

Finanzmarkt IM FOKUS

AKTUELLE INFORMATIONEN ZUM KAPITALMARKT

NOVEMBER 2015

■ ■ ■ Weltweit vernetzt:
Wirtschaft und Finanz-
märkte in den Fängen der
Globalisierung.

Moderne Zeiten: Neue Herausforderungen in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten
Neuer Fonds: AMF Active Allocation
Strategie: Ausblick 2016



AMF CAPITAL AG

Editorial

Verehrte Leserin, verehrter Leser,

wir leben in einer schnelllebigen Zeit, in der Veränderungen als Teil der Globalisierung und des immer schneller werdenden Datenaustauschs zu einem festen Bestandteil unseres Alltags geworden sind. Veränderungen eröffnen aber auch neue Möglichkeiten, denn nur mit Veränderungen können Chancen erfolgreich wahrgenommen werden.

Auch der Kapitalmarkt durchlebt zurzeit Veränderungen, die nur wenige Marktteilnehmer vor 10 Jahren für möglich gehalten hätten. Die Globalisierung und die Nullzinspolitik der Notenbanken zwingen Kapitalanleger, umzudenken und für ein ausgewogenes Portfolio mit attraktivem Rendite-Risiko-Verhältnis ganz neue Wege zu gehen.

In unserer aktuellen Ausgabe möchten wir diese Veränderungen etwas näher beleuchten und auch einige konstruktive Denkanstöße und Lösungsansätze aufzeigen. Auslöser der Nullzinspolitik sind ja bekanntlich die Notenbanken der großen Industrienationen. Doch woher kommen sie, was ist ihre Aufgabe und was treibt sie an?

In unserer Kolumne „Wussten Sie eigentlich ...“ beschäftigen wir uns mit der Geschichte der größten Notenbanken der Welt und stellen heraus, dass ihre jeweiligen Ziele nicht immer die gleichen sind.

Viel Spaß bei unserer aktuellen Ausgabe.



Ihr
Oliver Heidecker
Vorstand

A handwritten signature in blue ink that reads "Oliver Heidecker".



Ihr
Allan Valentiner
Vorstand

A handwritten signature in blue ink that reads "Allan Valentiner".

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
Postfach 50 01 54
60391 Frankfurt

Disclaimer
Den Artikeln, Grafiken 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. Weitere rechtliche Hinweise finden Sie unter www.amf-capital.de

Datum der ersten Veröffentlichung:
17.11.2015

Bildnachweis
istockphoto.com
shutterstock.com
fotolia.com

Druck und Verarbeitung
Braun & Sohn, Maintal



Inhaltsverzeichnis

■■■	Leitartikel Moderne Zeiten: Neue Herausforderungen in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten	6
■■■	Strategie Ausblick 2016	10
■■■	Rentenmärkte Die hohe Volatilität an den Rentenmärkten begleitet uns auch ins neue Jahr!	14
■■■	Neuer Fonds AMF Active Allocation	18
■■■	Wussten Sie eigentlich wie die mächtigen Zentralbanken entstanden, worin sie sich unterscheiden und was ihre Aufgaben sind?	20



Moderne Zeiten: Neue Herausforderungen in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten



Zeiten ändern sich, auch am Kapitalmarkt.

Jeder sieht es, jeder spürt es: Die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte sind heute enger miteinander vernetzt als je zuvor. Jede lokale Nachricht kann gravierende Auswirkungen auf den Rest der Welt haben. Wenn in China sprichwörtlich „ein Sack Reis umfällt“, sind manchmal die Folgen auch in London, New York und Frankfurt zu spüren. Erst am Finanzmarkt, dann in der realen Wirtschaft. Starkes Wirtschaftswachstum in China spiegelt sich innerhalb kürzester Zeit in den Auftragsbüchern deutscher Maschinenbauer wider – wie auch der umgekehrte Fall. Die Konsumfreude der US-Amerikaner erkennt man unmittelbar in den Absatzzahlen koreanischer Smartphone-Hersteller oder japanischer Autobauer. Dies hat natürlich auch einen direkten Effekt auf die Kapitalmärkte: Finanzmärkte sind deutlich volatiler und vor allem deutlich globaler geworden.

Durch den internationalen Handel hat praktisch fast jedes lokale Ereignis Auswirkungen auf die Gewinne und Verluste ausländischer Unternehmen und damit auf die Wachstumsraten von Volkswirtschaften – diesseits und jenseits des Ursprungslandes.

Welches Wirtschaftswachstum können wir im nächsten Jahr in Deutschland erwarten? Das hängt zum Teil ab von der Entwicklung in China. Wie viele Autos verkauft BMW im Jahr 2016? Kommt nicht unerheblich auf die Absatzzahlen in den USA an. Wie entwickelt sich die Wirtschaft in Australien? Wenn China wieder mehr Eisenerz und Kupfer benötigt – sicherlich gut.

Sehr viele Entwicklungen sind eng miteinander verbunden. Und auch das Kapital wird heutzutage weltweit und grenzüberschreitend angelegt und springt innerhalb kürzester Zeit von einem Ende der Welt zum anderen.

In Verbindung mit dem rasend schnellen Informationsfluss haben die Zusammenhänge des weltweiten Handels am Finanzmarkt zu einer noch nie dagewesenen Schnelligkeit und Volatilität geführt. Kurz gesagt schauen zu viele Marktteilnehmer auf dieselben Nachrichten und Wirtschaftsindikatoren – und ziehen zu schnell dieselben, manchmal übereilten Schlüsse. Gleichzeitig wird das Geld von professionellen Anlegern häufig nur noch auf Tages- oder Wochensicht investiert. Als Folge will zu viel Kapital in dieselbe Richtung, durch dasselbe Schlüsselloch, und es kommt daher immer öfter zu teils heftigen Bewegungen an den Kapitalmärkten. Der langfristige Blick, der Blick für die wesentlichen Änderungen, für die Trends – er geht scheinbar verloren. Die zeitweise heftigen Kursschwankungen und die hohe Volatilität der vergangenen Monate sind daher im Grunde auch ein Teil der Globalisierung, an die wir uns wohl oder übel gewöhnen müssen. Aber: Genau wie die Globalisierung bringt diese neue Volatilität neue Herausforderungen, aber auch neue Chancen mit sich.

Ein anschauliches Beispiel lieferte uns erst kürzlich das 3. Quartal 2015. Es wird wohl in die Annalen eingehen als eines der volatilsten und schwächsten Quartale des Finanzmärkte dieses Jahrhunderts. Einer der Auslöser der Kursrutsche waren die Abwertung der chinesischen Währung Renminbi durch die People's Bank of

China (PBOC, chinesische Zentralbank) und die Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung in der Volksrepublik China. Auch Spekulationen um den Beginn der möglichen Zinserhöhung in den USA führten zu Unruhe. Für den Kapitalmarkt höchst ungewöhnlich sackten gleichzeitig sowohl Aktien- als auch Rentenurse ab.

Das 4. Quartal 2015 wiederum begann für beide Assetklassen deutlich besser: Renten und Aktien erholten sich von ihren Tiefständen, die Nervosität legte sich spürbar. Mutige Anleger haben die niedrigen Kurse zum Nachkauf genutzt. Marktteilnehmer, die im September dem Negativtrend gefolgt waren und ihr Geld aus dem Kapitalmarkt genommen hatten, laufen heute den steigenden Kursen hinterher. Selbst Hedgefonds verzeichnen große Mittelabflüsse und miserable Performance.

