

Stand
Ausgabe



Punkt
3. Quartal 2012

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

P.A.M. MARKTKOMMENTAR

Die Konjunkturindikatoren aus Europa und den USA führten zu einer Abschwächung des Konjunkturoptimismus sowie der Indizes zum Ende des 1. Quartals. Im zweiten Quartal setzte sich die Abwärtsbewegung weiter fort. Der DAX fiel von seinem Hoch am 16. März von 7157 Punkten auf 5969 am 3. Juni und liegt aktuell bei 6416 Punkten (30.6.2012).

Die Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen fiel zwischenzeitlich auf unter 1,10% p.a. Die Verzinsung ausgewählter Industriefinanzen mittlerer Bonität beträgt gerade noch 2,50-3,50%. Die schlechten Wirtschaftsdaten aus vielen Ländern sorgten im Berichtszeitraum an den Finanzmärkten für große Unsicherheit. Neben den Industrienationen scheint sich die Abschwächung der Wirtschaft auch auf bisher starke Schwellenländer durchzuschlagen. Das Wachstumstempo wichtiger Exportländer wie China und Brasilien hat sich merklich verlangsamt. Die Notenbank der USA (FED) hat ihre Wachstumsprognose für dieses Jahr von Plus 2,4 – 2,9 Prozent auf 1,9 bis 2,4 Prozent reduziert. Der Einkaufsmanager Index der Industrie im Euroraum fiel mit 45,1 Punkten auf den niedrigsten Stand seit Mai 2009. Die steigende Unsicherheit über die Bewältigung der europäischen Schuldenkrise lastet auch auf dem Euro 1,25 (am 1.4.2012 – 1,3330). Die negativen Konjunkturaussichten deuten auf einen geringeren Ölverbrauch auf der Welt hin. Anfang März kletterte der Preis für ein Barrel Nordseeöl auf bis zu USD 128 und liegt nun aktuell noch bei USD 93. Das Interesse der spekulativ orientierten Anleger auf steigende Kurse des Ölpreises zu setzen hat deutlich nachgelassen.

Die Finanzmärkte wurden in den letzten Wochen nicht nur durch die negativen Konjunkturaussichten beeinflusst. Insbesondere bewegten die Märkte die Finanzmarktkrise und der problembehaftete Finanzmarktsektor. In Griechenland wurde zweimal eine neue Regierung gewählt, Spanien benötigte zur Rekapitalisierung seines Bankensektors 80 Milliarden Euro. In der letzten Juniwoche stabilisierten besser als erwartete Wirtschaftsdaten aus den USA zunächst die Märkte. Die Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter stiegen um 1,1 Prozent und die sogenannten ausstehenden Hausverkäufe stiegen im Mai um 5,9 Prozent. Die Daten zu den Neubauverkäufen und den Häuserpreisen fielen in der Woche ebenfalls überraschend positiv aus.

Die Beschlüsse des EU Gipfels in Brüssel veranlasste die Aktienmärkte zu einer Halbjahresendrallye. Die Bedingungen für den Kapitalerhalt aus den Rettungsfonds wurden gelockert und nicht mehr an die Auflage von Sparmaßnahmen gekoppelt.

Die europäischen Banken sollen einer einheitlichen Aufsicht unterstellt werden und können eine direkte Rekapitalisierung ohne Umwege über die nationalen Regierungen erhalten.

ZUR KRISE DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSUNION

Wir haben zwei renommierte Professoren gebeten, ihre Einschätzung und Lösungsvorschläge zur weiteren Entwicklung des Euros zu geben.

Herr Professor Dr. Karl-Werner Hansmann, ehemaliger Universitätsprofessor für Betriebswirtschaftslehre an der Uni Hamburg und Verfasser zahlreicher Bücher und Publikationen schreibt zur Lösung der Eurokrise wie folgt:

Mein Vorschlag hierfür ist die Verbindung des Fiskalpakts mit gemeinsamen Staatsanleihen (Euro-Bonds). Der Fiskalpakt und seine Unterzeichnung durch 25 EU-Staaten ist eine große Leistung von Angela Merkel, die hohen Respekt verdient. Er verpflichtet die Länder zu einem ausgeglichenen Haushalt als Verfassungsgrundsatz (sog. Schuldenbremse), legt einen Schuldenabbaumechanismus fest und bewirkt bei Verstößen automatische Sanktionen. Auf dieser Grundlage kann man Euro-Bonds nach folgendem Muster einführen: Die Anleihen werden von einer europäischen Finanzinstitution ähnlich dem ESM ausgegeben, jedoch nur für die Länder, die den Fiskalpakt ratifizieren (und einhalten!).

