

# Finanzmarkt IM FOKUS

AKTUELLE INFORMATIONEN ZUM KAPITALMARKT

FEBRUAR 2015

■ ■ ■ Der Ölpreis:  
Wohin führt  
der Weg des  
Schwarzen Goldes

Rentenmärkte: Von Liquiditätsschwemme und Bonitätsverbesserungen profitieren  
Aktienmärkte: Die Volatilität bleibt uns erhalten  
Strategie: 2015 - Jahr der Aktie oder Jahr der Anleihe?



# Editorial

Verehrte Leserin, verehrter Leser,

ein ereignisreiches und in vielen Bereichen auch überraschendes Jahr 2014 liegt hinter uns. Der Aktienmarkt entwickelte sich positiv, jedoch deutlich volatil als erwartet; der Rentenmarkt lieferte in einem Null-Zins-Umfeld deutlich mehr Performance, als viele Experten noch Anfang des Jahres prophezeiten. Das Jahr 2014 hat erneut bewiesen, dass es bei der professionellen Geldanlage nicht nur auf Durationsmanagement im Rentenmarkt oder Sektorallokation im Aktienmarkt ankommt, sondern neben dem Timing vor allem auf die Auswahl von Qualität jener Aktien und Anleihen, hinter denen die bessere Unternehmensphilosophie, das bessere Produkt oder bei Staatsanleihen die überzeugende Finanzpolitik stehen. Unternehmen und Staaten, die an der Verbesserung ihrer Situation arbeiten, deren Aktien und Anleihen als Folge Kurssteigerungspotential anbieten. Wir bezeichnen diese Kriterien bereits seit Jahren als die „Bonität“ eines Unternehmens oder einer Staatsanleihe.

Auch im Jahr 2015 erwarten wir niedrige Zinsen in Europa, Japan und den USA sowie steigende, aber durchaus volatile Aktienmärkte. Wie im vergangenen Jahr wird es, um eine attraktive Rendite im Nullzins-/ niedrigen Wirtschaftswachstumsumfeld zu erzielen, wieder darauf ankommen, die richtige „Bonität“ ins Portfolio zu kaufen, um durch Kursgewinne bei Renten und Aktien den besten Mix aus Rendite und Risiko zu erwirtschaften. Das Team von AMF Capital AG betreibt, unterstützt durch eigene Datenbanken und Analysesysteme, seit vielen Jahren erfolgreiches „Bonitätsmanagement“. Wir sind zuversichtlich, unsere Fähigkeiten und Expertise auch in 2015 für Sie erfolgreich einsetzen zu können.

Wir wünschen Ihnen viel Freude bei der aktuellen Ausgabe.

Ihr  
Robert Depner  
Vorstand



Ihr  
Allan Valentiner  
Vorstand



„Nur durch „Bonitätsmanagement“, der Auswahl der besten Qualität, kann man im Nullzinsumfeld sicher sein, mit Hilfe von Kursgewinn eine attraktive Rendite zu erwirtschaften.“

Johannes Führ  
Aufsichtsratsvorsitzender

# Impressum

Verantwortlich für den Inhalt im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.):  
Oliver Heidecker

## Herausgeber

AMF Capital AG  
Eschersheimer Landstrasse 55  
60322 Frankfurt am Main  
T. +49 (0) 69 509 512 512  
Info@amf-capital.de

## Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
50117 Bonn

## Disclaimer

Den Artikel und Tabellen dieser Publikation liegen Informationen zugrunde, die der Herausgeber für verlässlich hält, ohne für deren Richtigkeit und Vollständigkeit eine Garantie zu übernehmen. Diese Broschüre dient der Information und ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen und/oder eines Investment oder Fondsanteils. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Wir weisen darauf hin, dass Wertpapiere, die in dieser Ausgabe erwähnt werden, auch in den von uns beratenen Sondervermögen enthalten sein können und Aktionen Dritter hier Kursveränderungen bewirken können. Die Fonds AMF Family & Brands Aktien, AMF Family & Brands Renten und AMF Renten Welt sind in Luxemburg zugelassen. Die Vertriebszulassung besteht für Deutschland, Österreich und Luxemburg. Weitere rechtliche Hinweise finden Sie unter [www.amf-capital.de](http://www.amf-capital.de).

Datum der ersten Veröffentlichung:  
03.02.2015

## Bildnachweis

istockphoto.com  
shutterstock.com

## Druck und Verarbeitung

Braun & Sohn, Maintal

# Inhaltsverzeichnis

■■■	<b>Leitartikel</b> Der Ölpreis - Schwarzes Gold	6
■■■	<b>Rentenmärkte</b> Von Liquiditätsschwemme und Bonitätsverbesserungen profitieren	10
■■■	<b>Aktienmärkte</b> Die Volatilität bleibt uns erhalten	16
■■■	<b>Strategie</b> Das Jahr 2015 - das Jahr der Aktie!? Weitere Potenziale bei Anleihen?!	18
■■■	<b>Wussten Sie eigentlich ...</b> wie die großen Rating Agenturen entstanden sind?	22

# Schwarzes Gold



■■■■

## Öl ist mit einem Marktanteil von rund 32,9 Prozent am weltweiten Energieverbrauch weiterhin der wichtigste globale Energieträger.

Der Ölpreis ist damit einer der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Entwicklung der globalen Wirtschaft: Ohne Energie dreht sich kaum ein Zahnrad, und kaum ein Maschine oder ein Fahrzeug bewegt sich. Trotzdem scheint seit Mitte 2014 der Ölpreis nur eine Richtung zu kennen: tiefer. Normalerweise ist ein fallender Ölpreis ein sicherer Indikator für sinkende Nachfrage durch einen drohenden wirtschaftlichen Abschwungs. Heute liegt der Fall anders. Warum fällt der Ölpreis überhaupt? Wie lange wird diese Entwicklung andauern?

### Globale Nachfrage zeigt steigende Tendenz

Die Nachfrage nach Öl betrug 2013 rund 91,8 Mio Barrel am Tag [bpd] und stieg auch im Jahr 2014 weiter leicht an. Das Wachstum über beide Jahre (ca. +2,1 Prozent) lag jedoch aufgrund der Schwäche der Weltwirtschaft unter dem historischen Mittelwert. Nach vorläufigen Schätzungen der Organisation Erdöl-exportierender Länder [OPEC] bzw. der International Energy Agency [IEA] aus Paris stieg die globale Ölnachfrage im Jahr 2014 zwischen +620.000 bpd und +950.000 bpd, vor allem aus den OECD-Ländern des amerikanischen Doppelkontinents und aus China.

