

Stand
Ausgabe



Punkt
III. Quartal 2014

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

STANDORTBESTIMMUNG

Ein herausstechendes Merkmal der aktuellen Kapitalmarktsituation ist die im Trend fallende Volatilität an vielen Anlagemärkten. Vordergründig haben die immensen Eingriffe der Notenbanken nicht nur die Zinsen nach unten getrieben, sondern auch die Volatilität (und damit auch die Risiken?) aus den Märkten vertrieben. Es scheint eine geradezu folgerichtige Entwicklung, dass der „Nullzins“ über die Rentenmärkte hinaus in andere Bereiche ausstrahlt. Hiervon profitieren Aktien, die in ihrer Bewertung zulegen, d. h. höheres KGV als vielleicht gerechtfertigt, und sich damit de facto auch den künftigen Nullrenditen annähern. Eine besondere Situation liegt an den Währungsmärkten vor, an denen sich das „Gleichgewicht des Schreckens“ erstaunlich lange hält, und auch hier dazu führt, dass sowohl die historischen Schwankungen wie auch die impliziten (zukünftig erwarteten Schwankungen) auf historische Tiefs gefallen sind. Dieser fast märchenhafte Zustand an den internationalen Märkten dürfte wohl nicht mehr lange so bleiben. (siehe Währungen)

Im vergangenen Quartal haben die deutschen Börsenindices etwas zulegen können. Im Vergleich zum Jahresende 2013 bzw. Ultimo März haben sich die Indexstände per 06 /2014 wie folgt entwickelt:

Seit:	<u>12/2013</u>	<u>03/2014</u>
DAX 30:	+ 3,1 %	+2,9 %
M-DAX:	+ 0,8 %	+2,2 %

Hierin sind die laufenden Dividenden bereits berücksichtigt!

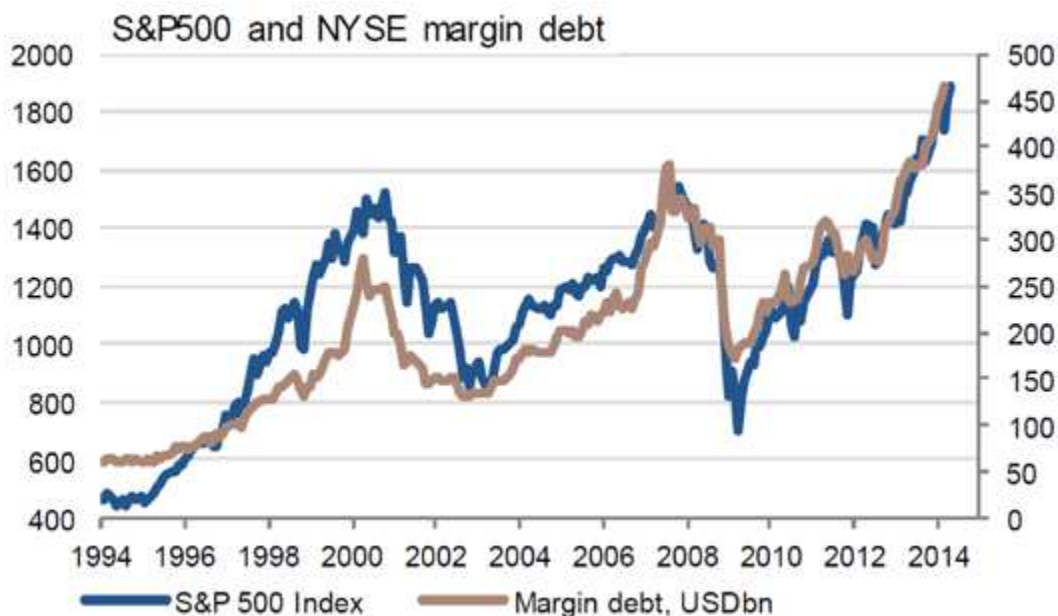
Woran liegt die eher verhalten zu bezeichnende Wertentwicklung, wo doch in den einschlägigen Medien bereits seit einiger Zeit das Zeitalter der „alternativlosen“ Aktienanlage ausgerufen wird, da die EZB Liquidität quasi zum Nulltarif bereitstellt?

