

Stand
Ausgabe



Punkt
II. Quartal 2015

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

STANDORTBESTIMMUNG

Die Aktienmärkte der EUR-Zone, allen voran der deutsche Markt, haussierten im I. Quartal fast ungebrochen und ohne nennenswerte Korrektur. So konnten der DAX (+22,1%) und der breite EURO Stoxx 600 Index (+16,4%) zulegen. Die US – Indices (z.B. S&P 500 +0,65%) traten hingegen auf der Stelle, gehemmt u.a. durch den sehr festen USD. Die Wirtschaftsdaten aus den USA enttäuschten im letzten Quartal; dies am besten veranschaulicht im sogenannten Economic Surprise Index:



Die vergleichbar schwache Entwicklung der US – Börsen kann daher nicht überraschen.

Für die europäischen Märkte bleibt die reichliche Liquiditätsversorgung durch die EZB bestimmendes Thema für die nächsten Monate bis September 2016, so dass wir weiterhin mit freundlichen Märkten rechnen. Allerdings sind die Bewertungen der Aktien mittlerweile in Höhen getrieben worden, die eher eine Seitwärtsbewegung der Kurse (auf hohem Niveau) erwarten lassen. Die zukünftigen Unternehmensgewinne müssen diese Kursstände erst einmal rechtfertigen. Letztlich „borgt“ sich die EUR-Zone durch die deutliche Abwertung der Währung in den letzten Monaten nur Wachstum aus anderen Regionen – der Kuchen wurde zu Lasten Nordamerikas und Asiens neu verteilt.

Es bleibt abzuwarten, ob die in (Süd-) Europa notwendigen Strukturreformen im Windschatten der ultra-lockeren Geldpolitik angefasst und umgesetzt werden, so dass die Wirtschaft in einen nachhaltigen Wachstumstrend übergehen kann und die derzeitige zyklische Erholung sich nicht als Strohfeuer entpuppt.

WERTENTWICKLUNG UNSERER KUNDENDEPOTS

Trotz des Kursfeuerwerks des DAX seit Jahresbeginn haben wir uns, als umsichtiger Vermögensverwalter, weltweit mit unseren Kundendepots aufgestellt, um sich nicht dem Risiko eines Marktes auszusetzen. Verglichen mit den entsprechenden Indices und unserer konservativen Ausrichtung haben wir für unsere Kunden eine gute Wertentwicklung erreicht. Zugegeben - wenn wir die Aktienquote zu 100 % allein auf Deutschland ausgerichtet hätten, wäre das Ergebnis sogar mit „sehr gut“ zu bezeichnen. Das Risikomanagement der uns anvertrauten Gelder steht unverändert im Vordergrund.

PAM-WERTINVEST (WKN: A1WZ35) - ENTWICKLUNG & KOMMENTAR

Begünstigt durch die Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten im I. Quartal kann unser ETF – Dachfonds mit einem attraktiven Ergebnis aufwarten.

Auf Jahresbasis bzw. seit Auflage in 03/2014 wurde ein Wertzuwachs von 6,83% (bei moderater Volatilität von 2,48%) erzielt. Somit konnten die selbstgesteckten Ziele einer Rendite von ca. 3% p. a. bei geringer Volatilität übererfüllt werden.

Kommentar per 03/2015

Im abgelaufenen Monat hat das Fondsmanagement die Aktienquote des Fonds erneut etwas erhöht. Schwerpunkt der Aktienanlagen ist unverändert der europäische / deutsche Markt. Die bestehenden Positionen in Indien, Japan und Global Health Care wurden entsprechend den Mittelzuflüssen in den Fonds erhöht.

Die bestehenden Positionen im EUR – Rentenbereich blieben unverändert gegenüber dem Vormonat, allerdings wurde die Absicherung gegen Zinsänderungsrisiken am langen Ende der Zinskurve etwas erhöht. Aufgestockt hingegen wurden die Anlagen in USD-Renten im mittleren Laufzeitbereich.

