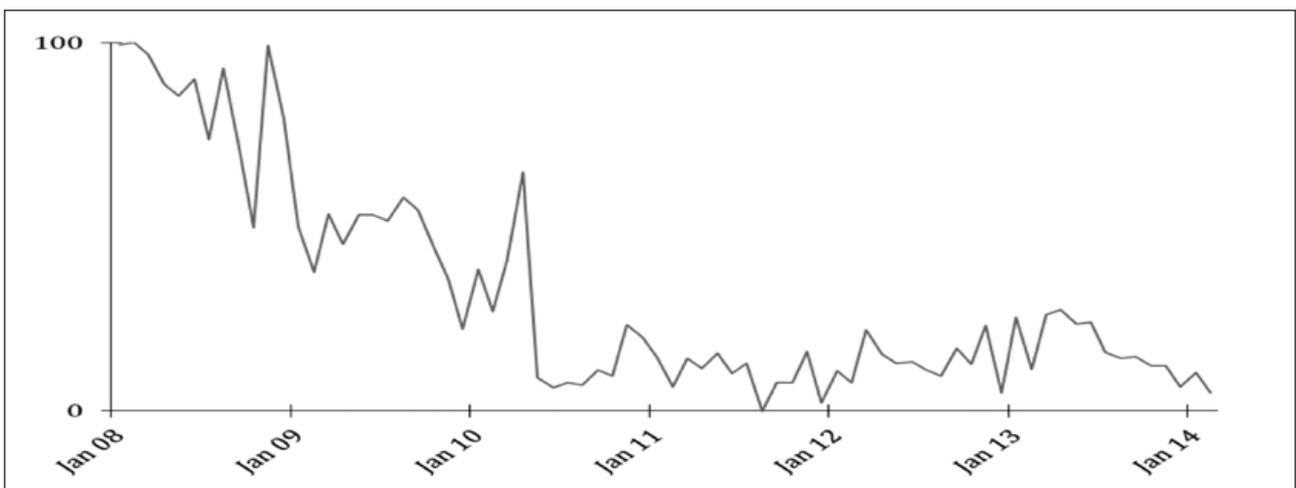
Auftragseingang langlebiger Güter ohne Transport Januar 2008 – Januar 2014



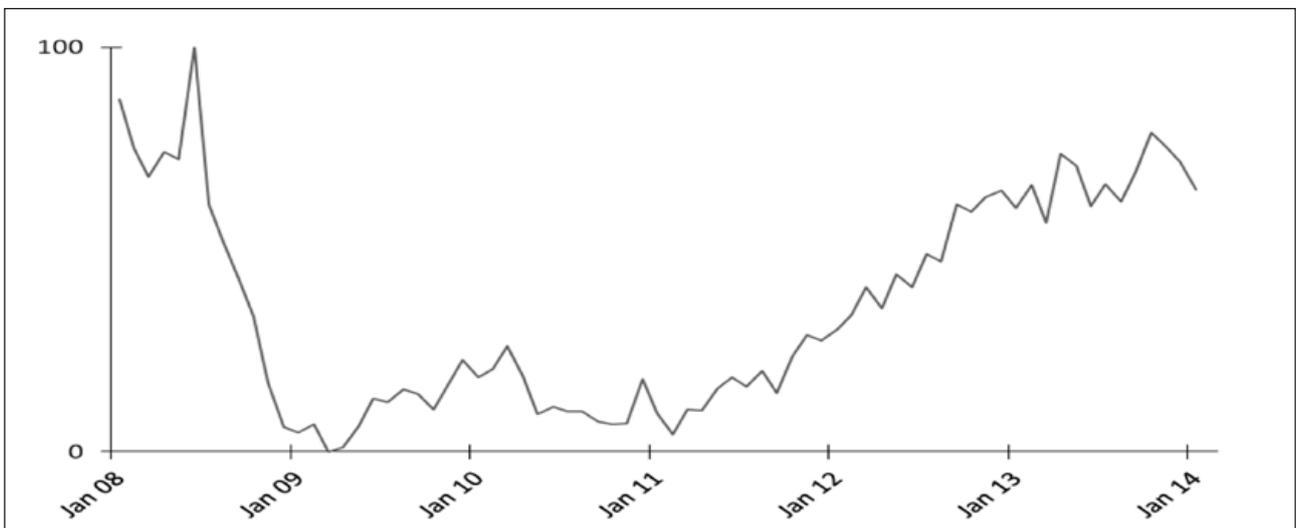
Die Daten zum Auftragseingang von Investitionsgütern (hier normiert auf 0 bis 100) weisen ganz klar seit einem Jahr kaum noch Wachstum auf. US-Unternehmen kaufen lieber eigene Aktien zurück, als dass sie investieren.

