

Finanzmarkt IM FOKUS

AKTUELLE INFORMATIONEN ZUM KAPITALMARKT

SEPTEMBER 2014

■ ■ ■ Auf der Suche
nach Qualität

Rentenmärkte: Chancen trotz historisch niedrigen Zinsen und enger Spreads
Aktienmärkte: Neue Hochs oder neue Tiefs?
Fonds: Rohstofffonds VCH Expert Natural Resources wird Teil der AMF Fonds Familie



Editorial

Verehrte Leserin, verehrter Leser,

nun können wir Ihnen bereits die vierte Ausgabe unseres „Finanzmarkt IM FOKUS“ präsentieren, in der wir wieder aktuelle Informationen und Hintergründe zu den Finanzmärkten vorstellen und kommentieren.

Seit November 2013 veröffentlicht unsere Research-Abteilung auch „Die Woche IM FOKUS“, welche auf zwei Seiten kurz und knackig die vergangenen Tage an den Finanzmärkten kommentiert und einen Ausblick auf die kommenden Ereignisse wirft. „Die Woche IM FOKUS“ erhalten Sie im Abo per Email oder auf unserer Homepage www.amf-capital.de.

Es war bisher ein ereignisreiches Jahr, mit vielen geopolitischen Unsicherheiten, volatilen Märkten und rekordverdächtig niedrigen Renditen in Europa. Dennoch haben sich die AMF-Fonds bewährt: Unser Flaggschiffprodukt, der AMF Renten Welt, hat in den ersten acht Monaten seines Bestehens – trotz eines schwierigen Marktumfeldes – über 5,4% Rendite erwirtschaftet. Zum Stichtag 18. August wurde daher an die Anteilshaber 1,00 Euro je Anteilsschein ausgeschüttet. Für uns alle bei AMF Capital AG ist dies der Beleg, dass sich die harte Arbeit auf der Suche nach Qualität, Liquidität und Diversifizierung auszahlt und dass die Führ'schen Prinzipien gerade in schwierigen Marktphasen für die nötige Stabilität eines Portfolios sorgen.

Zum 1. September wird die AMF Capital AG wieder den Vertrieb und die Beratung des Rohstoff-Fonds VCH Expert Natural Resources übernehmen. Wir erweitern mit diesem Fonds konsequent unsere Fondspalette um ein weiteres Aktienprodukt, das Anlegern die Möglichkeit gibt, in Rohstoffmärkte zu investieren. Natürlich werden auch hier die Führ'schen Prinzipien im Vordergrund der Anlagepolitik stehen. Lesen Sie mehr hierzu ab Seite 20.

Wir wünschen Ihnen viel Freude bei der aktuellen Ausgabe.

Ihr
Robert Depner
Vorstand



Ihr
Allan Valentiner
Vorstand



„Auch in schwierigen Marktphasen zahlt sich der Blick auf das Wesentliche - die Qualität - langfristig immer aus.“

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.

Datum der ersten Veröffentlichung:
08.09.2014

Bildnachweis

istockphoto.com
shutterstock.com

Druck und Verarbeitung

Braun & Sohn, Maintal

Inhaltsverzeichnis

■■■	Leitartikel	6
	Vermögenssicherung im Wandel	
■■■	Rentenmärkte	12
	Chancen trotz historisch niedriger Zinsen und enger Spreads	
■■■	Aktienmärkte	16
	Neue Hochs oder neue Tiefs?	
■■■	Fonds	20
	Rohstofffonds VCH Expert Natural Resources wird Teil der AMF Fonds Familie	
■■■	Wussten Sie eigentlich ...	22
	Was hat Rossmann, Deutsche Telekom und Mannesmann D2 gemeinsam?	

Vermögenssicherung im Wandel



Wenn man sich mit den heutigen Veränderungen der Vermögenssicherung auseinandersetzt, muss man mit der einfachen Frage beginnen: Vermögen - was ist das eigentlich?

Dabei wird sehr schnell klar, dass Vermögen nicht nur ein materieller Begriff aus der Finanzwelt ist. Der Volksmund bringt das materielle Vermögen auf einen einfachen Nenner:

Vermögen ist das, was einer hat.

Verlässt man die Stimme des Volkes und wendet sich den Juristen zu, kommt man zu den Ursprüngen des römischen Rechts. Dort wird Vermögen wie folgt definiert: „(...) die inhaltlich beschränkte, gegen jedermann und jederzeit durchsetzbare volle Verfügungsmacht über eine Sache.“

Es lohnt sich, diese Definition mehrmals zu lesen und sich dabei die Frage zu stellen, wo und wie wir heute „jederzeit“ eine „volle Verfügungsmacht“ über das haben, wovon wir glauben, es sei unser Eigentum.

Es bedarf nur weniger Beispiele um aufzuzeigen, wie sehr dieses unbeschränkte Verfügungsrecht über eine Sache – in den letzten Jahrhunderten und speziell in den letzten Jahrzehnten – durch die gesetzgeberische und fiskalische Entwicklung eingeschränkt worden ist. Nicht nur die Bankkunden in der Schweiz und Zypern spüren seit geraumer Zeit hautnah die stattfindenden Veränderungen im Bankensektor. Alle „Vermögende“ werden mit diesen

Veränderungen konfrontiert und sind gezwungen, eine grundlegende neue Einstellung zu dem hier vorgehenden Wandel zu entwickeln. Insbesondere, weil dieser immer häufiger dem „gesunden“ Rechtsempfinden der Anleger nicht mehr entspricht.

