

Finanzmarkt IM FOKUS

AKTUELLE INFORMATIONEN ZUM KAPITALMARKT

JANUAR 2014

■ ■ ■ Blick in die Zukunft

Globale Trends und
wie Anleger davon
profitieren können

Rentenmärkte: Planung der US-Federal Reserve Bank setzt EZB unter Druck
Emerging Markets: China – notwendige Reformen für die globale Wachstumslokomotive
Fonds: AMF Family & Brands Renten – AMF Family & Brands Aktien – AMF Renten Welt



AMF CAPITAL AG

Editorial

Verehrte Leserin, verehrter Leser,

wir freuen uns, Ihnen die zweite Ausgabe unseres neuen Quartalsheft „**Finanzmarkt im Fokus**“ präsentieren zu können. Hier versuchen wir, pro Quartal Ihnen aktuelle Informationen und Hintergründe zu den Finanzmärkten vorzustellen und zu kommentieren. Wer sich in der Welt der Wirtschaft und der Finanzmärkte erfolgreich bewegen will, muss die Fähigkeit besitzen, die wichtigen Signale vom Lärm zu unterscheiden. Oder wie es Johannes Führ einmal formuliert hat, man muss sich immer die Mühe machen, kurzfristige Modeerscheinungen von langfristigen Trends zu unterscheiden.

Von daher haben wir es uns bei der täglichen Arbeit zum Ziel gesetzt, nie dem lautesten Lärm zu verfallen, sondern zu versuchen, den Blick auf die großen Zusammenhänge nicht zu verlieren.

Auch in dieser Ausgabe widmen wir uns den großen Trends und Szenarien, die uns alle über Jahre begleiten werden. Wie lange werden wir noch mit einem Null-Zins-Zyklus leben müssen und wie wird das eine global gewordene Weltwirtschaft und deren Finanzmärkte verändern? Wo finden Anleger die Sicherheiten, die in der Vergangenheit Staatsanleihen geboten haben, zwischenzeitlich jedoch immer höhere Risiken in sich bergen und fast keine Rendite mehr aufweisen – und wo sind die Alternativen zu finden? Wie sieht die Mittelklasse in China und in den Schwellenländern im Jahre 2030 aus – und was bedeutet das für den Anleger? Ohne den Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben, sind das Themen, auf die wir versuchen, Antworten und geeignete Anlagen zu finden.

Mit der Neuauflage von drei neuen Publikumsfonds zum 02. Januar 2014 geben wir nicht nur Antworten auf die Fragen der Zeit, sondern setzen unsere Vorstellungen von Sicherheit und Rendite durch Qualität, Liquidität und Diversifizierung in direkte Investitionen um. Mit der Investition in ausgesuchte familien- und unternehmergeführten Unternehmen finden wir eine gänzlich andere Art von Qualität und Sicherheit, als diejenige, bei der man sich auf politische Beteuerungen verlassen muss. Bekanntermaßen hat Qualität immer etwas mit Langfristigkeit zu tun. Von daher haben wir eine Kombination aus ausgesuchten familiengeführten Unternehmen und Markenunternehmen geschaffen, (Family & Brands) um somit eine Diversifizierung auf größtmöglicher wirtschaftlich gesunder Grundlage sicherzustellen.

Hier können unsere Anleger entscheiden, ob Sie das jeweils „Beste“ aus diesen Bereichen entweder in Aktien oder in Renten oder gemischt in beide Anlageformen investieren wollen.

Wir wünschen Ihnen viel Freude bei der aktuellen Ausgabe.

Ihr
Robert Depner
Vorstand



Ihr
Allan Valentiner
Vorstand



„Man muss sich immer die Mühe machen, kurzfristige Modeerscheinungen von langfristigen Trends zu unterscheiden“

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 Finanzdienstleistung
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, Family & Brands Renten und der AMF Renten Welt sind in Luxemburg zugelassen. Die Vertriebszulassung für Deutschland und Österreich ist beantragt und folgt in Kürze. Weitere rechtliche Hinweise finden Sie unter www.amf-capital.de.

Datum der ersten Veröffentlichung:
20.01.2014

Bildnachweis
istockphoto.com
shutterstock.com

Druck und Verarbeitung
Braun & Sohn, Maintal

Inhaltsverzeichnis

■ ■ ■	Leitartikel Globale Trends und wie Anleger davon profitieren können	7
■ ■ ■	Rentenmärkte Planung der US-Federal Reserve Bank setzt EZB unter Druck	11
■ ■ ■	Emerging Markets China: Notwendige Reformen für die globale Wachstumslokomotive	17
■ ■ ■	Fonds: AMF Family & Brands Renten AMF Family & Brands Aktien AMF Renten Welt.	23

Leitartikel



Globale Trends und wie Anleger davon profitieren können



An den Finanzmärkten gibt es kurzfristig vor allem eines: viel Lärm und Störgeräusche. Um sich in der Welt erfolgreich bewegen zu können, muss man das Wichtige vom Irrelevanten trennen können – das gilt für Finanzmärkte wie für andere Bereiche des Lebens. Trends rechtzeitig zu erkennen kann entscheidend sein für den Erfolg oder Misserfolg eines Unternehmens oder auch einer Finanzanlage.

Der Begriff des Trends steht in der Regel für eine besonders tiefgreifende und nachhaltige Entwicklung. Diese Trends entwickeln sich manchmal langsam, oft über Dekaden, aber sie beeinflussen dafür grundlegend die Richtung, in die sich Gesellschaft, Wirtschaft, Technologie und Politik entwickeln. Trends sind keine Modeerscheinungen, die sich kurzfristiger entwickeln und Ausdruck aktueller Wünsche, Stimmungen oder Geschmacksrichtungen sind. Trends sind deutlich nachhaltiger. In den 50iger Jahren war es der Trend zur individuellen Mobilität- dem Auto. In den 90'igern die Informationstechnologie mit Mobilfunk und Internet. Ein Trend ist eine neue Auffassung, die eine neue Bewegung bzw. Ausrichtung auslöst. Trends können dabei national oder auch inter-

national sein. Die Erkennung eines langfristigen Trends ist die Basis für eine langfristige gute Wertentwicklung, da diese Trends die Lebensbedingungen eines Jeden verändern und die Struktur der Wirtschaft auf lange Sicht transformieren können.

In unseren Fonds werden Sie sicherlich häufig Trend-Unternehmen entdecken, denn insbesondere bei Marken-Unternehmen finden sich verstärkt auch Trendprofiteure. Dabei können Trends – ökonomisch gesehen – relativ einfach genutzt werden: Mittels einer direkten Unternehmensbeteiligung oder durch eine entsprechende Investition in Aktien von Unternehmen, die Trends frühzeitig aufgreifen, bzw. indirekt über entsprechend anlegende Fonds. Der Erwerb von entsprechenden Anleihen setzt eine fundierte Marktkenntnis voraus, so dass hier gegebenenfalls nur spezialisierte Investoren eine Chance haben.

