

**Stand**  
Ausgabe



**Punkt**  
II. Quartal 2016

Ihr unabhängiger Finanzmarktkompass für erfolgreiche Kapitalanlage

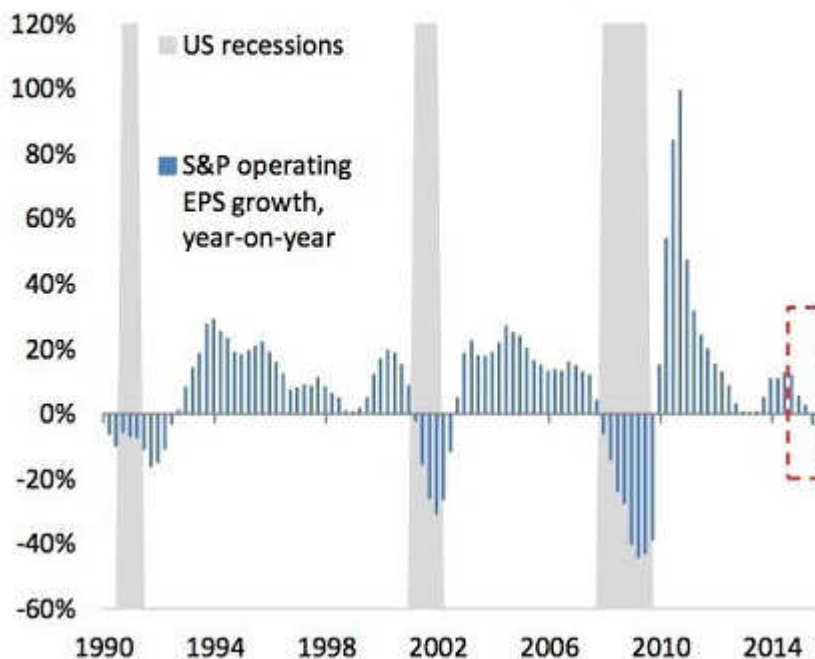
**STANDORTBESTIMMUNG**

Die gleich am ersten Handelstag 2016 beginnende Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten weltweit hatte auch uns etwas überrascht. Zwar deutete die technische Verfassung der Märkte (siehe Standpunkt I. Quartal) auf schwierige Zeiten hin, die Volatilität und Zeitpunkt des Abverkaufs waren dann doch eher unerwartet.

Die auf Hausse positionierten Portfolios hatten das fehlende Gewinnwachstum und eher verhaltenen Aussagen zum Geschäftsverlauf der Unternehmen nicht im Kalkül und vertrauten eher den Aussagen der Zentralbanker (mehr billiges Geld)!

Fundamentaldaten stechen eben doch noch die Wünsche der „Währungshüter“ aus.

**S&P 500 operating EPS growth has turned negative – something that typically only happens in recessions**



Die zwischenzeitliche Erholung, wiederum unter anderem Dank verbaler Intervention der wichtigen Zentralbanken, scheint vorerst ihren Zenit erreicht zu haben. Die anstehende Berichtssaison für das I. Quartal wird Aufschluss darüber geben, inwieweit die Realwirtschaft, speziell in den USA, wieder Boden gefasst hat. Die vorstehende Grafik deutet eher auf eine „Gewinnrezession“ hin.

Die technische Marktverfassung der europäischen Indices bleibt unverändert labil, so dass wir mit weiteren Kursrückgängen rechnen, bis ein belastbarer Boden gefunden wurde. Das politische Umfeld in Europa, aber auch in den USA (Präsidentenwahlen im November), spricht eher für volatile Märkte in den kommenden Monaten. Renditeerwartungen sind in diesem Umfeld verhalten.