Dieser Wandel verändert auch den Vermögensbegriff. Die Haltung zum Eigentum hat sich im Laufe der Jahrhunderte schon immer gewandelt. Der Bauer in der Agrargesellschaft hat sein Land, welches er alleine besessen hat, unter anderen Vermögensgesichtspunkten betrachtet als der Industrielle, der gemeinsam mit anderen Beteiligten Agrarland in Bauland umwandeln musste. Von daher ist es nichts Neues oder Außergewöhnliches, wenn der Vermögensbegriff auch in der heutigen fortgeschrittenen Informationsgesellschaft ständigen Veränderungen unterliegt. Allerdings entwickeln sich das Tempo und die Geschwindigkeiten so rasant, dass niemand mehr in der Lage ist, die Gesamtheit der Wirkungen und der entstehenden Problemstellungen noch zu beherrschen. Wir alle spüren und erahnen den vor uns stehenden weiteren Wandel und müssen zur Kenntnis nehmen, dass wir zu einer einzig großen globalen Risikogemeinschaft geworden sind. Werte, die wir noch vor kurzem als sicher und dauerhaft betrachteten, haben sich praktisch über Nacht aufgelöst. Denken Sie nur daran, wie sich unsere Einschätzung gegenüber Staatsanleihen in den letzten fünf Jahren verändert hat, oder unser Verhältnis zu Großbanken. Damit werden auch die Fragen nach den Grundsätzen neu gestellt, was natürlich in der Folge auch zu einer neuen Ethik und

einer neuen Moral führt. Wenn Unternehmen nicht mehr durch einen persönlich haftenden und verantwortungsvollen Unternehmer geführt werden, sondern der jetzige Wandel es erfordert, diese Aufgaben hochbezahlten Juristen zu übertragen, versteht man natürlich auch, warum einfache Begriffe wie „Anständigkeit, Verlässlichkeit und Wahrheit“ jetzt durch ein „Compliance-Handbuch“ ersetzt werden.

Die Tatsache, dass wir auf Grund der zunehmenden Verlagerung der unternehmerischen Verantwortung und der damit einhergehenden Entscheidungs(un)sicherheit zu einer Risikogemeinschaft geworden sind, führt dazu, dass Sorgfalt und Vorsicht doppelt gefordert sind.

Dies setzt voraus, dass wir die Informationen, die wir heute in einem Übermaß erhalten, immer mehr hinterfragen müssen, um überhaupt noch den Überblick zu behalten. So ist es notwendig, immer zu dem Kern eines Sachverhaltes vorzustoßen. Hat man den Kern verstanden, ist es in der Regel sehr viel leichter, auch eine kompliziert erscheinende Materie zu verstehen.

Für viele Anleger stellen die heutigen und vielfältigen „innovativen“ Finanzangebote mit ihrer speziellen Finanzsprache eine hochkomplizierte Materie dar, um die sich viele Geschichten ranken und deren Wahrheitsgehalt fast immer nur im Nachhinein überprüfbar ist.

Dabei hat sich der Kern der Finanzanlagen im Laufe der Geschichte der Menschheit überhaupt nicht verändert. Denn seit Menschen miteinander Handel treiben, gibt es dabei immer

einen kleineren Teil von Menschen, die danach überschüssiges Geld erwirtschaften. Da sie das dann wieder anlegen möchten oder müssen, gibt es nur zwei Grundarten: **Man investiert entweder in Sachwerte oder in Geldwerte.**

Mehr gibt es nicht. Bis heute.

Zu den Sachwerten zählen wir in erster Linie Immobilien und Land, aber auch Rohstoffe wie Gold oder Edelsteine. Sprechen wir von Geldwerten, (im Volksmund: Papierwerten) unterscheiden wir auch hier nur zwei Grundarten: Geld kann man entweder verleihen (Austausch von Sicherheiten) oder mit Geld kann man sich beteiligen. Mehr gibt es auch hier nicht.

Beides, Sachwerte und Geldwerte, sind eigentlich keine Gegensätze, sondern sie bedingen sich gegenseitig. Vereinfacht ausgedrückt: Geldwerte benötigen Sachwerte und Sachwerte benötigen Geld, um existieren zu können.

Während Geldwerte in der Regel jederzeit veräußerbar sind und damit über eine hohe Liquidität verfügen, besitzen Sachwerte oft nur eine eingeschränkte Liquidität, da Gebäude und Grundstücke eben immer eine Zeit benötigen, bis sie einen neuen Käufer gefunden haben, und erst dann wird in der Regel der tatsächliche Wert festgestellt. Anders bei Wertpapieren, die kurzfristigen Schwankungen unterliegen können und täglich neue Werte feststellen und dabei auch sicherstellen, dass man zu diesen Tageskursen kaufen und verkaufen kann.



Der wesentliche Unterschied zwischen Sach- und Geldwerten besteht in der unterschiedlichen Liquidität.

Und die Liquidität ist es, die bei Papier- oder Geldwerten darüber entscheidet, ob diese einen Wert besitzen.

So entstand auch der Begriff von Wertpapieren. Wir sprechen daher von Geld-„Werten“, wenn sie über eine jederzeitige Liquidität verfügen, und umgekehrt bedeutet es, dass „Wert“-papiere ohne Liquidität eben keinen oder nur einen sehr geringen „Wert“ haben. Die Tatsache, dass jederzeit schnell über Geld verfügt werden kann, stellt für Menschen einen großen Wert dar.

Seit dem Industriezeitalter haben sich mit den dort entstandenen Börsen neue und feste Begriffe für das Verleihen von oder das Beteiligen mittels Geld etabliert: Heute spricht man von „Renten“ (oder „Anleihen“) und „Aktien“. Funktionieren die Börsen, stellen beide Anlageklassen sehr liquide Geldwerte dar. Funktionierende Börsen stellen somit sicher, dass Renten und Aktien durch die jederzeitige Verkäuflichkeit den wichtigen Wert der Liquidität behalten können und nehmen damit eine wichtige Aufgabe in einer funktionierenden Weltwirtschaft wahr.

Aktien stellen eine spezielle Art der Beteiligung an Unternehmen dar.

Nicht mehr und nicht weniger. Obwohl es sich bei Aktien um reine liquide Geldwerte handelt, hält sich trotzdem die vielverbreitete Auffassung, Aktien wären ein Sachwert. Dabei ist diese Behauptung blanker Unsinn. Bei einem Großteil der Aktien, die in dem europäischen

Leitindex Euro Stoxx 50 vertreten sind, handelt es sich um Banken: fast 17 Prozent; im pan-europäischen Index Stoxx 50 sind es sogar mehr als 18 Prozent. In keiner dieser Bankbilanzen werden Sie einen substantiellen Sachwert finden, dafür aber ein hochspekulatives Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital.