Die expansive Geldpolitik der EZB und sukzessive positiveren Konjunkturaussichten für die EUR-Zone dürften die Aktienmärkte auf mittlere Sicht weiter stützen. Die EUR-Rentenmärkte scheinen anfällig für Korrekturen, zumal die Inflationserwartungen in der EUR-Zone wieder leicht ansteigen.

AUSBLICK WÄHRUNGEN / EDELMETALLE

Der USD setzte im abgelaufenen Quartal seine dynamische Aufwärtsbewegung gegenüber fast allen Währungen unverändert fort. So wurde – entgegen der von uns erwarteten Konsolidierung im Bereich von EUR/USD 1,20 – im März ein Tiefstkurs von EUR/USD 1,0460 erreicht. Dieses Kursziel wurde somit etwas früher, als wir in den vorhergehenden Standpunkt – Kommentaren angenommen hatten, erreicht. Die sehr einseitige Positionierung der Devisenmärkte zu Lasten des EUR, die aufkeimende wirtschaftliche Erholung in der EU und eine eher schwache Entwicklung in den USA sprechen nicht für eine kurzfristige Fortsetzung des Trends der vergangenen Monate. Auch muss die „Schmerzgrenze“ der USA in Bezug auf Wechselkursrelationen eng beobachtet werden – erste Äußerungen aus dem Finanzministerium und der FED sind als Ermahnung an die Märkte zu deuten.

Das Gold konnte sich dem Sog des starken USD nicht entziehen und schließt nahezu unverändert zum Ultimo 2014 (+0,20%) – kann gegenüber dem EUR allerdings mit einem Wertzuwachs von 13,4% aufwarten. Negativzinsen auf Einlagen in der EUR-Zone lassen die Opportunitätskosten einer Goldposition deutlich geringer werden. Auch stellt das Edelmetall unverändert keine monetäre Forderung dar („nobodies liability“). Besonders der jüngste Präzedenzfall eines Zahlungsmoratoriums und zukünftigen Schuldenschnitts (?) der Abwicklungsanstalt der Hypo Alpe Adria zwingt zu einer Neubewertung, zumal die Anleihen vom Staat Österreich verbürgt sind ! Entweder „Pacta sunt servanda“ oder „Tu felix Austria !“ Das Verschuldungsdrama der westlichen Welt - in drei Akten - steht noch vor dem Finale.

SCHWERPUNKTE FÜR ANLAGEN

Schwerpunkte der Anlagen bleiben aktiv gemanagte Mischfonds wie in der letzten Ausgabe beschrieben. Den Ethna-Aktiv Fonds, der unsere Kundendepots über eine Reihe von Jahren begleitet hatte, hat sich in den letzten Monaten im Vergleich zu den Wertentwicklungen der letzten Jahre stark abgeschwächt. Wir haben uns daher entschlossen, diesen zu verkaufen und dafür den Allianz Global Intellectual Capital A in die Depots aufzunehmen. Der Fonds hat ein Volumen von ca. EUR 65 Mio. und eine außergewöhnlich gute Beurteilung durch Morning Star (5 Sterne) bzw. Lipper Leaders (5/5/4/2) erfahren. Die Wertentwicklung über ein Jahr zurück liegt bei vielversprechenden 30%.

Die Fondspositionen, welche die Märkte in Indien und Japan abdecken sowie der ACEVO Global Health Care Fonds, wurden aufgrund der bisherigen guten Entwicklung und des attraktiven Ausblicks weiter aufgestockt.

An Einzelaktien sind wir kleine Positionen bei Vossloh AG (Schieneninfrastruktur) und Salzgitter AG eingegangen.