Für 2015 erwartet die OPEC eine deutliche

Nachfragesteigerung um +1,15 Mio. bpd gegenüber dem Vorjahr, denn die Konjunktur in den USA entwickelt sich in Summe prächtig, Chinas Hunger nach Öl bleibt hoch und die wirtschaftlichen Aussichten für Europa verbessern sich leicht. Sollte der günstige Ölpreis jetzt noch zu zusätzlichem Wachstum führen, wird sich auch die Energienachfrage zwangsläufig weiter steigern. Denn für die großen Industrienationen ist der Ölpreisverfall wie eine zusätzliche Konjunkturspritze: Durch die günstigen Rohstoff- und Energiepreise profitiert die Industrie, der Konsument freut sich an sinkenden Heiz- und Benzin-Kosten und steigendem frei verfügbaren Einkommen. Auch die „Werkbank der Welt“, vorrangig die Staaten Mittel- und Südamerikas und die Pazifik-Anrainerstaaten Asiens, erleben durch günstigere Produktionskosten einen Sonder-Aufschwung.

Zusammenfassend sehen wir keine ökonomisch bedingte, sinkende Nachfrage nach Öl, die den Preisverfall rechtfertigen würde. Der fallende Ölpreis ist kein Indikator für eine drohende Schwäche der globalen Wirtschaftsleistung. Vielmehr gibt es einige taktische Gründe, warum die OPEC bei ihrer 166. Ordentlichen Sitzung Ende November 2014 in Wien keine Förderkürzungen beim Öl beschlossen hat.

### Verschiedene Länder, verschiedene Interessen

Manche Öl-fördernden Staaten finanzieren ihren Staat ausschließlich mit ihren Öl-Einnahmen, andere werden zunehmend autark (z.B. die USA) oder lindern den Importbedarf

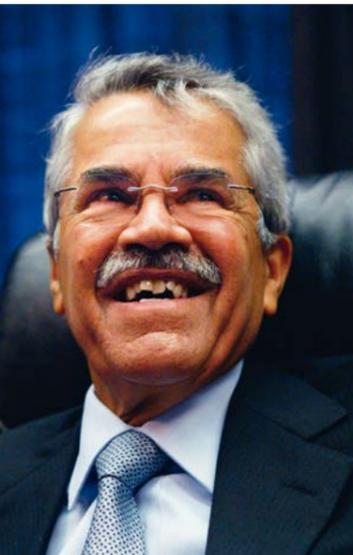
(z.B. China). Auch innerhalb der OPEC gibt es verschiedene Ziele: Viele OPEC-Mitglieder decken mit den Einnahmen ihren Staatshaushalt. Saudi-Arabien, als prominentem Vertreter der OPEC-Staaten, wird dagegen nachgesagt, sich vor allem dem Wachstum des Marktanteils der Organisation verschrieben zu haben. Insgesamt scheint ein Ziel der OPEC daher darin zu liegen, den Ölpreis volatil und damit „nicht vorhersehbar“ zu halten: Sonst könnten sich konkurrierende Energiequellen, etwa Solar- oder Windkraftwerke, auf einen Energiepreis einstellen und ihre eigene Produktionskostenkurve daran anpassen. Besonders hart trifft

der fallende Ölpreis aber die „Fracking“-Konkurrenz in den USA. Neue (Schiefer-) Ölfelder, die mittels Fracking ausgebeutet werden, sind nicht nur teurer als die klassische Förderung, sie basieren auch auf einer langfristigen Preisannahme. Bei vielen Fracking-Projekten, die jetzt aufgrund des Ölpreisverfalls auf Eis gelegt werden, ist es fraglich, ob sie je wieder angefahren werden, weil die Ausbeute nach einer Unterbrechung des Fracking massiv und unwiderruflich zurückgeht. Der günstige Ölpreis kann daher auch als Versuch der OPEC gewertet werden, sich lästiger Konkurrenten zu entledigen.

Öl-Bilanz bis 2015. Angaben in Mio bpd.



Quelle: International Energy Agency  
Schätzungen ab Q1/2015



Minister für Erdöl der Regierung Saudi Arabiens:  
Ali Al-Naimi

„Absichtlicher Preisdruck“ ist nicht ohne Risiko

Ökonomisch sind Ölquellen ein Paradebeispiel für die Umsetzung von kurzfristigen und langfristigen Preisuntergrenzen. Die Festlegung dieser Grenzen stimuliert eine Produktion oder kann sie einschränken: Gehen Ölförderer von einer nicht dauerhaften Preisschwäche aus, sind sie bereit, bis zum Niveau ihrer variablen Kosten weiter zu produzieren. Längerfristig müssen aber variable und fixe Kosten (plus eine Marge) verdient werden, um ökonomisch zu arbeiten.

Die Beibehaltung der vergleichsweise hohen Öl-Produktion bedeutet entweder, dass – möglicherweise – von einer nicht dauerhaften Preisschwäche ausgegangen wird oder dass die jeweiligen Ölförderer einfach nicht rational handeln. Das mag für einige nationale Gesellschaften oder etwa hinsichtlich Marktanteilsgewinnen durchaus stimmen; für private bzw. börsennotierte Unternehmen ist ein irrationales ökonomisches Verhalten aber existenzgefährdend.

In der Öffentlichkeit wird kolportiert, dass sowohl den USA als auch Saudi Arabien aufgrund von politischen Motiven ein niedriger Ölpreis und ein „Überangebot“ an Erdöl nicht ungelogen kommt. Der niedrige Ölpreis schwäche die Position der OPEC-Mitglieder Venezuela

Benötigter Ölpreise der OPEC-Staaten für einen ausgeglichenen Haushalt

OPECs Budgetschwelle	Preis in US-Dollar je Fass
Iran	140
Venezuela	121
Algerien	121
Nigeria	119
Ecuador	117
Irak	106

Quelle: IMF, The Wall Street Journal

und des Iran oder schade dem sogenannten „Islamischen Staat“, der einen Großteil seiner Einnahmen aus dem illegalen Verkauf von Rohöl bestreitet. Gleichzeitig übe der fallende Rohölpreis, neben den bereits erfolgten Sanktionen, weiteren wirtschaftlichen Druck auf Russland, den weltweit zweitgrößten Ölexporteur, aus.

Natürlich unterstützt der günstige Ölpreis auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den USA, in Europa und in China. Aus Sicht mancher sicherlich eine Win-Win-Situation – nicht so aus Sicht einiger OPEC Mitglieder: Prinzipiell erzielen die meisten OPEC-Staaten nur geringe Einnahmen außerhalb des Energiesektors. Ihre Bevölkerung ist häufig an zahlreiche Annehmlichkeiten gewöhnt, wie kostenfreie Gesundheitsversorgung, niedrige Steuerbelastungen und niedrige Lebenshaltungskosten. Hierdurch kann eine Budgetlücke entstehen. Sie definiert einen notwendigen Ölpreis, den diese Produzenten erzielen müssen, um ihren Staatshaushalt auszugleichen. Beim gegenwärtigen Ölpreis-Niveau schenkt die OPEC den Ölverbrauchern weltweit über 500 Mrd. Dollar im Vergleich zum Ölpreis im November 2014, die in ihren eigenen Kassen erst einmal fehlen. Vieles spricht daher dafür, dass die OPEC langfristig einen höheren Ölpreis benötigt und anstrebt.