Wird das „Auf und Ab“ an den Märkten so weitergehen?

Aktuell wird offensichtlich ein besonders großes Augenmerk auf das globale Wirtschaftswachstum gelegt. Entscheidende Faktoren dabei sind die Erholung in Europa, die Stabilität der US-Wirtschaft und – zurzeit besonders im Blickpunkt – die Wirtschaftsleistung der Volksrepublik China und anderer „Emerging Markets“. In den letzten Wochen hat sich die Nachrichtenslage, besonders mit Blick auf Asien, deutlich entspannt. Aus unserer Sicht zeichnet sich in den entwickelten Industrie-Nationen aktuell sogar das Bild einer „Sweet Spot“-Wirtschaftslage ab. Das bedeutet: ein stabiles Wirtschaftswachstum, gleichzeitig aber niedrig genug, um

keine hohe Inflation und somit keine Reaktion in Form von Zinserhöhungen der Notenbank hervorzurufen. Selbst die mögliche Mini-Zinserhöhung in den USA, von der wir ausgehen, wird dieses Bild nicht nachhaltig ändern.

Für unsere Aktienmärkte bedeutet das: Solange die Wirtschaft der Volksrepublik China mit mehr als 6 Prozent pro Jahr wächst, wird das „Sweet Spot“-Szenario anhalten und zu weiterhin steigenden Aktienkursen führen. Zwar kein ekstatisches Gewinnwachstum, aber ein positiver, ansteigender Gewinntrend.

Natürlich gehören aber nun mal Kursschwankungen zu der normalen Entwicklung einer Kapitalanlage dazu. Der Aktienmarkt bewegt sich weiterhin innerhalb gewisser Schwankungsbreiten, die aus Gewinnhöhe und -dynamik, Umsatzrends und Bewertungsniveau resultieren. Langfristig verspricht dies ein nach wie vor vergleichbares Verhältnis zwischen Rendite und Volatilität wie in der Vergangenheit. Einen deutlichen Unterschied stellt aber die neue, ungewöhnlich hohe Volatilität an den Rentenmärkten dar. Galten Anleihen früher als eine „sichere Kapitalanlage“, ein Garant für geringe Volatilität und stetigen Wertzuwachs, so haben sich die Zeiten wohl geändert. Der Nullzinszyklus der Notenbanken hat aus dem Rentenmarkt eine ungewohnt volatile Kapitalanlage gemacht – leider auf einem deutlich niedrigeren Renditeniveau.



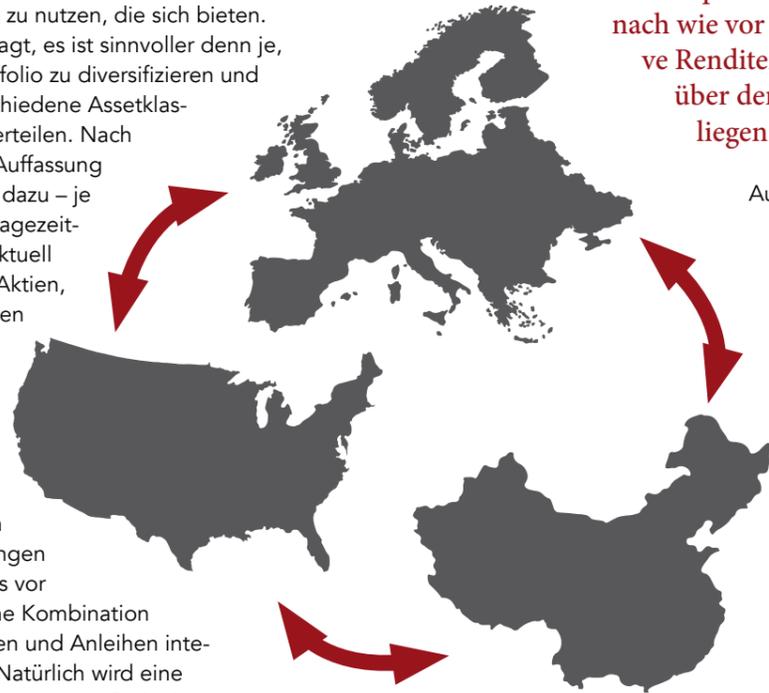
Diesem bereits seit einigen Jahren schleichen- den Prozess konnten wir als Assetmanager bei der AMF Capital viele Jahre durch unser Bonitätsmanagement erfolgreich entgegen treten. In Zukunft aber müssen wir uns wohl damit abfinden, dass konservative reine Rentenanlagen (insbesondere mit der Risikoklasse „Investment Grade“) in den kommenden Jahren deutlich weniger Rendite abliefern werden. Schuld sind die hohe Staatsverschuldung und die Nullzinspolitik der weltweit größten Notenbanken, die den Leitzins in den USA, in Japan und Europa in den letzten Jahren quasi „auf Null“ abgesenkt haben. Die Zeit der berechenbaren hohen Erträge am Rentenmarkt scheint für die kommenden Jahre vorerst vorbei.

Heute bieten Renten zwar immer noch langfristige Sicherheit, denn sie werden in der Regel nach dem Ende ihrer Laufzeit zum Nominalwert zurück gezahlt. Viel Rendite bringt dies – bei gleichzeitig guter Bonität – aber nicht mehr: Leihst man heute der Bundesrepublik Deutschland sein Geld für 10 Jahre in Form einer Staatsanleihe, so erhält man dafür eine jährlichen Verzinsung von etwa 0,5 Prozent p.a. – für 10 Jahre und vor Steuern, versteht sich. Möchte man es dagegen nur für 5 Jahre an den Staat verleihen, ist die Rendite sogar negativ – Sie zahlen faktisch drauf, denn Sie bekommen weniger zurück, als Sie dem Staat geliehen haben.

Für mehr Rendite müssten Rentenanleger eigentlich nur mehr Risiko eingehen und den Mut aufbringen, ihr Geld an Griechenland, die Deutsche Bank oder etwa an Volkswagen zu verleihen. Doch mit der alt bekannten Sicherheit der Rentenmärkte hätte ein solches Portfolio leider auch nicht mehr viel gemeinsam.

Es ist daher Zeit, sich dem neuen Umfeld des Kapitalmarktes anzupassen und die neuen Chancen zu nutzen, die sich bieten. Kurz gesagt, es ist sinnvoller denn je, sein Portfolio zu diversifizieren und auf verschiedene Assetklassen zu verteilen. Nach unserer Auffassung gehören dazu – je nach Anlagezeitraum – aktuell Renten, Aktien, Immobilien sowie liquide Mittel. Aufgrund der aktuellen Bewertungen ist für uns vor allem eine Kombination von Aktien und Anleihen interessant. Natürlich wird eine Beimischung von z. B. Aktien zur Volatilität des Portfolios beitragen, aber sie kann und soll langfristig vor allem die Rendite des Portfolios steigern. Im aktuellen Zinsumfeld sind Aktien eine gute Möglichkeit, das Chance-Risiko-Profil zu schärfen. Zur Diversifizierung und zur Reduzierung der Volatilität sind aber auch weiterhin Renten ein fester Bestandteil eines jeden Portfolios. Sie werden in Zukunft jedoch nicht mehr die „risikolose Rendite“ repräsentieren, sondern – in Zeiten schwankender Aktienkurse mit aktiv gesteuerter Gewichtung – als Stabilisator im Portfolio dienen.

