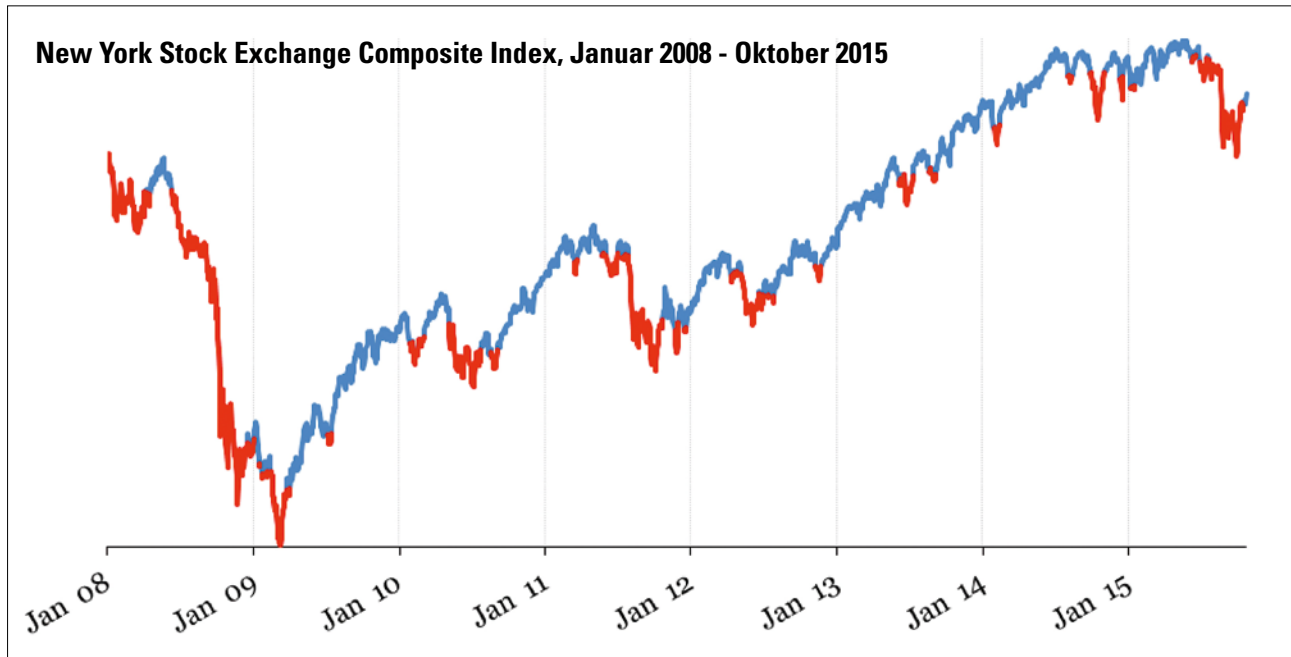


63. Finanzreport

2015 *Absolute Return*

Auf Schmalen Grat

Seit Mittwoch, 30. September, marschieren die Aktienmärkte unbeirrt nach oben. Weder schlechte Konjunkturdaten und Unternehmensergebnisse können ihnen etwas anhaben, noch die unklare Fed. Als am 17. September die allgemein erwartete Zinserhöhung der Fed mit Hinweis auf die labile Weltkonjunktur ausblieb waren die Märkte verunsichert und quitierten mit einem Kursrutsch. Eine Woche später stellte die Fed-Präsidentin Yellen im Rahmen eines fünfzigminütigen Vortrags die Zinserhöhung für das Jahresende in Aussicht. Dabei erlitt sie einen Zusammenbruch und wurde von den Sanitätern weggebracht. Wieder eine Woche später blieben die US-Beschäftigtenzahlen so deutlich unter den Erwartungen, dass nun die Zinserhöhung zum Jahresende allgemein in Frage gestellt wird. Typischerweise reagieren Aktienmärkte negativ auf Führungsschwäche der Fed. Gut, dass sie nun gestiegen sind, denn sonst wären unbequeme Fragen aufgekommen.