OPECs Budgetschwelle	Preis in US-Dollar je Fass
Angola	98
Saudi Arabien	93
Libyen	90
Kuwait	75
Vereinigte Arabische Emirate	70
Quatar	65

Kaffee, Wasser, Öl – was ist teurer?

Unser letzter Café-Besuch auf der Fressgass' (Haupt-Konsummeile in Frankfurt) ist der Grund für einen interessanten Preisvergleich. Eine Tasse Kaffee, geschätzte 120 Milliliter (ml), kosteten dort 2,50 Euro. Starbucks, die wir u. a. auch in unserem Aktienfonds halten, bietet derzeit einen Milchkaffee „im Angebot“ für 2 Euro an. Immerhin sind in dem Becher fast

200 ml Café Latte. Für Nicht-Kaffee-Trinker: Ein einfaches Mineralwasser kostet im Supermarkt um die Ecke zwischen 20 Cent und einem Euro pro Liter. Umgerechnet auf das Standardmaß für ein Fass Öl [1 Barrel, 159 Liter] ergäbe das für den Fressgass'-Kaffee über 3.300 Euro pro Fass, für Starbucks-Milchkaffee (im Angebot) fast 1.600 Euro. Wasser kostet dann zwischen etwa 32 Euro und knapp 160 Euro.



Unsere Prognose zur Ölpreis-Entwicklung

Die Internationale Energie-Agentur [IEA] aus Paris erwartet für das laufende Jahr eine deutliche Annäherung zwischen Angebot- und Nachfrage-Volumen, insbesondere weil sich der Betrieb teurerer Produktionsquellen auf dem aktuellen Ölpreis-Niveau nicht mehr lohnt. Aktuell sinkt die Zahl der in den USA betriebenen Ölplattformen um 30-50 Bohreinheiten pro Woche.

Der Ölpreis kann aber nach unserer Einschätzung durchaus noch neue Tiefstände testen.

Zwischen Ende Februar und April wird die – traditionelle – Instandhaltungsphase der Raffinerien den Marktpreis für Öl beeinflussen. Nach Ablauf der Heiz- und vor Beginn der Reisesaison und des zunehmenden Einsatzes von Klimageräten werden regelmäßig die sehr komplexen Verarbeitungsanlagen gewartet. Wenn in dieser Situation Öl angeliefert wird,

wird der Marktpreis, ausgehend von der eingeschränkten arbeitsfähigen Raffineriekapazität, unter Druck geraten. Der Ölpreis könnte neue Tiefstände unter 40 Dollar erreichen, auch 30 Dollar sind möglich. Da wir die Nachfrage nicht als stark schwankend erwarten, sind diese Preise vorrangig „technisch“ bedingt. Sie würden – vermutlich beim nächsten OPEC-Meeting im Juni – eine Angebotsreaktion der OPEC nach sich ziehen, in deren Folge wir wieder stärker in Energieunternehmen investieren würden.

Die Nachfrage nach Energie ist absolut immer noch hoch; die Fehlertoleranz – stabile Nachfrage bei gleichzeitig instabilem Angebot – kann so schnell zu irrationalen Preisbewegungen führen. Zwar haben die OPEC-Staaten tiefe Taschen, so dass sie auch mittelfristig niedrigere Preisniveaus „durchstehen“ können. Dennoch kalkulieren die meisten ölproduzierenden Länder für ihre Haushalte mit deutlich höheren Energiepreisen. Zum Jahresende 2015 erwarten wir daher deutliche höhere Preise als heute.

# Die EZB schlägt zu!



**Der Rentenmarkt wird auch weiterhin von der Liquiditätsschwemme und von Bonitätsverbesserungen profitieren.**

Wer hätte das vor einem Jahr vom Euro-Rentenmarkt erwartet? Als zu Beginn des Jahres 2014 die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe bei 1,94 Prozent und die der vergleichbaren italienischen Staatsanleihe bei 3,97 Prozent lag, gingen viele Investoren noch von weiter steigenden Renditen bei der Bundesanleihe und sich weitenden Renditeaufschlägen bei den Anleihen der Peripherie aus. Stattdessen liegt die Rendite der Bundesanleihe heute bei 0,38 Prozent und die der italienischen Staatsanleihe bei 1,42 Prozent. Das bedeutet bei der Bundesanleihe einen Kursanstieg von über 14 Prozent – und bei der italienischen Staatsanleihe sogar von nahezu 19 Prozent! Und das, obwohl schon damals die Renditen „historisch sehr niedrig“ waren und viele Anleger mit einem Wendepunkt rechneten. Ein Engagement der Investoren am langen Ende der Zinsstrukturkurve bedeutete aber auch ein erhöhtes Kursrisiko – denn wenn die Renditen erwartungsgemäß prozentual genauso gestiegen wären, wie sie am Ende gefallen sind, dann hätte der Investor 14 bzw. 19 Prozent verloren!

Grund für diese Entwicklung war natürlich die anhaltende expansive Geldmarktpolitik der großen Notenbanken, gekoppelt mit deren zusätzlichen außergewöhnlichen Maßnahmen. So liegt der Leitzins der US-Notenbank (Fed) schon seit Ende 2008 auf dem historischen Tief von 0,25 Prozent. Da dies allein in den

folgenden Jahren nicht ausreichte, um die US-Wirtschaft wieder anzukurbeln, setzte die Federal Reserve Bank seit 2008 in mehreren Schritten Maßnahmen zur quantitativen Lockerung ein, um durch Anleihekäufe mehr Liquidität in die Märkte zu pumpen. Diese Käufe von Anleihen im Wert von 4.500 Milliarden US-Dollar wurden von 2008 bis Ende Oktober letzten Jahres getätigt, um den Finanzmärkten enorme Mengen an Liquidität zuzuführen, die wiederum investiert werden konnten und somit die Zinsen in den USA noch weiter nach unten drücken sollte. Auch wenn die Anleihe-Kaufprogramme der Fed nun beendet worden sind, hat sie schon im letzten Jahr mehrmals ihre Absicht geäußert, den Leitzins noch für geraume Zeit auf ihrem niedrigen Niveau zu belassen. Gegenwärtig rechnen Experten damit, dass die Fed erst Mitte des Jahres mit behutsamen Zinserhöhungen beginnen wird. Es wäre die erste nach sechs Jahren der ultralockeren Geldpolitik. Fed Chefin Janet Yellen hat jedoch wiederholt betont, dass sie in Bezug auf den Beginn des Normalisierungsprozesses geduldig sein könne. Bevor die Fed den Leitzins erhöht, wird sie weiterhin die Konjunkturlage im Inland beobachten – besonders den Arbeitsmarkt. Aber auch die globale Wirtschaftslage wird sie angesichts unzähliger Unsicherheitsfaktoren mit in ihre Entscheidung einbeziehen.