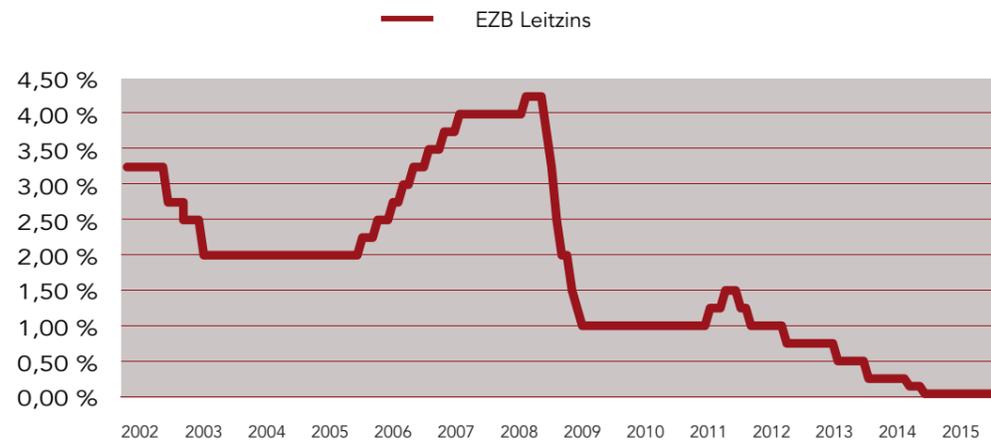
Mit einem gut diversifizierten Portfolio verspricht der Kapitalmarkt nach wie vor langfristig attraktive Renditen, welche deutlich über der Inflationsrate liegen werden.



Auch bei besonderem Fokus auf den Kapitalerhalt liegt die Zukunft eines ausgewogenen Portfolios in der richtigen Mischung aus Aktien und Anleihen. Im Idealfall kombiniert man dabei einen Mischfonds mit einem Aktien- und

einem Rentenportfolio. Der Aktienanteil bringt die langfristige Performance, der Rentenanteil übernimmt die Stabilität. Ein Mischfonds enthält beides, verändert dynamisch aber die Gewichtung zwischen Aktien und Renten. Dies mindert nicht nur die Volatilität des Portfolios, sondern so kann an den Schwankungen der Märkte partizipiert und zusätzliche Rendite erwirtschaftet werden.

Stets die richtige Gewichtung zwischen Aktien und Anleihen zu finden ist aber nur ein Bestandteil einer zukünftig erfolgreichen Ausrichtung für ein Portfolio. Auch der richtigen Auswahl der jeweiligen Aktien und Anleihen kommt eine hohe Bedeutung zu. Sie wird langfristig über die Volatilität und den Erfolg der Anlage entscheiden. Wir, bei der AMF Capital AG, kombinieren unsere Aktien- und Rentenexpertise in Kürze in einem neuen Mischfonds. Dadurch sind wir in der Lage, uns optimal auf die neuen Gegebenheiten am Kapitalmarkt einzustellen und für unsere Kunden weiterhin eine ideale Verbindung zwischen Rendite und Risiko darzustellen.



Leitzins der Europäischen Zentralbank seit 2002
Quelle: Bloomberg



Auch in 2016 bleiben die großen Volkswirtschaften eng miteinander verzahnt.



Das kalendarische Jahr 2015 neigt sich dem Ende zu, knapp fünf Wochen sind es noch bis zum Jahresende. Unsere Aktienselektion hat eine mehr als adäquate Wertentwicklung erzielt, aber vielen Anlegern, insbesondere institutionellen, fehlt eine ausreichende Performance. Der Verlauf des Jahres war insgesamt schwierig und von hoher Volatilität geprägt, und doch ist der Nachteil anderer Anleger, dass ihnen die längerfristige Perspektive fehlt: sie denken nicht in Quartalen oder Jahren und verhalten sich mehr als kurzfristig orientierte „Spekulanten“.

Im ökonomischen Jahr – nach den tendenziell etwas „müderen“ Monaten Mai bis September – befinden wir uns im „besseren Halbjahr“: den sieben Monaten Oktober bis April. Nach dem Kurstaucher im August 2015, als die Aktienbörsen massiv einbrachen und alle aufgelaufenen Gewinne des Jahres abgaben, und der Stabilisierung im September, ließ bereits der Oktober seine ökonomischen Muskeln spielen. Auch der Rest des „besseren Halbjahrs“ wird, mit guten Zahlen und soliden Ergebnissen, einen erfreulichen Ausklang bieten. Und selbst der Ausblick auf die kommenden Jahre verspricht, mit Aktien einen adäquaten Beitrag zur Gesamtportfolio-Performance zu leisten. Auch, wenn uns die Volatilität an den Kapitalmärkten weiterhin begleiten wird.

Die drängendsten Fragen der Anleger scheinen geklärt

Mehrere Themen tauchten in unseren vielzähligen Unternehmenskontakten, aber auch bei unseren Kundengesprächen immer wieder auf:

Wie entwickelt sich die Gewinnsituation und -dynamik der Unternehmen? Gibt es markante Unterschiede insbesondere zwischen Europa und den USA, aber auch den anderen entwickelten Märkten bis hin zu den aufstrebenden Volkswirtschaften, den „Emerging Markets“? Wie wird der Ausblick der Unternehmen und der globalen Volkswirtschaften für 2016? Wird die Volatilität weiter so hoch bleiben und die Anleger verunsichern? Und schlussendlich: Wie verhalten sich die Zentralbanken, insbesondere die US-Notenbank Fed?

Insgesamt berichteten die Unternehmen bisher meist stabile, teilweise leicht bessere Resultate. Sie müssen jedoch stets kritisch geprüft werden: Denn die Unternehmen hatten vor der aktuellen Berichtsperiode ihre Gewinnzahlen kräftig nach unten korrigiert, so dass ein Übertreffen der schlussendlich veröffentlichten Ergebnisse nicht mehr so schwierig war (niedrige Ergebnisqualität). Selbst die veröffentlichten Umsatzzahlen zeigten, bei immerhin positivem Grundtrend, eine deutliche Differenzierung: Sonderbewegungen dominierten. Der Trend zum elektronischen Handel geht unvermindert voran; Leidtragender ist z. B. der stationäre Handel. Auch ist die Ist-Situation in den USA deutlich stabiler als etwa in Europa, gefolgt von den anderen entwickelten Märkten Schlusslichter bilden derzeit die sog. „Emerging Markets“.

Doch generell gilt: Die wirtschaftliche Verfassung scheint sich zu stabilisieren. Für die nächsten Monate sollten Investoren die Chance nutzen, sich auf die Fundamentaldaten der Unternehmen zu fokussieren. Denn die Makrozahlen aus den USA werden stetig besser,

insbesondere die Arbeitsmarktdaten zeigen Monat für Monat einen positiven Trend. Dies birgt bei allem damit verbundenem Optimismus natürlich auch einen Anlass zur kritischen Betrachtung: Früher oder später tritt Lohnkosten-Druck auf, da die Probleme, die richtigen Mitarbeiter für die freien Stellen zu finden, für Firmen im Zeitablauf immer schwieriger wird. Aber bis dahin werden Wirtschaft und Börse eine schöne Phase erleben.

