

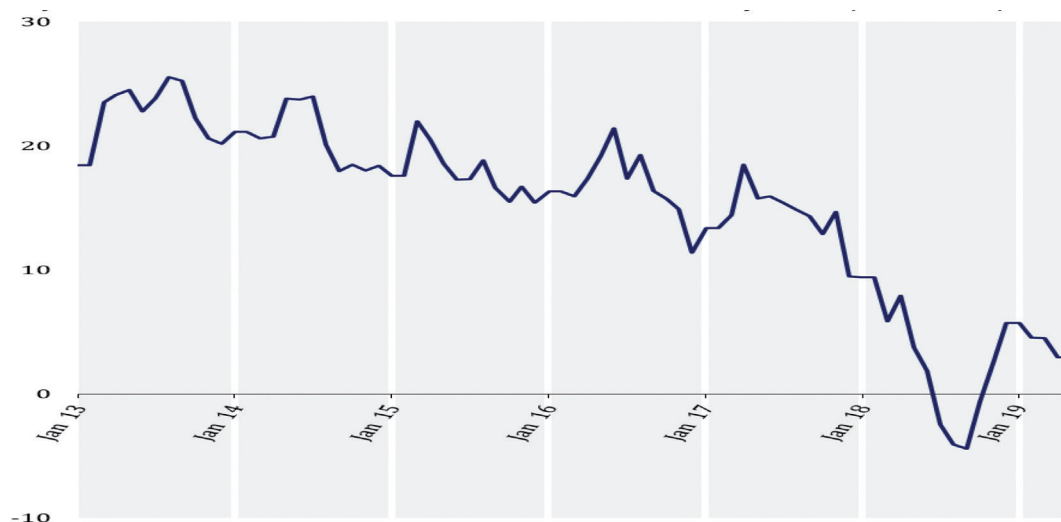
78. Finanzreport

2019 Absolute Return

WELT IM ABSCHWUNG

Ausgehend von China sind nun weite Teile der Welt im wirtschaftlichen Abschwung. Das chinesische Wirtschaftsmodell, nämlich nach außen als Werkbank der Welt über Exporte Nachfrage zu schaffen und dabei gleichzeitig Technologie zu importieren, funktioniert seit Jahren nicht mehr. Vietnam, Bangladesch oder Indien bieten billigere Arbeitskräfte mit der Folge, dass die chinesischen Exporte auf dem Niveau von 2015 stagnieren. Nach innen stößt die kreditfinanzierte Nachfragestimulierung nach einem Schuldenwachstum ohnegleichen an ihre Grenzen. Privathaushalte haben sich für den Erwerb der weltweit teuersten, vielfach leer stehenden Immobilien massiv verschuldet, Kommunen für Infrastrukturprojekte und Unternehmen für die Schaffung neuer Kapazitäten. Somit besteht Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems – in diesem Jahr wurden bspw. zwei Banken geschlossen – mit der Folge, dass die Neuverschuldung eingeschränkt wird. Das breiteste Maß für die gesamtwirtschaftliche Neuverschuldung, das „All System Financing Aggregate“ ist im Zwölfmonatsdurchschnitt nicht höher als im Vorjahr.

Infrastrukturinvestitionen China, Prozent zum Vorjahr 01/2013 -04/2019



Wer erwartet hat, dass China die schwächelnde Wirtschaft über klassische Maßnahmen wie Infrastrukturinvestitionen stimuliert, der wird wegen der oben genannten Gründe enttäuscht. Hier war das Wachstum zu Jahresbeginn zwar wieder positiv, ist aber schon wieder rückläufig. Beim privaten Konsum herrscht ohnehin Krisenstimmung. Der Absatz von PKW ist weiterhin im Minus. Die neusten Daten, nämlich die Daten vom April, weisen einen Rückgang um 15 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat auf.

Der Abschwung in China hat weite Teile Asiens erfasst, insbesondere die exportintensiven Volkswirtschaften wie Südkorea und Japan. Das südkoreanische BIP ist im ersten Quartal dieses Jahres um 0,4 Prozent im Vergleich zum Vorquartal geschrumpft. Der Rückgang der Wirtschaftstätigkeit dort dürfte sich seitdem beschleunigt haben, wie sich an den Exporten ablesen lässt. Diese brachen im Mai um knapp 10 Prozent gegenüber Mai 2018 ein.

Ähnlich die Entwicklung in Japan, wo die Exporte seit Dezember fallen und die Industrieproduktion seit Februar im Vergleich zu den jeweiligen Vorjahresmonaten schrumpft.