## AUSBLICK WÄHRUNGEN / EDELMETALLE

Der EUR/USD Wechselkurs handelte im vergangenen Quartal in der erwarteten Spanne zwischen den Kursmarken 1,05 und 1,15, aktuell eher am oberen Ende. Nachdem nun auch die US-Notenbank erkannt hat, dass selbst die geringe Zinsanhebung (Dezember 2015) der US-Wirtschaft Probleme bereitet, wurde kräftig zurückgerudert. In der Folge geriet der USD zunehmend unter Verkaufsdruck.

Wir können uns eine weitere Abschwächung des USD, speziell gegenüber dem JPY und den Rohstoffwährungen vorstellen, da Leerverkaufspositionen noch nicht gänzlich eingedeckt sind. Gegenüber dem EUR ist eine Spitze im Bereich 1,17 möglich. Der Stop-loss für langfristige USD Long-Positionen sollte bei 1,20 gelegt werden, da sich dann das Chartbild für den USD deutlicher eintrüben wird. Wir gehen allerdings davon aus, dass die unverändert laxe Geldpolitik der EZB und die erneut aufkeimenden politischen Probleme in der EU (inkl. Brexit-Diskussion) den EUR deckeln werden, speziell gegenüber anderen Währungen als dem USD. Mit Blick auf die Gefahren eines „Brexits“ sollte das GBP weiterhin gemieden werden, auch wenn unsere avisierten Ziele zwischenzeitlich erreicht wurden.

Das in den letzten Jahren seit 2013 verschmähte Gold konnte in Q.I. gut 16% zulegen. Nach der fast dreijährigen Baisse ein erstes „Lebenszeichen“. Die derzeitige Konsolidierung im Bereich USD 1.200/oz sollte noch etwas andauern, Preise in der Region USD 1.150/oz sind attraktive Einstiegspunkte ( ca. EUR 1.000/oz).

## UNSERE EMPFEHLUNG: PAM-WERTINVEST (WKN A1WZ35)

Unser vermögensverwaltender ETF-Dachfonds, der gezielt für konservative Anleger aufgelegt wurde, hat sich im I. Quartal 2016 als einer der besten Mischfonds in Deutschland etabliert (Wertentwicklung: PAM-Wertinvest -0,7%, FvS Multiple Opp. +0,3%, Ethna - Aktiv -4,57% und DJE Zins- und Dividende -2,42%).

In 2015 war die Entwicklung bis März/April exzellent, konnte sich dann aber der erheblichen Korrektur an den Finanzmärkten bis zum Jahresende nicht entziehen. Für Kunden, die im I. und II. Quartal einstiegen, ist die Wertentwicklung noch negativ, aber hier sind wir zuversichtlich, wieder Boden gutzumachen.

Zurzeit ist der Fonds mit ca. 21% (netto) in Aktien, ca. 62% in Renten investiert. Der Barbestand beläuft sich auf 15%. Absicherungsgeschäfte auf Aktien- bzw. Währungspositionen werden regelmäßig eingesetzt, um die Volatilität niedrig zu halten.

Wir empfehlen unseren Fonds ganz besonders Kunden, die den Renten- und Aktienmärkten in 2016 nicht mehr trauen, aber wenigstens noch eine Rendite auf Ihre Anlagen verzeichnen wollen.

Zeichnung des Fonds kann über uns ohne Ausgabeaufschlag oder durch Ihre Hausbank erfolgen, die aber dann einen Ausgabeaufschlag von bis zu 3% berechnen wird.

## SCHWERPUNKTE FÜR ANLAGEN

### **Rentenmärkte**

Im Zuge der Risikoaversion an den Finanzmärkten in den ersten Wochen 2016 fielen Anleiherenditen in der EUR-Zone in die Nähe historischer Tiefststände. Unterstützt durch eine Ausweitung des Ankaufsprogramms der EZB verharren diese weiterhin auf diesem Niveau.