Etwas tiefer verborgen in den Meldungen zur aktuellen wirtschaftlichen Lage und zum Ausblick kann man eine Abschwächung der Erwartungen erkennen.

Erste Unternehmen nehmen ihre Umsatz- / Gewinnerwartungen für 2014 zurück (wie z. B. Lufthansa / Bilfinger), nicht nur in Europa, sondern auch in den USA (WalMart / Phillip Morris). Die zyklische Gewinnsteigerung scheint vorerst einen Höhepunkt erreicht zu haben.

Wenn die anstehende Berichtssaison für das erste Halbjahr in der Breite „nicht liefert“, werden die Anteilsscheinbewertungen nach unten zu korrigieren sein.

Auffällig ist, dass die Rentenmärkte in den USA, aber auch Europa, in den letzten sechs Monaten eine bessere Performance im Vergleich zu den Aktienmärkten gezeigt haben. Eine schnelle und dann sicher schmerzhaft Korrektur, potenziert durch Liquidation von kreditfinanzierten Engagements (Aktien wie auch sog. High-Yield Rentenwerten minderer Kreditqualität), kann die heile Welt – geprägt von niedriger Volatilität – schnell ins Gegenteil verkehren. Der nachfolgende Chart, exemplarisch für den US Markt, spricht für sich:



Nachdem nun auch die EZB den QE – Zug anschiebt, mag das Tempo noch einige Zeit durchgehalten werden. Luft aus Ballons entweicht aber sehr selten kontrolliert.

AUSBLICK WÄHRUNGEN

Der Außenwert des EUR hat sich im letzten Quartal – dem Willen der Politiker und EZB Direktoren folgend – etwas abgeschwächt, allerdings wohl (noch) nicht in dem Maße wie sich die südeuropäischen Wirtschaftslenker dies gerne wünschen. Sofern es der EZB gelingt, mit ihrer lockeren Geldpolitik die Inflationsrate anzuheben und über längere Zeit günstig Liquidität zur Verfügung stellt, wird diese Überschussliquidität auch über die EUR – Grenzen hinweg nach Anlagemöglichkeiten suchen und den EUR schwächen. Sollte die US FED schneller oder aggressiver als der Markt derzeit erwartet die kurzfristigen Zinsen anheben, dürfte dies zu spürbar volatileren Devisenmärkten insgesamt führen.

Die Schere zwischen den 10-jährigen US Treasury und Bund Renditen ist an einen Punkt gekommen, an dem (historisch) Anlagen in USD attraktiv wurden. Turbulenzen an den Aktienmärkten könnten kurzfristig zu einer Repatriierungswelle im Ausland angelegter Gelder zurück in den EUR und USD führen. Kurserholungen des EUR dieser Art sollten zum Aufbau von Positionen in nicht EUR-Währungen genutzt werden.

Das Gold (XAU) scheint einen Boden im Bereich 920 bis 940 EUR pro Unze gefunden zu haben. Um die reale Schuldenlast der Volkswirtschaften zu senken wird seitens der Zentralbanken und der Politik das Heil in höheren Inflationsraten gesucht. Sollte den Zentralbanken dies gelingen und diese „hinter der (Inflations-) Kurve“ zurückbleiben, sehen wir Potential für einen weiter steigenden Goldpreis, sowohl gegenüber dem USD als auch dem EUR. Aus unserer Sicht ist Gold sicher wieder einen Blick wert.