Darüber hinaus gibt es Unternehmen, die von der Inflation profitieren, wie zum Beispiel ausgesuchte Rohstoffunternehmen oder Miningesellschaften. Aber es gibt auch Unternehmen, die durch die Inflation in ihrer Existenz bedroht werden und dadurch Pleite gehen können. Denken Sie hier nur einmal an die Luftfahrtindustrie. Von daher ist die Zuordnung der Aktien zu den Sachwerten, die darüber hinaus auch einen zusätzlichen Inflationsschutz generieren, zwar eine schöne Geschichte, die man gerne glauben möchte. Nur wahr wird es dadurch nicht.

Renten sind eine spezielle Form von Krediten, die mit Sicherheiten unterlegt sein sollten.

Denken Sie an eine Hypothek, mit der man Kredit bekommt. Zusätzlich zu der übertragenen Sicherheit der unterlegten Immobilie kommt die persönliche Haftung.

Eigentlich gilt diese Form der Kredite als eine sichere Anlageform. Dabei sollte man aber bedenken, dass, obwohl Anleihen, wie Renten auch genannt werden, zwar im Lehrbuch als sicherste Anlage beschrieben werden, sie aber bereits im Mittelalter nicht immer bedient oder zurückgezahlt wurden. Viele europäische Fürsten, Staaten oder Städte haben ihre Schulden durch Kriege und Überschuldung

„Gerade in schwierigen Märkten benötigt man Mut, Kreativität und Sachverstand, sowie die Bereitschaft aller Beteiligten, scheinbar kurzfristige Vorteile gegen längerfristige Sicherheiten abzuwägen.“

Johannes Führ Aufsichtsratsvorsitzender



in (un-) regelmäßig wiederkehrenden Perioden nicht zurückgezahlt. Dazu gehörten Spanien, Österreich, Frankreich und viele andere. Schon das Römische Reich wurde in seinem Niedergang zahlungsunfähig. Von daher versteht man, warum erfolgreiche Geldverleiher schon damals auf die Veränderung der Bonität und die Verteilung der Risiken (Diversifizierung) achteten. Auch hier hat sich die Aufgabe des Rentenfondsmanager bis heute nicht geändert.

Viele Anleger schauen mit großer Sorge auf die historischen (Rendite-) Tiefst- und gleichzeitigen (Kurs-) Höchststände an den Börsen. Im Euro-Raum befinden sich die Zinsmärkte nicht nur auf dem niedrigsten Zinsniveau, sondern gleichzeitig gibt es keinen ausreichenden Renditeunterschied mehr zwischen guter und schlechter Bonität. Ein „CCC“-bewertetes Papier gibt nur ein paar wenige Prozent mehr Rendite als ein „A“-Papier. Gleichzeitig haben in diesem Jahr die Aktienbörsen in New York und in Frankfurt schon historische Höchststände gesehen.

Auf den ersten Blick möchte man sich von den Rentenmärkten verabschieden, weil die Rendite nur noch knapp über null liegt, und die Aktienmärkte zeigen Kurs-/ Gewinn-Verhältnisse an, die generell als (sehr) teuer gelten. Aber was ist die Alternative? Die Alternative ist Bargeld. Unverzinst. Der Privatmann kann diese Alternative wählen, wenn er nicht auf den Ertrag aus seinem Portfolio angewiesen ist. Ein institutioneller Anleger kann das allerdings

nicht. Ganz einfach deshalb, weil ein Portfoliomanager mit einem Null-Ergebnis, abzüglich der Verwaltungskosten, sehr schnell keinen bezahlten Job mehr haben wird.

Von daher befinden wir uns in einer Phase, in der sich alle institutionellen Anleger nicht von den Geldmärkten zurückziehen, sondern auf der Suche und der Jagd nach Rendite das Parkett nicht verlassen können.

In einem derartigen Umfeld sind Mut und Sachverstand mehr gefragt als je zuvor. Mit dem notwendigen Sachverstand findet man auch weiterhin Wertpapiere, deren Qualität sich zukünftig verbessern wird. Alle Wertpapiere – egal ob Aktien oder Renten – steigen im Kurs und damit im Wert, wenn sich die Qualität verbessert. Und umgekehrt: Alles das, was heute noch gut erscheint, sich aber zukünftig verschlechtern wird, wird an Kurs und Wert verlieren. Das ist übrigens auch bei Immobilien nicht anders. Wenn man – sehr oft gegen die vorherrschende Meinung – den Mut und den Sachverstand mitbringt, um „schlechte“ Papiere zu kaufen, die sich dann zum Guten hin entwickeln, dann wird man auch in diesem Umfeld weiterhin Renditen erwirtschaften können, die eine ertragreiche Alternative zum zinslosen Bargeld darstellen. Wir haben im ersten Halbjahr mit einem Ergebnis von über 5 Prozent im Fonds AMF Renten Welt bewiesen, dass Veränderungen der Qualität bei guter Liquidität und einer ausreichend großen Diversifizierung auch in einem schwierigen Umfeld Sicherheit und Rendite bieten können.

Ganz ähnlich sehen wir die Aktienmärkte, wo man längerfristige Entwicklungen und Trends mit unternehmerischer Kreativität erkennen muss. Wir sind der Meinung, dass in den einzelnen Volkswirtschaften, die in einer globalen Welt weiter wachsen, familiengeführte Unternehmen und Markenunternehmen auch zukünftig die Gewinner sein werden. Dabei kommt es darauf an, kurzfristige Modeerscheinungen von längerfristigen Trends zu unterscheiden und hier die richtige Auswahl zu treffen.

Heute hat der Begriff des Vermögens seinen früheren Eigentums- und Besitzcharakter

weitgehend verloren. So hat sich im Laufe der Zeit Vermögen „als das, was einer hat“ immer mehr gewandelt zu einem Begriff des Vermögens im Sinne von dem „was einer vermag“. Es ist letztlich das Vertrauen in die Anpassungsfähigkeit von Personen, die die Unternehmen, an denen man sich beteiligt oder denen man Geld leiht, leiten. Man unterstellt, dass sie sich an die jeweilig ändernden Voraussetzungen in der Wirtschaft und der Weltpolitik anzupassen vermögen. Also in das Vertrauen auf deren Können.

Also das, was einer kann.