Die Hypothekenaufnahme ist seit einem Jahr klar rückläufig. Die Baugenehmigungen wachsen kaum noch.

Hypothekenaufnahme zum Wohnungskauf, Januar 2008 bis Februar 2014



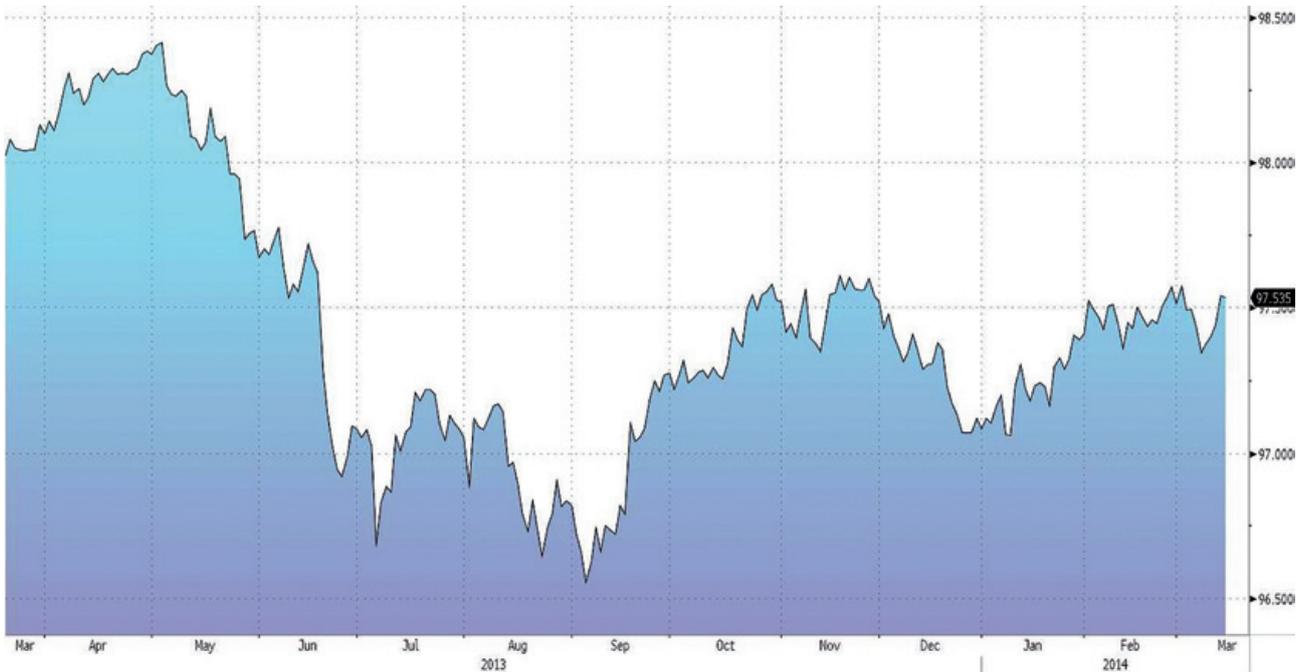
Baugenehmigungen Januar 2008 bis Februar 2014



Die Preise für Wohnimmobilien sind letztes Jahr trotzdem kräftig gestiegen, und zwar wegen massiver Käufe von Private Equity-Unternehmen. Man kauft Häuser, die durch die Finanzkrise frei geworden sind, streicht einmal drüber und vermietet sie. Dieses Geschäftsmodell ist allerdings ein Auslaufmodell. Derartige Käufe von Blackstone bspw. sind in diesem Jahr 70 Prozent unter ihren Höchstwerten.

