

**Stand**  
Ausgabe

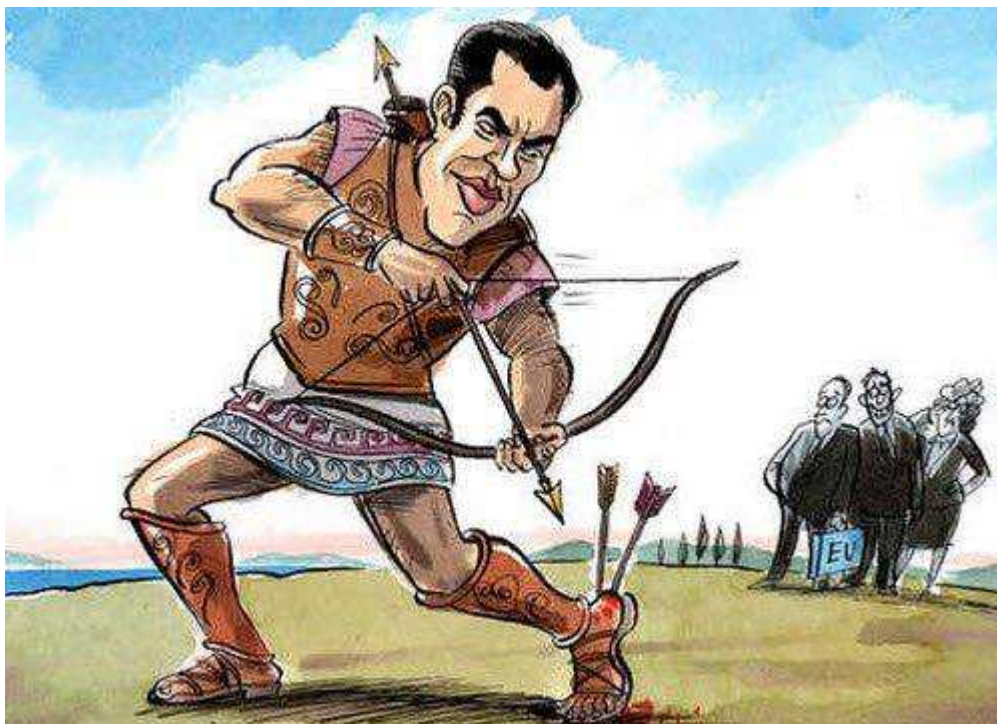


**Punkt**  
III. Quartal 2015

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

### STANDORTBESTIMMUNG

Über die Verhandlungen mit Griechenland, und die daraus resultierenden möglichen Konsequenzen für die EURO – Zone, wurde in den letzten Tagen und Wochen bereits ausreichend Papier beschrieben und spekuliert. Was auch immer letztendlich vereinbart werden mag, weitere Ansteckungsgefahr und Unruhe an den Märkten ist vorprogrammiert.



(Quelle: The Economist)

Nachfolgender Textbeitrag wird mit freundlicher Genehmigung der Firma SENTIX GmbH publiziert (SENTIX Professional Research Ausgabe 26 / 2015):

#### ***Der hässliche Moment***

Seit Jahren gibt es eine nicht gerade kleine Anzahl von Anlegern, die der Eurogruppe Konkursverschleppung vorwerfen. Und nicht wenige fordern deshalb einen Austritt Griechenlands aus der Eurozone. Andere wiederum stört das halbherzige Vorgehen der Regierungen Europas. Sie würden sich ein konsequentes, zielorientiertes Handeln wünschen.

Und wiederum andere Anleger stören sich an der extremistischen Regierung in Griechenland, die nur Chaos und Unruhe in die EU trägt. Aus diesem Grund verwundert die aktuelle Aufregung um die Ankündigung eines Referendums in Griechenland schon. Denn Tsipras gelingt, was anderen (EU-Bürokraten) bislang nicht gelungen ist: Eine Klärung der Lage, die eigentlich alle oben beschriebenen Meinungen zufrieden stellen müsste.

Nun rückt er also näher, der hässliche Moment einer Staatspleite und ein möglicher Austritt Griechenlands aus der Eurozone. Wie oft hat man in den letzten fünf Jahren gehört, dass ein Ende mit Schrecken immer besser ist als ein Schrecken ohne Ende. Die Ankündigung eines Referendums in „Hellas“ verleiht der Krise um den Mittelmeerstaat nun genau diese Dynamik, ein Ende der jahrelangen „Rettungspolitik“. Eigentlich sollten wir Herrn Tsipras dankbar sein, dass er genau diesen Moment erzeugt hat.