Nach unserer Auffassung können Megatrends inhaltlich in fünf Arten unterschieden werden: demografische, kulturelle, technologische, ökonomische und geographische Trends. Dabei sind dies keine klaren Abgrenzungen: viele Trends betreffen verschiedene Aspekte und berühren weite Felder in Gesellschaft und Umwelt.

Zu den wichtigsten Megatrends für die nächsten zehn bis 50 Jahre zählen unserer Meinung nach unter anderem:

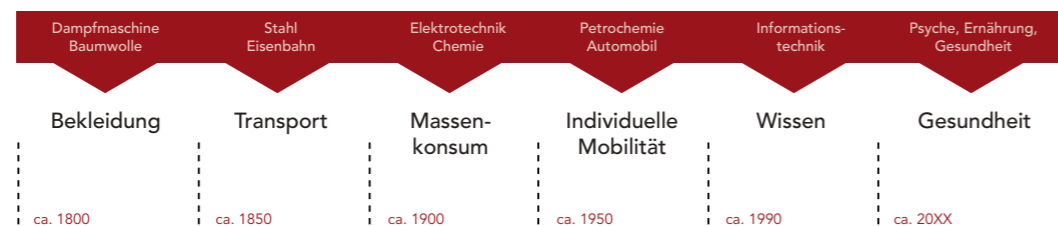
- Demografische Entwicklungen und Änderung des Konsumverhaltens
- Verstädterung und Urbanisierung – Anforderungen an die Logistik
- Die Welt wächst und hat Hunger – Landwirtschaft
- Erderwärmung – Klima, Umwelt, Meeresspiegel
- Biotechnologie, Bionik, Biologie – neue Lösungswege für alte Probleme
- Energieerzeugung und Energieverbrauch im Wandel
- Finance 2.0 – Wege zu einem neuen Finanzsystem
- Kommunikation und Konnektivität – immer und überall erreichbar
- Knappheit bei Rohstoffen – Wasser, Erze, Energie

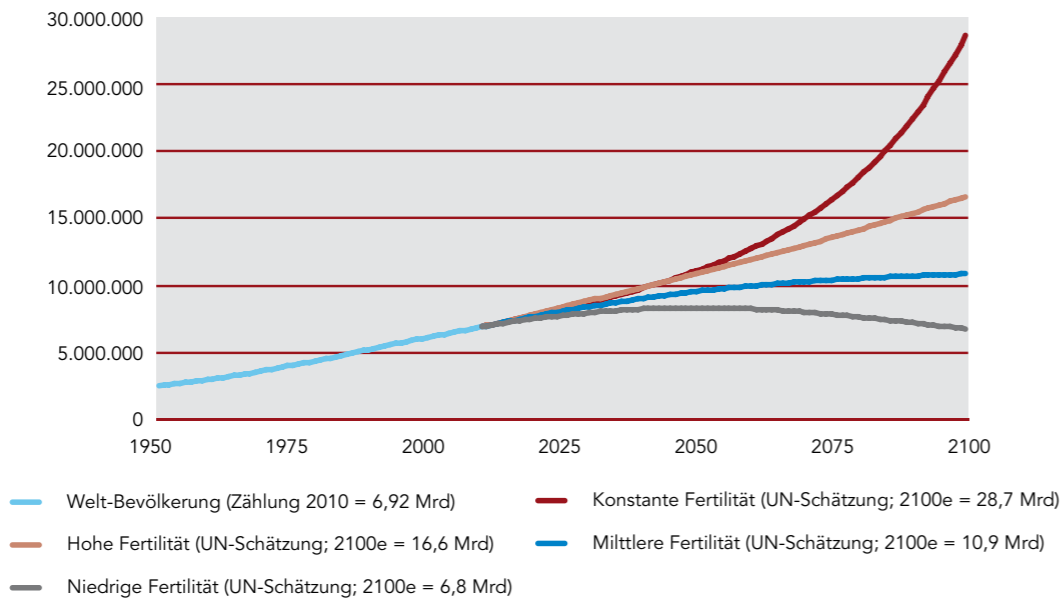
Zu den wichtigsten Themen zählt sicherlich die demografische Entwicklung. Die Folgen für das Konsumverhalten und Wirtschaftswachstum sind je nach Region höchst unterschiedlich. Zwar steigt die Weltbevölkerung insgesamt weiter stark an und stellt uns vor neue Herausforderungen, aber das Wachstum verteilt sich nicht linear: Laut UN-Berechnungen wird die Weltbevölkerung bis zum Jahr 2050 von aktuell 7,3 Milliarden Menschen auf rund 9,6 Milliarden steigen. Das Wachstum kommt vor allem aus Afrika und anderen Entwicklungsländern. In Europa dagegen sinkt die Bevölkerungszahl im gleichen Zeitraum um voraussichtlich 14 Prozent. Auch China hat inzwischen ein Demographie Problem, das seine Wirtschaft und das zukünftige Rentensystem bedroht. Es lockert daher ab sofort seine „ein Kind Politik“, um den langfristigen Bevölkerungsrückgang im eigenen Land zu stoppen. China möchte offensichtlich am Wachstum der Weltbevölkerung weiterhin beteiligt sein. Es stellt sich natürlich die Frage: haben wir global ausreichend – sauberes – Wasser, genug fruchtbare Landfläche, um dieses Bevölkerungswachstum zu

menschengerechten Bedingungen zu erhalten. Und was wird benötigt, um dies zu erreichen? China sichert sich seit einiger Zeit mit viel Geld Agrarland in Afrika. Diese Verdrängungstaktik kann jedoch nicht als Vorbild für den Rest der Welt dienen.

Die westliche Bevölkerung schrumpft und altert zugleich. Die Überalterung der Gesellschaft (Stichwort: „silver society“) führt in der westlichen Welt u. a. zu Änderungen im Lebensstil und einem veränderten Konsumverhalten. Die Themen Gesundheit, Freizeit, Tourismus und Unterhaltung bekommen deutlich mehr Gewicht. Es gibt zunehmend höheres eigenes Einkommen, welches nach Deckung der Grundbedürfnisse zu einem wachsenden Teil in Wellness und Gesundheit fließt. Auch neues Sozialverhalten durch das Internet, Soziale Netzwerke und die steigende Zahl von Single Haushalten haben einen starken Einfluss auf die Gesellschaft.