Möglicherweise kommt es als Folge des ungewöhnlich harten Winters zu gewissen Nachholeffekten im März und April. Mehr ist aber nicht zu erwarten. Der Abwärtstrend beim Wachstum bzw. die Tendenz zur Stagnation bestand schon lange vor dem Winter. Trotzdem herrscht in den USA im wesentlichen Konjunkturoptimismus. Innerhalb der nächsten drei Jahre wird ein Anstieg der kurzfristigen Zinsen von derzeit nahe Null auf rund 2,5 Prozent erwartet, wie die nachfolgende Grafik des Eurodollarterminkontraktes zeigt. Der aktuelle Kurs ist 97,55. Der erwartete Zins ergibt sich aus der Differenz zu 100. Gleichzeitig sind die Märkte immer noch Eurodollar- oder TBond-Kontrakte short wie nie zuvor. Meines Erachtens sind diese Erwartungen eine Folge der Hörigkeit der Finanzmärkte gegenüber der Fed. Sie spiegeln nichts anderes als die Fed-Prognosen wieder. Daraus ergibt sich noch ein riesiges Enttäuschungspotential was die Konjunktur angeht und was Short-Eindeckungen angeht. Dies wird den Kurs des Bund-Terminkontraktes weiter nach oben bringen.

Eurodollar Termin-Kontrakt für Juni 2017 von März 2013 bis März 2014



Auch in einer Wirtschaft, die voraussichtlich wenig oder gar nicht wächst gibt es selbstverständlich zahlreiche Unternehmen, die kräftig wachsen. Nachdem der fundamentale Ansatz bei der Aktienauswahl in den letzten Jahren nicht erfolgreich war, wird der Aktienteil des PTAM Absolute Return seit Herbst letzten Jahres über die Einzeltitelauswahl gesteuert. Das bedeutet, dass Einzelwerte, die beispielsweise durch positive Ergebnisberichte auffallen, intensiv analysiert werden und wenn sie den Kriterien nachhaltiges Wachstum, geringe Verschuldung, niedrige Bewertung und hoher Umsatz an der Börse genügen, in das Portfolio aufgenommen werden. Gleichzeitig ist das Gesamtaktienengagement im PTAM Absolute Return durch Verkauf von Aktienterminkontrakten abgesichert. Der Erfolg dieses Ansatzes von den Einzeltiteln her zeigt sich in einer Performance von sechs Prozent seit Herbst, davon vier Prozent im laufenden Jahr.

Eines dieser Unternehmen ist im Bereich Videosoftware und Hardware tätig. Es generiert Wachstum aus dem Trend Videos aus dem Internet auf das eigene Fernsehgerät oder Mobiltelefon herunterzuladen. Es ist der Trend, der Unternehmen wie z.B. auch Netflix groß gemacht hat. Im Gegensatz zu Netflix ist aber das 2014 KGV mit 13,5 sehr moderat.

Ein weiteres Unternehmen ist in der Brief- und Paketzustellung tätig. Rückläufiges Geschäft im Briefverkehr wird durch Rationalisierung aufgefangen, das Paketgeschäft wächst kräftig. Da das Unternehmen erst letztes Jahr an die Börse kam besteht offenbar bei institutionellen Anlegern Kaufbedarf während der bisher vergleichsweise moderate Kursanstieg keine Gewinnmitnahmen erzeugt.

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 „Abteilungsdirektor“ 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

Sicherheit ist Trumpf! Für den sicherheitsorientierten Anleger.

Ziel des Fonds ist es, in jeder Marktphase positive Erträge zu erzielen.

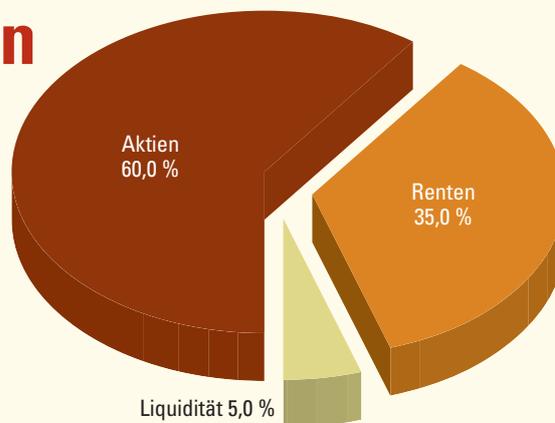
PTAM Absolute Return

WKN: A1JRP0 (B Tranche)

WKN: A0M2JL (A Tranche)