Während sich in den USA die „behutsame“ Zinswende abzeichnet, werden in Europa die Geldschleusen der Europäischen Zentralbank weiter geöffnet. Ähnlich wie bei der Fed hat



Europäische  
Zentralbank  
Frankfurt



Präsident der Europäischen Zentralbank: Mario Draghi

die EZB durch den Beginn ihrer kräftigen Zinssenkungen im Jahre 2008 den Null-Zins-Zyklus eingeläutet. Stand dieser im September des Jahres 2008 noch bei 4,25 Prozent, wurde er seitdem immer weiter Richtung Null Prozent gesenkt – das letzte Mal im September letzten Jahres, als er auf 0,05 Prozent gesenkt wurde. Die EZB wird zusätzlich aber ab März ihre expansive Geldmarktpolitik noch weiter ausweiten und mit quantitativen Mitteln (Käufe von Staatsanleihen) versuchen, den befürchteten Rückfall der Eurozone in eine Rezession zu verhindern und einer möglichen Deflationsgefahr entgegenzuwirken. Zwar kommt ihr bei der Stimulierung der Wirtschaft ein niedrigerer Ölpreis und schwächerer Euro zu Hilfe –dennoch können sich dadurch aber auch die deflationären Risiken verstärken. Die Angst vor einer wirtschaftlichen Schwäche wird zudem verschärft durch einen wegen des Verfalls des Ölpreises drohenden Kollaps der russischen Wirtschaft. All diese Faktoren machten zuletzt den Einsatz einer quantitativen Lockerung seitens der EZB immer wahrscheinlicher. Da die Notenbank jedoch keine direkte Finanzierung der Staaten der Eurozone vornehmen darf, haben sich in den letzten Wochen viele Marktteilnehmer gefragt, wie die EZB diese Anleihekäufe tätigen würde. Bei ihrer Pressekonferenz am 22. Januar hat die EZB ihre Vorgehensweise näher erläutert:

Die nun verkündeten Maßnahmen gehen dabei deutlich über die zuletzt geäußerten Erwartungen hinaus. So will die EZB ab März eineinhalb Jahre lang Monat für Monat Staatsanleihen und andere Wertpapiere im Umfang von EURO 60 Milliarden kaufen. Damit erreicht das Programm ein Gesamtvolumen von EURO 1.140 Milliarden. Dadurch bläht sich die Bilanzsumme der Notenbank auf mehr als EURO drei Billionen auf. In dem Gesamtvolumen enthalten sind auch die bisherigen Kaufprogramme. So hatte die Notenbank bereits im vergangenen Jahr beschlossen, verbriefte und durch Immobilien gedeckte Wertpapiere zu kaufen (ABS und MBS). Die bisher erworbenen Volumina waren jedoch eher gering, so dass der Großteil der monatlichen Kaufsumme eher in Staatsanleihen investiert werden dürfte. Das beinhaltet auch Anleihen von EU-Institutionen.

Der Ankauf soll nach dem Kapitalschlüssel der Notenbanken bei der EZB erfolgen. Damit werden vor allem Bundesanleihen gekauft, weil die Bundesbank den höchsten Anteil an der EZB hält. Die Notenbank wird jedoch nicht allein am Markt auftreten, sondern die nationalen Notenbanken beauftragen. Dadurch soll jedes Mitgliedsland einen Teil des Risikos tragen. Lediglich das Risiko für ein Fünftel (20 Prozent) der Ankäufe soll unter den Mitgliedern geteilt werden. Die Notenbank

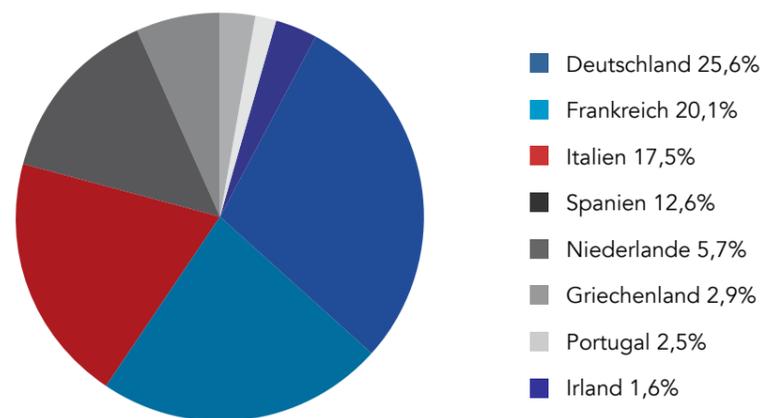
will zudem maximal ein Drittel der ausstehenden Papiere eines Landes kaufen.

Ob die EZB durch diese Maßnahmen ihre Ziele erreichen kann, ist unter Analysten umstritten. Vor allem in Deutschland wird diese Milliardenmaßnahme von vielen Seiten kritisiert, während außerhalb des Landes die Experten den Bondkäufen viel aufgeschlossener gegenüber stehen. Alle jedoch sind sich klar, dass die Bondkäufe kein Allheilmittel sein können und erneut die Politik gefragt sei.

Als erste Reaktion haben die Wertpapiermärkte zumindest sehr positiv reagiert. Während die Rendite nder Bundesanleihen kräftig fielen (was in Erwartung der Käufe ja verständlich ist), profitierten Anleihen der Peripheriestaaten sogar noch kräftiger. Es wird erwartet, dass sich Anleger nun auf der Jagd nach Rendite vermehrt wieder Bonds von Schuldnern mit schwächerer Bonität zuwenden werden.



Anteil der Euro-Staaten am Grundkapital der EZB in %



Quelle: EZB

Dies wäre eine Abkehr vom Trend des letzten Jahres.

Die verschärften Eigenkapitalanforderung gepaart mit den Stresstest für Kreditinstitute haben auch im vergangenen Jahr dazu geführt, dass die Renditeaufschläge für Emittenten mit einem schlechten Rating weiter gestiegen sind –und das unabhängig vom Status des Schuldners. Ein sich verschlechterndes Rating wurde von den Anlegern gleichermaßen „bestraft“, egal ob es sich um einen Staat, ein Kreditinstitut oder ein Unternehmen handelte. Besonders Schuldner aus dem Bereich des „non Investment Grade“ wurden abgestraft. Gleichzeitig wurden Emittenten belohnt, bei denen ein positiver Bonitätstrend zu verzeichnen war, was sehr gut bei der Entwicklung von Anleihen einiger Peripheriestaaten zu erkennen ist. Besonders Spanien und Italien waren die „Performer“ des letzten Jahres im Euro-Rentenmarkt.

Dieses zeigt, wie wichtig das Bonitätenmanagement bei der Anlage in Renten geworden ist. Da der Handel im Euro-Rentenmarkt hauptsächlich zwischen Kreditinstituten betrieben wird, kommt es häufig zu Verwerfungen bei der Bewertung von Anleihen. Daher kann man auch in Zukunft mit derartigen Anomalien am Rentenmarkt rechnen, die es zu nutzen gilt.