„Emerging Markets“ und andere Märkte

China scheint sich zu stabilisieren: Zwar hat der Zentralrat der chinesischen KP in seinem Plan von 2014 vorgesehen, dass das Land mit mehr als 7 Prozent pro Jahr wächst. Viele Anleger übersehen aber, dass mittlerweile die pure Größe der chinesischen Volkswirtschaft so groß ist, dass das Erreichen dieser Zahl faktisch schwieriger wird. Der Basiseffekt der größeren Grundgesamtheit und insbesondere die geänderte Wirtschaftsstruktur – hin zu stärkerem Konsum und Inlandsverbrauch, weniger Investitionen für die Exportindustrie und die Infrastruktur – sehen wir insgesamt als positiv an. Richtig ist aber auch: Es fehlt eine „Aktienkultur“ in China, das Land ist diesbezüglich auf dem Stand Europas zu Ende der 1990er Jahre. Chinesische Aktien wurden daher in 2015 zum Spielball von kurzfristig orientierten Investoren. Die Bewertung der Aktien erreichte zu Jahresmitte astronomische Höhen, der folgende Kurseinbruch – wir warnten davor in unserem wöchentlichen Produkt „Die Woche IM FOKUS“ – zog viele Märkte mit nach unten. Das reute zwar die etwa 2 Prozent Chinesen, die bisher in Aktien chinesischer Unterneh-

men investierten – eine Gefahr für China konnten wir aber damals schon nicht sehen. Seit diesen Jahres-Tiefständen stieg etwa der Shanghai-Composite-Index wieder um mehr 20 Prozent. Nachrichten über eine anstehende Verbindung der Börsen in Shenzhen und Hongkong (insgesamt: höhere Liquidität) sowie die Ankündigung der ersten Begegnung zwischen dem chinesischen und taiwanesischen Präsidenten seit über 65 Jahren (Politik) hoben die Stimmung. Zudem stützen bessere Makrodaten und geben einen positiven, wenn auch nicht euphorischen Ausblick für das kommende Jahr 2016.

Indien, ein Land innerhalb des aufstrebenden Asiens, dem wir eine phantastische Entwicklung vorhersagen, hat sich dagegen bisher unterdurchschnittlich, aber dennoch positiv entwickelt. Aktuelle Unternehmenszahlen kamen schlechter als erwartet, und Probleme des Premierministers Modi und seiner Partei in der Umsetzung der Strukturreformen drückten auf die Stimmung. Dafür ist – und bleibt – der Ausblick für Indien aber hervorragend.

Auch in Japan verziehen sich langsam die wirtschaftlichen Wolken. Überalterung und mangelnde ökonomische Aktivität, dazu eine Zentralbank ohne wirklichen Handlungsspielraum und eine Währung, die für eine Exportnation leider viel zu stark war, all dies hielt die Wertentwicklung in Japan zurück. Nun aber sind alle Augen auf ein mögliches Aufbrechen der verfilzten japanischen Wirtschaft gerichtet.

Japans Premierminister Abe etwa hielt kürzlich eine Rede mit dem Inhalt: „Was werden wir als Nächstes tun?“ Sie deutete an, dass die Sozialpolitik geändert werden würde – mit dem Ziel einer Ausrichtung auf stärkere wirtschaftliche Nachhaltigkeit. Der Markt dürfte insbesondere darauf positiv reagieren, sollte Premier Abe sich für ein nochmaliges Verschieben einer ungeliebten Verbrauchssteuer aussprechen, da sie vor allem den Konsum belasten würde. Generell müsste früher oder später ein fiskalisches Stimulierungsprogramm in Japan in Kraft treten, welches die Konjunktur und die Aktienkurse in Schwung brächte. Hiervon sollten auch die Märkte für Neu-Emissionen profitieren, wenn also aus Staatsbesitz Unternehmen an die Börsen entlassen werden.

Fed-Zinserhöhung

Viele Investoren erwarten die nächste US-Zinserhöhung geradezu sehnsüchtig. Das Signal, dass eine Erhöhung kommt, wird nicht mehr als Gefahr wahrgenommen. Denn der bzw. die Zinsschritt(e) dürften sehr klein ausfallen: Es liegt ja nicht im Interesse der Fed, die US-Wirtschaft mit zu großen oder zu vielen Zinsschritten zu überfordern. Aber allein ein rationales, ökonomisches Verhalten fordert, dass sich die Zentralbank vorausschauend – aber nicht heftig – einen Spielraum verschafft, um die wirtschaftliche Situation auftragsgemäß steuern zu können. Und die Marktreaktion zeigte: Aktien können mit der Erwartung einer Zinserhöhung leben. Ja, sie stiegen nach einer kurzen negativen Schrecksituation, um danach kräftig zuzulegen. Die Anleger haben sich scheinbar an den Gedanken gewöhnt, dass das Ende der fast ein Jahrzehnt andauernden Tiefstzins-Phase kein Offenbarungseid für die Wirtschaft ist.

Dennoch wird die begleitende Kommunikation der US-Notenbank – ob nun im Dezember oder erst Anfang 2016 – essentiell für die schlussendliche Marktreaktion werden. Denn der Schritt wird nicht wirklich eine heiß laufende Ökonomie abkühlen,

sondern sie soll nur den Handlungsspielraum der Fed erhöhen. Unsere Fragestellung bezüglich der US-Zinsen lautet also nicht mehr: Wann werden die Zinsen erhöht, sondern wie erfolgen die Zinserhöhungen? Wie schnell kommen die einzelnen Schritte, und wie viele werden es sein? Wir gehen derzeit von insgesamt 2-3 Zinserhöhungen bis Jahresende 2016 in den USA aus, die Zentralbank-Zinsen sollten dabei unter 1,0 Prozent verbleiben.

Firmenübernahmen und Resultate als Kurstreiber

Neben den Firmen-Ergebnissen wird eine andere Kernfrage für Investoren sein, ob Firmenübernahmen (M&A) weiterhin ein großer Wachstumstreiber für Unternehmen und eine positive Markt-Wertentwicklung sein werden. Die letzten Quartale trugen jedenfalls zu einem Rekordjahr für die M&A-Volumen (sowohl hinsichtlich der Anzahl der Angebote und ihrer Größe) bei. Es wird interessant sein zu sehen, ob die jüngsten Turbulenzen am Unternehmensanleihenmarkt, mögliche Verschiebungen im Risikoappetit unter Investoren und andere Markt-turbulenzen mögliche M&A-Entscheidungen von Unternehmen beeinflussen werden. Manche Anleger erwarten bereits ein Ende dieser Bewegung – doch wir glauben weiterhin daran, dass die derzeitige Rekordaktivität bei Firmenübernahmen weitergeht: Der Risikoappetit unter manchen Investoren („event-driven“) scheint sich aktuell wieder umzukehren, insbesondere, nachdem der Markt den übernehmenden wie den Zielfirmen weit höhere Kurse zutraut.

Die Berichtssaison in Europa war im abgelaufenen Quartal weniger robust als in den USA.