Nach wie vor weist Vossloh AG einen operativen Verlust aus, jedoch glauben wir, dass die Restrukturierungsphase nun abgeschlossen ist und die Zusammenarbeit mit dem Großaktionär Thiele (Knorr Bremse) sich positiv auf das Unternehmen auswirkt und es evtl. zu einer Übernahme kommen könnte. Ferner stellt die Bundesregierung für 2016 ca. EUR 1 Milliarde für neue Schienenbefestigungen und Weichensysteme zur Verfügung, die unbedingt ausgebessert werden müssen.

Die Salzgitter AG hat ihre Ziele für 2014 erreicht und das Vorsteuerergebnis erheblich verbessert: nach EUR -117,0Mio. in 2013 nunmehr EUR -20,7Mio. in 2014. Positive Effekte werden aus Investitionen in Qualität und innovative Produkte erwartet. Der schwächere Ölpreis sowie die EURO-Abwertung dürften sich positiv auf das Unternehmen auswirken.

Die Positionen bei Vossloh AG und Salzgitter AG sehen wir als Langfristinvestment.

Auf der Watchlist ist ein ETF auf den MSCI – Indonesien Index. Alle anderen Anlagen bleiben unverändert wie im Standpunkt des I. Quartals beschrieben.

STICHWORT : ENERGIEPREISE

Der Ölpreis stellt keine konjunkturelle Gefahr dar

Bislang wurden geopolitische Risiken in punkto islamistischem Terror bei der Preisfeststellung von Öl weitgehend ausgeblendet. Doch mit den Luftangriffen mehrerer Golfstaaten unter der Führung Saudi-Arabiens gegen die Huthi-Rebellen im Jemen rückt das Terrorpotenzial wieder stärker in den Fokus. Die Preise für Öl der Marke Brent haben sich zuletzt sprunghaft Richtung USD 60 je Barrel bewegt. Der

Jemen ist in punkto Ölförderung sicherlich kein Big Player. Sorgen bereitet jedoch seine geographische Lage. Denn die nur rund 27 Kilometer breite Meerenge Bab el-Manded, die den Jemen von Afrika trennt, ist ein bedeutender Öltransportweg. Hierüber werden täglich etwa 3,8 Mio. Barrel Rohöl und Ölprodukte verschifft. Bei einer sich verschlechternden Sicherheitslage im Jemen würden sich die Transportzeiten deutlich verlängern. Hinzu kommt die geopolitische Dimension des Problems. Denn bei diesem Konflikt handelt es sich um einen Stellvertreterkrieg zwischen den sunnitischen Golfstaaten und dem schiitischen Iran. Der Iran steht im Verdacht, die schiitischen Huthi-Rebellen zu unterstützen.

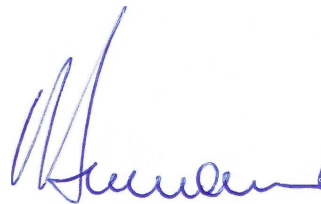
Dennoch ist grundsätzlich nicht zu erwarten, dass dieser Krisenherd die Ölversorgung beeinträchtigen wird. Weltweit gibt es derzeit ein steigendes Überangebot an Öl.

Auch perspektivisch ist von keiner angespannten Ölversorgung auszugehen. Denn die OPEC zeigt keinerlei Bereitschaft zur Senkung der Ölfördermenge auf ihrer Sitzung am 5. Juni 2015, solange nicht auch die USA ihre Förderung zurückschrauben. Strategisch werden die USA an der alternativen Ölfördermethode („Fracking“) zur Sicherung ihrer Unabhängigkeit von ausländischem Öl festhalten. Tatsächlich steigen die US-Fördermengen weiter und sorgen für einen explosionsartigen Anstieg der US-Lagerbestände für Rohöl seit Jahresbeginn 2015.

Mit besten Grüßen für die Osterfeiertage



Hans-Georg Kuhlmann



Michael P. Bornemann

Privates Anlage Management GmbH & Co.

Jungfernstieg 44

D- 20354 Hamburg

Ruf: 040/ 35 53 02 0

E-Mail: 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.