

54. Finanzreport

2013 Absolute Return

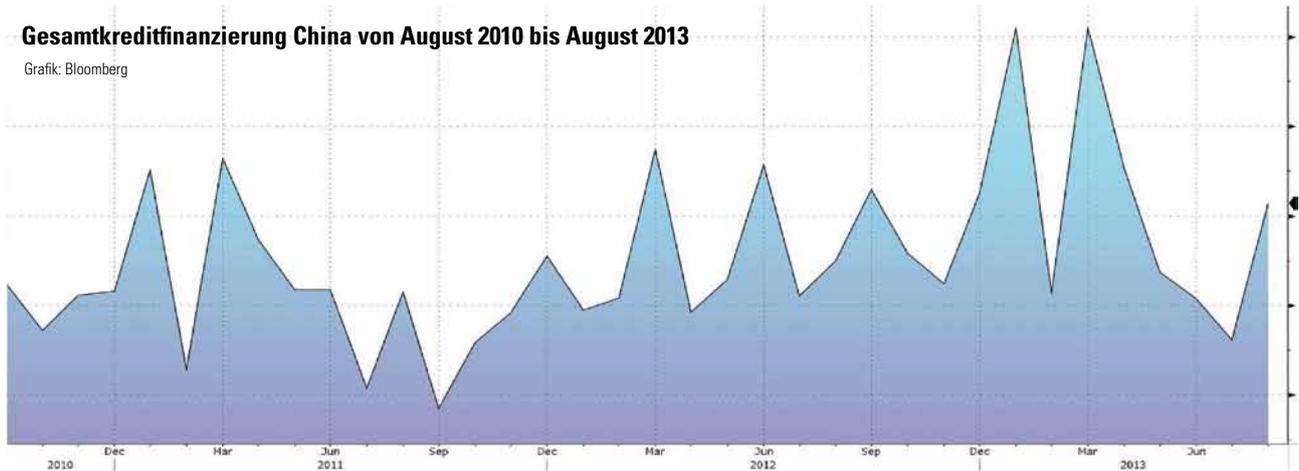
Prima Klima

Nach einem schwachen Winterhalbjahr kam es weltweit im Mai und Juni dieses Jahres zu einer leichten Erholung der Konjunktur. Mit der üblichen Verzögerung von ein bis zwei Monaten wurden diese Daten im Juli und August veröffentlicht. Gleichzeitig kam es im Juli und August zu einer sprunghaften Verbesserung von solchen Stimmungsindikatoren wie dem „Einkaufsmanagerindex“ oder der Konsumentenstimmung. Unter Auslassung zahlreicher schwacher Konjunkturdaten machten die Medien daraus die Geschichte von der Konjunkturwende.

Tatsächlich kam es infolge einer Wiederöffnung der Kreditschleusen in China im zweiten Halbjahr 2012 und insbesondere von Januar bis April diesen Jahres zu einer Erholung in Teilsegmenten der chinesischen Wirtschaft ab Ende 2012, die dann im Frühjahr dieses Jahres weltweit Wirkung zeigte. Hinzu kam der massive Rückgang der Zinsen in den westlichen Ländern von März bis Mai dieses Jahres.

Gesamtkreditfinanzierung China von August 2010 bis August 2013

Grafik: Bloomberg



Das starke Kreditwachstum Ende 2012 und Anfang 2013 in China wirkte sich dort vor allem im Wohnungsbau und bei der Automobilnachfrage aus. Insgesamt blieb die Wirkung jedoch bescheiden, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

Industrieproduktion China von August 2010 bis August 2013

Grafik: Bloomberg



Etwa ab dem Frühjahr dieses Jahres nahmen die Exporte der westlichen Länder nach China wieder zu und halfen im Westen die Konjunktur zu stabilisieren oder zu verbessern.

Deutsche Exporte nach China, Juni 2007 bis Juni 2013

Grafik: Bloomberg

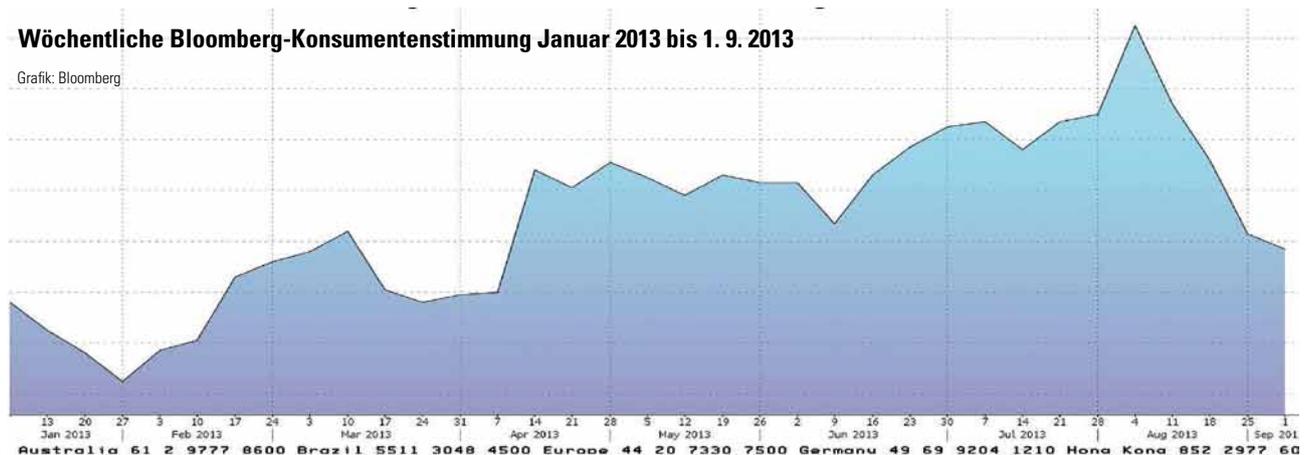


Die leichte Besserung der konjunkturellen Entwicklung im Westen etwa im Mai und Juni dieses Jahres war begleitet von einer sprunghaften Verbesserung von Stimmungsindikatoren und einem medialen Trommelfeuer mit dem Thema „Konjunkturwende“. Die Medien, vor allem auf der anderen Seite des Atlantiks, halten sich dabei nicht lange bei den Fakten auf. So wurde in der abgelaufenen Woche ein Rückgang der deutschen Industrieproduktion von 1,7 Prozent gegen den Vormonat und von 2,0 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahrsmonat gemeldet.



Aus einem Kommentar von Bloomberg zu diesen Daten: „There was a very strong rise in the previous month and it can't continue at that tempo,“ one economist tells Bloomberg. „Growth in the German economy is really rather stable.“ Tatsächlich weist die Industrieproduktion in Deutschland einen fallenden Trend auf, wie die Grafik zeigt.

Es gibt zahlreiche Untersuchungen über den prognostischen Wert von Konsumentenstimmungen für das Kaufverhalten. Ergebnis ist, dass Daten zur Konsumentenstimmung im Wesentlichen das wiedergeben, was in der Zeitung steht. Das hat sich einmal mehr in diesem Jahr bestätigt.

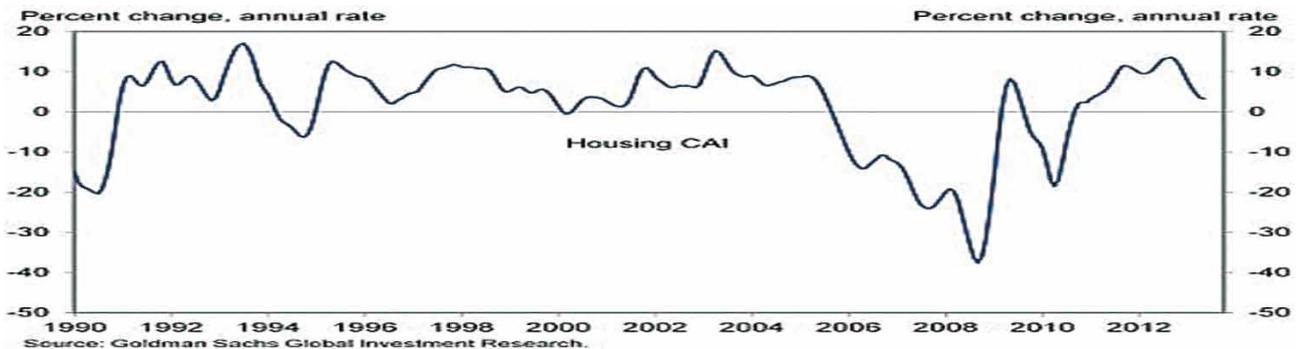


Die von Bloomberg erhobene US-Konsumentenstimmung besserte sich wie andere auch im Jahresverlauf, um dann aber ab der zweiten Augushälfte abzufallen. Dies mag einen Hinweis auf die kommenden Monatsdaten der Konsumentenstimmung sein. Wie man an der nachfolgenden Grafik des Zuwachses beim realen Verbrauch erkennt, hat die scharfe Verbesserung der Stimmung absolut nichts mit dem realen Verbrauch zu tun. Er schwächte sich in den letzten drei Monaten sogar noch deutlich ab. Die durchschnittliche Vormonatsveränderung des realen US-Konsums von Mai bis Juli war 0,1 Prozent. Die der realen verfügbaren Einkommen war noch geringer.