Denn die unsäglichen Diskussionen der letzten Monate haben nicht nur das wirtschaftliche Leben der „Hellenen“ fast zum Erliegen gebracht, sondern auch die Aufmerksamkeit der EU und der Eurozone viel zu einseitig beansprucht. Nachdem die EZB endlich einmal (fast) das Richtige gemacht hat und weiteren Krediten an Griechenland eine Absage erteilt hat, gewinnt nun die ganze Angelegenheit eine Eigendynamik, die zu einer Klärung der Verhältnisse beitragen dürfte.

Der Ausgang der Geschichte ist offen, doch in jedem Fall steht ein klares Ergebnis am Ende einer Ereigniskette, die wohl am Montagmorgen nächster Woche (6.Juli15) eine Richtungsentscheidung gebracht haben wird. Stimmen die Griechen gegen eine „Form“ der Rettung durch die EU, wird es der EZB endgültig unmöglich werden, Griechenland weiter zu finanzieren. Es steht zu erwarten, dass kurzfristig - wohl noch diese Woche – eine Umschichtung der bei der EZB liegenden griechischen Staatsschulden auf den EFSF / ESM erfolgen wird. Dies wäre ein Signal, dass dann die EZB bereit ist, einen Grexit „zu erzwingen“. Die Regierung Tsipras hat sämtlichen Kredit in der EU verspielt und die Hoffnung von Tsipras, bei einem Nein der Griechen als gestärkter Verhandlungspartner erneut in Brüssel vorstellig zu werden, dürfte enttäuscht werden. Zu groß ist die Angst davor, Tsipras zu stärken und damit zum Beispiel in Spanien einen Linksruck zu forcieren, der dann in nördlichen Ländern einen Rechtsruck bewirken könnte.

Da sich bei einer fehlenden EZB-Finanzierung die ökonomische Lage in Griechenland sehr schnell verschlechtern dürfte, wird es für die Administration in Griechenland notwendig werden, Zahlungen in Form von „Schuldscheinen“ zu leisten. Ein Grexit ist ab diesem Moment wohl unausweichlich. Da sich – gemäß unserer Sonderumfrage – die Mehrheit der Anleger bereits mit hohen Abschreibungen aus Griechenland eingerichtet hat, sehen viele Investoren in einem Grexit das berühmte Ende mit Schrecken und sogar eine Stärkung der Eurozone.

Umgekehrt steht bei einem Ja der Griechen zu EU-Hilfen die Regierung Tsipras vor dem Aus, denn Sie kann dann nicht mehr glaubhaft in Brüssel verhandeln. Es käme zu Neuwahlen oder zu einer Regierung der nationalen Einheit – in jedem Fall aber zu neuen Verhandlungsführern. Das erlaubt ganz neue Kompromisse und wäre wohl auch eine Option, die viele Anleger per heute positiv bewerten würden.

Egal, wie man das Blatt dreht und wendet, wagen wir die Prognose, dass die Regierung Tsipras nur noch eine sehr begrenzte Lebensdauer aufweisen sollte.

Denn selbst wenn sich Tsipras am Wochenende durchsetzen sollte, dürfte sich die ökonomische Lage so schnell und dramatisch verschlechtern, dass sich sein Volk gegen ihn wenden wird. Wie sagte schon Gustave LeBon über den Nimbus des charismatischen Führers: „Der Nimbus schwindet im Moment des Misserfolges. Und die ihm zugejubelt haben, werden ihn zum Teufel jagen“ (verkürzte Fassung). Der „Held von Athen“ hat einen Pyrrhussieg errungen.

Für die Märkte ist dies damit eigentlich eine gute Botschaft: Die Verhältnisse klären und die „schräge“ Regierung in Athen dürfte bald Geschichte sein. Hoffen wir, dass damit auch für die Griechen selbst eine wieder glücklichere Zukunft begonnen hat. An mangelnder Solidarität der anderen EU-Bürger, auch das zeigte unsere Umfrage, wird es jedenfalls nicht scheitern!

Quelle: SENTIX GmbH, Frankfurt / M. ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

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

Unser Fonds hat sich in den letzten Monaten - vor dem Hintergrund der sehr hohen Volatilität an den Zins- und Aktienmärkten - noch zufriedenstellend entwickelt. Vergleichbare Fonds haben sich nicht wesentlich besser oder schlechter entwickelt. Mit unserem Ziel, eine jährliche Rendite von 3% zu erzielen, liegen wir bislang im Plan, jedoch bei einer etwas höheren Volatilität des Fondspreises, als wir uns zum Ziel gesetzt haben.

Die wesentlichen Risikopositionen sind zurzeit durch geeignete Instrumente teilweise abgesichert.

### AUSBLICK WÄHRUNGEN / EDELMETALLE

Im abgelaufenen Quartal setzte die erwartete Konsolidierung des USD gegenüber fast allen Währungen ein. Die zum Teil massiven USD Hausse-Positionen (primär ggü. dem EUR) wurden abgebaut. Die Handelsspanne der letzten Monate (EUR / USD 1,05 bis 1,15) dürfte aus unserer Sicht noch über die Sommermonate halten. Kurzfristig sind auch Kurse bis EUR / USD 1,18 vorstellbar. Diese Niveaus sollten dann aber wieder zum Positionsaufbau pro USD genutzt werden. Die längerfristigen Trends einer lockeren Geldpolitik in der EURO – Zone und einer eher restriktiveren Haltung der US-Zentralbank haben unverändert Bestand. Daneben sind die Probleme um den EUR nicht gelöst, selbst wenn ein möglicher „GR€XIT“ den gewünschten „Disziplinierungseffekt“ herbeiführt. Parlamentswahlen stehen im Spätherbst in Spanien an, welches im Vorfeld zu entsprechend defensiver Positionierung der Anleger führen wird. Alternativ zum USD bieten sich aus unserer Sicht unverändert einige asiatische Währungen zur Geldanlage an, so bietet z. B. der Rentenmarkt in Singapore Dollar (SGD) im 7 bis 10 jährigen Laufzeitbereich Renditen zwischen 2,7% und 2,9% p. a.

Die Goldpreisentwicklung enttäuschte mit einer Seitwärtsbewegung – trotz der Ereignisse um Griechenland und den per Saldo „schwachen“ Börsen - in den letzten Monaten. Die Frage, ob und in welchem Anteil ein Anleger Gold im Bestand hat oder nicht, ist nur bedingt am aktuellen Preis festzumachen. Ein überraschendes Schuldenmoratorium wie in Österreich verkündet (siehe Standpunkt II. Quartal zur Abwicklungsanstalt der Hypo Alpe Adria) oder das jüngste Drama um Hellas sind nur einige Symptome einer sich zuspitzenden Verschuldungsproblematik der westlichen Welt.

## SCHWERPUNKTE FÜR ANLAGEN

Ungeachtet der Griechenlandkrise, die uns auch weiter begleiten wird, ist es wahrscheinlich, dass die Börsen-Hausse weitergeht. Der schwache Euro, die niedrigen Zinsen, der nachlassende Ölpreis sowie die mangelnden Anlagealternativen und die unterinvestierten Anleger bieten den Treibstoff für Kurshöhenflüge. Mit hoher Volatilität sowie Turbulenzen muss trotzdem weiter gerechnet werden.

Auch wenn die Anleger zurzeit auf eine harte Geduldsprobe gestellt werden, so darf nicht übersehen werden, dass im Durchschnitt der 50 wichtigsten internationalen Börsenindizes das Jahresplus bei immer noch rund 11% liegt. Nach der momentanen Sommerflaute werden wir mit Neuengagements der Anleger rechnen dürfen.

Bei den Einzelempfehlungen aus dem letzten Quartalsbericht haben wir die Salzgitter AG mit einem Gewinn von 14% verkauft. Die Vossloh AG ist nach wie vor im Depot, da sich das Investitionsprogramm von EUR 1 Mrd. der Deutsche Bahn AG für Schienenbefestigungen und Weichensysteme noch nicht auf den Kurs ausgewirkt hat (Langfristinvestment). Trotz unserer Ankündigung, einen ETF auf Indonesien zu erwerben, haben wir kurzfristig davon Abstand genommen, da sich das Chartbild drastisch veränderte. Als weiteres Langfristinvestment haben wir das Immobilienunternehmen Fair Value REIT AG aufgenommen, an dem der Gründer der TAG, Dr. Ristow, und sein Vorstand, Rolf Elgeti, mehrheitlich beteiligt sind. Ansonsten haben wir an unseren Positionen aus dem letzten Quartal festgehalten, sind breit aufgestellt in Renten- und Aktienfonds sowie in Mischfonds. Da wir im September wohl endgültig eine Zinserhöhung im Dollar erwarten dürfen, sind ebenfalls Dollarpositionen im Depot. Ferner halten wir an den Positionen in Indien und Japan fest.

Erholsame Sommermonate wünschen Ihnen



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](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.