Gleichzeitig werden Menschen immer älter; Krankheiten wie Diabetes, Krebs oder die Abhängigkeit von einer regelmäßigen Dialyse bedeuten nicht mehr zwingend Siechtum oder den Tod. Zu den Gewinnern gehören vorrangig Unternehmen des Pharma-, Biotech- und Gesundheitstechnik-Sektors. Eine bessere Gesundheitsvorsorge verlängert die Lebenszeit noch weiter, oft verbunden mit einer stärkeren Konzentration des Angebots und damit einer stärkeren Urbanisierung. Hiervon profitieren Infrastruktur-Unternehmen, wie z.B. Baukonzerne. Nicht zu übersehen ist auch eine parallele stärkere Jugendlichkeit: Menschen werden älter, fühlen sich länger jung und möchten sich oft auch so verhalten und so behandelt werden. „Forever young and healthy“ müsste demzufolge auch eine qualitative Steigerung bei Ernährung und Gesundheitsvorsorge bedingen. Hinzu kommt auch noch der Trend „Frau“. Die weibliche Bildungsrevolution, die dem Westen in den letzten 60 Jahren höheres Einkommen und Wohlstand brachte, steht in vielen Ländern noch am Anfang.





Urbanisierung

Im Jahr 2030 werden etwa 80 Prozent der Mittelschicht in Ländern Asiens, Afrikas und Lateinamerikas leben. Dabei sehen wir weltweit einen Trend zur Verstädterung und eine Zunahme des Konsums. Die rudimentären Grundbedürfnisse sind befriedigt, das Geld für (etwas mehr) Luxus ist nun verfügbar. Das eigene Mobilfunk-Gerät, das eigene Fahrrad/ Motorrad/ Auto, der Wandel von der Selbstversorgung zu regelmäßigem Konsum außer Haus, bessere Bekleidung, Reisen, Elektronik- und Kommunikationseinsatz sowie mehr Freizeitaktivitäten, all das wird in Zukunft auch in den heutigen Entwicklungsländern durch eine kaufkräftige Mittelschicht nachgefragt.

Bei Bevölkerungsschichten mit überdurchschnittlichen Einkommen steigt die Nachfrage nach Luxusgütern. Schon 2015 wird weltweit jeder dritte Dollar, der für teure Taschen, Schuhe, Kleider, Schmuck oder Uhren ausgegeben wird, aus einem chinesischen Portemonnaie stammen. Produkte mit Marken dienen, vor allem in Städten, als Statussymbol.

Landwirtschaft – die Produktivität muss steigen

Ein weiterer Megatrend ist der Bedarf nach Rohstoffen. Dies sind nicht nur Erze, Energie, Mineralien und Legierungen. Die Weltbevölkerung wächst in einem bedrohlichen Maße, (fruchtbares) Land wird knapp und um (sauberes) Wasser könnten Kriege geführt werden, wie die aktuellen Spannungen bei Wasserrechten im Nahen Osten heute schon zeigen. Die Weltbevölkerung wächst, der Boden bleibt begrenzt. Dadurch steigt in der Land-

wirtschaft der Druck zu mehr Ernteausschüttung, möglich durch stärkeren Einsatz von Düngern und Chemikalien, durch Technologie- und Zulieferer-Know-How: Saatgut-Entwicklungen, gentechnische Veränderungen und Bewässerungseffizienz stehen als Beispiele für höhere Ernteausschüttung. Ohne Erkenntnisse und Nutzung der Chemie ein aussichtsloses Ansinnen.

Der technologische Fortschritt führt zwar dazu, dass viele Ziele mit einem effizienteren Energieeinsatz erreicht werden können – dennoch bleibt Energie weiterhin ein knappes Gut. Und Energie, gleich aus welcher Quelle, ist die Triebkraft für alles und alle. Der weltweite Energieverbrauch steigt unaufhörlich, doch sind die Trends je nach Region unterschiedlich. In Europa verteuert sich Strom für Endkunden, ohne dass Versorgungsunternehmen davon profitieren können – die Förderung erneuerbarer Energien treibt die Preise. China dagegen wird – stärker noch als heute – wegen seiner schiereren Größe zum neuen Zentrum des globalen Energiekonsums werden. Nordamerika profitiert dank neuer Technologien (z.B. Fracking) von ihren großen Lagerstätten an Teersanden, Schieferöl und Schiefergas (shale oil and gas). Hier verpasst Europa erneut eine Technologie, die mittelfristig die Spannungen um preiswerte Energie entzerren könnte; China, Argentinien und Teile Afrikas werden Shale-Technologien zunehmend einsetzen. Und Energie-Großverbraucher wie Stahl- oder Chemie-Industrie werden von billigerer Energie massiv profitieren.

Dabei wäre genug Energie vorhanden: Energiespeicherung und Energieeffizienz werden sich kurzfristig weiter in den Vordergrund drängen, Batterietechnologien und Speichermedien bieten ein weites Spielfeld. Ideen wie „Desertec“,

der „Energie aus der Sahara“, zeigen neue Möglichkeiten.

Die Verknappung von Ressourcen durch das Wachstum in den Emerging Markets, das Ausbreiten der Wüstengebiete und ein zunehmendes Umweltbewusstsein führen zu einem anderen Denken in der Bevölkerung, der Politik und der Wirtschaft. Die Zukunft gehört eigentlich den alternativen Energiequellen und nachwachsenden Rohstoffen, Wasser- und Abfall-Management sowie „grünen“ Produkten. Hier entstehen gigantische neue Märkte, die die globalen Macht- und Wirtschaftsverhältnisse verändern können.

Mobile Kommunikation – Menschen und Maschinen kommunizieren, auch untereinander

Die mobile Kommunikation ist ein weiterer globaler Megatrend. Was mit der Einführung des PC begann, setzte sich über die Verfügbarkeit des Internets fort und findet derzeit in der verbreiteten Nutzung via Smartphone die Fortsetzung. „Apps“ waren ein verbreitetes Weihnachtsgeschenk, und an manchen Neujahrstafeln wurde mehr via Smartphone-Applikation kommuniziert als sich direkt zu unterhalten. Trotzdem: In vielen Ländern Afrikas werden beispielsweise Bankdienstleistungen vorrangig mittels Mobilfunk-Geräten abgewickelt, und es scheint nicht mehr allzu weit entfernt, dass nicht nur Menschen miteinander, sondern auch Maschinen und Geräte miteinander kommunizieren, um Informationen auszutauschen und menschliche Bedürfnisse besser befriedigen zu können. Konnektivität und technischer Fortschritt, z. B. die drahtlose Vernetzung im Haushalt und unterwegs, sind allorten spürbar. Mit dem Siegeszug neuer Medien und Kommunikationstechnologien geht auch ein Wandel des Mediennutzungsverhaltens im Alltag einher. Einkäufe ohne Kassiererin, Datenaustausch per RFID-Chip an den Waren und Bezahlung per automatisierter Kreditkarten-Belastung – virtuelle Realität wird real, sowohl im privaten als auch im geschäftlichen Bereich. Die Durchdringung des täglichen Lebens schreitet voran, und nur die eigene Phantasie scheint die Grenzen für Anwendungsmöglichkeiten zu setzen.