Auch Deutschland wird von dieser Entwicklung nicht verschont. Nach den letzten verfügbaren Daten, nämlich vom April, ging die Industrieproduktion um 2 Prozent zurück und die Auftragseingänge fielen um 5 Prozent.

In den USA verlangsamte sich das annualisierte Wachstum der realen Endnachfrage im ersten Quartal auf 2 Prozent (das BIP wuchs um 3 Prozent weil hohe Vorratsbestände aufgebaut wurden). Mit dem schwachen Zuwachs der Beschäftigung im Mai scheint der Abschwung im Rest der Welt nun auch in den USA angekommen zu sein.

Die geschilderte Entwicklung spiegelt sich teilweise in den Finanzmärkten. An den asiatischen Aktienmärkten, etwa gemessen am Bloomberg-Aktienindex Pazifische Anrainerstaaten, setzte bereits im Juni letzten Jahres ein Abwärtstrend ein, gefolgt von einer Erholung im ersten Quartal diesen Jahres, letzteres aufgrund der einen oder anderen Konjunkturmaßnahme in China. Mitte April begann dort ein neuer Abwärtstrend. Die westlichen Aktienmärkte folgten den asiatischen Märkten vergangenes Jahr ab September nach unten. Die Erholung im Westen in diesem Jahr hält aber noch an, nicht zuletzt aufgrund gezielter politischer Interventionen. So deutete Fed-Chef Powell als Reaktion auf Zollschiäden und im Vorfeld der schwachen Beschäftigungsdaten eine konziliante Geldpolitik an, eine Andeutung, welche ihre Wirkung auf Aktien nicht verfehlte.

Aber selbst an den derzeit euphorischen westlichen Aktienmärkten wird die realwirtschaftliche Abschwächung zur Kenntnis genommen. Aktien mit hoher Marktkapitalisierung entwickeln sich aktuell besser als kleine Werte, Versorger oder Nahrungsmittelkonzerne besser als Bau- oder Investitionsgüteraktien, alles Zeichen für einen erwarteten Konjunkturabschwung. Lediglich dem Technologiesektor traut man noch Stärke zu. Speziell der Softwarebereich entwickelt sich nach wie vor besser als der Gesamtmarkt.

Ganz anders der Markt für Staatsanleihen, welcher sowohl Weltwirtschafts-krise als auch eine nochmalige Verschärfung der extremen Politik der Zentralbanken widerspiegelt. Sollte dies auf sich warten lassen, dann dürfte der extrem übergekaufte Markt für Staatsanleihen zumindest zwischendurch massiv korrigieren.

Es fehlt nicht an Deutungsversuchen für das stark abweichende Verhalten von westlichen Aktienmärkten und den Märkten für Staatsanleihen. Zentral dabei ist die Hoffnung, dass es letztlich doch noch zu einer Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China kommen möge und dass eine solche Einigung die weltwirtschaftlichen Probleme lösen werde. Dies kann zwar Schlimmeres verhindern, stellt aber noch keine Lösung dar. China, der Motor der Weltwirtschaft seit der Finanzkrise, hat mit Problemen zu kämpfen, die tiefer liegen als der Handelsstreit, wie oben gezeigt wurde.

Die flapsige Wortwahl durch Trump, der von sich sagt er möge Zölle und der sich selbst schon als „tariff-man“, als Zöllner, bezeichnet hat, suggeriert dass die Probleme in seiner Persönlichkeitsstruktur liegen und damit lösbar seien, wenn nur etwas wirtschaftliche Vernunft einkehren würde. So wie scheinbar von der EU praktiziert, welche zwar dieselben Bedenken gegen die Handelspraktiken Chinas geäußert hat wie sie von den USA vorgebracht werden, aber ohne Zögern in diesem Jahr einen neuen Handelsvertrag unterschrieben hat. Dabei wird freilich übersehen, dass China durch staatliche Förderung etwa der eigenen Solarindustrie die westlichen Wettbewerber vom Markt gefegt hat und diese Praktiken sich nicht geändert haben. Die zeitweilig blühende Solarindustrie in Ostdeutschland wurde zu Grabe getragen. Ferner ist die Erhebung von Zöllen weltweit sehr unausgewogen. Die USA erheben auf europäische Autos Zölle in Höhe von 2,5 Prozent zu denen für den amerikanischen Käufer noch eine „sales tax“ von 4 Prozent kommt. Amerikanische Autos in Deutschland werden mit 10 Prozent verzollt zu denen noch eine Mehrwertsteuer von 19 Prozent kommt.

Auch die Auseinandersetzung um Huawei hat tiefere Ursachen als die Persönlichkeitsstruktur von Trump. Vor einiger Zeit entdeckte man in den USA chinesische Komponenten von Computernetzwerken, welche Daten nach China lieferten. Das künftige Rückgrat des Datenflusses, die 5G-Netzwerke, ist so konstruiert, dass Hintertüren für das Abzweigen von Information prinzipiell nicht mehr gefunden werden können. Vermutlich wird also der Handelsstreit mit China so einfach und schnell nicht beigelegt werden.

Fazit: die Welt ist im Abschwung. Dass die USA die verhängten Zölle gegen China und die Blockade von Huawei bald rückgängig machen werden ist nur eine vage Hoffnung, welche aktuell noch die westlichen Aktienmärkte stützt. Der Markt für Staatsanleihen ist massiv übergekauft mit entsprechend gestiegenem Risiko einer kräftigen Kurskorrektur.

8. Juni 2019

Walter Naggl

DR. 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

» Für den chancenorientierten Anleger

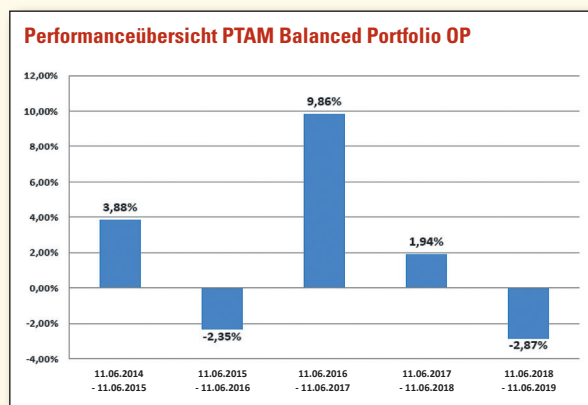
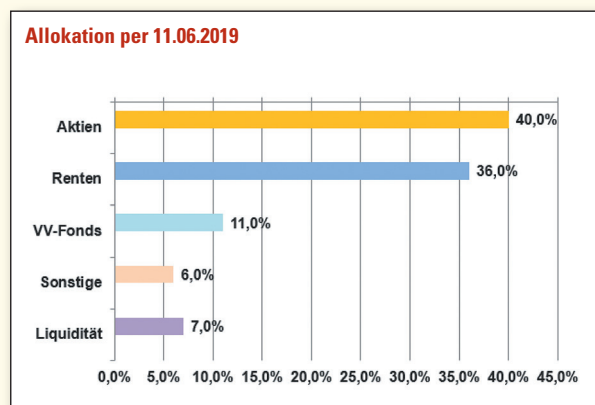
PTAM Balanced Portfolio

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 8,34%, bei einer Volatilität von +3,94%. Dies entspricht einer sehr moderaten Schwankungsbreite.



» Für den sicherheitsorientierten Anleger

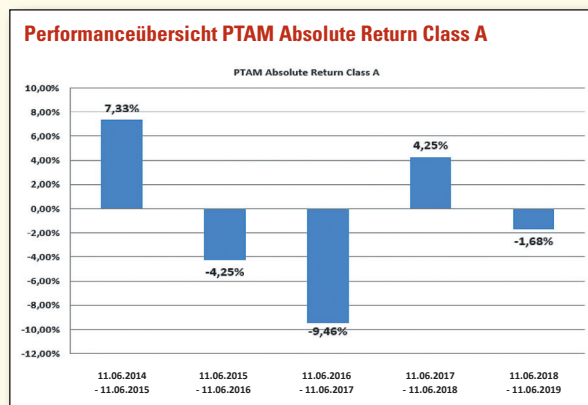
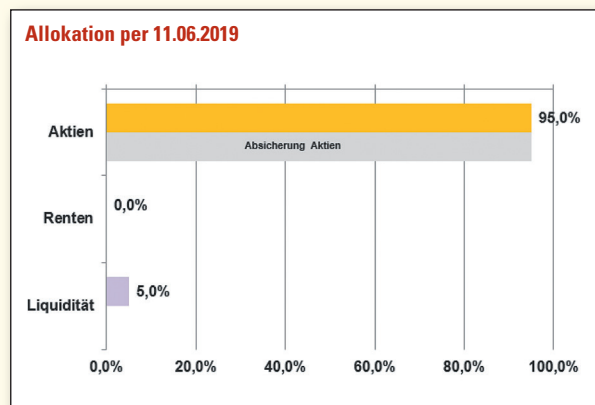
PTAM Absolute Return

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

Fondsberater: Dr. Walter Naggl

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

Die Performance im laufenden Jahr beträgt -1,91%, bei einer Volatilität von 4,23%. Dies entspricht einer sehr moderaten Schwankungsbreite.



Stand: 08.06.2019

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.