„Auch Sachwerte spielen eine wichtige Rolle bei der Finanzplanung.“

Chancen trotz historisch niedriger Zinsen und enger Spreads



Der Rentenmarkt bietet auch weiterhin Chancen – trotz historisch niedriger Zinsen und enger Credit-Spreads

Alle Jahre wieder findet im Spätsommer das Treffen der Zentralbanken im idyllischen und abgelegenen US-amerikanischen Jackson Hole statt. Bei dem „Economic Policy Symposium“, das seit 1978 jährlich von der Federal Reserve Bank (Fed) von Kansas City gesponsert wird, treffen die Spitzen der internationalen Geldpolitik- und Finanzwelt in den Bergen von Wyoming zu einem Meinungsaustausch zusammen.

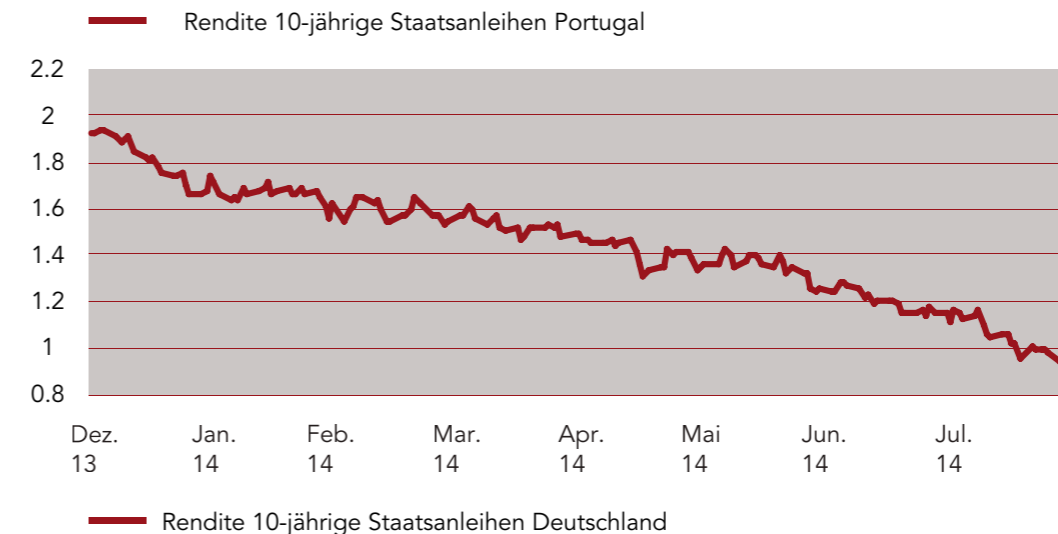
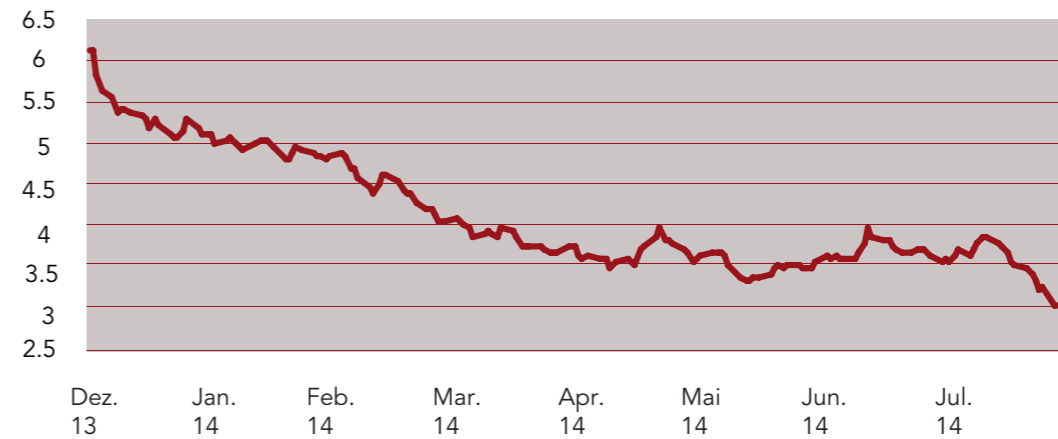
Und wie jedes Jahr erhoffen sich Marktteilnehmer aus den Äußerungen der Notenbanker entnehmen zu können, welche weiteren Maßnahmen die verschiedenen Zentralbanken für ihre jeweiligen Währungsbereiche planen. So wie in den vergangenen Jahren der Chef der US-Notenbank die geplanten Maßnahmen zur quantitativen Lockerung ankündigte, so erwarteten dieses Jahr die Marktteilnehmer Äußerungen seitens der Fed zum möglichen Zeitpunkt des Abschieds von der lockeren Geldmarktpolitik der USA.

Schon bei der Veröffentlichung des Protokolls der letzten Sitzung der Fed vom Ende Juli war bekannt geworden, dass die US-Notenbanker gegenwärtig diskutieren, ob angesichts der Erholung am US-Arbeitsmarkt und einer anziehenden Inflation die Zinsen womöglich früher erhöht werden sollten als bislang geplant. Der geplante Ausstieg aus der Quantitativen Lockerung („quantitative easing“) wird nach wie vor umgesetzt und die Anleihekäufe von August an um je zehn Milliarden im Monat auf 25 Milliarden US-Dollar verringert. Der Markt wartet trotzdem noch immer auf Äußerungen seitens der Fed, wann mit einem Zinsanstieg – vom gegenwärtigen historischen Niedrigstand

von Null bis 0,25 Prozent – zu rechnen sei. Doch US-Notenbankchefin Janet Yellen will bei der Zinswende nichts überstürzen. So warnte sie bei ihrer diesjährigen Rede in Jackson Hole vor einem zu schnellen Vorgehen, der zu einem Hemmschuh auf dem Weg zu einer vollständigen Erholung am US-Arbeitsmarkt werden könne. Sie wolle das fragile Gleichgewicht der Wirtschaft nicht gefährden. Von hektischen Änderungen des Leitzinses wolle sie deshalb nichts wissen. Die Arbeitslosenquote der weltgrößten Volkswirtschaft lag zuletzt bei 6,2 Prozent und ist damit noch nicht im Bereich einer angestrebten Vollbeschäftigung. Der Markt rechnet gegenwärtig erst für Mitte 2015 mit einer Zinserhöhung in den USA.