Individualität und Individualisierung, das Herausstechen aus der Masse, unter Beibehaltung der eigenen Identität – weltweit suchen Menschen nach Einzigartigkeit und Anerkennung. Unternehmen, die auch in Massenmärkten auf eine personalisierte Kundenansprache setzen und individualisierte Produktoptionen ermöglichen, werden die Gewinner sein.

Käufer suchen nach starken Markennamen, die global für Qualität und Erfolg sprechen. Gleichzeitig ist eine starke Angst feststellbar: Zunehmend profitieren Anbieter von Sicherheitslösungen, Sicherheitsdienste oder Dienstleister, die etwa Nachrichten aus dem Internet dauerhaft vernichten, von der Kehrseite des Erfolgs.

Bio – weites Spielfeld für innovative Lösungen

Und schließlich ist der Trend zum „Bio“ noch lange nicht beendet – nicht nur durch die bereits erwähnte gesündere Ernährung. Durch das Lernen von der Natur (Bionik), bei der sich Wissenschaft und Technologie verstärkt an der Natur orientieren und neue Materialien, Systeme und Konzepte entwickelt, die bei der Lösung menschlicher Problemstellungen helfen werden. Biotechnologie wächst – trotz aller Rückschläge – rasant weiter und ist wichtigste Triebkraft innerhalb des Pharmasegments. Hier zeigen sich schrittweise Lösungsmöglichkeiten für viele Erkrankungen, die „konventionell“ bisher nicht gelöst werden konnten. Insgesamt werden sich Menschen der Verantwortung ihrem Körper gegenüber zunehmend bewusst und achten stärker auf Lösungen aus ihrem biologischen Umfeld. Für den gesunden Lifestyle entstehen neue Märkte und Konvergenzprodukte.

Das Erkennen von Trends bietet Chancen für Anleger

Der ökonomische Grundgedanke der globalen Trends – neben dem philosophischen Ansatz – liegt dabei im Aufspüren von Unternehmen, die von diesen Trends profitieren. Diese Unternehmen sollten aufgrund ihrer Attraktivität im Zeitablauf eine deutlich höhere Rendite als der Markt erzielen.

Technische und ökonomische Innovationen, Schlüsseltechnologien und natürlich sogenannte Basisinnovationen sind oft Katalysatoren des Gewinnwachstums von Unternehmen. Mit den Trends entsteht oder verändert sich das Nachfrage-, Wachstums- und Marktpotenzial; neue Produkte und neue Märkte entstehen. Etabliert sich ein Trend, explodieren in der Folge das Produktivitätswachstum, der Umsatz und der Gewinn. Trends sind potentielle Blockbuster und spielen daher eine große Rolle in unserer Suche nach den besten Anlagemöglichkeiten. In fast jedem Sektor gibt es Unternehmen, die von einem neuen Trend besonders profitieren können. Die Kunst ist es, den Trend und das richtige Unternehmen frühzeitig zu erkennen.



Rentenmärkte

Planung der US-Federal Reserve Bank setzt EZB unter Druck

■ ■ ■
Auch das letzte Quartal des vergangenen Jahres war geprägt von einer anhaltend hohen Volatilität an den Rentenmärkten.

Grund für diese kräftigen Marktschwankungen waren die unterschiedlichen Signale, die von den Notenbanken beiderseits des Atlantiks ausgingen. Einerseits erklärten sowohl die US-Notenbank Federal Reserve Bank (Fed) als auch die Europäische Zentralbank (EZB), dass sie planen, den jeweiligen Leitzins für eine geraume Zeit auf dem historisch niedrigen Niveau zu belassen. Doch während die EZB noch immer Schritte zur weiteren Lockerung ihrer Geldmarktpolitik erwägen, diskutieren die Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed untereinander, ob der richtige Zeitpunkt zur Beendigung der Quantitativen Lockerung gekommen sei.

„Tapering“, so der Ausdruck für diesen Schritt, wurde in die Finanzlexika am 22. Mai 2013 aufgenommen. Der Chairman der Fed, Ben Bernanke, verkündete vor dem US-Kongress die Absicht, das Programm der quantitativen Lockerung zu reduzieren (engl.: to taper = verringern). Dieses sei notwendig, um die übermäßige Liquidität am Geldmarkt abzuschöpfen und so eine erneute Blasenbildungen an den Kapitalmärkten zu verhindern. Recht hat er. Seitdem diskutieren sowohl die Mitglieder der Fed als auch Analysten, bei welchem wirtschaftlichen Szenario in den USA mit dem „tapering“ begonnen werden kann und wie

dieses geschehen könnte, ohne eine kräftige Verteilung der US-Zinsstrukturkurve und somit heftige Reaktionen an den Wertpapiermärkten auszulösen. Zwar stieg das Wirtschaftswachstum der USA im zweiten Quartal überraschend stark um +2,8 Prozent, doch noch bleibt die Arbeitslosenquote mit 6,7 Prozent unverändert hoch. Im Dezember 2013 kündigte der Offenmarktausschuss die Reduzierung der quantitativen Lockerung an – statt 85 Mrd. US-Dollar kauft sie ab Januar 2014 Anleihen in Höhe von „nur noch“ 75 Mrd. US-Dollar zurück – pro Monat! Trotzdem pendelte die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen (Treasuries) in den letzten drei Monaten je nach Stand der Diskussion zwischen 2,5 und 2,8 Prozent.

Während die Fed schon die ersten Schritte zur Reduktion der überschüssigen Liquidität plant, befindet sich die EZB in einer unangenehmeren Situation. Denn während die europäische Notenbank für das Jahr 2014 mit einem Wirtschaftswachstum von nur +1,1 Prozent für die Euro-Zone rechnet – davon +1,7 Prozent aus Deutschland –, steigt die Arbeitslosigkeit weiter an. Sie erreichte letztes Jahr mit 12,2 Prozent in der Eurozone ein Rekordhoch. Am höchsten lag die Arbeitslosigkeit dabei in den Krisenländern Spanien (26,6 %) und Griechenland (27,6 %). Laut Eurostat hat Österreich nach wie vor die niedrigste Rate mit 4,9 Prozent, gefolgt von Deutschland mit 5,2 Prozent.