Eigentlich waren die Ergebnisse sogar teilweise ausgesprochen enttäuschend, da die Gewinne die Analysten-Erwartungen das erste Mal seit zwei Jahren verpasst hatten: Insbesondere die Quartalsgewinne in Europa fielen schwächer aus. Und dies, obwohl die Konsensschätzungen in den zwei Monaten vor dem Berichtszeitpunkt der Q3-Gewinne pro Aktie („EPS“) bereits um durchschnittlich -4 Prozent zurückgenommen worden waren. Auch die Umsatzerlöse kamen (etwas) niedriger. Und trotzdem nahm der Markt die Zahlen positiv auf. Dies könnte dem bekannten Schema folgen: Eine weitere Verschlechterung in den Fundamentaldaten könnte Mario Draghi als Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) zwingen, eher früher als später zu handeln. Die EZB könnte – bzw. wird – ihr Anleihekaufprogramm im Dezember erweitern, sie wird mehr Anleihen und über den September 2016 hinaus ankaufen: Wir gehen derzeit vom zweiten Halbjahr 2017 aus. Auch aus diesem Grund erwarten wir, dass die europäische Währung zur Schwäche neigen wird, insbesondere gegenüber dem US-Dollar.

Insgesamt sind wir positiv für die Entwicklung der Aktienmärkte in 2016. Das Pendel der Attraktivität scheint sich in Richtung des europäischen Marktes zu verschieben, die Dynamik wird im Zeitverlauf auch die Emerging Markets unterstützen. In den USA ist vermutlich der schönste Teil der Party vorbei, allerdings stützt der positive Währungsausblick des US-Dollars Investitionen von europäischen Anlegern in den USA.

Der Konsum und damit große Teile unserer Markenunternehmen („brands“) im Portfolio profitieren von der stabilen, positiv ausgerichteten Konjunktur über fast alle Wirtschaftsbereiche. Familienunternehmen sollten ihre ertragsreiche Position in diesem Umfeld halten können; „Gefahren“ bestehen eher im M&A-Umfeld: Familienunternehmen könnten aufgrund ihrer Positionierung und Ertragskraft in die Gefahr laufen, übernommen zu werden und vom Markt zu verschwinden. Ein Risiko, das wir gerne eingehen.



Die hohe Volatilität an den Rentenmärkten begleitet uns auch ins neue Jahr!



Schon früh war klar, dass das Jahr 2015 kein gewöhnliches Jahr an den Rentenmärkten sein würde. Zwar begann das erste Quartal mit der Einschätzung, dass die US-Notenbank sich noch etwas mit der ersten Zinsanhebung seit 2006 gedulden könnte, während gleichzeitig die Europäische Zentralbank mit ihrem Anleihe-Ankaufprogramm starten würde. Eigentlich ein freundliches Umfeld für Rentenmärkte. Doch: Die Preise der Anleihen befanden sich zu diesem Zeitpunkt schon auf einem Niveau, das man in der Vergangenheit als „übersteuert“ bezeichnet hätte. Trotzdem setzte eine „Jagd nach Rendite“ bei festverzinslichen Wertpapieren ein, die sich in den ersten drei Monaten des Jahres fortsetzte. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe fiel auf ein Allzeittief von 0,05 Prozent – wir berichteten darüber in der letzten Ausgabe des Finanzmarkt IM FOKUS. Auch den abrupten Renditeanstieg, der die Rendite der Bundesanleihe im April auf über 1,0 Prozent steigen ließ – das sind nahezu sechs Prozent Kursverlust bei einer 10-jährigen Anleihe – und die Majorität der Anleger „auf dem linken Fuß“ erwischte, hatten wir beschrieben.

Seitdem jedoch durchlaufen die Rentenmärkte eine Zeit von extrem hoher Volatilität, bei der die Kursschwankungen der Anleihen viele Anleger eher an die Volatilität der Aktienmärkte

erinnern. Und dies vor dem Hintergrund, dass die Notenbanken weltweit ihre Nullzinspolitik fortsetzen und kontinuierlich Liquidität in die Kapitalmärkte pumpen. So auch die Europäische Zentralbank, die gegenwärtig monatlich an die 60 Milliarden Euro mit Hilfe von Anleihekäufen in den Geldkreislauf fließen lässt.

Doch es ist zum Teil wohl gerade diese Liquidität, die zu der kräftig steigenden Volatilität an den Kapitalmärkten beiträgt. Auf der Suche nach Rendite haben viele Anleger neben spekulativen Hochzinsanleihen vermehrt in andere Assetklassen investiert. Davon haben u. a. auch Immobilien und die Aktienmärkte profitiert. Gut zu sehen ist dies an dem Anstieg der Aktienmärkte im ersten Quartal dieses Jahres. Während sich die Credit-Spreads bei Hochzinsanleihen kräftig einengten, stieg zum Beispiel der EuroStoxx-50-Index in den ersten dreieinhalb Monaten um über 20 Prozent. Zu diesem Zeitpunkt wurde sogar spekuliert, dass die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe auf Grund der anhaltenden Nachfrage in den negativen Bereich fallen könnte. Alles Anzeichen für mögliche Blasenbildungen in den verschiedenen Assetklassen!

Was nun der genaue Auslöser der Korrektur war, ist nicht genau festzustellen. Sie fiel jedoch mit dem Beginn der quantitativen

Lockerung durch die EZB zusammen. In der Folge traten eine Kette von Krisen an den Kapitalmärkten auf, die dafür sorgten, dass uns die hohe Volatilität auch weiterhin begleitete. Die wieder aufkommende Sorge um die Staatsverschuldung und Zahlungsfähigkeit Griechenlands kam hinzu. Zeitgleich spekulierten die Anleger auf den Zeitpunkt des ersten Zinsschritt der US-Notenbank Federal Reserve und dessen Auswirkung auf die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China), hatten sie doch zuvor vom niedrigen Zinsniveau in den USA profitiert. Weitere Anlässe für die fortgesetzte Volatilität war die anhaltende Krise zwischen Russland und der Ukraine und den daraufhin eingeführten Sanktionen gegen Russland, die politische Krise in Brasilien und die Sorge um eine Abschwächung der Wirtschaft in China. Auch die Schwäche an den Rohstoffmärkten hatte einen Einfluss auf die Erträge vieler Unternehmen und sorgte dadurch für Unruhe an den Anleihemärkten, was an den sich kräftig weitenden Credit-Spreads zu erkennen war.

Wir haben schon häufiger erwähnt, dass der Handel am Rentenmarkt hauptsächlich zwischen Banken stattfindet. Zur Begrenzung ihrer Risiken durch die erworbenen Wertpapierpositionen bei steigender Volatilität reagieren diese meist mit einer Ausweitung der Spanne

zwischen ihren Ankauf- und Verkaufskursen. Schon zu Beginn der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 konnten wir dies feststellen – und so auch dieses Jahr.