Viele Analysten waren in Jackson Hole aber auch gespannt auf die Äußerungen eines weiteren Notenbank-Chefs – auf die von EZB-Präsident Mario Draghi. Denn das Wirtschaftswachstum der Eurozone stagniert: in Deutschland schrumpfte die Wirtschaft im zweiten Quartal sogar überraschend um -0,2 Prozent. Nach Einschätzung der EZB sind die Risiken für die Konjunktur im Euroraum weiterhin immens. „Insbesondere erhöhte geopolitische Risiken sowie die Entwicklung in den Schwellenländern und an den globalen Finanzmärkten könnten die Konjunkturlage negativ beeinflussen“, schrieb die Notenbank in ihrem letzten Monatsbericht. Gleichzeitig ist die Inflationsrate im Euroraum im Juli auf den tiefsten Stand seit Oktober 2009 gefallen. Die Jahresrate der Teuerung sank von +0,5 Prozent im Vormonat auf +0,4 Prozent und liegt somit weit unterhalb der EZB-Zielmarke von 2 Prozent. Angesichts dieser Daten forderte Draghi bei seiner Ansprache in Jackson Hole die Regierungen der Euro-Länder dazu auf, die bestehenden finanziellen Spielräume für eine Stärkung der Nachfrage zu nutzen – er

Angaben in Prozent:



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

rief somit zu Investitionen auf. Dabei bekannte er sich zwar dazu, dass der Geldpolitik bei der Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage eine zentrale Rolle zukomme und verwies darauf, dass die EZB in jüngster Zeit auch einiges getan hätte. Gleichzeitig betonte er erneut, dass die Notenbank bereit sei, ihre Geldpolitik weiter anzupassen. Viele Analysten interpretieren diese Äußerung als ein Indiz, dass breit angelegte Wertpapierkäufe (Quantitative Lockerung) nun wahrscheinlicher geworden seien.

Schon im Vorfeld zu Jackson Hole hatten die anhaltende Liquiditätsschwemme, geopolitische Spannungen (in der Ukraine und im Nahen Osten) und wirtschaftliche Probleme in den Schwellenländern einerseits zu einer „Flucht in Qualität“ bei Anleihen geführt, gleichzeitig eine kräftige Ausweitung der Creditspreads bei High-Yield-Anleihen ausgelöst. So fiel die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe seit Mai dieses Jahres von über 1,4 Prozent auf ein Rekordtief von 0,87

Prozent. Auch Staatsanleihen der europäischen Peripheriestaaten profitierten von dieser „Flucht in die Qualität“. Selbst die Staatsanleihen Portugals verzeichneten einen Rückgang der Rendite, obwohl zeitweilig Unruhe wegen einer möglichen Insolvenz der portugiesischen Banco Espírito Santo aufkam. Die Rendite der 10-jährigen portugiesischen Anleihe fiel von 4 Prozent im Mai auf unter 3 Prozent zum Ende des Monats August. Dies entspricht einem Kursgewinn von circa 6 Prozent!

Die Sorge vieler Investoren, dass sich die bestehenden Risiken nicht in der Höhe der Creditspreads widerspiegeln, hat vielerorts zu einer kräftigen Ausweitung der Renditeaufschläge bei Emittenten mit niedriger Bonität geführt. Das war auch gut ersichtlich an den Mittelabflüssen bei High Yield Fonds in den USA. Allein in den ersten drei Wochen seit Beginn der Verkaufswelle wurden in den USA Fondsanteile in Höhe von 12 Milliarden US-Dollar zurück genommen.



Chancen und Risiken

Auch wenn wir uns wiederholen sollten: Wir gehen davon aus, dass der Leitzins in der Eurozone auch weiterhin auf dem niedrigen Niveau verharren wird und die Maßnahmen der Euro-Partner und der 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 denen der „Problemstaaten“. So erwarten wir nun, dass sich der Renditespread der 10-jährigen Staatsanleihe Portugals, der gegenwärtig noch über 220 Basispunkte beträgt, in Richtung 100 bewegen könnte. Insgesamt erwarten wir durch eine generelle Bonitätsverbesserung auch eine weitere Einengung von Unternehmensanleihen aus den Peripheriestaaten.

Gleichzeitig rechnen wir in naher Zukunft mit einer weiteren Ausweitung der Renditeaufschläge bei Anleihen mit einer niedrigen Bonität. Die Liquiditätsschwemme hat vielfach zu Creditspreads geführt, die das Bonitätsrisiko nicht mehr ausreichend einpreist. Überall dort, wo es fast keine Renditeunterschiede zwischen „A“- und „C“-bewerteten Papieren mehr gibt, leuchtet weiterhin eine rote Warnlampe.

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 hat zum Beispiel der Fonds AMF-Renten Welt seit Auflage zu Beginn des Jahres einen Wertzuwachs von über 5 Prozent (inkl. Ausschüttung) 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 in unseren Portfolios zu verringern, ziehen wir nach wie vor eine Duration von knapp über vier Jahren vor. Dabei wählen wir längere Laufzeiten bei Emittenten, bei denen wir mit einer Bonitätsverbesserung rechnen – umgekehrt wählen wir kurze Laufzeiten bei Emittenten, bei denen mit einer Bonitätsverschlechterung zu rechnen ist. Wir bevorzugen weiterhin Unternehmensanleihen und eine selektive Auswahl von Staatsanleihen und Pfandbriefen aus denjenigen Ländern, die sich aus der Ecke der Peripherie in Richtung Mitte entwickeln und bei denen eine nachhaltig positive Entwicklung der Bonität deutlich erkennbar ist. Typische Emittenten, die nun von einer verbesserten Bonität ihrer Heimatstaaten profitieren, sind beispielsweise der integrierte Erdölkonzern Repsol aus Spanien und der portugiesische Energieversorger Energias de Portugal. Auf Grund der positiven Bonitätssignale werden beide Emittenten auch in unseren Fonds gehalten.



Unsere Führ'schen 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 auch in Zukunft sicherstellen, dass das eingesetzte Kapital erhalten bleibt und eine positive Rendite erwirtschaftet werden kann.

„Das Treffen der Chef Notenbanker der Welt fand wieder im idyllischen Ferienort Jackson Hole, Wyoming statt.“



Neue Hochs oder neue Tiefs?



