

82. Finanzreport 2020 Absolute Return

MIT ALLEN MITTELN

Nach den Schriften der liberalen Volkswirtschaftslehre soll sich der Staat auf die Setzung der Rahmenbedingungen für die Wirtschaft beschränken. Sie sind als „Österreichische Schule der Volkswirtschaftslehre“ weltweit bekannt. Ihr deutscher Ableger, die sogenannte Freiburger Schule, hatte maßgeblichen Einfluss auf Ludwig Erhard und die von ihm begründete freie Marktwirtschaft, welche ergänzt um eine soziale Komponente der Bundesrepublik Wohlstand und inneren Frieden gebracht hat.

Ende der neunziger Jahre stellte der damalige Fed-Präsident Greenspan die Vorstellung vom Verhalten der Aktienmärkte auf den Kopf, nämlich: nicht die Wirtschaft beeinflusst die Börse, sondern die Börse beeinflusst die Wirtschaft, so Greenspan. Nun geht die Einflussrichtung sowohl in die eine wie auch in die andere Richtung, aber Greenspan lenkte damit die Aufmerksamkeit auf die Vorstellung, dass hohe Börsenkurse über den Vermögenseffekt die Ausgabenneigung der Haushalte fördern und damit die Konsumnachfrage stützen. Greenspan warnte aber zugleich vor Übertreibungen, nämlich spekulativen Blasen am Aktienmarkt, welche in einem jähem Absturz enden können, mit dem von ihm geprägten Begriff des „irrationalen Überschwangs“.

Im Gefolge der Finanzkrise fand die Idee, über den Vermögenseffekt die Wirtschaft anzukurbeln, ihre praktische Anwendung. Unter der Regie ihres Präsidenten Bernanke kaufte die Fed Anleihen für gewaltige Summen, drückte damit die Rendite von Anleihen auf ein Minimum und erzwang so Käufe am Aktienmarkt und dort höhere Kurse. Rendite an den Finanzmärkten war eben nur noch über Aktien zu erzielen. Da die Fed nicht direkt am Aktienmarkt agieren darf, erreichte sie auf diesem Weg zwei Ziele, nämlich niedrige langfristige Renditen sowie den Vermögenseffekt über Aktien. Schicklich war dieser staatliche Eingriff in den Aktienmarkt im Kernland des Kapitalismus nicht, weshalb immer nur die Rede von Anleihen war und die tatsächliche Zielrichtung mit verschwurbelten Begriffen wie „quantitative Lockerung“ verschleiert wurde. Bei exzessiven Kursanstiegen warnte die Fed wohl, allerdings auch das nur halbherzig mit wachweichen Formulierungen, etwa der Mahnung, die Anleger sollten nicht nach Rendite jagen („reaching vor yield“).