Eine Absenkung der Ankaufkurse führt jedoch unweigerlich zu steigenden Renditen bei der Bewertung von Wertpapierbeständen in Depots und Investmentfonds, da diese immer zu den Ankaufskursen bewertet werden. Besonders von der Absenkung der Ankaufkurse betroffen waren Anleihen von Emittenten, die entweder im Rohstoff- oder Energiesektor tätig sind oder ihren Sitz in Russland oder Brasilien haben. Häufig spielte es auch keine Rolle, ob die Emittenten direkt von der Krise betroffen waren. Ähnlich verhielt es sich zum Beispiel auch bei Anleihen von Daimler oder BMW, nachdem Volkswagen zugab, jahrelang die Emissions- und Verbrauchswerte ihrer Fahrzeuge durch Software manipuliert zu haben. Auch bei ihnen wurden die Ankaufkurse gesenkt – obwohl sie von dem Skandal nicht betroffen sind: Erkennbar wurde dies, unmittelbar mit Bekanntwerden des VW-Skandals, durch den Anstieg der Credit-Default-Swaps (Prämien für Kreditausfälle) von Daimler und BMW.



Auf der anderen Seite führt eine Normalisierung an den Rentenmärkten natürlich wieder zu kräftig steigenden Kursen bei der Bewertung – was auch an der Renten-Wertentwicklung in den Folgejahren nach 2008 erkennbar war.

Das wurde auch an Folgendem deutlich: EZB-Chef Mario Draghi teilte nach der September-Zentralbankratsitzung mit, dass bei der nächsten Sitzung im Dezember geprüft würde, ob die Geldpolitik der EZB die Konjunktur in der Eurozone ausreichend stimuliere. Viele Analysten interpretierten diese Aussage als Andeutung: Die EZB könne die Anleihekäufe der Notenbank über September 2016 hinaus verlängern, oder eine Anhebung des monatlichen Volumens von 60 Milliarden Euro oder eine Ausweitung der Bandbreite der Aktiva, die gekauft werden können, beabsichtigen. Auch die Idee einer weiteren Senkung des Einlagensatzes ist von Marktteilnehmern ins Spiel gebracht worden. Dieses würde Kreditinstitute noch stärker zwingen, Kredite zu vergeben, statt Überschüsse bei der EZB zu parken. Die nächste Sitzung findet am 3. Dezember statt. Gleichzeitig spekulieren viele Anleger, dass die US-Notenbank ihren erwarteten Zinsschritt noch weiter verzögern könnte. Wie die Fed-Präsidentin Janet Yellen im September betonte, hat sich die US-Wirtschaft deutlich von der Rezession erholt. Auch würden sich die Konsumausgaben in den USA robust entwickeln. Doch weil es zwischen den USA und dem Rest der Welt signifikante Querverbindungen gäbe, müsse die Situation im Ausland genau verfolgt werden. Viele Analysten befürchten, dass ein verfrühter Zinsschritt den sowieso turbulenten Kapitalmarkt noch stärker belasten würde. Dieses könnte die angespannte Weltkonjunktur noch stärker belasten – was dann auch für die USA kontraproduktiv wäre.



Europäische Zentralbank Frankfurt

Wann immer der nächste Zinsschritt stattfindet – er wird wohl eher symbolischen Charakter haben, um den Märkten zu zeigen, dass die Fed „Herr im eigenen Hause“ ist. Größere Schritte, wie noch vor 2008, sind nicht zu erwarten. Dennoch werden die nervösen Märkte so oder so auf die Maßnahmen der US-Notenbank reagieren. Die entscheidende letzte Sitzung in diesem Jahr findet am 16. Dezember statt.

Seit der Ankündigung einer möglichen weiteren Lockerung der Geldpolitik durch die EZB haben sich die Kapitalmärkte wieder etwas beruhigt und die Verluste der Vormonate zu einem guten Teil wieder wettgemacht. Wir rechnen mit einer Fortsetzung dieses Trends zumindest bis zum Entscheid der Fed im Dezember 2015.

Chancen und Risiken

Auch wenn wir uns oft wiederholen sollten: Wir gehen davon aus, dass der Leitzins in der Eurozone weiterhin auf niedrigem Niveau verharren wird und die Maßnahmen der Euro-Notenbank zu wieder fallenden Renditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve führen werden. Gleichzeitig wird aber auch die hohe Volatilität weiter anhalten. Insgesamt erwarten wir durch eine generelle Bonitätsverbesserung eine erneute Einengung von Spreads der Unternehmensanleihen aus den Peripheriestaaten. Eine professionelle Bonitätseinschätzung wird hierbei immer wichtiger. Um die anhaltend hohe Volatilität und somit die Risiken in unseren Portfolios zu verringern haben wir in diesem Jahr eine Duration von knapp unter vier Jahren vorgezogen. Auch im neuen Jahr planen wir, an dieser Strategie festzuhalten.

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

Die Bewegungen an den Anleihemärkten machen zwei Dinge deutlich:

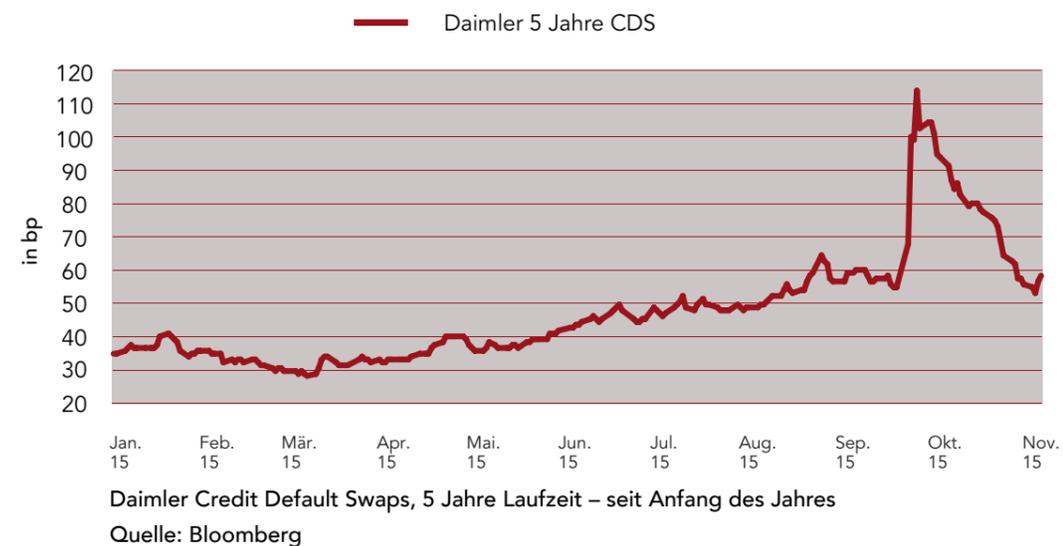
- Man sollte immer das große Bild im Auge behalten und darf sich im Anlagemanagement nicht von kurzfristigen Marktverwerfungen beeinflussen lassen.
- Nach wie vor ist eine sorgfältige Bonitätseinschätzung im Rentenmanagement unersetzlich, besonders, wenn man mit Marktverwerfungen konfrontiert wird.



Quelle EZB

Unsere AMF-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 eine größtmögliche und breite Diversifizierung an.



AMF Active Allocation – Der neue Fonds der AMF Capital AG



Die Philosophie der AMF Capital war es seit jeher, den langfristigen Kapitalerhalt mit einem attraktiven Rendite-/Risiko-Verhältnis in Einklang zu bringen. Um unseren hohen Ansprüchen auch in Umfeld anhaltend niedriger Zinsen sowie steigender Volatilitäten gerecht werden zu können, freuen wir uns, Ihnen nach 18-monatiger Entwicklungszeit unseren neuen Fonds, AMF Active Allocation, vorstellen zu können.