SCHWERPUNKTE FÜR ANLAGEN

Derzeit richtet sich unser Interesse gen Osten, hier speziell nach Japan. Die jüngst vom Kabinett unter Ministerpräsident Abe verabschiedete Blaupause zur Deregulierung der inländischen Wirtschaft und Unternehmenssteuerreform wurde an den Märkten gut aufgenommen. Wir sehen hier attraktive Einstiegsmöglichkeiten und – sofern die beschlossenen Maßnahmen auch in die Tat umgesetzt werden – einen längerfristig freundlichen Aktienmarkt. Flankierend soll der staatliche Pensionsfonds Japans (weltweit unter den größten Kapitalsammelstellen) die Aktienquote im Portfolio deutlich erhöhen, so dass auch daher mit einer stetigen Nachfrage nach Dividentiteln zu rechnen ist. Als sehr heterogene Volksgemeinschaft „marschieren“ die Japaner bekanntlich in der Mehrheit in eine Richtung, sobald der Konsens gefunden wurde.

Nicht nur der japanische Pensionsfonds, sondern auch der norwegische Pensionsfonds will über die nächsten Jahre bis 2016 die derzeitige Aktienquote von 60% auf 80% erhöhen, dies zu Lasten der Allokation in Rentenwerte. Einerseits soll die Beteiligung an ausgewählten (großen) Unternehmen auf bis zu 10% (bisher: 5% max.) steigen, andererseits die Allokation in den sogenannten Small-/Mid-Cap Werten und Emerging Markets erhöht werden. Vor dem Hintergrund geringer oder negativer Realrenditen bei Staatsanleihen ist dies nachvollziehbar. Auch wenn diese Entscheidung die Märkte nicht sofort „in Wallung“ bringen wird, dürfte der langfristige Trend pro Aktienanlage zusätzliche Unterstützung erfahren.

Zu den im Standpunkt für das II. Quartal genannten Aktien und Themen unserer Empfehlungsliste nehmen wir noch die Südzucker AG als turn-around Kandidat auf. Bei insgesamt solider Bilanzstruktur und der Fähigkeit auch zukünftig eine attraktive Dividende auszuschütten, sehen wir derzeit gute Einstiegschancen bei diesem Titel.

Kommentar per 06/2014

Zum Monatsultimo lag der Aktienanteil des Fonds bei knapp 20 % (+ 3 Pp.), der Rentenanteil bei 58% (vorher: 48%) und die Barmittel bei 22%.

Neben der leichten Erhöhung der Aktienquote insgesamt wurden die steigenden Kursnotierungen in Europa / Deutschland in Folge der EZB – Ratssitzung genutzt, den dort investierten Anteil zu reduzieren. Neue Engagements wurden in den größeren Volkswirtschaften in Asien (Japan / Korea) eingegangen, da die Bewertung dieser Aktienmärkte attraktiver als in Europa eingeschätzt wird. Speziell Japan wird nach Ankündigung weiterer Reformmaßnahmen als vielversprechender Markt angesehen.

Im Bereich Rentenanlagen haben wir die Duration des Portfolios sukzessive etwas verringert und den Fokus auf den kurz- bis mittelfristigen Laufzeitbereich (bis 5,5 Jahre) gelegt. In Erwartung einer weiteren Abschwächung des EUR-Außenwerts im Verlauf des Jahres haben wir den Fremdwährungsanteil weiter erhöht.

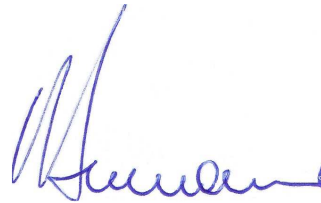
Über die Sommermonate erwarten wir keine größeren Bewegungen an den Aktienmärkten und bleiben daher weiter defensiv positioniert.

In den ersten vier Monaten seit Auflage wurde eine Wertentwicklung von 0,93% erzielt, welches 2,8 % p.a. entspricht.

Mit freundlichen Grüßen



Hans-Georg Kuhlmann



Michael P. Bornemann



Lars Bolduan

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.