So hat sich z.B. der Swapsread einer Anleihe des brasilianischen Bergbauunternehmens Vale SA. im letzten Quartal des Jahres im gleichen Maße verdoppelt wie der einer Anleihe von Brasilien mit ähnlicher Laufzeit, obwohl der Bonitätstrend gänzlich anders aussieht und Vale

bei S&P und Fitch ein besseres Rating besitzt.

Aber auch das Laufzeitenmanagement darf dabei nicht vernachlässigt werden. Jeder Anleger weiß, dass man Verluste erzielt, wenn man bei steigenden Zinsen lange Laufzeiten hält. Gleichzeitig ist es aber auch klar, dass man nur einen niedrigen Ertrag generiert, wenn man bei fallenden Zinsen nur in kurzen Laufzeiten investiert.

Das Bonitätsmanagement spielt zudem im Laufzeitenmanagement eine entscheidende Rolle. Wenn sich die Bonität eines Emittenten verbessert, ist es ertragreicher in langen Laufzeiten des Emittenten investiert zu sein.

Diese Verwerfungen werden auch in Zukunft die Chancen für den Anleger bereiten, dem das Niedrigzinsumfeld zu schaffen macht.

### Chancen und Risiken

Auch wenn wir uns wiederholen sollten: Wir gehen davon aus, dass der Leitzins in der Eurozone weiterhin auf dem niedrigen Niveau verharren wird und die Maßnahmen der Euro-Partner und der EZB, besonders die quantitative Lockerung durch die EZB, zu einer anhaltenden Beruhigung an den Kapitalmärkten führen. Daher rechnen wir mit einer weiteren Annäherung der Renditen zwischen denen der Staatsanleihen der Bundesrepublik und der „Problemstaaten“. Insgesamt erwarten wir durch eine generelle Bonitätsverbesserung auch eine weitere Einengung von Unternehmensanleihen aus den Peripheriestaaten. Das Niedrigzinsumfeld sollte jedoch viele Anleger auf der Jagd nach Rendite

dazu verleiten, Anleihen von Emittenten mit schwacher Bonität zu erwerben. Eine professionelle Bonitätseinschätzung wird dabei immer wichtiger.

Und wir rechnen natürlich auch weiterhin mit einer hohen Volatilität an den Rentenmärkten. Unsere bisherige Anlagestrategie, die wir rigoros in unseren Rentenfonds und Portfolios unter Beachtung der Führ'schen Anlageprinzipien umsetzen, haben bis dato zu einem erfreulichem Ergebnis geführt:

So zum Beispiel hat der Fonds AMF Renten Welt in 2014 (seit Auflage am 8. Januar) einen Wertzuwachs von über 5,94 Prozent erzielt. Dieses haben wir erreicht, indem wir, wie angekündigt, unsere Investitionen sowohl in Emittenten aus den Peripheriestaaten (Staats- und Unternehmensanleihen), als auch in globalen Unternehmen, bei denen wir mit einer Bonitätsverbesserung rechneten, getätigt haben.

Um die anhaltend hohe Volatilität und somit die Risiken in unseren Portfolios zu verringern, haben wir eine Duration von knapp über vier Jahren vorgezogen. Dabei wählten wir längere Laufzeiten bei Emittenten, bei denen wir mit einer Bonitätsverbesserung rechneten – umgekehrt wählten wir kurze Laufzeiten bei Emittenten, bei denen mit einer Bonitätsverschlechterung zu rechnen war. Wir bevorzugten Unternehmensanleihen und eine selektive Auswahl von Staatsanleihen und Pfandbriefen aus den Ländern, die sich aus der Ecke der Peripherie in Richtung Mitte entwickelten und bei denen eine nachhaltige positive Entwicklung der Bonität deutlich erkennbar war. Diese Strategie behalten wir bei!

So wollen wir weiterhin sicherstellen, dass das eingesetzte Kapital erhalten bleibt und eine positive Rendite erwirtschaftet werden kann.

**Unsere Führ'schen Prinzipien behalten wir bei:**

- Wir achten auf die Veränderung der Qualität bei den Schuldern (hohe Bonität).
- Wir erwerben nur liquide Wertpapiere (hohe Fungibilität).
- Wir streben die größtmögliche und breiteste Diversifizierung an.

AMF CAPITAL AG

	WKN: A1XBAR	Stand: 23.01.2015
Seit Auflage		6,84 %
12 Monate		6,69%
3 Monate		1,73%
1 Monat		0,98%
YTD		0,85%

# Die Volatilität bleibt uns erhalten



WKN: A1XBAM	Stand: 23.01.2015
Seit Auflage	12,07%
12 Monate	11,38%
3 Monate	15,18%
1 Monat	7,56%
YTD	7,29%

■ ■ ■

## Das Jahr 2014 verlief an den Kapitalmärkten über weite Teile seitwärts und schwankte stark: „volatil“ ist hierfür der Fachbegriff.

Die Zinsen sanken, der Euro verlor im Jahresverlauf immer stärker an Wert, insbesondere gegenüber dem Dollar-Raum. Rohstoffe entwickelten sich sehr uneinheitlich und in Summe negativ, und selbst die Wertentwicklung zwischen sog. „entwickelten Märkten“ und aufstrebenden Volkswirtschaften („Emerging Markets“) divergierte stark. In diesem Umfeld war die Einzeltitel-Auswahl der entscheidende Faktor, um eine mindestens befriedigende Wertentwicklung zu erzielen.

Während der US-Markt sich erstaunlich stabil nach oben entwickelte, wiesen Welt-Indizes als auch Daten der Emerging Markets insbesondere in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche relative Schwäche auf: Der Index MSCI Welt (2014: +2,9 Prozent) erreichte im Juli sein Top, der Stoxx-600 (2014: +4,4 Prozent) erreichte seine Hochs im Juli und September, der MSCI Emerging Markets im September. Auch klein-kapitalisierte Unternehmen, sogenannte „Small Caps“, die in der Regel konjunktursensitiver als Großunternehmen sind, haben sich im Jah-

resverlauf relativ schlechter entwickelt. Dafür waren Small Caps in den letzten drei Jahren die klaren Favoriten. Für das Jahr 2015 dürfte sich die bessere Entwicklung der großkapitalisierten Unternehmen fortsetzen.

Auffallend war in 2014 ebenfalls, dass sich sogenannte werthaltige Unternehmen („Value Stocks“) im Gegensatz zu Wachstumswerten („Growth Stocks“) schlechter entwickelten. Hierzu zählten viele dividendenstarke Unternehmen.

Auch die Umsätze an den Börsen waren – über weite Zeiträume in 2014 – enttäuschend: Steigende Kurse bei schwächelnden Börsenumsätzen sind in der Regel kein Zeichen einer starken, gesunden Marktverfassung.