Viele Anleger fragen sich aktuell, was kommt eher: 8.000 oder 10.000 Punkte im DAX-Index – einen erneuten Test eines tieferen Niveaus oder neue Höchststände?

Haben „runde Zahlen“ wirklich eine Bedeutung? Psychologisch sicherlich. Denken Sie an die Aufregung vor dem Jahr 2000, den DAX-Index bei 9.000 Punkten oder den US-Dollar bei 1,60 zum Euro.

Als der S&P-Index vor kurzem sein Allzeithoch bei über 2000 Punkten erreichte (und viele andere Märkte auf der ganzen Welt im August

ebenfalls neue Rekordmarken erzielten), war es interessant, wie wenig Aufregung und Euphorie dies auslöste. Im Gegenteil, das Sentiment der Märkte wird erheblich durch ein hohes Maß an Skepsis gekennzeichnet. Es herrscht eine Grundüberzeugung, dass nur die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken (Fed, EZB und BoJ) die Aktienurse treibt, nicht etwa gute Fundamentaldaten. Und es fällt auf, dass die Börsenumsätze selbst bei steigenden Indexständen eher niedrig bleiben.

Optimistische Anleger („Bullen“) scheinen ihre Long-Positionen zu haben und halten, während pessimistischere Anleger („Bären“) nicht aktiv sind. Privatinvestoren halten sich bedeckt,

Versicherungen wollen bei Kursrückschlägen („dann aber nun wirklich“) ihre Aktienquote erhöhen. Die Mehrheit scheint auf günstigere Kurse zu hoffen, um endlich wieder mehr Aktien zu kaufen.

Doch wird es diesen Kursrutsch geben oder war der August bereits die vorerst letzte Chance, günstiger einzusteigen? Der schnelle Marktrutsch im August mit spontaner Erholung (um jeweils etwa +/-5 Prozent) hat die Frustration bei den Investoren eher noch erhöht.

Falls wir die Korrektur jetzt schon gesehen haben, kommt es nun zu einer (sehr) früh startenden Jahresendrally? Welche Themen könnten eine Rally begründen?

Die US-amerikanische Notenbank (Fed) und die US-Konjunktur werden sicherlich einer der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Finanzmärkte in den kommenden Jahren bleiben.

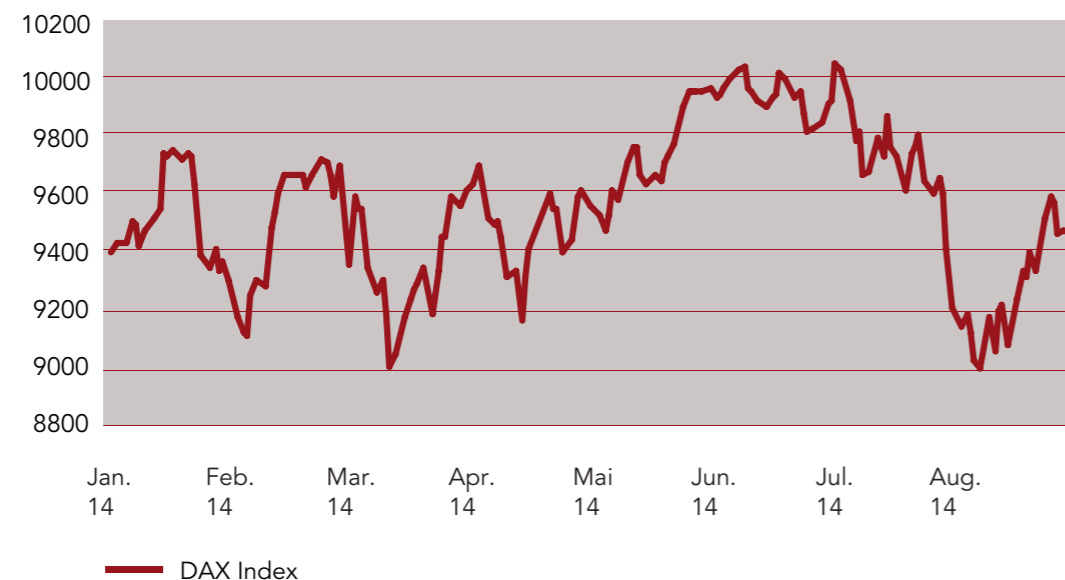
Die USA glänzen zurzeit im Grunde mit soliden Wirtschaftsdaten (z.B. US-Verbrauchervertrauen auf dem höchsten Stand seit 2007, eine positive Revisionen des Brutto sozialproduktes und gute Arbeitsmarkt-Daten). Parallel erkennen wir eine deutliche Verbesserung der Fundamentaldaten

der Unternehmen: 90% der S&P-500-Unternehmen im 2. Quartal 2014 trafen oder übertrafen die Erwartungen der Analysten. Vereinfacht ausgedrückt: Die Unternehmen an der Börse liefern, die US-Konjunktur läuft in die richtige Richtung. Auch M&A-Aktivitäten (Firmenübernahmen) unterstreichen die Attraktivität der Unternehmen trotz vermeintlich hoher Bewertungen. (Wir verweisen auf unseren Kommentar im „Finanzmarkt im Fokus“, Ausgabe 02/2014).

Auch einem – zurzeit eher unwahrscheinlichen – Ende der staatlichen Anleihekäufe durch die Fed (Quantitative Easing/ Lockerung) in den USA stehen wir daher nicht skeptisch gegenüber. Durch eine Reduzierung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank wird sich der Fokus zunehmend auf das Ergebniswachstum der Unternehmen verlagern, welches wir durchaus positiv sehen.

Ähnlich positiv stellt sich die Lage in Europa dar. Auch hier spielen die Zentralbanken eine ganz erhebliche Rolle. Allerdings bewegt sich etwa die Europäische Zentralbank (EZB) noch in eine ganz andere Richtung als die Fed.

„Seit Jahresbeginn gab es hohe Volatilität an den Aktienmärkten“



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

... Denn der politische Druck auf die EZB durch die Peripheriestaaten und mittlerweile auch durch Frankreich und Italien wächst. Sie alle drängen den EZB-Präsidenten Mario Draghi zum Handeln. Als vermeintliches Mittel zur Bekämpfung des „schwachen Wachstums“ und der „niedrigen Inflation“ in der Eurozone könnte schon bald eine neue Runde quantitativer Lockerung, der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB, bevorstehen.