Die weltweite Covid-Pandemie und nach allgemeiner Einschätzung schwerste Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit hat unter allgemeinem Beifall die Eingriffe der Zentralbanken in die Märkte auf eine in Friedenszeiten nicht gekannte Stufe gebracht. Beispielsweise kauft die Fed nun Ramschanleihen, was nach ihren Statuten verboten ist. Das Verbot wurde durch Gründung einer Zweck-gesellschaft umgangen, welche juristisch Eigentum des Finanzministeriums ist. Die Fed liefert die Mittel. Zinssenkungen und Aufkäufe von Anleihen zwingen die Anleger wieder mangels Anlagealternativen in Aktien. Doch damit nicht genug: Die Fed tritt auch als Stimmungsmacher auf. Zwar befinden wir uns einerseits in einer schweren Wirtschaftskrise, in den Stellungnahmen des Fed-Präsidenten Powell spiegelte sich das regelmäßig nicht wieder. Die Wirtschaft sei auf Erholungskurs, wenn auch unter besonders hoher Unsicherheit, so Powell. Das klingt gut und unsicher ist sowieso immer alles. Die Krönung dieser Stimmungsmache gelang mit einem Interview am 17. Mai, welches die Börsenzeitschrift Barron's unter der Überschrift „Don't worry, be happy“ zusammenfasste. Die Anleger ließen sich das nicht zweimal sagen. In den drei Wochen bis zum 9. Juni sprangen die amerikanischen Aktien gemessen am S&P500 um 12 Prozent nach oben, der DAX um das Doppelte. Als danach die Kurse etwas einbrachen, traten Trump und Powell am 15. Juni gemeinsam auf die Bühne. Trump kündigte ein Infrastrukturprogramm an, von dem man seitdem nichts mehr gehört hat. Powell verkündete ein weiteres Unterstützungsprogramm für Kleinunternehmen. Auf die Kritik, dass daran kein Bedarf sei, hieß es von seiner Seite, er habe das im März angekündigt und was man ankündigt, muss man auch halten. Auf das Risiko von spekulativen Blasen am Aktienmarkt mit der Folge von Einbrüchen angesprochen, antwortete Powell, er könne darauf keine Rücksicht nehmen, was für ihn zähle sei das Ziel die Arbeitslosigkeit zu senken. Dieses Ziel wird nun mit allen Mitteln verfolgt. Vorweggenommen wurde diese Art der Geldpolitik allerdings von einem anderen, nämlich Draghi, mit seinem „whatever it takes“.

Die beschriebene Politik hat maßgeblich dazu beigetragen, dass nun mitten in der Krise Aktienkurse weltweit bei ihren Höchstständen sind. Weitere wesentliche Gründe sind der bis vor kurzem ungebrochene Trend bei Technologieaktien sowie die jedes Maß sprengenden Fiskalprogramme in den USA.

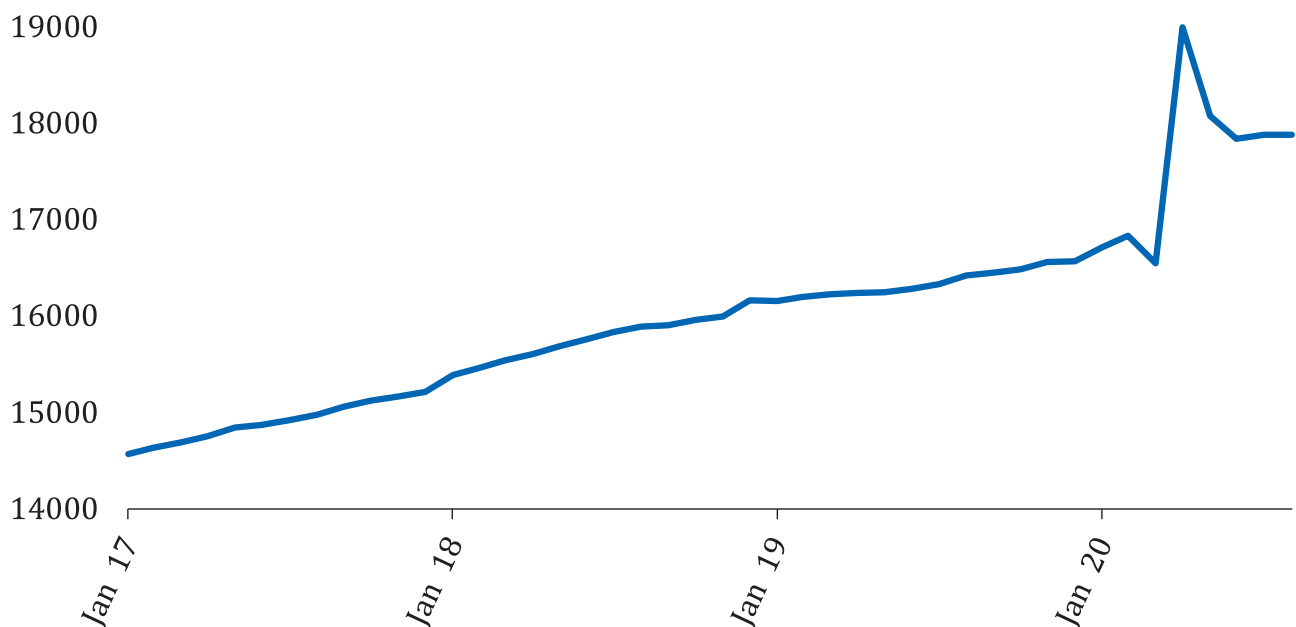
Technologieaktien, speziell die Aktien der Internetgiganten Apple, Amazon, Microsoft, Google und Facebook erlebten im März dieses Jahres im Nachhinein betrachtet kein Ende ihres langjährigen Aufwärtstrends, sondern lediglich eine Korrektur.