Warum also diese Wertentwicklung? Und wie geht es weiter?

## 2015 wird herausfordernd

Einzig die Zahlen zum 4. Quartal, die die gesamte Entwicklung eines Unternehmensgeschäftsjahres dokumentieren, müssen durch Wirtschaftsprüfer verifiziert und bestätigt werden. Dies ist ein wesentlicher Punkt, warum insbesondere diese Quartalszahlen geradezu

sehnsüchtig erwartet werden. Für Europa und die USA erwarten wir insgesamt keine in der Breite negativen Überraschungen.

Allerdings wird es vorrangig für die USA im Jahresverlauf 2015 deutlich schwieriger werden, die hochgesteckten Erwartungen bei Umsätzen und Gewinnen zu erreichen oder zu übertreffen. Europa ist, insbesondere aufgrund der derzeitigen Währungsschwäche des Euro, in einer deutlich besseren Position für das kommende Jahr. Wir können uns daher durchaus eine schärfere Kurskorrektur in den USA vorstellen, die – deutlich gedämpfter – auf Europa ausstrahlen dürfte. Ab einer erwarteten Seitwärtsphase im 2. Quartal dürften sich die Aktienmärkte im Jahresverlauf wieder deutlich positiver entwickeln.

Hier sollten vor allem Zykliker, wie etwa Energie- oder Bergbau-Unternehmen, stark profitieren können. Auch Konsum- und Einzelhandelsunternehmen versprechen im gegebenen Umfeld weiteres Kurspotenzial. Drei Sektorliebhaber aus 2014, Biotechnologie-, Pharma- und Technologie-Werte, haben mittlerweile ein Kursniveau erreicht, die wenig Raum für Enttäuschungen lassen. Aber auch der Logistik- bzw. Transportbereich erscheint fragil. Finanzwerte wiederum sollten von dem Umfeld – niedrige

Zinsen, reichliche Kapitalausstattung durch die Zentralbanken, usw. – zunehmend profitieren können. Spezialisierte Finanzdienstleister, die sich etwa auf Firmenübernahmen spezialisiert haben, versprechen deutliche Kurschancen. Aber Vorsicht bei Versicherungen: Die niedrigen Kapitalmarktzinsen machen ihnen das Leben zusehends schwerer.

Gleichzeitig sind und bleiben Aktien relativ immer noch attraktiv bewertet, auch unter dem Gesichtspunkt, dass rentierliche Alternativen zunehmend schwieriger zu finden sind. Und bei einigen Sektoren, wie etwa dem Rohstoff- oder Konsumsektor, sehen wir auf gegenwärtigem Niveau sehr attraktive Einstiegsgelegenheiten, die sich insbesondere ab der zweiten Jahreshälfte deutlich in den Vordergrund schieben werden. Auch Peripheriemärkte, gerade aus den Emerging Markets und hier vorrangig Brasilien, Indien und auch – nach einer politischen Beruhigung – Russland sind bewertungstechnisch attraktiv und werden in einem ausgeglicheneren Umfeld deutliche Kurspotenziale aufweisen.

# Anlagestrategie



## Das Jahr 2015 - das Jahr der Aktie!? Weitere Potenziale bei Anleihen?!

Seit Wochen wird in den Medien ein Loblied auf den Aktienmarkt angestimmt. Die niedrigen Renditen bei Staats- und Unternehmensanleihen wären so unattraktiv, dass Anleger zwangsläufig ihre Aktiengewichtung erhöhen müssten. Und tatsächlich scheinen die Aussichten für Europäische Aktien gut zu sein, da der fallende Euro den Export unterstützt, der günstige Ölpreis die Energie- und Produktionskosten senkt, womit Lohnerhöhungen und sinkende Benzinpreise zusätzlich den Konsum anregen werden. Auch in den USA sieht man seit einiger Zeit genügend Anzeichen eines stabilen Wirtschaftswachstums, was sich in weiter steigenden Aktienkursen niederschlagen kann. Der Rentenmarkt dagegen wird generell gänzlich anders dargestellt, wo zumindest in den USA schon sehr bald steigende Zinsen herbe Kursverluste verursachen würden. Für Europa seien – so die Mehrheit der Medien – die Zinsen bereits so am Boden, dass hier eigentlich nichts mehr verdient werden könne.

Damit ist in Kürze die bekannte Mehrheitsmeinung zusammengefasst. Interessant ist nur, dass das - mit Ausnahme des Ölpreises - dieselben Argumente sind, die wir bereits letztes Jahr gehört haben. Und dennoch war 2014 ein gutes Jahr für Rentenanlagen.

Wer im vergangenen Jahr nicht alles auf eine Karte setzen wollte und mit einem konservativen Portfolio aus Renten und Aktien, einer gesunden Mischung aus Risiko und Rendite agierte, hat ein ordentliches Jahresergebnis von über 5% und mehr erreicht. Renten brachten nicht nur eine deutlich höhere Performance, als von den meisten Experten erwartet, während die Ergebnisse mit Aktien in einem sehr volatilen Marktumfeld erreicht wurden, bei dem es auch auf den richtigen Zeitpunkt beim Kauf und Verkauf ankam.

Was ändert sich im Jahr 2015? Die Aussichten gerade für den europäischen Aktienmarkt sind dieses Jahr deutlich besser als vor 12 Monaten. Die jetzige Euroschwäche gegen den US Dollar und der gesunkene Ölpreis sollten Ländern wie Deutschland einen starken Export und konsumfreudige Bürger bescheren. In den USA könnte die Performance durch den starken US Dollar und den negativen Effekt auf Exporte unter der des vergangenen Jahres liegen. Dennoch verbleibt eine hohe Volatilität im Aktienmarkt, da sich die Spannungen und politischen Verwerfungen in Krisenherden wie Ukraine und Syrien weiter verschlechtern und die wirtschaftlichen Probleme in Russland weiter zunehmen könnten. Der fehlende politische Wille zu Reformen nicht nur in Ländern wie Frankreich, Italien oder Griechenland werden ebenfalls ihren Beitrag für eine anhaltend hohe Volatilität leisten.



Unter diesem Gesichtspunkt bietet der Rentenmarkt allerdings doch eine attraktive Diversifizierung, einen Grad an Stabilität und gleichzeitig eine attraktive Verzinsung des Portfolios. Es gibt gute Gründe den Zinsmarkt im Jahr 2015 nicht abzuschreiben, denn ohne stabilen Rentenmarkt wird es auch keine Aktienhausse geben. In Wahrheit waren beide Märkte schon lange nicht mehr so miteinander verbunden (siehe Box auf Seite 21).

Drei der vier wichtigsten Wirtschaftszonen der Welt sind inzwischen abhängig von niedrigen Zinsen und den Liquiditätsspritzen ihrer Notenbanken. Die Hoffnung auf einen wirtschaftlichen Aufschwung in Europa, Japan und den USA beruht auf der Fortsetzung der Niedrigzinspolitik, welche natürlich auch das Ziel verfolgt, langfristig mit einer höheren Inflation die Anleger die Staatsschulden bezahlen zu lassen.