Die bisherigen Ankauf-Programme von Staatsanleihen führten traditionell zu einer Bewertungsexpansion der Aktienkurse. Ein derartiger Einstieg in eine quantitative Lockerung in Europa könnte die europäischen Aktienkurse um bis zu +10 Prozent steigen lassen. In Kombination mit dem jüngsten Gewinnwachstum in Europa ist ein optimistischer Blick auf die europäischen Aktienmärkte trotz des schwächeren gesamtwirtschaftlichen Umfeld und der geopolitischen Nachrichtenlage daher absolut möglich.

Eine quantitative Lockerung wird sich zunächst weiter in einer Euro-Schwäche widerspiegeln und könnte aber – neben der besseren wirtschaftlichen Entwicklung – einer der bedeutenden Ergebnis-Treiber sein und so für positive Überraschungen im zweiten Halbjahr sorgen. Da die Finanzmärkte Währungsauswirkungen auf Firmenergebnisse oft (zu) spät erkennen, bietet sich hier erhebliches Überraschungspotenzial für das zweite Halbjahr.

Auch die Aktienmärkte in Asien haben sich seit März prächtig entwickelt. Investoren werden die bisher positiven Konjunkturdaten jedoch ständig prüfen. Weiterer Optimismus wächst aus den Reformen staatlicher Unternehmen (SOE, state-owned enterprise).

Die Rahmenbedingungen für Aktien sind derzeit in der Regel positiv: ein niedriges (aber positives) Wachstumsumfeld, geringe Inflation und ausgabefreudige Zentralbanken, insbesondere die US-amerikanische Fed und die EZB. Je länger der Zeithorizont ist, desto interessanter erscheinen Anlagen in Aktien und das Aufstocken von Positionen in vorübergehenden Schwächephasen.

Zwar erwarten wir keine konstant und stetig steigenden Aktienkurse; Volatilität ist und bleibt ein Thema. Und doch sind Zeiten niedrigen Wachstums und Phasen zurückgehender Aktivität, wie wir sie etwa in Europa oder Japan derzeit beobachten, kein Grund für eine Änderung an der langfristig positiven Tendenz.

Wir treten weiterhin dafür ein, dass Anleger Entscheidungen auf Grund der fundamentalen Verfassung der Unternehmen – deren Qualität – treffen und Makro- und geopolitische Ereignisse nachrangig berücksichtigen, da die ökonomische Verfassung der Unternehmen derzeit belastbar zu sein scheint.

ECB FORUM ON CENTRAL BANKING

25-27 May
Penha Longa · Sintra · Portugal



ECB
FORUM
ON CENTRAL
BANKING

25-27 May 2014
Penha Longa · Sintra · Portugal

„Der politische Druck auf den EZB Präsident Mario Draghi steigt.“

AMF Capital erweitert Fondspalette



Der Rohstoff-Fonds VCH Expert Natural Resources wird Teil der AMF Capital Fonds-Familie.

Mit diesem Fonds erhalten Anleger die Möglichkeit, indirekt in Sachwerte zu investieren. Gekauft werden Aktien von Unternehmen, die in den Segmenten Rohstoffe, Energie, Metalle und Bergbau aktiv sind. Die Unternehmen des Rohstoff-Sektors profitieren insbesondere von den Aussichten des globalen Wirtschaftswachstums. Das Momentum der Rohstoff-Nachfrage stammt aus den aufstrebenden Volkswirtschaften („Emerging Markets“) und insbesondere aus China und Indien. Die Wirtschaftskraft der entwickelten G7-Staaten und die erwartete globale Nachfragesituation nach Rohstoffen lassen positive Kursverläufe der Rohstoff-Unternehmen erwarten.

Im Zuge der Umstrukturierung der VCH Vermögensverwaltung AG zur AMF Capital AG

wechselt der Rohstoff-Fonds zum 1. September 2014 zur Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Heydt Invest S.A., mit der AMF Capital seit 2013 erfolgreich zusammenarbeitet.

Die AMF Capital AG ist seit Auflage im Jahr 2004 Initiator und damit Inhaber des Rohstoff-Fonds VCH Expert Natural Resources und verantwortet ab sofort den Vertrieb und berät die neuen Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Heydt Invest S.A. bei der Strategie des Fonds.

Im Zusammenhang mit der Rücknahme erfolgt eine Adjustierung und Neustrukturierung des Fonds. Ziel des VCH Expert Natural Resources ist es, die seit Jahrzehnten durch das Team der AMF Capital erfolgreich bei der Fondsverwaltung eingesetzten Führungsprinzipien in den Rohstoff-Fonds einfließen zu lassen: Im Vordergrund steht der Kapitalerhalt in Verbindung mit einer attraktiven Rendite. Gleichzeitig wird be-



sonders großer Wert auf eine hohe Qualität und Liquidität bei der Einzeltitelauswahl sowie eine breite Diversifizierung des Portfolios gelegt.

Die AMF Capital AG erweitert mit dem VCH Expert Natural Resources konsequent ihre Fondspalette um einen weiteren Aktienfonds, der Anlegern die Möglichkeit gibt, in die relativ zyklischen Rohstoffmärkte zu investieren.

Mit dem Fonds wird dem Anleger die Allokationsentscheidung (in welche Untersektoren des Rohstoff-Segments investiert werden sollte) abgenommen. Auch wenn nicht immer Unternehmen aus allen Sektoren gehalten werden, so bilden Unternehmen der Sektoren Energie und Bergbau den Schwerpunkt der Anlagen, da sie oft über sogenannte „strukturell knappe Rohstoffe“ verfügen. Hier sollte sich mittel- bis langfristig ein „Verkäufermarkt“ mit entsprechender Preismacht – und in der Folge hochwertiger Bilanzqualität – durchsetzen lassen.