tur, eine Unterbrechung. Die Krise, weit davon entfernt ihnen zu schaden, war für sie ein zusätzliches Konjunkturprogramm. Wer nun arbeitslos war oder zu Heimarbeit gezwungen, nahm vermehrt die Dienste von Apple oder Amazon Web Service in Kauf, informierte sich über Google oder ersetzte den Gang in die Stadt durch eine Lieferung von Amazon.

Mit den Kursen dieser fünf Unternehmen, die allein 20 Prozent der Bewertung des amerikanischen Aktienmarktes ausmachen, stiegen die Kurse des Gesamtmarktes auf neue Höhen.

Die Verschuldung des amerikanischen Staates stieg in den Monaten nach Ausbruch der Krise um drei tausend Milliarden USD oder rund 15 Prozent des BIP. Damit wurden unzählige Unterstützungsprogramme finanziert, wie etwa eine Aufstockung des Arbeitslosengeldes um wöchentlich 600 USD. Für derzeit gut 11,5 Millionen arbeitslose Freiberufler wurde ein spezielles Programm geschaffen, das „Continuing Claims Pandemic Unemployment Assistance“. Des Weiteren gibt es gut zwölf Millionen Empfänger von regulärem Arbeitslosengeld bei rund 140 Millionen Beschäftigten. Es leben also 24 Millionen Amerikaner von Stütze. Im Endeffekt der zahlreichen Programme ist das verfügbare Einkommen in den USA von März auf April um 15 Prozent gestiegen und ist nach den letzten Daten von Juli noch immer rund 10 Prozent über März-Niveau.

Verfügbares Einkommen US-Haushalte Mrd USD Jan 2017 – Juli 2020



Die Wirkung dieses gewaltigen Fiskalprogramms hat wesentlich zur Vorstellung einer V-förmigen Konjunkturerholung und damit guten Stimmung am Aktienmarkt beigetragen. Für China hatte es den angenehmen Nebeneffekt, dass das dortige Infrastrukturprogramm um amerikanische Exportnachfrage ergänzt wurde.

Wesentliche Teile des amerikanischen Fiskalprogramms sind im August ausgelaufen und es ist unklar, wann das nächste Programm kommt. Klar ist, dass das nächste Programm weit hinter dem bisherigen zurückbleiben wird. Der nächste fiskalische Impuls wird also kleiner ausfallen als der letzte. Anders ausgedrückt, der fiskalische Impuls nimmt ab. Zwar nennen die Demokraten hohe Zahlen als ihr Ziel, derzeit sind 2,4 Billionen im Gespräch, aber diese Summen werden über einen längeren Zeitraum ausgegeben, so des dazu kommt und durch Steuerhöhungen ergänzt.

Der fiskalische Impuls nimmt ab, die Virus-Vorteile für Technologieunternehmen sind in den Kursen drin und die Appelle der Fed nach neuen Fiskalprogrammen klingen schrill. Die Lage ist schwieriger geworden. Aktienkurse können sich erholen, falls es in den USA zu einer Einigung auf eine Neuauflage von Konjunkturprogrammen kommt. Neue Höchstkurse sind nicht zu erwarten.