Die amerikanischen Aktienmärkte treten seit 15 Monaten auf hohem Niveau auf der Stelle und das bei ungewöhnlicher Volatilität. Zum einen kommt es immer wieder zu scharfen Einbrüchen des Gesamtmarktes die dann wieder aufgeholt werden. Zum anderen kommt es vor allem seit diesem Jahr zu massiven Einbrüchen bei einzelnen Sektoren die sich sogar bei steigendem Gesamtmarkt vollziehen. Der Kurs des Pharmaherstellers Valeant bspw. hat sich in dieser Woche innerhalb von zwei Handelstagen halbiert und gleich noch den gesamten Gesundheitssektor nach unten gezogen. Valeant ist beileibe kein Nebenwert, die Marktkapitalisierung beträgt immer noch 40 Mrd. USD.

Am Freitag fiel Sketcher, ein Schuhhersteller mit einer Marktkapitalisierung von 5 Mrd. USD, um ein Drittel im Kurs, weil die Quartalsumsätze nicht wie erwartet um 30 Prozent, sondern nur um 27 Prozent gestiegen waren. Dabei zog Sketcher den gesamten Bekleidungssektor nach unten.

Es gibt eine technische Erklärung für die zunehmende Volatilität am Aktienmarkt, nämlich die Tatsache, dass Banken aufgrund regulatorischer Zwänge ihre „market maker“-Funktion fast ganz aufgegeben haben. Es dürften aber noch weitere Faktoren hinzukommen. Der Hochfrequenzhandel kann allein aufgrund seiner Geschwindigkeit die Märkte mit nur wenigen Prozent des Umsatzes in eine Richtung bringen. Robert Shiller liefert eine marktpsychologische Erklärung: Wegen fehlender Alternativen wird auch weiter in Aktien investiert, gleichzeitig geht aber das Vertrauen in die Haltbarkeit der Kursniveaus zurück, wie ein vom ihm geschaffener Vertrauensindex zeigt.

Mit wenigen Ausnahmen sind in diesem Jahr in einem rollierenden Muster die meisten Sektoren des Marktes nach unten gebracht worden. Voran gingen Grundstoffe und Investitionsgüter weil die Weltkonjunktur nach unten zeigt und deshalb Rohstoffpreise, die Preise für Basischemikalien und die Nachfrage nach Maschinenbauerzeugnissen fielen. Im Juni brach der Technologiesektor nach Anzeichen schwächerer Nachfrage bei Mobiltelefonen und damit Halbleitern ein. Im August waren Medienaktien wegen schwächer als erwarteter Werbeeinnahmen bei Walt Disney an der Reihe. Abgesehen von Sondereinflüssen (Kampagne gegen Pharma durch Hillary Clinton oder VW) waren es immer Zeichen schwächerer Konjunktur oder Nachfrage, welche die Aktiensektoren zu Fall brachten, wie der schon erwähnte Einbruch bei Halbleitern.