Unverändert sehen wir kein vernünftiges Risiko / Rendite-Profil für Anleger um Neuengagements einzugehen. Die zwischenzeitliche Erholung und mögliche Stabilisierung der Ölpreise (s. a. Stichwort) sollte die Kerninflationsrate in den nächsten Monaten wieder ansteigen lassen. Dies dürfte zu entsprechenden Kursverlusten am Rentenmarkt führen. Inflationsgeschützte Anleihen (Inflation Linked Bonds) sind in diesem Umfeld zu bevorzugen, wenn man schon in Anleihen investieren „muss“ (wie z.B. Pensionskassen o.ä.).

### **Aktienmärkte**

Selektive Engagements in den Bereichen Wasserwirtschaft, Agrar- und Ernährung, Infrastrukturbetreiber sollten sich in dem beschriebenen Szenario relativ besser als der Gesamtmarkt entwickeln. Sofern sich der Ölmarkt im Verlauf des Jahres stabilisiert, dürfte die erste Liga der Ölfirmen (wie Shell, Statoil, Exxon) mit ansprechenden Renditen (inkl. Dividenden) aufwarten.

Eine Erholung der Industrie- / Agrar – Rohstoffpreise kann die Aktienmärkte Lateinamerikas, allen voran Brasilien, zu einem neuen Aufschwung verhelfen, nachdem die Anleger diese Märkte in Scharen verlassen haben.

## STICHWORT: ENERGIEPREISE

Für Konjunktur, Inflation und Finanzmärkte ist die Entwicklung der Ölpreise zu einem entscheidenden Faktor geworden. Geht es mit dem Ölpreis wieder nach oben, dann wird, so die allgemeine Annahme, alles wieder gut. Die Konjunktur erholt sich, die Inflation kommt wieder auf vertretbare Größenordnungen. Sinkt der Ölpreis, dann muss mit Rezession, Deflation und vielleicht auch einem Crash an den Finanzmärkten gerechnet werden. Auf was soll man sich einstellen?

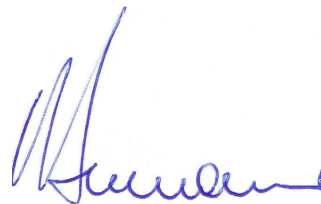
Zur Überraschung vieler hat sich der Ölpreis in den letzten zwei Monaten kräftig erholt. Mitte Januar lag er noch bei USD 28 / Barrel (Nordseeölsorte Brent). Inzwischen steht er bei ca. USD 39 / Barrel. Das entspricht einer Zunahme von fast 50% innerhalb weniger Wochen. Eigentlich sollte man erwarten, dass der Tiefpunkt damit endgültig hinter uns liegt und der Markt eine „V- förmige“ Erholung anstrebt. Aber die meisten Beobachter bleiben vorsichtig. Sie trauen dem Braten nicht, zumal die Hausse primär auf Eindeckung von Leerverkäufen beruht.

Wir gehen davon aus, dass die Ölpreise eine eher „U - förmige“ Erholung über mehrere Monate / Quartale hinweg durchlaufen werden und im zweiten Halbjahr noch etwas höher stehen werden als im ersten, jedoch aber nicht schnell und steil wieder nach oben gehen werden. Dazu sind die Läger zu voll; zudem drängen große Ölproduzenten (wie z. B. der Iran) darauf, ihre Förderung auszudehnen. Ölpreise um die USD 40 / Barrel werden eine vorübergehende Entlastung der Weltwirtschaft zur Folge haben. Auf Sicht wird die Inflation allerdings wieder nach oben tendieren (Basiseffekt) – nicht zuletzt auch durch die übermäßige Lockerung der Geldpolitik der EZB und der anderen Zentralbanken. Zwar werden die Kreditrisiken im Energiebereich sich verringern (positiv für Banken), aber neue Probleme auftreten. Die Anleiherenditen am langen Ende der Zinskurve werden steigen, mit entsprechenden Kursverlusten bei festverzinslichen Wertpapieren. Es ist somit davon auszugehen, dass das allgemeine Klima an den Aktienmärkten eher leiden wird, wenn die langfristigen Renditen (deutlich) anziehen.

Mit freundlichen Grüßen



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.