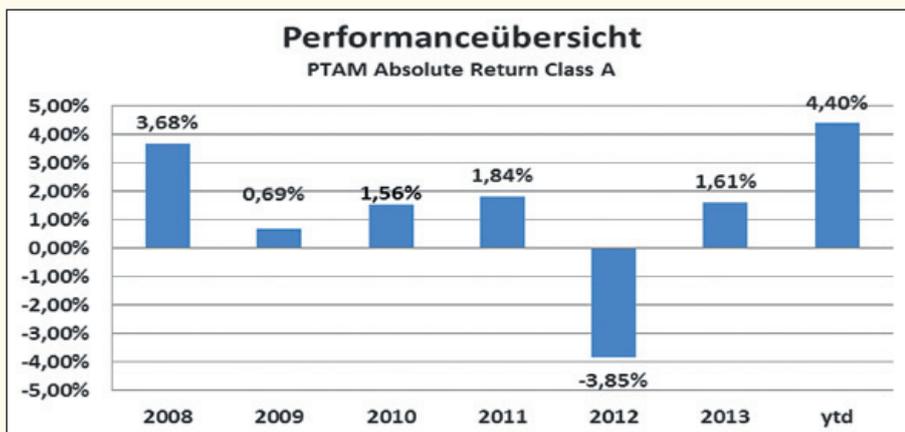
Fondsberater: Dr. Walter Naggl

- Stetiger Ertrag bei geringem Risiko
- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition in Aktien und Anleihen
- Dynamische Absicherung der Aktien-, Renten- und Währungspositionen
- Absicherungsquote – Aktien zwischen 70 und 130 Prozent
- Geeignet für den sicherheitsorientierten Anleger



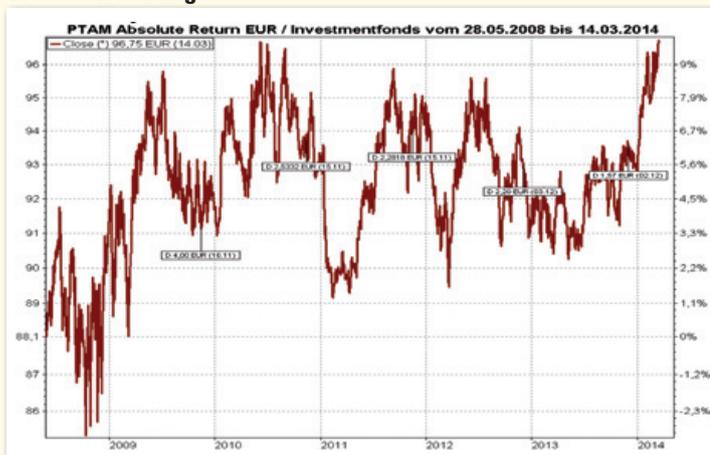
Absicherungsquote Aktien per 14.03.2014 ca. 107 %

Absicherungsquote Renten per 14.03.2014 ca. 0 %



Das Ziel des PTAM Absolute Return ist stetiger Ertrag bei geringem Risiko. Anlageuniversum sind überwiegend europäische und US-Aktien, Staatsanleihen, Pfandbriefe und hochrangige Unternehmensanleihen. Der Investitionsprozess bei Anleihen basiert auf der Makroanalyse, der Spread Entwicklung zwischen Anleihen der Euroländer sowie zwischen Staatsanleihen, Pfandbriefen und Unternehmensanleihen, dem Laufzeitverkürzungseffekt, Charts und einem mathematischen Trendfolgemodell. Aus der Makroanalyse folgt die grundsätzliche Positionierung auf der Renditekurve bezogen auf die Laufzeit. Bei positiven mittel- bis langfristigen Kurserwartungen wird grundsätzlich eine lange Duration gewählt. Zur Absicherung kürzerfristiger Risiken in diesem Szenario wird die Duration fallweise durch Verkauf von Terminkontrakten verkürzt, wenn nötig, auch massiv verkürzt. Das Aktienmarktrisiko wird durch Investition in werthaltige Aktien nach dem Value-Ansatz erzielt. Die Aktienauswahl basiert auf der Analyse von Einzelwerten anhand von Unternehmenskennzahlen, Chartentwicklung und Sektoranalyse.

Wertentwicklung



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.