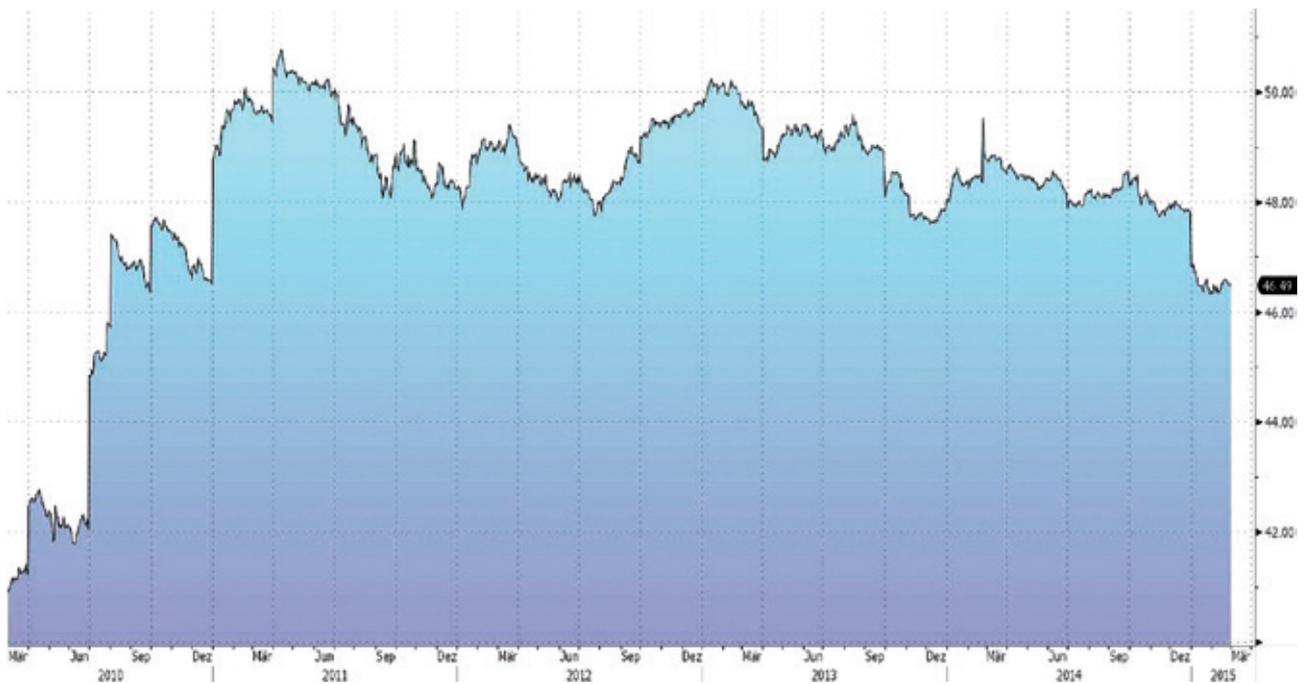


59. Finanzreport 2015 Absolute Return

Mille Grazie Mario Draghi

Aktien- und Anleihenmärkte werden nur noch von einem bewegt: was machen die Zentralbanken. Die Gewinne im DAX sind um 10 Prozent niedriger als 2013, der Index selbst seither um 40 Prozent gestiegen. Der europäische Aktienindex Stoxx600 weist denselben fallenden Gewinntrend auf, die Kurse steigen.

EBITDA Stoxx600 2010 - 2015



Grafik: Bloomberg

Wie also werden die Zentralbanken auf Fundamentaldaten reagieren, wenn schon fundamentale Daten kein Eigenleben bei der Preisfindung auf den Märkten führen? Janet Yellen hat diese Woche sinngemäß vor dem Kongress erklärt, die amerikanische Wirtschaft sei dabei sich zu erholen. Es sei aber nicht sicher, dass die Wirtschaft schon stark genug sei, um Zinserhöhungen zu verkraften. Dem Leser kommt das möglicherweise bekannt vor, denn solches hört man von ihr und ihrem Vorgänger seit mehreren Jahren. Einerseits erholt sich also die US-Wirtschaft, andererseits leider noch nicht genug, als dass Yellen sich sicher wäre, diese könne eine Zinserhöhung um ein Viertel Prozent verkraften.

Die Entscheidungsfindung über die im Raum stehende Zinserhöhung ist gerade dabei komische bis psychopathische Züge anzunehmen. Vor einigen Monaten etablierte man die Verwendung des Begriffs „patient“ als Hinweis, dass bei den jeweils kommenden zwei Fed-Sitzungen keine Zinserhöhung erfolgen würde. Bei ihrer Rede vor dem Kongress bereitete Yellen die Welt darauf vor, dass der Begriff „patient“ nun nicht mehr auftauchen werde. Aber bitte keine Panik. Laut Wall Street Journal: „It is important to emphasize that a modification of the [interest-rate] guidance should not be read as indicating that the [Fed] will necessarily increase the target rate in a couple of meetings,” Ms. Yellen told the Senate panel.

Springt sie also oder springt sie nicht von ihrem Viertel-Prozent Sprungbrett? Zahlreiche Indikatoren werden dafür genannt, wie die Arbeitslosenquote, Inflation usw. Am Ende aber entscheidet die Konjunktur, denn es gibt in den USA eine alles überragende Angst vor einer frühzeitigen Zinserhöhung, die historisch begründet ist. Nachdem die amerikanische Wirtschaft sich ab 1933 etwas von der Weltwirtschaftskrise erholt hatte, stieg die Arbeitslosigkeit infolge von Zinserhöhungen der Fed in den Jahren 1937/38 noch einmal massiv an.

Für die Fed läuft also alles auf ihre Konjunktüreinschätzung hinaus. Möglich, dass in den kommenden Monaten einige positive Daten die Stimmung soweit aufbessern, dass man sich traut. Vieles spricht aber dafür, dass das Gegenteil der Fall sein wird.

Auftragseingang US-Verarbeitendes Gewerbe 2009 - 2014

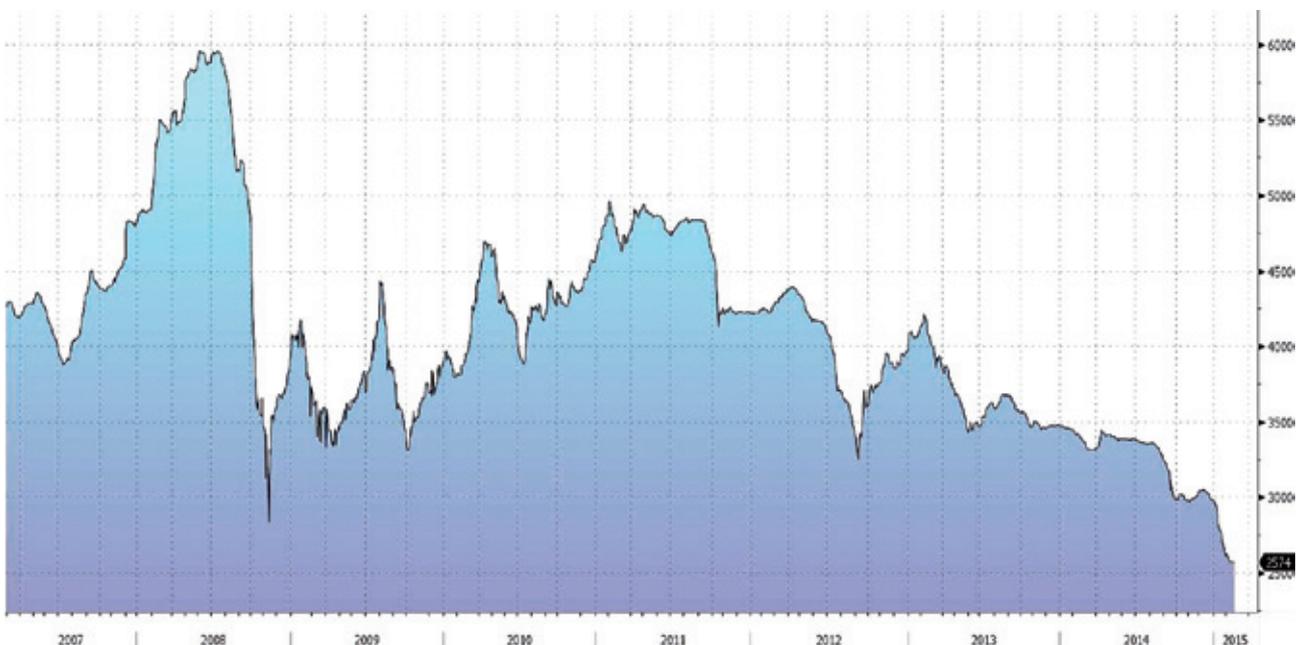


Der Auftragseingang hat im Verlauf des Jahres 2014 stagniert und war zuletzt rückläufig. Der rückläufige Trend dürfte sich fortsetzen, denn ein Drittel der amerikanischen Investitionen stammen aus dem Energiesektor und dort wird gekürzt. Auch im Transportgewerbe geht es nach unten. Die Nachfrage im Speditionsgewerbe ist seit dem Sommer klar rückläufig und zu Jahresbeginn 2015 kam es zu massiven Stornierungen der Bestellungen für LKW.