Denn in Zeiten steigender Volatilität und sinkender Erträge am Rentenmarkt ist es wichtig, in einem langfristig ausgewogenen Portfolio eine adäquate Aktienquote zu besitzen. Gleichzeitig ist es aber erstrebenswert, die Volatilität der Aktienmärkte durch eine aktive Steuerung der Aktienquote nachhaltig zu kontrollieren. Ziel des neuen Fonds AMF Active Allocation ist es, mit einer attraktiven Mischung aus Aktien und Renten – unter Nutzung und Berücksichtigung von Chance und Risiko – bei einer angestrebten niedrigen Volatilität unter 6 Prozent eine attraktive jährliche Rendite in Höhe von 5 Prozent am Kapitalmarkt zu verdienen.

Kern der Anlagephilosophie des neuen Fonds ist seine aktiv gesteuerte Allokationsumsetzung. Das bedeutet: bei steigenden Märkten wird gezielt in Aktien investiert. Und in schwächeren Marktphasen kann die Aktienquote bis auf 0 Prozent reduziert werden.

Die aktive Allokationsumsetzung wird durch das neue, selbst entwickelte TSA-Handelssystem der AMF Capital unterstützt. In Verbindung

mit einer fundamentalen Marktanalyse gibt das TSA-System klare Handlungssignale, mit dem die Aktienquote des Fonds täglich neu berechnet werden kann. Als konservativer Mischfonds wird die durchschnittliche Aktiengewichtung jedoch 30 Prozent im Quartalsdurchschnitt nicht überschreiten. Damit wird auch dem Streben nach Kapitalerhalt Rechnung getragen.

Zusätzlichen Ertrag – im Verhältnis zu herkömmlichen Mischfonds – verspricht die besondere Einzeltitel-Auswahl der Aktien im Fonds: Die Aktienausswahl erfolgt mit Hilfe des seit Jahren erprobten „Family & Brands“-Konzepts der AMF Capital. Sie ist in der Lage, eine überdurchschnittliche Wertentwicklung bei Aktien zu erreichen und einen höheren Beitrag zur Fondsperformance beizusteuern, als ein klassischer Marktindex.

Das Anlageuniversum der Aktien setzt sich dabei zusammen aus familiengeführten Unternehmen sowie aus Gesellschaften mit starken Markennamen. Beide Unternehmensformen sind langfristig orientiert und denken nicht nur an kurzfristige Quartalsergebnisse. Vielmehr unterscheiden sie sich von anderen börsennotierten Gesellschaften durch solide Geschäftspraktiken, stabile Gewinnentwicklung und höhere Gewinnmargen, welche sich in einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung widerspiegeln.

Auch die Einzeltitelauswahl der Anleihen erfolgt gezielt: mit Hilfe des von AMF Capital seit Jahren erfolgreich angewendeten Bonitätsmanage-



Auf Ereignisse und Änderungen an dem Märkten kann der neue Mischfonds sofort reagieren.

ments werden die besten Staats- und Unternehmensanleihen aus dem Markt ausgewählt. So wird eine ideale Mischung aus Ertrag und Stabilität dem Portfolio beigemischt. Bei Unternehmensanleihen wird, wie bei Aktien, vor allem das „Family & Brands“-Konzept eingesetzt.

Um unserem Anspruch auch weiterhin gerecht zu werden, langfristig den Kapitalerhalt mit einer attraktiven Rendite zu verbinden, ist es wichtig, ein langfristig ausgewogenes Portfolio um die Komponente „Aktie“ zu erweitern bzw. Aktienquoten zu erhöhen. Durch unseren neuen Fonds AMF Active Allocation bieten wir Ihnen die Möglichkeit, die reine Aktienbeimischung um die Komponente des richtigen „Timings“ – dem richtigen Zeitpunkt für Aktienkäufe und Verkäufe – zu ergänzen.

Für weitere Informationen zu unserem neuen Fonds AMF Active Allocation rufen Sie uns einfach unverbindlich an oder senden Sie uns eine Email. Unser Team steht Ihnen gerne mit weiteren Details und Daten zur Verfügung.

AMF Active Allocation
DAS BESTE AUS AKTIEN UND RENTEN MIT AKTIVER ASSET ALLOKATION



 AMF CAPITAL AG

... wie die mächtigen Zentralbanken entstanden, worin sie sich unterscheiden und was ihre Aufgaben sind?



Sowohl in den USA, als auch hier bei uns in Europa, ist der Einfluss der Zentralbanken auf die internationalen Kapitalmärkte in den letzten Jahren spürbar gestiegen. Nicht erst mit dem niedrigen Zinsumfeld und den unkonventionellen Maßnahmen, wie der Einführung der Quantitativen Lockerung („Quantitative Easing“, Anleihekaufprogramme), beherrschen sie die Märkte. Ihre Marktmacht geht soweit, dass sie allein mit der richtigen Wortwahl die Märkte in die gewünschte Richtung steuern können. Nur mit den drei kleinen magischen Worten „Whatever it takes“ schaffte es z. B. Mario Draghi, die Wende in der europäischen Staatsschuldenkrise einzuleiten. An den Börsen hoffen Marktteilnehmer manchmal sogar auf schwache Konjunkturdaten, nur damit die Geldflut der Zentralbanken weiter anhält oder sich sogar noch ausdehnt. Aus diesem Grund wollen wir heute Einblicke in die Entstehung der Zentralbanken werfen.

Wie entstanden diese mächtigen Institute, die über das Geld herrschen?

Die Einführung der ersten Zentralbanken geht auf das 17. Jahrhundert zurück. Damals herrschte das totale Chaos an Münzen, mit denen gehandelt und gezahlt wurde. Mit der Zustimmung des Landesherrn konnte jedes Land, jede Gemeinde und jede Stadt ihre eige-

nen Münzen schlagen. Es gab in den reichen Handelsnationen einen Umlauf von bis zu 800 verschiedenen Münzen aus allen Teilen der Welt. Für die Kaufleute und Händler war es in diesem Umfeld recht schwer, den Überblick über den Wert der teils unbekanntenen Münzen zu behalten. Den Handel beeinträchtigte zudem, dass die im Umlauf befindlichen Münzen teils minderwertig oder gefälscht, jedenfalls ihr „wahrer Wert“ nicht sofort ersichtlich war. Als Reaktion auf das Münz- und Währungschaos wurde in den Niederlanden im Jahr 1609 die „Amsterdamsche Wisselbank“ (Amsterdamer Wechselbank) gegründet. Ihre Aufgabe bestand darin, Forderungen zwischen einzelnen Konten ohne den Einsatz von Bargeld auszugleichen und für einen deutlichen effizienteren Zahlungsverkehr zu sorgen. Es wurden zudem Münzen der einzelnen Währungen angenommen und gegen Einlagen in Bankgulden gutgeschrieben. Die Wisselbank ging als städtische Wechselbank zwar nicht den typischen Aufgaben einer Zentralbank nach, jedoch legte sie den Grundstein für den baren und unbaren Zahlungsverkehr, der heute zu den wichtigsten Tätigkeiten einer Zentralbank zählt.