Kein Wunder, dass die EZB die Tatsache einer Inflation auf Rekordtief – im Oktober 2013 fiel sie auf 0,7 Prozent und damit auf den tiefsten



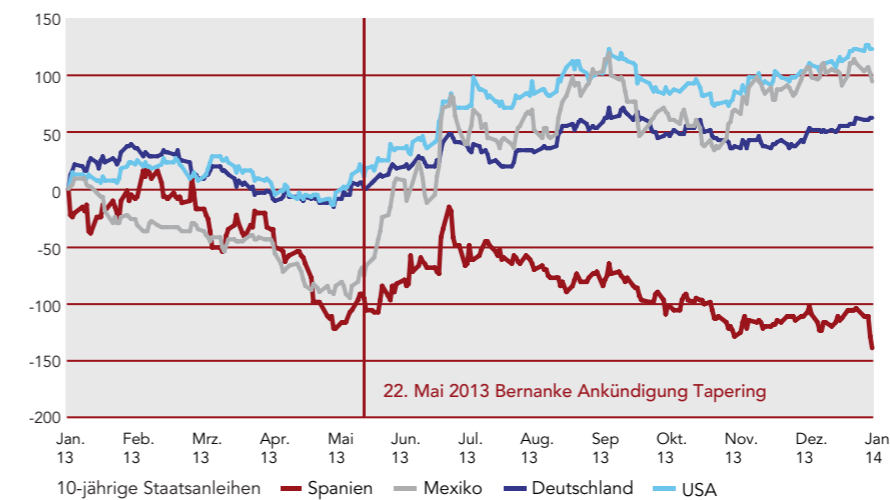
Stand seit vier Jahren – nutzte, um den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,25 Prozent zu senken. Und EZB-Präsident Mario Draghi kündigte erneut an, dass die Notenbank noch weiter an der Zinsschraube drehen könnte. Sollten diese weiteren Schritte, die auch einen negativen Einlagezinssatz für Geschäftsbanken bedeuten könnten, jedoch nicht den gewünschten Effekt auf die Konjunktur der Eurozone haben, so laufen Überlegungen, eventuell auch unkonventionelle Maßnahmen wie etwa Anleihekäufe (und somit eine quantitative Lockerung) in Betracht zu ziehen.

Während nun beide Zentralbanken betonen, dass der jeweilige Leitzins noch sehr lange auf dem niedrigen Stand verharren wird bzw. noch fallen könnte, scheinen sich die Zinsen am lan-

gen Ende in unterschiedliche Richtungen zu bewegen. Ob sich jedoch der Euro-Rentenmarkt vom US-Markt abkoppeln kann, wird von vielen Analysten als fraglich erachtet. Das erklärt auch die kräftigen Schwankungen der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe in den letzten drei Monaten. Sie schwankte zwischen 1,6 und 2,05 Prozent. Befürchtungen werden diskutiert, dass das „tapering“ auch zu höheren Renditen am langen Ende des Euro-Rentenmarkts führen würde. Die EZB könnte sich dann gezwungen sehen, stabilisierend auf die Bondmärkte einzuwirken – z.B. durch Anleihekäufe.

Allein die Ankündigung des „taperings“ durch Bernanke und die heftigen Marktirritationen im Mai 2013 zeigten einen Vorgeschmack auf mögliche Marktreaktionen.

Veränderung der Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen seit Januar 2013 (in BP)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Prekär ist der Zeitpunkt der Reduzierung der Anleiherückkäufe auch aus folgendem Grund: mehrere Staaten, die sich in Folge der Euro-Staatsschuldenkrise unter die schützenden Schirme der Troika begeben mussten, beabsichtigen diesen Schutz wieder zu verlassen. Neben Irland und Spanien plant auch Portugal, in Zukunft auf weitere Unterstützung aus dem Eurorettungsfonds zu verzichten.

Irland, die erste Nation, die im Jahr 2010 mit Hilfskrediten der Euroländer und des Internationalen Währungsfonds (IWF) vor der Pleite gerettet wurde, ist schon im Dezember aus dem Hilfsprogramm der Troika ausgeschieden und verzichtete – entgegen der ursprünglichen Planung – auf ein zusätzliches Rettungsnetz in Form einer Kreditlinie aus dem Euro-Rettungsfonds. Irland hatte in den letzten Jahren internationale Unterstützung in Höhe von 67,5 Milliarden Euro erhalten. Und das Vertrauen an den Finanzmärkten scheint auch zurück zu sein, denn schon in den vergangenen Monaten hat Irland erfolgreich Staatsanleihen platziert. Dabei fielen die Renditen der 10-jährigen Anleihen, die zum Höhepunkt der Krise auf bis zu 14 Prozent gestiegen waren, auf nunmehr 3,5 Prozent.

Auch die Regierung in Spanien hat erklärt, dass sie nun ohne Hilfen für ihre Banken auskommen will. Spanien erhielt für seine Krisenbanken etwa 40 Milliarden Euro an Hilfskrediten – bereitgestellt worden waren 100 Milliarden Euro. Wie Dublin will Madrid nach Auslaufen des Rettungsprogramms im Januar 2014 auch keinen Vorsorgekredit in Anspruch nehmen. Und auch hier fielen die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen mittlerweile auf nur noch knapp über 4 Prozent.

Die Liquiditätsschwemme in der Eurozone hat einerseits dazu geführt, dass die Renditen für risikoarme Anlagen und 10-jährige Engagements auf unter 2 Prozent gefallen sind. Andererseits haben die kräftigen Kursschwankungen der

letzten vier Jahre zu Verwerfungen an den Rentenmärkten geführt, die auch als Chancen betrachtet werden können.

So sind nach Ausbruch der Euro-Rentenmarktkrise nicht nur die Risikoaufschläge für Staatsanleihen der Krisenländer gestiegen. Auch Unternehmensanleihen und Finanztitel von Emittenten aus den Krisenländern mussten kräftig steigende Renditen verzeichnen. Grund für diese „kollektive“ Behandlung der Emittenten lag in der geographischen Risikobetrachtung durch viele institutionelle Investoren. Wenn diese Investoren „kein Spanien-Risiko“ in ihren Anlagen haben wollten, dann wurden weder Staatsanleihen, noch Unternehmensanleihen, noch Finanztitel gekauft – und das unabhängig von der jeweiligen Bonität des Emittenten.

Während jedoch viele Investoren inzwischen Unternehmensanleihen aus den sogenannten Problemstaaten auf Grund ihrer Transparenz und Renditeattraktivität für Neuanlagen wieder in Betracht ziehen, ist auch ein selektives Engagement in Pfandbriefen aus diesen Ländern in Betracht zu ziehen. Grund für die zunehmende Attraktivität dieser „Covered Bonds“ aus z. B. Spanien oder Italien liegt nicht nur an der erzielbaren Rendite, sondern auch an den strengeren Regularien aufgrund von Basel III. Die durch die EZB bereitgestellte Liquiditätsschwemme hat zudem bewirkt, dass südländische Kreditinstitute weniger Anleihen begeben haben als in den Vorjahren. So sank der Neuemissionsmarkt für auf Euro lautende Covered Bonds in Benchmarkgröße (zu denen auch Pfandbriefe gehören) in den ersten sieben Monaten des vergangenen Jahres nach Angaben von Barclays Bank um 38 Prozent auf 76 Milliarden Euro.