Die positiven Aussichten für die europäische Wirtschaft basieren zwar auf einem schwachen Eurokurs, günstiger Energie, aber vor allem auf niedrigen Zinsen. Die weiterhin unterschiedliche Wirtschaftslage in der europäischen Peripherie und die durch den Ölpreis zusätzlich sinkende Inflation wird die EZB weiterhin zwingen, die Zinsen niedrig und die Liquidität hoch zu halten. Jegliche Andeutung einer Zinserhöhung würde die sehr fragile Hoffnung auf wirtschaftliche Erholung in Gesamteuropa im Keim ersticken. In Japan verdankt die Wirtschaft und der Aktienmarkt seine zarte Erholung in erster Linie den „Abenomics“ (Premierminister Abe/Economics) - der Politik von Null Zins und enormer Geldschwemme. Auch hier gibt es eine deutliche Verbindung zwischen dem Aktienmarkt und der

Geldpolitik. In den USA gibt es zwar einen wirtschaftlichen Aufschwung, die wiederkehrende Dollarstärke und die Relevanz des billigen Geldes für den Aufschwung werden aber entscheidende Zinserhöhungen in den USA auch weiter verhindern. Aus unserer Sicht bleiben daher die Zinsen 2015 in Japan, Europa und USA auf niedrigem Niveau.

### Der Rentenmarkt bietet auch in 2015 Potential

Der Rentenmarkt bleibt im kommenden Jahr ein wichtiger Bestandteil der Asset Allokation, denn auch in einem Niedrigzinsumfeld können Renten eine attraktive Rendite erwirtschaften. Mit dem Blick auf die Veränderung der Bonität können Zinsen auch bei schwächeren Emittenten weiter fallen, womit auch im Jahre 2015 erneut deutliche Kursgewinne erzielt werden können. Unter diesem Gesichtspunkt bietet der Markt weiteres Potential.

Anleger, die mit einer hohen Volatilität leben können, haben eine gute Chance, mit Aktien hohe Ergebnisse zu erzielen. Vieles spricht daher für eine ähnliche Entwicklung des Aktien- und des Rentenmarktes wie im vergangenen Jahr 2014. Aus unserer Sicht heißt es daher, dass wir uns nach wie vor für eine Investition in beide Assetklassen entscheiden und die jeweilige Assetallokation der jeweiligen Risikobereitschaft des Kunden anpassen werden. Wir glauben an niedrige Zinsen, stabile Rentenmärkte und positive Impulse vom Aktienmarkt. Eine breite Diversifizierung der beiden Asset Klassen wird den besten Mix aus Rendite und Risiko ergeben.

### Die Niedrigzinspolitik- die Geister die ich rief.

Japan, Europa und die USA haben sich alle zu unterschiedlichen Zeitpunkten und aus unterschiedlichen Gründen entschieden, dass ihre Notenbank alle in ihrer Macht stehenden Mittel einsetzen soll, um im Alleingang eine drohende Rezession abzuwenden. In der Realität bedeutet dies, dass die Notenbanken die heimische Wirtschaft solange mit üppiger Liquidität versorgt, bis eine nachhaltige Konjunkturerholung eintritt.

Jedoch streiten sich viele Experten seit Jahren, ob eine Zentralbank überhaupt in der Lage sei, im Alleingang einen allgemeinen und nachhaltigen Konjunkturaufschwung zu bewirken. Vielmehr benötigt man ein Zusammenspiel von Geldpolitik und strukturellen Reformen. Vor allem aber auch einen Abbau der bestehenden übermäßigen Staatsverschuldung. Die ausbleibenden wirtschaftlichen Erfolge Japans unterstützen leider die These, dass sich die Zentralbanken durch ihre lockere Geldpolitik und gleichzeitig immer grösser werdende Staatsverschuldung in einen Abwärtsstrudel begeben haben. Das Wirtschaftswachstum in Japan ist längst abhängig vom günstigen Geld, die hohe Verschuldung ist nur noch durch niedrige Zinsen kontrollierbar. In Europa ist die Entwicklung ganz ähnlich. Das am 21. Januar beschlossene Staatsanleihenankaufprogramm der EZB kann auch als Folge fehlender Reformbereitschaft in Europa angesehen werden. Die EZB versucht mit dem Ankauf von Staatsanleihen ja nur ihrer Aufgabe gerecht zu werden, die Wirtschaft vor Deflation und Rezession zu bewahren. Leider belegen die Entwicklungen der letzten 2 Jahre, dass auch hier in Europa nur durch Noten-

bankpolitik allein kein nachhaltiger Aufschwung kreiert werden kann. Ohne Reformen droht uns das Japanische Modell.

### Die Null-Zinspolitik ist zu einer elementaren Stütze des globalen Wirtschaftswachstums geworden.

Es gilt als sicher, dass der demographische Wandel globales Wirtschaftswachstum langfristig negativ beeinflusst. Das Wirtschaftswachstum der letzten 50 Jahre beruht auf steigender Produktivität und Beschäftigungswachstum. Beides wird durch die Demographie der Industrienationen negativ beeinflusst. Für Zentralbanken wird es immer schwieriger Zinsen zu erhöhen, denn die Relevanz von Wachstum, das durch billiges Geld hervorgerufen wird, nimmt stetig zu. Niedrige Zinsen werden in den führenden Industrienationen zur Norm.

Da die USA, Japan und Europa nun alle eine Niedrigzins- und Geldschwemme-Politik betreiben, ist die hohe Liquidität zu einem globalen Phänomen geworden. Sie haben ein globales „Liquiditäts-Monster“ geschaffen, das sich weltweit zwischen den Finanzmärkten bewegt und mittlerweile massiven Einfluss auf die Zinsen hat. Denn auf der Suche nach der höchsten Rendite bei „best-möglicher“ Bonität kennt die Liquidität keine Grenzen mehr. Die Notenbanken kämpfen mittlerweile auch gegen eine weltweite Geldschwemme an, die sich dem Einfluss der Notenbanken entzieht. Die Macht der Notenbanker auf die realen Zinsen schwindet. Ihre stärkste Waffe bleibt die Notenbankpresse, welche ihre Situation langfristig eigentlich noch verschlechtert.

# Wussten Sie eigentlich ...

# TOP RATED



## Wie die großen Ratingagenturen entstanden sind und wem diese gehören?

Ratingagenturen verfügen an den heutigen Finanzmärkten über eine zentrale Rolle. Sowohl Anleger als auch Emittenten spüren, wenn Ratingagenturen ihren Daumen senken oder heben. Je schlechter die Kreditwürdigkeit des Emittenten eingeschätzt wird, desto schwerer gestaltet sich die Kapitalaufnahme und umso höher ist der zu zahlende Zins. Dies gilt sowohl für Unternehmen als auch für ganze Staaten. Im Rahmen der Regulierungen von Solvency II und Basel III spielen Ratings eine immer wichtigere Rolle, denn die Quote des zu hinterlegenden Eigenkapitals der Banken richtet sich z.B. nach den zugrundeliegenden Ratings. Wir wollen Ihnen daher heute kurz darstellen, wie Ratingagenturen entstanden sind, wem diese gehören und was man bei deren Ratings im Hinterkopf behalten sollte.