Hierfür gibt es im Wesentlichen zwei verschiedene Modelle: Der Sachverständigenrat schlägt vor, für Schulden, die über 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukt (BIP) hinausgehen, einen gemeinsamen europäischen Schuldentilgungsfonds zu bilden, der über einen Zeitraum von 25 bis 30 Jahren getilgt wird. Für die Anleihen dieses Fonds haften die Euro-Länder gemeinschaftlich. Das zweite Modell sieht spiegelbildlich vor, dass die Schulden bis zu 60 Prozent des BIP durch gemeinsame europäische Staatsanleihen mit gemeinschaftlicher Haftung finanziert werden. Für die darüber hinausgehenden Schulden haften die Länder individuell.

Beide Modelle sind geeignet, doch bevorzuge ich das zweite, weil Euro-Bonds nur bis zu der im Vertrag von Maastricht vorgesehenen Grenze von 60 Prozent des BIP ausgegeben werden. Leider ist die Diskussion über Euro-Bonds häufig parteipolitisch verengt und manchmal realitätsfern. Das Hauptargument der Gegner, die Staaten würden durch Euro-Bonds zum Schuldenmachen verführt, wird durch den Fiskalpakt und die 60-Prozent-Grenze klar widerlegt.

Hauptvorteil der Euro-Bonds ist der Schutz aller Euro-Staaten durch eine gemeinsame Mauer, sodass kein einzelnes Land mehr durch Hedgefonds und Ähnliches angegriffen werden kann. Darüber hinaus entsteht ein riesiger, mit dem US-Markt vergleichbarer europäischer Anleihemarkt von etwa sieben Billionen Euro, der durch seine hohe Liquidität Kapitalanleger weltweit anziehen wird und dadurch zu relativ niedrigen Zinsen führen kann.

Herr Professor Dr. Wilhelm Nölling, ehemaliger Senator und Präsident der Landeszentralbank Hamburg und Mitglied des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank und unseren Kunden mehrheitlich bekannt durch unseren gemeinsamen Vortrag im Übersee-Club kurz vor Einführung des Euros. Damals hat Dr. Nölling bereits weitsichtig und vorausschauend vor den Gefahren des Euros gewarnt und Klage beim Bundesverfassungsgericht eingereicht. Er schreibt wie folgt:

Der Euro, die auf Dauer angelegte wichtigste Institution unserer marktwirtschaftlichen Ordnung, muss seit Jahren ununterbrochen „gerettet“ werden. Warum dies nicht gelingen will, lässt sich aus den miteinander verzahnten Elementen der Krise einerseits und den sie begleitenden Maßnahmen andererseits erklären: Ich kann unterstellen, dass die vielen negativen Elemente der europäischen Wirtschafts- und Währungsordnung hinreichend bekannt sind und wir zu Recht von einer Zusammenballung oder „Klumpenrisiken“ sprechen können. Sie waren zu Zeiten des funktionierenden Währungswettbewerbs in Europa bis 1999 nicht einmal denkbar. Wer könnte bezweifeln, dass sie inzwischen tägliche Realität sind?

Am sich verdüsternden Horizont leuchtet die Unregierbarkeit ganz Europas auf – die „Politik“ kann gar nicht so schnell und adäquat reagieren, wie es die sich verschlimmernde Situation erfordert. Solange die nicht ursachengeleitete Rettungspolitik nicht grundlegend geändert wird, kann keine Besserung erwartet werden. Im Gegenteil: muss nicht ständig damit gerechnet werden, dass wir überhaupt nicht mehr weiter wissen, immer wieder „Neues“ ausprobiert wird und auch die von uns mit unserer Klage vor dem Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe geforderten Entscheidungen wieder nicht getroffen werden?