Wichtig bleibt jedoch, dass bei allen Engagements die Bonität der Emittenten – und bei Covered Bonds die Bonität der Haftungsmasse („Kollateral“) – gründlich analysiert wird.



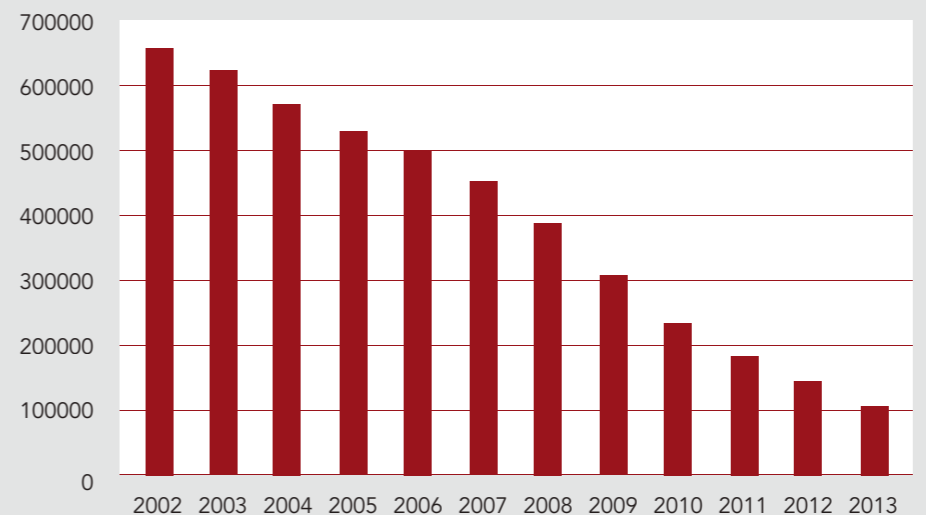
10-jähriges Staatsanleihen Irland (in %)



10-jähriges Staatsanleihen Spanien (in %)



Umlauf Inländische Schuldverschreibungen/ Pfandbriefe in Deutschland in Mio. Euro



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung



Chancen und Risiken

Wir bleiben dabei: Wir gehen davon aus, dass der Leitzins in der Eurozone auch weiterhin auf dem niedrigen Niveau verharren wird und die Maßnahmen der Euro-Partner zu einer anhaltenden Beruhigung an den Kapitalmärkten führt. Daher rechnen wir mit einer weiteren Annäherung der Renditen zwischen denen der Staatsanleihen der Bundesrepublik und der „Problemstaaten“. So erwarten wir etwa, dass sich der Renditespread der 10-jährigen Staatsanleihe Portugals, der gegenwärtig noch über 400 Basispunkte beträgt, in Richtung 200 bewegen könnte. Oder anders gesagt: Im 10-jährigen Laufzeitenbereich würden 200 Basispunkte einem Kursanstieg von nahezu 12 Prozent entsprechen. Insgesamt würden davon auch Unternehmensanleihen aus Portugal profitieren.

Bei der Betrachtung der Risiken haben wir aber nicht nur die Folgen des „taperings“ bzw. des dadurch ausgelösten Anstiegs der Renditen am langen Ende der Renditekurve im Auge. Das Ausmaß der Liquiditätsschwemme – mit der dadurch verursachten kräftigen Einengung der Creditspreads – hat dazu geführt, dass viele bestehende Bonitätsrisiken nicht mehr eingepreist sind. Marktteilnehmer weisen zu Recht darauf hin, dass die bonitätsmäßig schwächsten CCC-Schuldner kaum noch einen Risikoaufschlag gegenüber Schuldner aus dem BB-Bereich bieten. Dieses sehr niedrige Zinsniveau lockt zunehmend mehr Unternehmen aus dem Bereich der Non-Investment-Grade (Bonität schlechter als BBB) an den Kapitalmarkt. Die Entwicklung am Markt für Mittelstandsanleihen zeigt jedoch, dass viele von diesen nicht in der Lage sind, ihre Schulden zurück zu zahlen. Enge Creditspreads zwischen den Ratingstufen erwiesen sich schon oft als sehr anfällig bei steigender Volatilität.

Und wir rechnen auch weiterhin mit einer hohen Volatilität an den Rentenmärkten.

Um diese Volatilität in unseren Portfolios zu verringern, ziehen wir nach wie vor eine Duration von knapp über vier Jahren vor. Wir bevorzugen Unternehmensanleihen und eine selektive Auswahl von Staatsanleihen der Peripheriestaaten sowie Pfandbriefen aus diesen Ländern, bei denen die nachhaltig positive Entwicklung der Bonität deutlich erkennbar ist. Auch aus Transparenzgründen schätzen wir nach wie vor Corporate Bonds.

Unsere Prinzipien behalten wir bei:

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

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

Emerging Markets

Notwendige Reformen für die globale Wachstumslokomotive



Im Spätherbst 2013 beschloss das Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) bei ihrem dritten Plenum weitreichende Reformen. Insgesamt 60 Vorhaben wurden unterzeichnet, die unter anderem zu einem besseren Sozialsystem führen, „mehr Markt“ zulassen und mehr Rechtssicherheit schaffen sollen.

Chinas erklärtes Ziel ist es, die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, den Wohlstand zu steigern und die USA als stärkste Wirtschaftsmacht der Welt so schnell wie möglich abzulösen. Dafür sind umfassende Reformen notwendig – insbesondere auch, weil einige der wichtigsten wirtschaftsfördernden Faktoren der letzten zwei Dekaden in Zukunft eine weitaus geringere Rolle spielen werden.

Die weitreichendsten Reformen seit Deng Xiaoping ...

Experten sind sich einig: Den 376 Delegierten des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas, die gut 85 Millionen Partei-Mitglieder vertreten, ist ein großer Wurf gelungen. Die geplanten Maßnahmen betreffen insgesamt 15

Bereiche, die die lahrende Wirtschaft wieder in Schwung bringen sollen.

Dabei schreckt die Regierung um Parteichef Xi-Jingping und Premier Li Keqiang vor fast nichts zurück. Staatliche Monopole und Oligopole sollen zerschlagen, Unternehmertum gefördert, Sozialversicherungen ausgebaut und verschiedene Branchen für ausländisches Kapital geöffnet werden. Aus finanzpolitischer Sicht sind insbesondere die Absicht zur mittelfristig vollen Konvertibilität der Währungseinheit Renminbi sowie die daraus mögliche Zins- und Wechselkurs-Freigabe relevant und interessant. Die Politik der „Ein-Kind-Familie“ soll weiter gelockert werden, Arbeitslager beabsichtigt man aufzulösen und auch vor der Abschaffung der oft als willkürlich bezeichneten „Administrativhaft“ macht die Regierung nicht Halt.