Solche schwachen Daten fügen sich nahtlos ein in Daten, die eine Abschwächung der Weltkonjunktur signalisieren, wie fallende Kupferpreise, Stahlpreise, oder Preise für den Transport von Schüttgut, den Baltic Dry Index, der den tiefsten Stand seiner Geschichte erreicht hat.

Voraussichtlich wird Yellen weiter abwarten. Für ein neues QE allerdings sind die Hürden nun höher als zuvor, weil man erkannt hat, dass dieses doch einen hohen Preis hat in Form einer noch ungleicheren Einkommensverteilung. Die Einkommens- und Vermögensschere ist in den USA seit der Finanzkrise noch weiter auseinandergegangen. Außerdem fließt das Geld nicht in Investitionen sondern in den Rückkauf von Aktien.

Stahlpreise China 2007 - 2015



Während Yellen also nicht weiß was sie tun soll, weiß der amerikanische Finanzminister Jack Lew zumindest was ihn ärgert, nämlich dass es einige Zentralbanken gibt, die alles tun um ihre Währung abzuwerten und er hat das auch deutlich gesagt. Seitdem hört man von den japanischen Offiziellen nahezu jede Woche, dass es nicht nötig sei, die Geldpolitik noch expansiver zu gestalten. Schließlich hat man sich schon bei den Chinesen mit der Abwertungspolitik unbeliebt gemacht, da will man den großen Bruder auf der anderen Seite des Pazifik nicht auch noch verärgern.

Auch Mario Draghi wird dieses Signal verstanden haben, denn es steht viel auf dem Spiel. Die chinesische Wirtschaft läuft schlecht. Trotzdem haben die Chinesen ihre Währung zum Dollar stabil gehalten und damit eine Aufwertung gegenüber Japan und Europa in Kauf genommen. Sollten die Chinesen nun ihrerseits eine Abwertungspolitik betreiben, dann würde die Welt angesichts massiver Überkapazitäten in China tatsächlich eine Deflation erleiden. Eine Ausweitung der aggressiven Geldpolitik der EZB ist also nicht zu erwarten, was allerdings nach allem was geschehen ist, ohnehin nicht im Raum steht. Trotzdem wird Draghi ggf. darauf hinweisen, dass die EZB noch nicht am Ende der Fahnenstange angelangt ist, denn solche Hinweise sollen Stärke signalisieren.

Auch Fundamentaldaten sprechen dafür, dass Draghi keine Trümpfe mehr im Ärmel hat. Die jährliche Änderung der Verbraucherpreise in Deutschland ist von -0,5% im Januar auf -0,1% im Februar deutlich weniger negativ gewesen. Erwartet worden waren -0,5%. In Italien wurden für Februar +0,1% gemessen, nach -0,5% im Januar. Ohne Unterstützung der EZB und mit gegenläufiger Gewinnentwicklung wächst das Risiko eines Rückschlags am europäischen Aktienmarkt. Der PTAM Absolute Return Fonds (ISIN: DE000A1JRP06) ist davon nicht betroffen, da das Gesamt-Aktienmarktrisiko stets voll abgesichert ist.

Am Rentenmarkt war es Mitte Januar schon zu einer Konsolidierung der Kursgewinne von 2014 gekommen die den Bund-Terminkontrakt bis 156 gebracht hatten. Die Aufstockung des Anleihenkaufprogramms der EZB auf monatlich 60 Mrd. Euro (von 50 Mrd. von denen zuvor die Rede war) entfachte ein neues Kursfeuerwerk bei Anleihen. Das dahinter stehende Argument, dass die Käufe der EZB zu Verknappung bei Euroland-Anleihen führen werden, wird auf Dauer die Kurse nicht oben halten können. Auch wenn die EZB-Käufe in diesem Jahr die Netto-Neuemissionstätigkeit bei Euroland-Staatsanleihen überschreiten werden, so haben Euroland-Staatsanleihen und Anleihen weltweit keinen Seltenheitswert. Absolut gesehen und relativ zum BIP sind die Anleienschulden in Euroland und weltweit auch nach der Finanzkrise noch gestiegen. Schon nutzen einige Länder die extrem niedrigen Renditen bei Euroanleihen zu Neuemissionen. Mexiko hat soeben eine dreißigjährige Anleihe in Euro mit einer Rendite von 3 Prozent platziert. Die drei QE-Programme in den USA haben gezeigt, dass solche Käufe von Staatsanleihen durch die Zentralbank durchaus mit steigenden Renditen einhergehen können. Damit erscheint es sinnvoll, Kursrückschläge für Käufe am Euro-Staatsanleihenmarkt abzuwarten.

1. März 2015

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

Einer der besten vermögensverwaltenden Investmentfonds

Chancen wahrnehmen – Risiken reduzieren

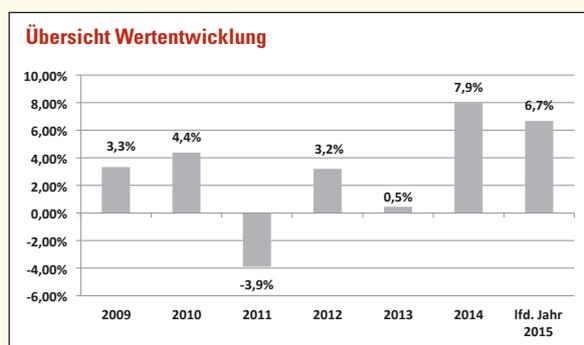
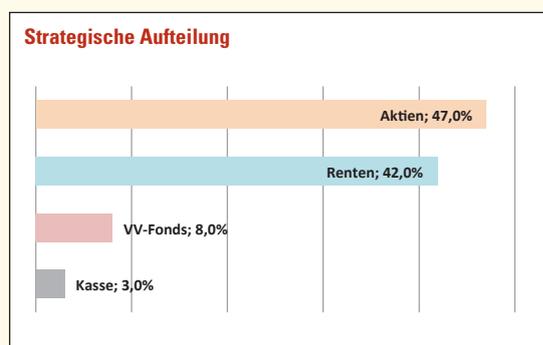
PTAM Defensiv Portfolio OP

ISIN: LU0260464168

Fondsmanager: PT Asset Management GmbH

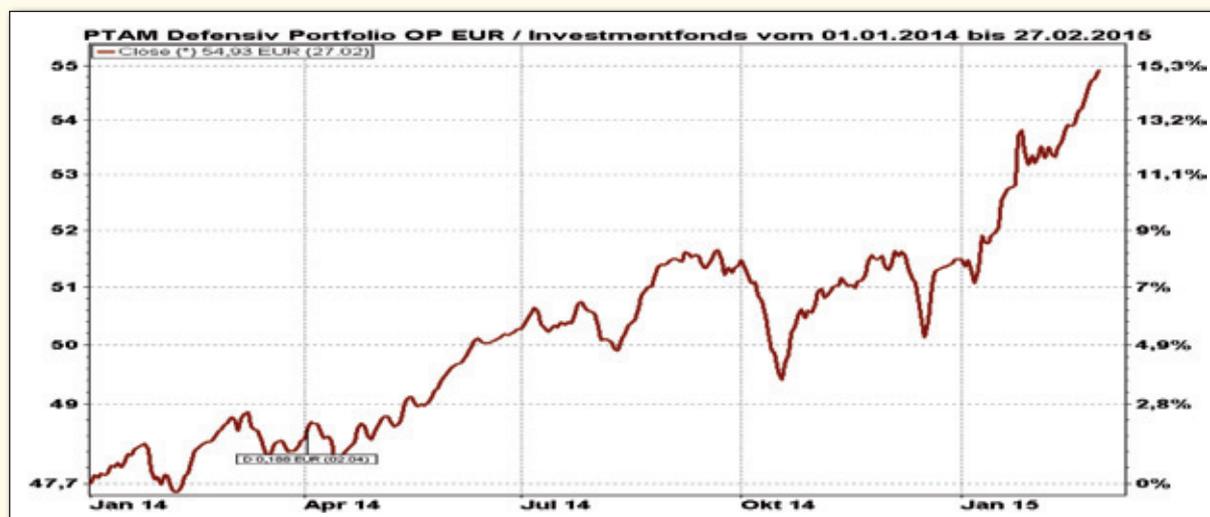
+ 6,68 % seit 01.01.2015
+ 7,98 % im Jahr 2014

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Systematischer Investmentprozess
- Investition überwiegend in internationale Aktien und festverzinsliche Wertpapiere
- Regelmäßiges Monitoring



Das Fondsmanagement bedient sich bei der Portfoliozusammenstellung des Angebots unterschiedlicher Anlageformen. Dazu zählen Geldmarktanlagen, festverzinsliche Wertpapiere (zum Beispiel Staatsanleihen und Unternehmensanleihen), internationale Aktien sowie in geringem Umfang Investmentfonds.

Ziel der Anlagepolitik des Fonds ist es, mittels defensiver Anlagestrategien und Minimierung der Risiken (möglichst geringen Wertschwankungen) einen langfristig attraktiven Wertzuwachs zu erwirtschaften. Der Fonds ist insbesondere geeignet für ertragsorientierte Investoren mit mittel- bis längerfristigem Anlagehorizont, die eine Überrendite im Vergleich zum marktüblichen Renditeniveau erreichen wollen. Zugleich sollten Anleger gewisse und vorübergehende Wertschwankungen akzeptieren.



Stand: 27.02.2015

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.