Als Ergebnis aller Bemühungen um die Rettung des missglückten Euro-Abenteuers ergibt sich aus meiner Sicht: Unsicherheit ohne Ende und nicht nur die Wirtschaftsordnung Deutschlands wird völlig umgekrempelt: in Luxemburg entsteht eine „Kapitallenkungsbehörde“ für die

Implementierung des ESM und in Brüssel ein „Bürokraten-Monster“ zur effektiven Kontrolle aller öffentlichen Haushalte auf der Grundlage des Fiskalpaktes. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis die in Gang gebrachte Transfer-Union durch „Euro-Bonds“ und eine „Banken-Union“ etc. komplettiert wird – die Grundgedanken der Planification á la française der Nachkriegszeit feiern Auferstehung und werden zur europäischen Wirklichkeit. Der Widerstand Deutschlands wird niedergezwungen.

Gibt es überhaupt noch Handlungsfreiheit? Ich sage „JA, aber ...“. Je schneller das politische Abenteuer „Euro“ beendet wird, d.h. mit politischen Mitteln eine „Regruppierung“ der Euro-Zone in „währungstaugliche“ und „währungsuntaugliche“ Teilnehmer erfolgt, desto eher wird „Rettungspolitik wieder glaubwürdig und zukunftsfähig, wenn auch in keiner Weise leichter – eine Herkulesaufgabe stünde uns bevor.

Ich suche vergeblich nach einem Beispiel aus unserer Geschichte zu Friedenszeiten von ähnlich epochaler Bedeutung. Sollten wir uns nicht darauf einstellen, dass „ein Ende mit Schrecken besser ist, als ein Schrecken ohne Ende?“ Denn Weitermachen mit einem unglaublichen Konzept „vermehret das Übel und breitet es weiter und weiter“ (J.W. v. Goethe, Hermann und Dorothea).

Beide Verfasser kommen vorläufig, was die Einführung der Euro-Bonds angeht, zum gleichen Ergebnis mit der Einschränkung von Professor Nölling, der hier nicht die endgültige Lösung sieht. Er befürwortet eine Regruppierung der Eurozone wie oben ausgeführt.

Dass die Euro-Bonds eingeführt werden ist sicher, trotz des Dementis unserer Kanzlerin auf Lebenszeit. Wie oft hat sie bereits ihre Meinung revidiert, so zuletzt in Brüssel durch das Zugeständnis an die Banken, Hilfen über den ESM-Schirm in Anspruch nehmen zu können. Leichtere Unterstützung sollen ferner den südländischen Staaten ohne Kontrolle und zusätzlichen Sparmaßnahmen gewährt werden. Wir haben hiermit bereits eine Vergemeinschaftung der Schulden, ohne dass sie Euro-Bonds heißen. Wir glauben, was nicht zusammengehört, darf so nicht zusammenbleiben.

PAM-KS INDEX FLEX FONDS

Unser Fonds hat im zweiten Quartal 1,38% an Wert verloren.

Seit Jahresanfang weist der Fonds eine positive Wertentwicklung von 3,17 % auf.

Das große Thema seit Ende März ist die Problematik der hohen internationalen Staatverschuldung. Beherrschte im April noch Griechenland die Schlagzeilen, gesellte sich im Mai Spanien zu den aktuellen Problemfällen. Vor diesem Hintergrund wurde der Aktienanteil von ca. 23% auf derzeit 6% abgesenkt. Die im Fonds investierten Unternehmensanleihen haben durch die weitere Verringerung der Risikoaufschläge Kursgewinne erzielt und auch der Zinsanteil dieser Anleihen steuerte einen guten Ertrag zur Wertentwicklung bei. Neue Positionen wurden in einem norwegischen Anleihefonds, in Unternehmensanleihen im australischen Dollar und einem USD Fonds, der in fest- oder variabel verzinsliche Anleihen von staatlichen/halbstaatlichen Emittenten investiert, aufgebaut. Die Liquiditätsreserve wurde auf 20% erhöht. Im Mai erhielt unser Fonds eine weitere Auszeichnung von Morningstar Rating.