Obwohl: der Zeitpunkt der Reform-Ankündigungen überraschte nicht, schließlich hatte Premier Li Keqiang in seiner ersten Rede bei Amtsantritt deutlich gemacht, dass weitreichende Veränderungen anstehen: „[...] that the state should reduce its influence over many parts of the economy, even if doing so felt like cutting its own wrists [...]“ „Der Staat sollte seinen Einfluss über viele Bereiche der Wirtschaft reduzieren, auch wenn es sich anfühlt



als schneiden wir uns damit selbst ins eigene Handgelenk...“ Für eine Kommunistische Partei, eine überraschende Ankündigung. Doch die Tiefe und Reichweite der bekannt gegebenen Vorhaben sehen wir als wirklich erstaunlich an. Der Grund für dieses weitreichende Reformpaket überrascht hingegen weitaus weniger: Peking ist fast schon gezwungen, zu reagieren. Nach zwei Dekaden mit zweistelligem Wachstum lahmt die Wirtschaft – es sind neue Wachstumsimpulse gefragt, um der ausufernden Ungleichheit und entstehenden sozio-ökonomischen Spannungen Einhalt zu gebieten.

Urbanisierung und zunehmende Verstädterung, in fast jeder Rede erwähnt und insbesondere auch im 5-Jahres-Plan explizit hervorgehoben, wirkt sich positiv auf die jeweiligen Einkommensungleichgewichte und die Produktivität aus. Aber auch der Konsum wird beeinflusst. Stadtbewohner verdienen im Schnitt nicht nur bedeutend besser als die Landbevölkerung, sondern essen z. B. auch mehr Fleisch, werden statistisch gesehen älter und geben mehr für Kleidung und andere Güter aus.

Offiziell soll die derzeitige Urbanisierungsquote von 51 Prozent bis 2030 auf effektiv über 70 Prozent ansteigen. Wir halten dies für zumindest fraglich. Insbesondere muss bedacht

werden, dass die Definition von Urbanisierung in China signifikant von der anderer Länder abweicht und nach westlichen Standards bereits jetzt bei geschätzten 60 Prozent liegt. Würde die chinesische Definition z. B. auf Städte wie Brisbane in Australien (1,9 Millionen Einwohner mit 912 Personen/qkm) oder Houston in Texas (918 Personen/qkm) angewandt, so würden diese Städte nicht in die chinesische Städtequote einfließen. Entsprechend gehören chinesische „Dörfer“, wie z. B. Qiatou, das einen Großteil der weltweiten Reißverschlüsse herstellt, oder Songxia, Nabel der weltweiten Regenschirm-Produktion, trotz der hohen Industrialisierung nicht zu den urbanisierten Flächen.

„Die chinesische Regierung will das Land zu einer Konsumgesellschaft umbauen.“

... sind für Chinas Wachstum notwendig

Die Analyse der wesentlichen wachstumsfördernden Faktoren für die wirtschaftliche Entwicklung Chinas zeigt: Das äußerst dynamische Wachstum der letzten Dekaden mit Zeiten von 9 und mehr Prozent Wachstum pro Jahr sind vorbei.

Als Veranschaulichung kann hier z. B. die „demographische Dividende“ herangezogen werden. Während Ende der 1970er Jahre knapp 400 Millionen Chinesen arbeiteten, verdoppelte sich diese Anzahl dank einer damals jungen und wachsenden Bevölkerung auf jüngst über 800 Millionen Menschen – China avancierte zur produktivsten Nation der Welt. Die Ein-Kind-Familienpolitik grub jedoch dem Grundgedanken der demographischen Dividende – dem Bevölkerungswachstum – zunehmend das Wasser ab. Das positive demographische Profil Chinas befindet sich nun am Scheitelpunkt und wird sich folglich in den nächsten Jahren enorm verändern. Der wichtige Altenquotient wird drehen und somit die Notwendigkeit für eine Reformierung des Sozialsystems entsprechend wichtiger. Die prinzipielle Erlaubnis von zwei Kindern je Familie ist – wenn auch an Bedingungen geknüpft – ein Schritt zur Änderung dieser Situation.

Ähnlich verhält es sich auch bei weiteren der genannten Aktionsbereiche der Kommunistischen Partei Chinas: Das Geldmengenwachstum in den letzten Jahren hatte sicherlich einen positiven Effekt auf die wirtschaftliche Expansion. So entsprach die Geldmenge M2 in 1996 dem chinesischen Bruttoinlandsprodukt (BIP), zog danach aber überdurchschnittlich an und liegt nun bei etwa 15.600 Milliarden US-Dollar – etwa dem Doppelten der chinesischen Wirtschaftsleistung in 2012. Eine weitergehende Steigerung könnte kontraproduktiv wirken und dürfte mittlerweile kein signifikanter Wachstumslieferant mehr sein. Daher ist auch die Absicht zu einer weiteren Öffnung Chinas für ausländisches Kapital nachvollziehbar. Unterstützt soll dazu die Stärkung des Rechtsstaats weiter vorangetrieben werden, um so den Investitionsstandort China attraktiver zu machen.

Dass China als Werkbank der Welt zunehmend ihren kompetitiven Vorteil verliert – die geringen Lohnstückkosten –, ist viel beschrieben. Bis Anfang 2020 dürfte der Standort China vermutlich teurer werden als Mexiko. Es sind also neue Strategien erforderlich, um die Wettbewerbsfähigkeit und Innovation zu stärken und zukünftig neben günstigen auch insbesondere qualitativ höherwertige Produkte und Dienstleistungen anbieten zu können – ein weiterer Fokus der verkündeten Neuregelungen.