» Für den chancenorientierten Anleger

PTAM Balanced Portfolio

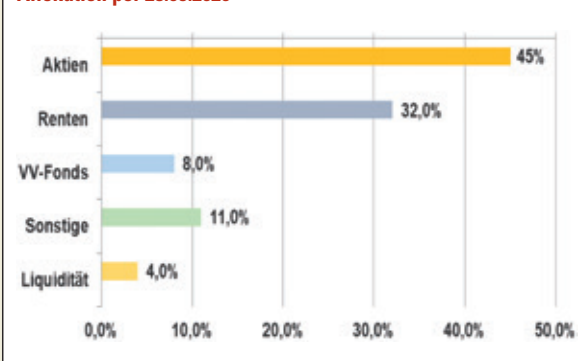
WKN: 987725

Fondsberater: PT Asset Management GmbH – Team

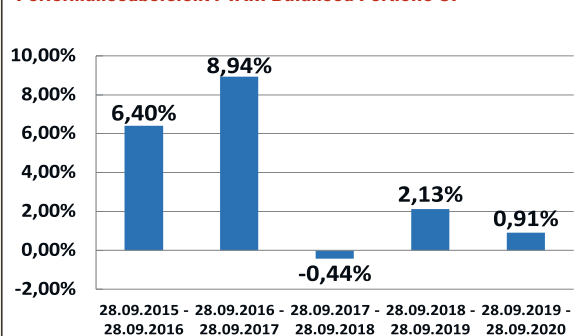
- » Vermögensverwaltender Mischfonds mit breiter Diversifikation
- » Investition in ETF's, Einzelwerte und Alternativeanlagen
- » Flexible Aktienquoten mit aktivem Markthedging

Die Performance im laufenden Jahr beträgt -2,29 %, bei einer Volatilität von 11,96 %.

Allokation per 28.09.2020



Performanceübersicht PTAM Balanced Portfolio OP



» Für den sicherheitsorientierten Anleger

PTAM Absolute Return

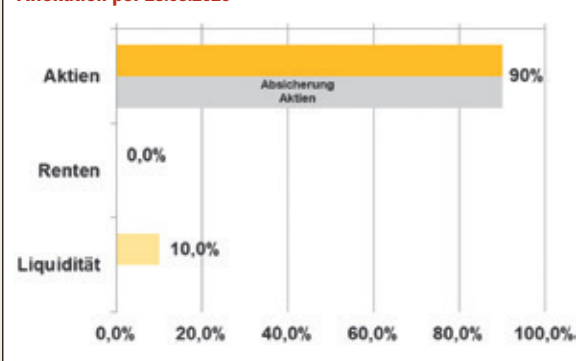
WKN: A0M2JL (A-Tranche) WKN: A1JRP0 (B-Tranche)

Fondsberater: Dr. Walter Naggl

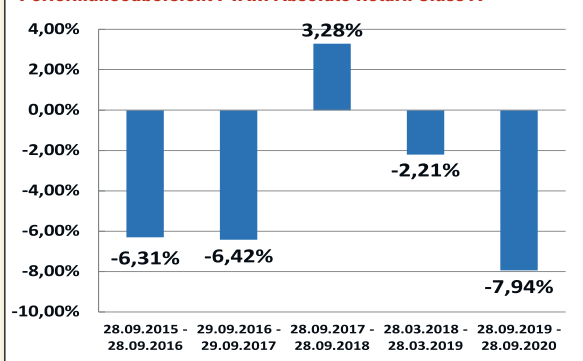
- » Vermögensverwaltender Mischfonds
- » Investition in Aktien und Anleihen
- » Absicherungsquote Aktien zwischen 70 und 130 Prozent

Die Performance im laufenden Jahr beträgt -4,95 %, bei einer Volatilität von 9,52 %.

Allokation per 28.09.2020



Performanceübersicht PTAM Absolute Return Class A



Stand: 28.09.2020

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