HAMBURG-FONDS

Unseren geplanten Hamburg-Fonds haben wir dem Präsenz der Handelskammer schriftlich vorgestellt, da wir die Meinung vertreten, mit diesem Fonds zur Förderung der Wirtschaftsmetropole Hamburgs beizutragen. Eine konzertierte Aktion mit der Handelskammer Hamburg würde uns helfen, den Fonds ins Leben zu rufen, da das eingesammelte Kapital zurück in den Wirtschaftsstandpunkt Hamburg fließt und die einheimische Wirtschaft und deren Unternehmen stärkt. Das für den Fonds erstellte Vertriebs- und Marketingkonzept wird z.Zt. von der Handelskammer geprüft.

AUSSICHTEN 2012

Die chancenreiche Region Asien, allen voran die zweitgrößte Volksrepublik China, verliert weiter an Dynamik. Das Wirtschaftswachstum ist weiter rückläufig. Wir haben daher unsere Engagements in dieser Region sowie in Russland und Brasilien vorerst abgebaut (BRIC Staaten). Die US Wirtschaft befindet sich auf einem leicht ansteigenden Wachstumspfad. Es wird aber noch einige Zeit dauern, bis die Wirtschaft der USA zurück zu einem langjährigen Trendwachstum (3,5 Prozent) findet. Wir haben kleinere Positionen im US Dollar aufgebaut, um von einem weiteren Rückgang des Euro gegenüber dem Dollar zu profitieren. Die Anlage erfolgte in Fonds mit Anlagen von staatlichen und halbstaatlichen Emittenten weltweit. Nach wochenlangem Tauziehen um den Fortbestand der Eurozone und Bewältigung der Schuldenkrise konnten Ende vergangener Woche die Beschlüsse des EU-Gipfels erstmals die Finanzmärkte weltweit beruhigen.

Die deutsche Industrie kann sich derzeit von den Wachstumseinbußen weltweit nicht abkoppeln. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe verharrt weiter unter 50 Punkten (unter 50 Punkten wird Rezession vermutet, über 50 Expansion). Allerdings gibt es auch positive Effekte für Deutschland. Das historisch niedrige Zinsniveau gepaart mit geringer Arbeitslosigkeit fördert die Baukonjunktur.

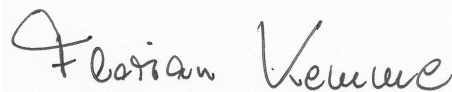
Der stark gesunkene Ölpreis, der den Einkauf vieler Rohmaterialien und Vorprodukte verbilligt und der schwächere Euro, der sich vorteilhaft auf unsere Exportindustrie auswirkt, sollten mittelfristig teilweise die negativen Entwicklungen abfedern.

Negative Realzinsen in Deutschland, Amerika und Großbritannien führen bei risikolosen Anlagen schleichend zur Vermögensvernichtung. Daher bleibt nichts anderes, als das Risiko der künftigen Anlagen neu zu überdenken. Corporate Bonds mit guter Bonität und Aktien mit guter Dividende von international erfolgreich agierenden Unternehmen bieten unserer Meinung nach eine Möglichkeit zum Kapitalerhalt. Bei Kursrückschlägen an den Finanzmärkten, die wir im zweiten Halbjahr für realistisch halten, beabsichtigen wir selektive Käufe in den Anlageklassen aus unseren Cashbeständen. Der Mut zur Bescheidenheit -der Substanzerhalt- ist uns wichtiger, als mit erhöhten Risiken in eine Falle zu laufen.

Mit freundlichen Grüßen



Hans-Georg Kuhlmann



Florian Kemme

Privates Anlage Management GmbH & Co.
Neuer Jungfernstieg 7/8
D- 20354 Hamburg

Telefon: 040/ 35 53 02 0
Email: pam@pamanagement.de
Webseite: www.pamanagement.de

Disclaimer:

Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Alle Angaben dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Sie berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch steuerliche oder finanzielle Lage der individuellen Bedürfnisse des einzelnen Anlegers. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren können dazu führen, dass sich zukunftsgerichtete Aussagen von den tatsächlichen Entwicklungen unterscheiden. Wir können keine Gewähr für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernehmen.