

**Stand**  
Ausgabe



**Punkt**  
4. Quartal 2012

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

**P.A.M. MARKTKOMMENTAR**

Am 02.07.2012 startete der DAX mit 6.405 Punkten in das zweite Halbjahr und verbesserte sich unter starken Kursrückschlägen bis auf 7.216 Punkte. Die starken Kursschwankungen, hervorgerufen durch z. Z. manipulierte Märkte hat es uns sehr schwer gemacht eine vernünftige Anlagestrategie in den Depots zu entwickeln. Deutschlands Wirtschaft ist das Flaggschiff der Eurozone, obwohl der IFO Geschäftsklima Index zum fünften Mal in Folge sank. Sowohl die Einschätzung zur aktuellen Lage als auch die Zukunftserwartungen für die deutsche Wirtschaft sind erneut deutlich gesunken. Die Arbeitslosenquote in Deutschland sank im August auf 6,5 %. In den 17 Euro-Ländern erreichte die Arbeitslosenquote mit 11,4 Prozent ein negatives Rekordniveau seit Einführung des Euro.

Im Juni 2012 senkte die EZB den Leitzins um 0,25 Prozent auf 0,75 Prozent. Die Renditen spanischer 10jähriger Staatsanleihen lagen bei über 7 Prozent. Die Beschlüsse der EZB, notfalls unendlich Staatsanleihen krisenbetroffener Staaten am Sekundärmarkt aufzukaufen, haben die Renditen auf ein auskömmliches Niveau zurückgeführt.

Nach der EZB Entscheidung unendlich Staatsanleihen aufzukaufen, hat nun auch die FED nachgezogen. Sie beabsichtigt unbegrenzte hypothekarisch gesicherten Anleihen am Markt aufzukaufen, bis sich der Arbeitsmarkt in den USA substantiell verbessert (Programm QE3). Die Arbeitslosenquote liegt mit 8,1 Prozent für US-Verhältnisse auf einem sehr hohen Niveau. Die Zahl der Antragsteller auf Arbeitslosenhilfe ist allerdings in der vergangenen Woche auf den niedrigsten Stand seit Juli gefallen, ein Indiz dafür, dass sich der Arbeitsmarkt langsam erholt. Die Maßnahmen der FED führten vorerst zu steigenden Aktienkursen. Inwiefern die Notenbankinterventionen jedoch erfolgreich sind bleibt abzuwarten. Das US Bruttoinlandsprodukt liegt annualisiert im zweiten Quartal bei +1,3 % (erwartet wurden +1,7 % nach +2,0 % zuvor). Der Auftragseingang langlebiger Wirtschaftsgüter in den USA ist im August stark eingebrochen. Die Aufträge fielen gegenüber dem Vormonat um 13,2% Prozent.

Chinas Wachstumstempo verlangsamt sich im sechsten Quartal in Folge. Die Zuwachsraten sind von über 10 % im Sommer 2010 auf 7,6 % gefallen. Die Ausfuhren legten im Juli/August gegenüber dem Vorjahr kaum noch zu, die Importe fielen sogar um 2,6 %. Das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes wird für 2012 unter 8 % erwartet, seit 1999 der niedrigste Wert. Die Einzelhandelsumsätze legten im August um 13,2 % zu. Die Investitionen stiegen seit Jahresanfang um 20,2 %. Der Übergang zu einem gesünderen und binnenmarktgestützten Wachstum ist damit weiterhin intakt.

Die Frage, wann Spanien endlich die EU-Partner um Finanzhilfe bitten wird und was der Preis dafür sein wird, war der Hauptgrund für die eingetrübte Stimmung an den Finanzmärkten in der letzten Septemberwoche.

## ZUR KRISE DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSUNION

### Die EZB Entscheidung

Am 06.09.2012 entschied der Präsident der EZB Mario Draghi den Ankauf von Staatsanleihen bedrängter Schuldenstaaten. Die Entscheidung ist ein europäischer Kompromiss, der von unserem Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann vehement abgelehnt wurde. Herr Draghi erwartet in der Eurozone eine lange Rezession sowie einen kurzfristigen Anstieg der Inflation. Daher hat sich der EZB Rat für die sogenannte Outright Monetary Transactions (OMT) entschieden. So wird die EZB künftig Staatsanleihen von Euroländern am Sekundärmarkt ohne quantitative Grenzen kaufen, um die Geldpolitik in allen Ländern der Eurozone zu sichern. Die zusätzlich in den Markt gepumpte Geldmenge wird an anderer Stelle von der EZB aus dem Markt genommen. Dies kann durch den Verkauf von anderen Anleihen oder eine eingeschränkte Kreditvergabe an Geschäftsbanken erfolgen. Der Kauf von Staatsanleihen durch die EZB erfolgt aber nur unter der Voraussetzung, dass sich das begünstigte Land in einem mit Auflagen bewährten europäischen Hilfsprogramm befindet. Ob der beabsichtigte Kauf von Anleihen am Sekundärmarkt auch als verdeckte Staatsfinanzierung ausgelegt werden kann, muss in den nächsten Wochen noch geklärt werden. Die Absichtserklärung der EZB hat die Spekulationen gegen die finanziell krisenbehafteten Staaten damit aber vorerst eingedämmt.

### Die ESM Entscheidung

Das Bundesverfassungsgericht hat am 12.09.2012 den Europäischen Stabilitätsmechanismus gebilligt. Wie erwartet ist das Urteil an Auflagen gebunden. Deutschland muss völkerrechtlich sicherstellen, dass die Haftungsgrenze von 190 Milliarden Euro nicht überschritten wird, egal wie andere Regeln des ESM-Vertrages interpretiert werden. Steigt der Bedarf, muss der Bundestag zustimmen. Damit wird explizit ausgeschlossen, dass der ESM eine "Banklizenz" erhält. Die Kapitalausstattung des ESM wird 700 Milliarden Euro betragen. Im Juni 2013 löst der ESM den Rettungsschirm EFSF ab, der bis dahin parallel für etwaige Rettungsmaßnahmen zur Verfügung steht. Anfang Oktober soll der Vertrag nun endgültig ratifiziert werden.

### Griechenland

Mitte September betrug die Finanzlücke in Griechenland laut Medienberichten etwa 20 Milliarden Euro. Nach einem Bericht der Süddeutschen Zeitung sollen es inzwischen 30 Milliarden Euro sein. 11,5 Milliarden Euro will Griechenland einsparen, um weitere Finanzhilfen zu erhalten. Auf die Sparmaßnahmen konnte sich die griechische Regierung bis jetzt jedoch noch nicht einigen. Der Widerstand in der Bevölkerung wächst. Der Troika Bericht ist in den Oktober verschoben und verspricht nichts Gutes. Wie ursprünglich für 2015 geplant, wird Griechenland seinen Haushalt nicht ohne zusätzliche Hilfen finanzieren können. Die landesweiten Generalstreiks gegen die Einsparungsmaßnahmen werden uns in den Medien wohl weiter begleiten.

### Spanien

Massive Demonstrationen mit gewalttätigen Ausschreitungen begleiten inzwischen die geplanten Sparmaßnahmen zur Eindämmung des Haushaltsdefizits. Die Arbeitslosenquote ist auf den höchsten Stand gestiegen. 4,71 Millionen Personen sind inzwischen arbeitslos gemeldet. Spanien hat damit die höchste Arbeitslosigkeit in der EU, was den spanischen Haushalt zusätzlich belastet. Der Finanzierungsbedarf der angeschlagenen Banken in Spanien beläuft sich auf 59,3 Milliarden Euro, was im Rahmen der Erwartungen lag. Die Euroländer hatten bereits im Juli bis zu 100 Milliarden Euro zur Rettung maroder Banken zugesagt. Sorgen um den entschlossenen Umgang der Madrider Regierung mit der Bankenkrise, das gewaltige Haushaltsloch und die tiefe Wirtschaftsrezession haben die Kreditkosten jüngst deutlich nach oben gedrückt. Das befeuert Spekulationen über ein neues Hilfsprogramm für Spanien, diesmal für die Regierung.

## PAM-KS INDEX FLEX FONDS

Unser Fonds verzeichnete im vierten Quartal eine Wertentwicklung von + 3,17 Prozent. Die Performance seit Jahresbeginn konnte damit auf + 6,48 Prozent ausgebaut werden. Auf der einen Seite trug der freundliche Aktienmarkt auf der anderen Seite das Währungsinvestment in Norwegischen Kronen zur guten Performance bei. 17,65 Prozent unseres Fondsvermögens sind in Norwegischen Staatsanleihen sowie Industriefinanzen angelegt. Norwegen ist eine der reichsten Nationen der Welt mit einem Rating von AAA und einem vermögensbasierten Wirtschaftssystem. Im Währungsbereich gab es in unserem Fonds allerdings auch Rückschläge, wobei insbesondere der Australische Dollar Federn lassen musste. Die Australische Wirtschaft ist stark von Rohstoffexporten abhängig. Durch die Abschwächung der chinesischen Wirtschaft wird vermutet, dass weniger Rohstoffe aus Australien nachgefragt werden. Die im Fonds investierten Unternehmensanleihen leisteten mit Kursgewinnen und Zinsen einen positiven Beitrag zur Fondsentwicklung. Bei der Auswahl der Unternehmensanleihen spielt die gute Bonität der Emittenten inzwischen eine entscheidende Rolle. Mit einer Aktienquote von 6 Prozent und einem Liquiditätsanteil von etwas über 5 Prozent per Ende September starten wir zuversichtlich in das neue Quartal.

**Performance PAM-KS Index Flex seit Auflage (10.11.2008) vs. Benchmark 6 Monats-Euribor + 2,5 % p.a.**



(Daten per 28.09.2012)	lfd. Jahr	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage (10.11.2008)
<b>PAM-KS Index Flex</b>	+6,48 %	+2,11 %	+6,36 %	+8,35 %	--	+15,44 %
<b>6 Monats-Euribor + 2,5 % p.a.</b>	+2,66 %	+1,66 %	+3,75 %	+11,91 %	--	+16,43 %

Morningstar Rating <sup>TM</sup>  
Lipper Leaders Rating  
Germany (3 Jahre)

★★★★  
Gesamtertrag 3, Konsistenter Ertrag 4,  
Kapitalerhalt 4, Kosten 3

## HAMBURG-FONDS

Zu unserem Hamburg-Fonds schreibt der Präses der Handelskammer:

„Haben Sie herzlichen Dank für die Vorstellung des Konzeptes für einen „Hamburg Fonds“. Wir finden diese Idee grundsätzlich sympathisch. Eine derartige Initiative könnte in der Tat einen positiven Beitrag für den Wirtschafts- und Finanzplatz Hamburg leisten. Unabhängig davon bringt es die Neutralität unserer Handelskammer gegenüber kommerziellen Angeboten unserer Mitglieder allerdings mit sich, dass wir weder einzelne Produkte bewerben noch uns bei der Entwicklung von Produkten engagieren, die später von einzelnen Anbietern vertrieben werden. Von daher bitte ich um Ihr Verständnis, wenn wir aus Neutralitätsgründen von einer Unterstützung des Hamburg-Fonds absehen. Ich wünsche Ihrem Produkt gleichwohl ein guten Fortschritt und regen Zuspruch von Investoren. Ihre freundlicherweise beigefügten Unterlagen habe ich zur weiteren Verwendung Ihrerseits beigefügt. Mit freundlichen Grüßen - Fritz Horst Melsheimer“.

Wir haben uns entschlossen, bei der momentanen Börsenlage die Auflage des Hamburg-Fonds vorerst ruhen zu lassen.

**AUSSICHTEN 2012**

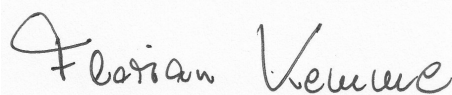
Die 10jährige Bundrendite erreichte zwischenzeitlich mit 1,52 Prozent den höchsten Stand seit Juni 2012, damit liegt sie doch noch immer deutlich unter dem Inflationsniveau von 2 Prozent. Potentielle Anleger sind nicht mehr in einem ausreichenden Maße bereit, eine negative Realverzinsung und damit einen Teilverlust ihres Vermögens in Kauf zu nehmen. Die Sicherheit der Kapitalanlage steht bei den Anlageentscheidungen derzeit nicht mehr an erster Stelle. Vielmehr scheinen die Marktteilnehmer davon auszugehen, dass die getroffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen im kommenden Jahr eine Besserung der weltweiten Konjunktur bewirken können.

Ist der Rückgang im DAX in der letzten Woche daher nur eine Konsolidierung? Eine Atempause im Aufschwung? An den Aktienmärkten sind die Anleger schon bei leichten Kursrückgängen bereit Neuengagements einzugehen. Zyklische Werte und Werte von Finanzdienstleistungsunternehmen wurden in den letzten Tagen eher weniger nachgefragt, dafür um so mehr die defensiven Werte. Die Ungewissheit, inwieweit die weltweit abflauende Konjunktur die Unternehmensgewinne nachhaltig belastet, bleibt vorerst im Markt und hat nicht zu weiteren Jahreshöchstständen der Aktienindizes geführt. Es ist aber nicht auszuschließen, dass es auf Grund der hohen Liquidität und der fehlenden Anlagealternativen doch noch zu einer Jahresendrallye an den Aktienmärkten kommt. Daher werden wir weiterhin in Aktien von Unternehmen mit attraktiven und nachhaltig stabilen Ausschüttungen investieren bzw. darin investiert bleiben. Die Aktienbestände werden wir weiterhin gegen Kursverluste absichern. Unternehmensanleihen mit Investmentgrade (also guter Bonität) werden unserer Meinung nach noch einen Zinsbeitrag von durchschnittlich 2,5 bis 3 Prozent leisten, zusätzliche Kursgewinne erwarten wir nicht. Gold als Sachwertinvestition sowie ein kleiner Anteil in Währungsanlagen werden unsere Depots bei einer erneuten Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise gegen einen schwächeren Euro schützen (EURO / USD am 28.09.2012 = 1,2867).

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](mailto:pam@pamanagement.de)  
Webseite: [www.pamanagement.de](http://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.