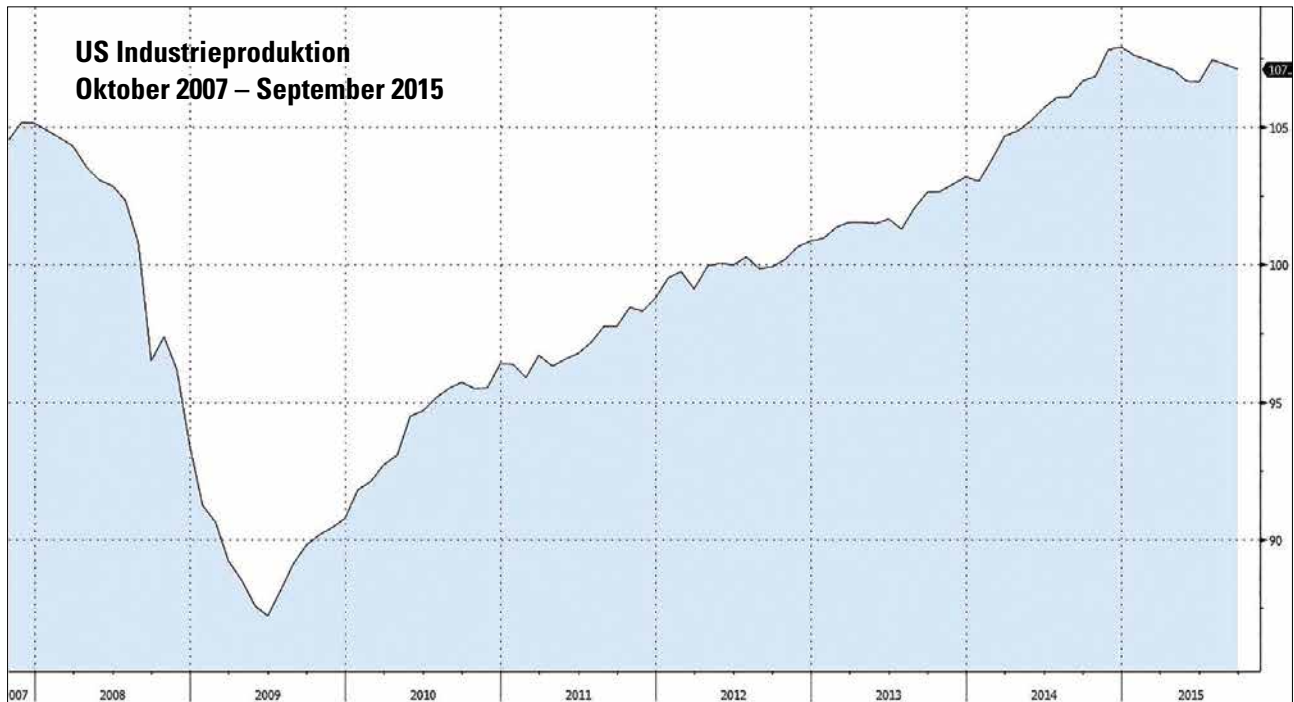
Die Erholung ab Oktober (die bei Chemie oder Maschinenbau und anderen Sektoren weniger deutlich ausfiel als bei Halbleitern) vollzog sich andererseits trotz meist schlechter oder noch schlechterer Daten. Am 15. Oktober nahm Taiwan Semiconductor, mit einer Marktkapitalisierung von 120 Mrd. USD einer der größten Hersteller, die Prognosen für den Branchenabsatz von Halbleitern deutlich zurück. Intel hat gerade sein Investitionsbudget gekürzt.

In gleicher Weise vollzieht sich der jetzige Aufwärtsmarsch der Aktien gegen die Weltkonjunktur. Im August (letzte verfügbare Zahlen) fielen die deutschen Exporte saisonbereinigt um 5 Prozent gegen den Vormonat. Die Industrieproduktion war ebenso rückläufig und die Auftragseingänge fielen um 1,8 Prozent, nach einem Rückgang um 2,2 Prozent im Juli. Besonders schwach waren die Auftragseingänge aus dem Ausland. In den BRIC-Ländern geht es massiv nach unten. In Indien brachen die Ein- und Ausfuhren im September um jeweils ein Viertel gegen den gleichen Vorjahresmonat ein. In Brasilien war die Industrieproduktion im August um 9 Prozent gegen denselben Vorjahresmonat rückläufig. In Japan fällt die Industrieproduktion ebenfalls. Die Ursache für die weltweite Abwärtsentwicklung liegt bekanntlich in China. Zwar konnten dort im September die PKW-Verkäufe aufgrund von Stimulierungsmaßnahmen ein leichtes Wachstum von 3 Prozent verzeichnen. Insgesamt sind die Stimulierungsmaßnahmen jedoch gegenüber der Stärke der Abwärtsbewegung zu schwach. Besonders aussagekräftig sind in diesem Zusammenhang die Stahlpreise, weil China ja durch einen hohen Anteil der Anlageinvestitionen geprägt ist.



Wie die Bloomberg Grafik zeigt, sind die Preise nun um ein Drittel niedriger als am tiefsten Punkt der Finanzkrise und es sind keine Zeichen der Erholung erkennbar.

Positive Impulse sind auch nicht aus den USA auf dem Weg.



Aller Voraussicht nach werden sich die weltweiten Konjunkturdaten noch verschlechtern.