Die Geschichte der Ratingagenturen beginnt bereits Ende des 19. Jahrhunderts in den USA. Die anlaufende Industrialisierung und die Erfindung der Eisenbahn verursachten einen enormen Finanzierungsbedarf, der allein von den Banken nicht gestemmt werden konnte. Die kostspieligen Projekte mussten daher über Kredite - in Form von Anleihen - finanziert werden. Das bestehende Misstrauen gegenüber den Unternehmen bewirkte allerdings bei den Kapitalgebern den Ruf nach unabhängigen Experten, die eine Einschätzung des Schuldners abgaben. Es wurden Informationen über die Bahngesellschaften und deren Wahrscheinlichkeit, die Kredite zuzüglich der anfallenden Zinsen vollständig und pünktlich zurückzahlen, gesucht.

Bereits im Jahr 1868 nahm Henry V. Poor solche Untersuchungen vor und veröffentlichte die Publikation „Manual of the Railroads of the United States“. In dieser wurden zum ersten Mal Informationen über die einzelnen Bahngesellschaften zusammengetragen. Aber auch John Moodys verfügte über ein Handbuch mit dem Titel „Moody's Manual of Industrial and Miscellaneous Securities“, das er im Jahr 1900 verfasste. Das Handbuch enthielt Informationen und Statistiken über Aktien und Anleihen von Regierungsstellen, Finanzinstituten sowie Unternehmen aus dem Bergbau und der Lebensmittelbranche. Auf Basis dieses Handbuchs erfolgten schließlich die ersten systematischen Ratings ab 1909.

In dieser Zeit war es üblich, dass ausschließlich Kapitalgeber für ein solches Rating zahlen mussten und nicht die bewerteten Unternehmen selbst. Einer der heutigen großen Kritikpunkte an den Ratingagenturen entstand 1936 mit der Anordnung der US-Bankenaufsicht. Im Kapitalmarktgesetz wurde verankert, dass Banken nur noch von Unternehmen mit einem Mindestrating Forderungen und Emissionen übernehmen durften. Von da an hatten die Unternehmen mit Kapitalbedarf ein Interesse daran, sich selbst bewerten zu lassen und die Ratingagenturen selbst dafür zu bezahlen. Der daraus entstandene Interessenskonflikt, dem sich die Agenturen dabei gegenübersehen, ist noch heute immer wieder für Diskussionen gut. Denn eine drohende Herabstufung könnte den Schuldner dazu veranlassen, die Ratingagentur einfach zu wechseln, wodurch dieser wiederum Einnahmen entgehen würden.

Im Jahr 1975 beschloss die SEC (Security Exchange Commission), dass nur offiziell anerkannte Ratingagenturen Bewertungen der Sicherheiten von Geldanlagen vornehmen dürfen. Aus den damals sieben anerkannten Ratingagenturen wurde innerhalb kürzester Zeit - durch Fusionen - ein Oligopol der großen drei geschaffen: Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings. Damit konzentrierte sich die Macht auf lediglich drei zentrale Ratingagenturen, die heute einen geschätzten Marktanteil von 90% auf sich vereinen. Der Wunsch, in Europa eine eigene Ratingagentur zu etablieren, um die Macht der großen Drei zu brechen, ist bei so einer Marktmacht wohl verständlich, doch über Versuche kamen die Europäer leider nicht hinaus.

## Doch wem gehören heute eigentlich diese Ratingagenturen, die so viel Macht haben?

Bei der Antwort finden sich viele bekannte Unternehmen, die am Finanzmarkt stark aktiv sind. So ist etwa der größte Eigentümer an Moody's, mit knapp 25%, das Unternehmen von Warren Buffet, Berkshire Hathaway. Aber auch andere bekannte Finanzunternehmen sind an Moody's beteiligt, wie etwa State Street, Vanguard, Capital World Investors, Fidelity und Morgan Stanley. Bei Standard & Poor's sieht es nicht viel anders aus, zwar gehört S&P zu dem US Wirtschaftsmedien Verlag McGraw Hill, doch gehört dieser wiederum den Unternehmen Blackrock, State Street, Vanguard, Capital World Investors, Fidelity und Morgan Stanley. Nein, hierbei handelt es sich um keinen Druckfehler, es finden sich nur einfach bei den Top-Holders fast dieselben Eigentümer wie bei Moody's wieder. Immerhin sieht die Struktur bei der Agentur

Fitch anders aus, denn hier gehören aktuell 50% der Aktien dem französischen Konzern Fimalac und weitere 50% dem Medienkonzern Hearst Corporation. Die Struktur wird sich allerdings im ersten Quartal 2015 ändern, denn Hearst Corporation hat in einer Pressemitteilung bereits veröffentlicht, dass sie ihren Anteil um weitere 30% erhöhen wird. Inwiefern die Eigentümerstruktur einen Einfluss auf die Ratingvergabe hat, wollen wir jedem Leser selbst überlassen. An dieser Stelle möchten wir auch nicht auf die vielen weiteren Kritikpunkte eingehen, die den Ratingagenturen vorgeworfen werden, da dies wohl die Seitenanzahl dieser Publikation sprengen würde. Jedoch wollen wir unsere Leser daran erinnern, dass Ratingagenturen lediglich das Ausfallrisiko von Wertpapieren ermitteln und eigentlich nur eine warnende Rolle einnehmen sollten.

Für die AMF Capital dienen Ratings daher lediglich zu Informationszwecken und zur Beachtung der gesetzlichen Anlagevorschriften, nicht jedoch, um ein Unternehmen und dessen Bonität wirklich zu beurteilen. Für eine wirkliche Bewertung des Schuldners führt aus unserer Sicht kein Weg an einer eigenen Bonitätsanalyse vorbei. Denn während das Rating nur die Ausfallwahrscheinlichkeit von Forderungen quantifiziert - beschreibt die Bonität zusätzlich die Zahlungsfähigkeit und den Zahlungswillen des Emittenten. Nur so erkennen Investoren frühzeitig selbst, wie es um den Schuldner steht und ob der Bonitätstrend nach oben oder nach unten zeigt. Schließlich hat dies auch die Europäische Kommission im Jahr 2013 erkannt und die Vorschrift erlassen, wonach Finanzinstitute verpflichtet sind, ihre eigenen Kreditrisikobewertungen zu verstärken und sich nicht ausschließlich und automatisch auf externe Ratings der Agenturen zu stützen.