Metropole Shanghai: 14.4 millionen Einwohner



Finanzmarkt im Fokus | Januar 2014

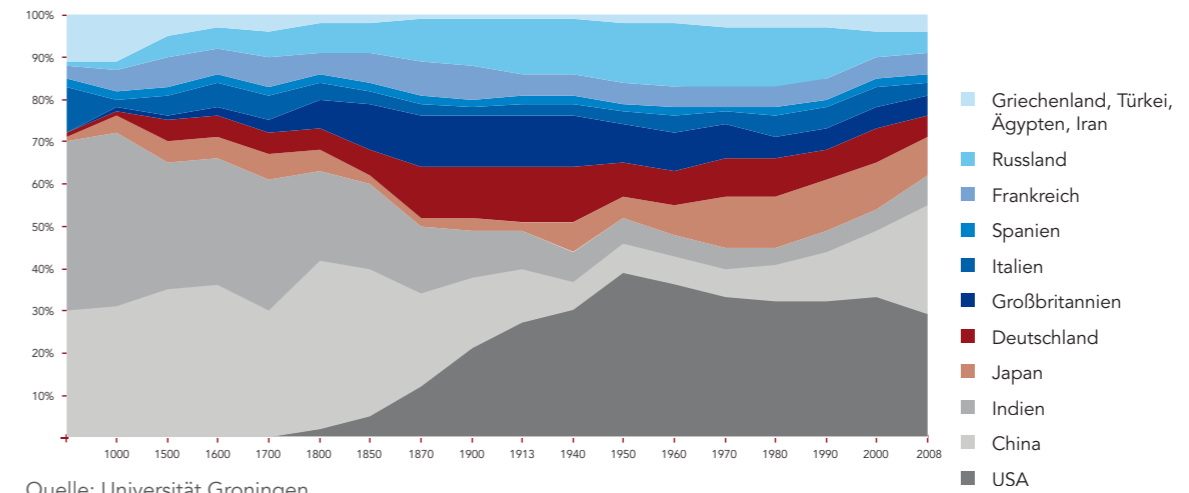


Konsum löst Infrastruktur-Ausgaben ab, Urbanisierung bleibt Wachstumslieferant

Im Gegensatz zu den oben erwähnten – eher lähmenden – Faktoren wird sich die konstant stärker werdende Binnennachfrage, der wichtigste Wachstumspfeiler der kommenden Dekaden, aller Voraussicht nach positiv auf das Wachstum auswirken. Potenzial, die lokale Nachfrage weiter anzukurbeln, ist ausreichend vorhanden, insbesondere wenn man die nach wie vor rekordverdächtig hohe Sparquote in China berücksichtigt.

Auch die Infrastruktur-Investitionen werden vermutlich weiterhin wachsen. Sogenannte „Second and Third Tier Cities“ – Städte mit zweiter oder dritter Priorität, obwohl teilweise bereits heute Millionenstädte – sollen mittels Straßen, Brücken, Schienen usw. angebunden werden. Der Konsum wird die enormen Bruttoanlageinvestitionen graduell ablösen – wenn auch vermutlich nicht vor dem Jahr 2020.

Wirtschaftsgeschichte seit Anfang der Zeitrechnung. Anteil an der Weltwirtschaft in Prozent



Quelle: Universität Groningen

Rückkehr zur neuen Normalität

Analysiert man die geplanten Reformvorhaben im Detail und stellt diese den zukünftigen wachstumshemmenden Faktoren gegenüber, so wird eines schnell ersichtlich: Die verkündeten Maßnahmen zielen insbesondere darauf ab, diesen Faktoren Einhalt zu gebieten, um ein Wachstum von über 6-7 Prozent p.a. aufrecht zu erhalten. Insofern ist davon auszugehen, dass die Reform-Absichten auch tatsächlich umgesetzt werden, obwohl zwischen Ankündigung und effektiver Umsetzung bekanntermaßen meist etwas Zeit vergeht.

Für die Weltwirtschaft bedeutet dies, dass sich nach zwei Dekaden überproportional starken chinesischen Wachstums aller Voraussicht nach eine gewisse Normalität einstellen wird. Nichtsdestotrotz dürfte diese „neue Normalität“ mittelfristig dazu führen, dass China in absehbarer Zeit die USA als stärkste Wirtschaftsmacht ablösen und ggf. sogar wieder für gut ein Fünftel der globalen Wirtschaftsleistung verantwortlich sein wird - was ja zumindest in den ersten 18 Jahrhunderten der letzten zwei Millennien auch „normal“ war.



Die AMF Capital AG startet zum Jahresbeginn drei neue Fonds: Den AMF Family & Brands Renten, den AMF Family & Brands Aktien und den AMF Renten Welt.

Die Fondsfamilie Family & Brands nutzt die Stärken aus zwei vielversprechenden Segmenten. Investiert wird in familien- bzw. unternehmergeführte Gesellschaften („Family“) sowie in Unternehmen mit sehr werthaltigen Marken („Brands“).

Im Fokus stehen Unternehmen, die aufgrund ihres Produkts oder ihrer Dienstleistung, ihrer Marktposition oder einer Top-Marke überdurchschnittliche Margen erwirtschaften können und daher ertragsstark und ausschüttungsorientiert sind. Diese Unternehmen bieten überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten und Dividenden, sie stehen für Kontinuität, langfristige Planung und nachhaltiges Wirtschaften. Familien- oder unternehmergeführte Gesellschaften sowie Unternehmen mit bedeutenden Markennamen leben zwar meist eine gänzlich unterschiedliche Unternehmenskultur, haben aber eines gemeinsam: das Denken und Handeln in langfristigen Zeiträumen.

AMF Family& Brands Renten



Der Fonds AMF Family & Brands Renten investiert weltweit in Unternehmensanleihen von familien- bzw. unternehmergeführten Gesellschaften („Family“) und Unternehmen mit werthaltigen Marken („Brands“). Der Fonds investiert dabei

weltweit in Euro-denominierte Unternehmensanleihen und überwacht die Bonität durch die hauseigene Datenbank: Credit Datenbank Plus (CDP) (WKN: P Tranche: A1XBAN, I Tranche: A1XBAP).

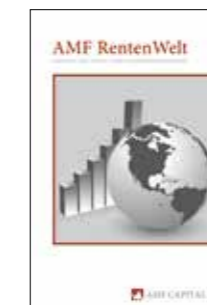
AMF Family & Brands Aktien



Der Fonds AMF Family & Brands Aktien investiert auf globaler Basis in Aktien von familien- bzw. unternehmergeführten Gesellschaften („Family“) und in Unternehmen mit werthaltigen Marken („Brands“). Dabei hat der Aktienfonds keinen

Sektor-Fokus, sondern erwirbt die besten Unternehmen aus beiden Universen (WKN: A1XBAM).

AMF Renten Welt



Neu bei AMF Capital ist auch der Fonds AMF Renten Welt, ein weltweit anlegender Rentenfonds, der in eine ausgewogene Mischung aus Staatsanleihen, Anleihen von Finanztiteln und Unternehmensanleihen – jeweils in Euro denominated – investiert.

Ziel der Anlagepolitik ist der Werterhalt und darauf aufbauend die Erzielung eines angemessenen positiven Ertrags. Dazu soll an den globalen Rentenmärkten in diejenigen Anleihe-Sektoren investiert werden, die in einem sich ändernden Zinsumfeld sowohl attraktive Renditen als auch Kurspotenziale bieten (WKN: P Tranche: A1XBAQ, I Tranche: A1XBAR).

Weiter Informationen erhalten Sie unter Tel: 069 509 512 500 oder auf unserer Homepage www.amf-capital.de.