Die erste Zentralbank nach heutigem Verständnis entstand im Jahr 1656 mit der

„Palmstruch-Bank“ (auch „Stockholms Banco“ genannt) als Vorläuferin der Schwedischen Reichsbank. Die ursprünglich private Einrichtung, die jedoch auch staatlich gelenkt wurde, erhielt vom schwedischen König das Recht, „Banknoten“ zu emittieren: Das Institut begab Schuldscheine, die zinslos und lediglich zum Handel bestimmt waren – dies ist vergleichbar mit unserem heutigen Bargeld. Die ausgegebenen Schuldscheine sollten durch die Hinterlegung von Gold abgesichert werden. Es stellte sich jedoch bereits nach kurzer Zeit heraus, dass die Palmstruch-Bank mehr Banknoten begeben hatte, als Gold hinterlegt worden war. Dies kam im Zuge der schwedischen Kupferkrise ans Licht und schließlich musste die Palmstruch-Bank 1668 Konkurs anmelden. Der Schwedische Reichstag übernahm die Bank, um das Vertrauen in das Bankwesen wieder herzustellen. Der Gründer Johan Palmstruch wurde 1669 zum Tode verurteilt, dann jedoch begnadigt und schließlich nur zu einer Gefängnisstrafe verurteilt.

Auch die Entstehung einer anderen, heute noch tätigen Zentralbank hat einen herben Beigeschmack. Die Bank of England, gegründet 1694, entstand im Verlauf des Pfälzischen Erbfolgekriegs (1688-1697) mit den Hauptakteuren England und Frankreich. Der primäre Anlass zur Gründung lag nämlich in der Staats- und Kriegsfinanzierung: Der englische König benötigte dringend den Betrag von 1,2 Millionen Pfund, da große Teile der englischen

Handelsflotte versenkt wurden (Seeschlacht bei Lagos: 1693). Londoner Händler und Versicherer rutschten in der Folge in eine Pleitewelle. In den königlichen Kassen war nicht genug Geld für den Ausbau der Royal Navy und somit die Weiterführung des Kriegs vorhanden. Eine Reihe von britischen Kaufleuten war schließlich bereit, ihm die Summe zu leihen – im Gegenzug verlangten sie allerdings das Privileg, Banknoten in derselben Höhe auszugeben. Zur Abwicklung des Geschäfts wurde eine Aktiengesellschaft unter der Firma „The Governour and Company of the Bank of England“ gegründet. Die 1,2 Millionen Pfund wurden von der Bank of England an den Staat gezahlt, so dass diese nicht zur Deckung der begebenen Banknoten verwendet werden konnten. Die Anteilseigner hinterlegten daher weitere 300.000 Pfund in Münzen, die als Deckung für die 1,2 Millionen Pfund in Banknoten ausreichen sollten. Damit verwandelten sich die Einlagen in der Summe von 1,5 Millionen Pfund urplötzlich in einen Geldwert von 2,7 Millionen Pfund. Es wurde also „aus dem nichts“ Geld geschaffen. Heute ist die Bank of England eine öffentliche Institution, die mehrheitlich im Besitz des Staates ist und gegenüber dem Parlament Rechenschaft ablegen muss. Sie bestimmt die Geld- und Währungspolitik für das Pfund Sterling mit dem Ziel der Sicherung der Preisstabilität – und abhängig davon unterstützt sie die Wirtschaftspolitik der Regierung.

Wussten Sie eigentlich ...

Eine der heute mächtigsten Zentralbanken der Welt ist ohne Frage das „Federal Reserve System“ (kurz: Fed) der Vereinigten Staaten von Amerika. Sie wurde allerdings erst 1913 gegründet und ist somit noch relativ jung. Ende des 19. Jahrhunderts erlebte die US-amerikanische Wirtschaft eine der schlimmsten Finanzkrisen, durch Bankzusammenbrüche und mehrfache Geldsystemschwankungen. Der US-Kongress beschloss 1907, nach dem Ende der Wirtschaftskrise, Rahmenbedingungen für ein sicheres und flexibleres Bankensystem zu schaffen. Damals befand sich das Land in einer Rezession und die Kurse an der New York Stock Exchange waren um fast 50 Prozent gegenüber ihren Höchstständen von 1906 eingebrochen. Dies löste eine Panik bei der Bevölkerung aus, sorgte für einen Vertrauensverlust der Sparer und für einen Run auf die Banken. Diese verfügten aber nicht über genügend liquide Mittel. Als Folge gingen viele der kleineren Banken und Unternehmen in die Insolvenz. Der totale Zusammenbruch wurde nur vermieden, weil ein gewisser John Pierpont Morgan (besser bekannt als: J. P. Morgan) bereit war, mit seinem riesigen privaten Vermögen für das Banksystem zu haften und weitere Bankiers davon überzeugen konnte, ihm dies gleich zu tun. Den USA wurde dadurch klar, dass sie einen „lender of last resort“ (also einen Kreditgeber der letzten Instanz) benötigte, der immer liquide ist. Die Fed wurde daher gegründet, um Finanzkrisen abzuwenden – das unterscheidet sie etwa von der Europäischen Zentralbank. Aus diesem Grund gehören bis heute noch neben dem Ziel der Preisstabilität auch das langfristige Wirtschaftswachstum und die Vollbeschäftigung zu den Zielen der US-Notenbank, ohne dass eine Priorität der Ziele besteht.

Viele nehmen an, dass die Fed eine unabhängige Einrichtung des Staates ist – dies stimmt allerdings nicht. Die Fed ist unter anderem aus einem siebenköpfigen „Board of Governors“ und den zwölf regionalen Federal Reserve Banken aufgebaut. Zwar ist die Fed eine staatliche Einrichtung, da sie durch ein Gesetz gegründet und durch die Ernennung des Direktorium durch den Präsidenten der Vereinigten Staaten staatlich strukturiert wurde, jedoch setzen sich die Eigentümer der regionalen Federal Reserve Banken aus rund 2.900 privater Mitgliedsbanken zusammen: Damit ist die Fed zu 100 Prozent in Privatbesitz.

Der Jüngling unter den mächtigen Zentralbanken ist die Europäische Zentralbank (EZB). Sie wurde 1998 als Zentralbank aller an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmenden Staaten gegründet. Die EZB agiert unabhängig und ist damit frei von politischen Eingriffen und Weisungen, sei es von Seiten der EU und ihrer Organe oder nationaler Regierungen der EU-Mitgliedsstaaten. Hauptaufgabe ist die Preisniveaustabilität. Dieses Ziel gilt als erreicht, wenn der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) „unter, aber nahe bei zwei Prozent“ liegt. Ein untergeordnetes Ziel besteht in der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Europäischen Union (EU).

Die Entstehung der Zentralbanken war ein Prozess der Entwicklung. Auch heute unterscheiden sich die Notenbanken noch immer in ihrer Zielsetzung und Ausgestaltung. Als Hüter des Geldes und „lender of last resort“ wurden mächtige Institute gegründet, die über unendlich viel Liquidität verfügen – und dies in Zeiten der Krise auch deutlich machen.

“

Seit Anbeginn der Zeit gab es drei große Erfindungen: das Rad, das Feuer und die Zentralbank.

Will Rogers (US-amerikanischer Komiker, 1879-1935)

“



EZB, Frankfurt



Federal Reserve Bank, Washington



Bank of England, London