Als Erklärung die Erholung des Aktienmarktes seit Oktober wird die Hoffnung auf eine noch extremere Politik der Zentralbanken genannt. Draghi hat in dieser Hinsicht nicht enttäuscht. Die Fed hat mit ihrer unklaren Haltung dagegen nicht überzeugt. Die weitere Entwicklung am Aktienmarkt wird angesichts des konjunkturellen Umfelds in einem Ausmaß von Enttäuschungen bei den Gewinnen dominiert werden, wie seit Jahren nicht. Wie nervös der Markt darauf reagiert zeigt sich bei Einzelwerten und -segmenten. Der Aktienmarkt weiß auch um die Konjunkturrisiken. Beispielsweise hat das Segment Haushaltsgüter, welches auch in der Rezession stabile Einnahmen hat, seine Out-performance beibehalten. Basischemie- und Investitionsgüteraktien konnten sich wie erwähnt nur leicht erholen.

Ob die Erholung am Aktiengesamtmarkt weiter läuft ist angesichts der Eingriffe der Zentralbanken einerseits sowie der weltweiten Rezessionstendenzen und der nie gesehenen Volatilität von Einzelwerten kaum zu prognostizieren. Mit hoher Sicherheit dürften aber im Hinblick auf Größe, Schuldentragfähigkeit und Stabilität der Erlöse qualitativ hochwertige Aktien sich am besten entwickeln. Das Abschlagen einzelner Aktien und Aktiensegmente ist in Europa auch weniger ausgeprägt als in den USA, was im Allgemeinen für europäische Aktien spricht.

Anleihen bester Güte werden sich weiterhin kursmäßig gut entwickeln oder gut halten können.

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

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)

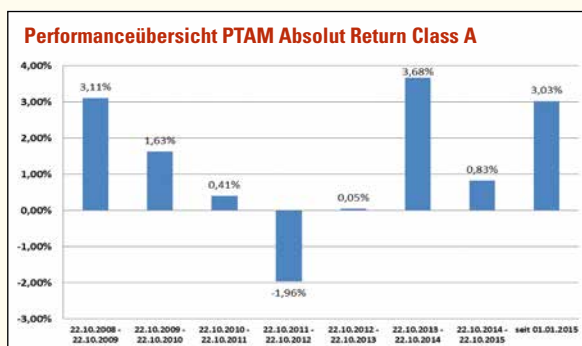
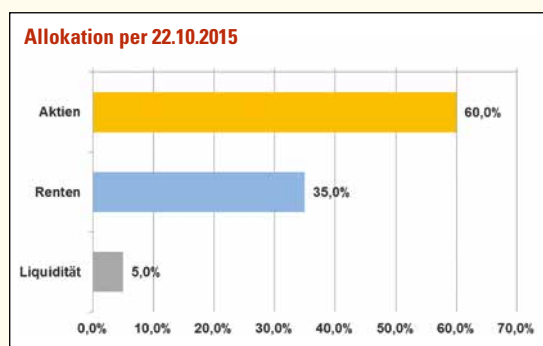
WKN: A0M2JL (A Tranche)

Fondsmanager: Dr. Walter Naggl

Absicherungsquote Aktienexposure
per 22.10.2015 ca. 110 %

Absicherungsquote Rentenexposure
per 22.10.2015 – ca. 35 %

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition in Aktien und Anleihen
- Absicherungsquote – Aktien zwischen 70 und 130 Prozent
- Dynamische Absicherung der Aktien-, Renten- und Währungspositionen
- geringe Wertschwankungen



Das Ziel des PTAM Absolute Return ist ein stetiger Ertrag bei geringem Risiko. Anlageuniversum sind überwiegend europäische und US-Aktien, Staatsanleihen, Pfandbriefe und hochrangige Unternehmensanleihen.

Das Aktienmarktrisiko wird durch den Verkauf von Terminkontrakten meist vollständig abgesichert. Die Absicherung variiert je nach Markteinschätzung zwischen **70 %** und **130 %** des Aktienvermögens im Fonds. Das Rentenvermögen hat eine mittel- bis langfristige Laufzeitenstruktur. Zur Absicherung kurzerfristiger Risiken wird die Duration fallweise durch den Verkauf von Terminkontrakten verkürzt.



Stand: 22.10.2015

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.