Die amerikanischen Konjunkturoffnungen ruhen nach allgemeiner Auffassung derzeit auf zwei Säulen: der Nachfrage nach PKW und nach Wohnimmobilien. PKW-Käufe stiegen zuletzt wieder auf das Niveau wie vor der Finanzkrise und könnten damit allmählich ein Sättigungsniveau erreichen. Die Werte für August sind aufgrund von fünf Wochenenden in diesem Monat zudem relativ hoch ausgefallen, so dass es im September voraussichtlich wieder zu einem Rückgang kommen wird. Ohnehin kann die PKW-Nachfrage den Konsum auch nicht retten, wie die Daten oben über den Konsum und die Einkommensentwicklung zeigen.

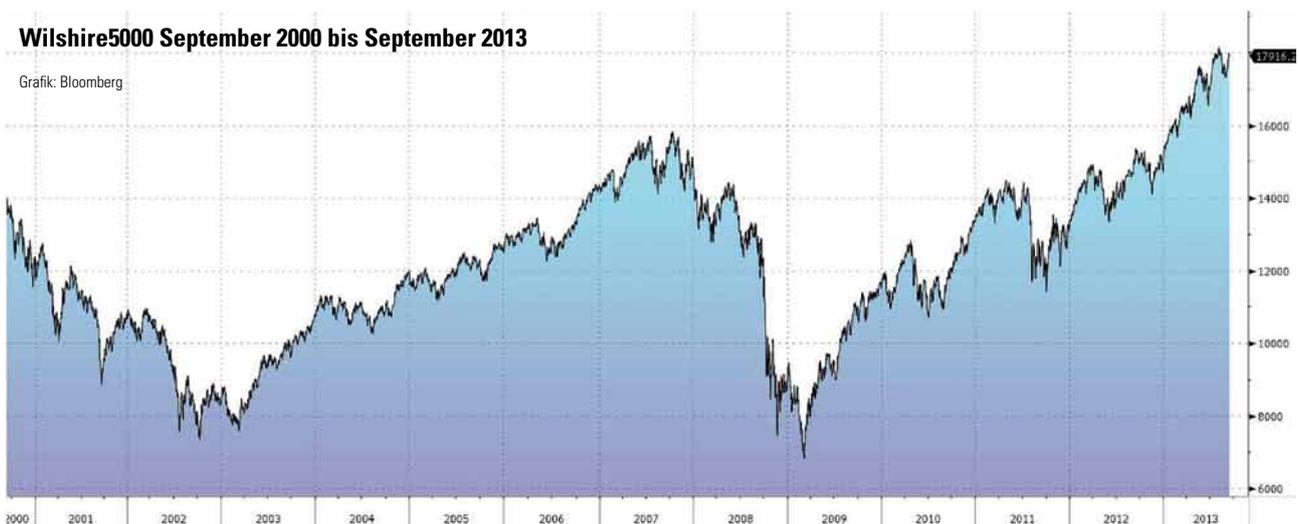
Die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist nach Meinung von Robert Shiller, der den nach ihm benannten Preisindex für Wohnimmobilien konstruiert hat, spekulativ überzeichnet. Sie ist ferner sehr zinsreagibel. Der kräftige Anstieg der Hypothekenzinsen der letzten Monate wird ab jetzt in diesem Sektor für eine Trendwende nach unten sorgen. Einen Vorgeschmack lieferte der Einbruch bei den Käufen neuer Eigenheime im Juli, nämlich ein Rückgang um 14 Prozent gegen den Vormonat. Der Aktivitätsindex für den Wohnungsbau von Goldman Sachs hat die Trendwende schon vollzogen.



Fazit: selbst der massive Anstieg der Kreditvergabe in China in den ersten vier Monaten hat dort im Wesentlichen die Konjunktur stabilisiert und kaum etwas an Wachstumsbeschleunigung gebracht. Seit Mai wurde der Kredithahn scharf zurück gedreht. Die Folgen werden in den kommenden Monaten in den chinesischen Konjunkturdaten und nicht nur dort sichtbar werden. Die amerikanische Wirtschaft wird im Herbst wegen stark gestiegener Hypothekenzinsen noch schlechtere Daten aufweisen, die für Stimmungsmache nichts mehr hergeben. Somit wird der Konjunkturoptimismus verfliegen und Anleihenrenditen werden wieder fallen.

Wilshire5000 September 2000 bis September 2013

Grafik: Bloomberg



Der amerikanische Aktienmarkt, hier dargestellt am breiten Wilshire Index, ist in den letzten beiden Jahren steiler gestiegen, als zum Beispiel in der Zeit kräftigen weltwirtschaftlichen Wachstums von 2003 bis 2007. Hier spielen natürlich die Bondkäufe der Fed eine Rolle. Vielleicht fasst auch das ‚Plunge Protection Team‘ bei der Fed seine Aufgabe etwas zu eng auf. Möglicherweise steigt der Index noch weiter. Sicher sind aber weitere Kursgewinne mit einem erheblichen Risiko erkaufte. Die Fed wird ihre Anleihenkäufe verringern, auch bei schlechteren Konjunkturdaten, weil die politische Akzeptanz dieser Käufe zunehmend schwindet. Übergekaufte Märkte, gestiegene Zinsen, Beendigung der Fed Käufe und schlechtere Konjunkturdaten sind eine äußerst ungünstige Konstellation für den Aktienmarkt.

Den hier verfolgten Ansatz der Absicherung des Aktienengagements durch Verkauf von Terminkontrakten berührt das nicht. Die rund 20 Aktien im Portfolio sind breit gestreut nach Sektoren und werden primär nach dem Kriterium des Gewinnwachstums ausgesucht.

Beispiel 1: Ein europäisches Unternehmen im Telekommunikationsbereich mit starkem Engagement in Zentralasien sowie in zahlreichen Schwellenländern Südostasiens. Geschätztes KGV im laufenden Jahr ist 13. Im nächsten Jahr wird von Analystenseite ein Gewinnanstieg um 15 Prozent erwartet und somit ein geschätztes KGV von 11,1. Die Dividendenrendite ist 4,6 Prozent und das Unternehmen kauft eigene Aktien zurück.

Beispiel 2: Ein amerikanisches Unternehmen im Generikabereich. Der Sektor generischer Pharmazeutika ist in den USA in den letzten 5 Jahren um 100 Prozent gewachsen und das Wachstum setzt sich fort. Für das Unternehmen wird im laufenden Jahr ein Gewinnanstieg um 12 Prozent, im nächsten Jahr um 18 Prozent geschätzt. Geschätztes KGV für dieses Jahr ist 13,5, für nächstes Jahr 11,6.

Beispiel 3: Ein amerikanisches Unternehmen im Bereich Internetmedien wie zum Beispiel Suchmaschinen. Umsatz und Gewinn wachsen seit Jahren zweistellig. Der geschätzte Gewinn im Jahr 2009 war 50 Cents, für dieses Jahr werden USD 3,90 geschätzt, für nächstes Jahr USD 4,75. Das geschätzte KGV für nächstes Jahr ist 11,2.

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 AG 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.

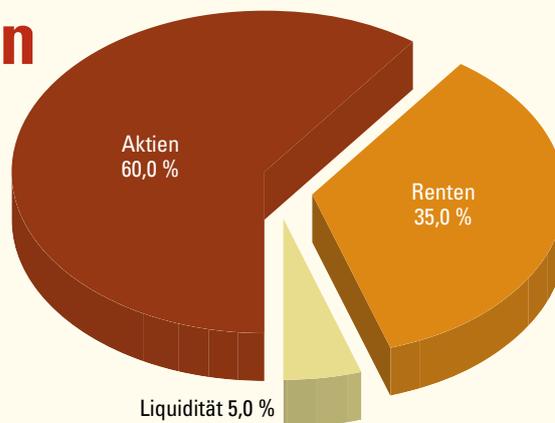
PTAM Absolute Return

WKN: A1JRP0 (B Tranche)

WKN: A0M2JL (A Tranche)

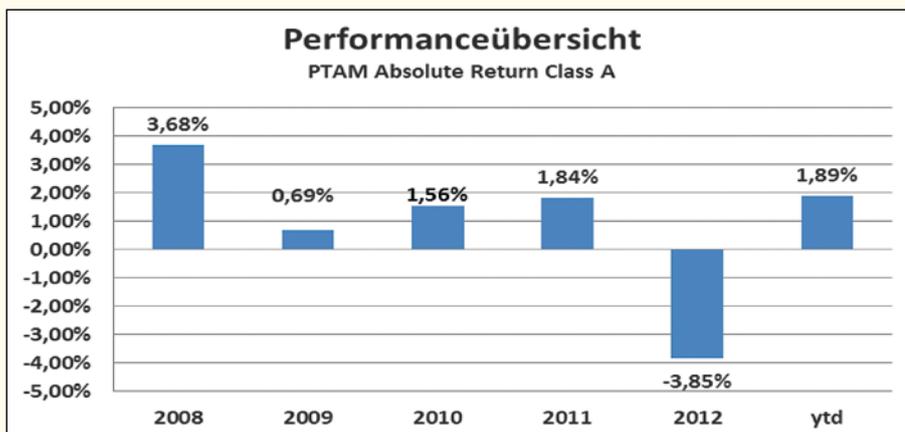
Fondsberater: Dr. Walter Naggl

- 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 16.09.2013 ca. 114 %

Absicherungsquote Renten per 16.09.2013 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.