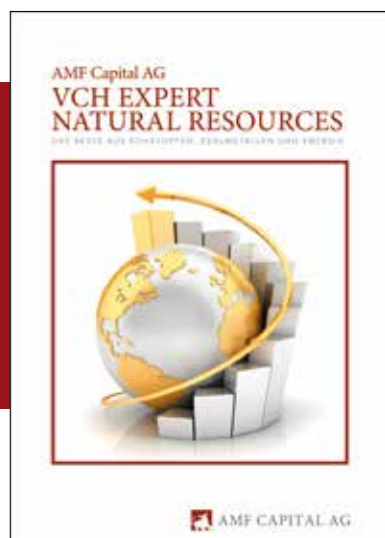
Daneben kann in Goldminen-Werte und Agrarunternehmen fakultativ investiert werden. Die neue Strategie entscheidet, in welchen Sektoren und in welchem Ausmaß – unter Berücksichtigung von Ertragspotenzial und Risikosteuerung – angelegt wird.

Gleichzeitig wird das wirtschaftliche Umfeld und die Bewertung der Rohstoff-Unternehmen analysiert. Im Vergleich zum historischen Kontext verfügen Rohstoff-Unternehmen über eine relativ niedrige Bewertung, während reichlich (Markt-) Liquidität zur Kreditversorgung der Unternehmen verfügbar ist.

Rohstoffe, Edelmetalle und Energie stehen im Fokus

AMF Capital berät die von der Heydt Invest S.A bei der weltweiten Anlage in Aktien von Unternehmen des Rohstoffsektors des Fonds VCH Expert Natural Resources. Hierunter fallen Unternehmen, deren überwiegende Tätigkeit in der Suche, Förderung und/oder Verarbeitung von Energieträgern – wie Rohöl, Erdgas und Kohle – sowie von Industrie- und Edelmetallen

– wie z. B. Aluminium, Eisenerz, Kupfer, Gold und Silber – liegt. Zum Anlageuniversum zählen daneben auch Unternehmen, die im Bereich der Agrarmärkte aktiv sind. Der Investmentprozess Top-Down-fokussiert, abgerundet durch die fundamentale Analyse der Rohstoffmärkte sowie der hier tätigen Unternehmen und wird von quantitativen Modellen unterstützt.



Wussten Sie eigentlich ...



Was hat die Drogeriemarkt-Kette Rossmann mit der Deutschen Telekom und Mannesmann D2 gemeinsam?

Viele von uns waren sicher schon einmal in einem der über 3.000 Rossmann-Drogeriemärkte, die es mittlerweile in Deutschland, Ost-Europa und der Türkei gibt. Die Dirk Rossmann GmbH („Rossmann“) existiert bereits seit 1973 und gilt als Pionier der Idee eines Discountmarktes für Drogerieartikel. Somit wäre dieses etablierte inhabergeführte Familienunternehmen allein schon einen Bericht wert. Wir wollen Ihnen in diesem Artikel jedoch nicht die Familie Rossmann vorstellen, der 60 Prozent an der gleichnamigen Drogeriemarkt-Kette gehört, sondern vielmehr das Familienunternehmen, das indirekt im Besitz der restlichen 40 Prozent ist.

Über Li Ka-shing wird in Deutschland im Allgemeinen wenig berichtet. Dabei ist Herr Li Gründer und Chef der Cheung Kong (Holding) Ltd., deren Wert an der Börse in Hongkong bei über 80 Mrd. Euro liegt. Er selbst ist laut „Forbes Magazine“ (2013) der achtreichste Mensch der Welt.

Zu dem Firmenkomplex von Li Ka-shing gehören auch rund 50 Prozent am Mischkonzern Hutchison Whampoa Ltd. (HWL), die einst mit Milliardeninvestitionen als Großaktionär z. B. bei Mannesmann und Deutscher Telekom in Europa auf sich aufmerksam gemacht hat. Heute besitzt HWL u. a. 40 Prozent an der deutschen Drogeriemarkt-Kette Rossmann und 34 Prozent an der kanadischen Husky Energy Inc..

Mannesmann und Telekom wurden längst mit Gewinn veräußert.

Doch wer ist eigentlich dieser Mann, der sich im Hintergrund hält und in Deutschland nicht wirklich bekannt ist, in Honkong aber sogar den Spitznamen „Finanzsupermann“ trägt? Li Ka-shing wurde am 13. Juni 1928 in Choa-zhou, einer Küstenstadt in der Provinz Guangdong im Südosten Chinas geboren. 1940 flüchtete Li mit seinen Eltern vor den japanischen Invasoren in die damalige britische Kronkolonie Hongkong, wo er heute noch lebt. Im Alter von 13 Jahren starb sein Vater an Tuberkulose und Li musste die Schule verlassen, um für den Lebensunterhalt seiner Familie zu sorgen. Er ging 16 Stunden am Tag von Tür zu Tür und verkaufte Plastikgürtel und Uhren, damit er genug Geld zusammen bekam, um seine Familie zu ernähren. Durch seinen Eifer und Fleiß schaffte er es 1950 eine eigene Firma zu gründen, die er nach dem chinesischen Fluss Jangtse „Cheung Kong Industries“ („Langer Fluss“) benannte.

Zu Beginn produzierte seine Firma Plastikblumen für den US-amerikanischen Markt. Hausfrauen in den USA kauften die ewig haltenden Blumen in Massen und machten Li damit zum mehrfachen Millionär. Doch Li ruhte sich nicht auf seinem Erfolg aus und investierte in Immobilien, Einzelhandelsketten und Infrastruktur (Gas-, Wasser- und Straßennetze). So machte er aus Cheung Kong Industries einen der führenden Mischkonzerne in Hongkong. Er zog sich daraufhin aus dem Handel mit Kunststoffen zurück und erwarb 1979 Anteile am britischen



Handelshaus Hutchison Whampoa Ltd. (HWL) sowie 1985 am Versorger Hongkong Electric Holdings. In den 1990er Jahren investierte Li frühzeitig in das Mobilfunkgeschäft – bevor das Handyzeitalter richtig begann – und wurde zum größten Mobilfunkbetreiber Hongkongs. In einem Joint Venture baute er für 1,1 Mrd. US-Dollar den britischen Mobilfunkbetreiber Orange mit auf und veräußerte seinen 44%-Anteil innerhalb weniger Jahre für 14,6 Mrd. US-Dollar an die Mannesmann AG. Im Jahr 2000 wurde Hutchison Whampoa durch den Tausch seiner Anteile an Voicestream und Powertel mit über 170 Millionen Aktien größter privater Aktionär bei der Deutsche Telekom AG, die schnell und gewinnbringend veräußert wurden.

Bei seinen Investitionen zeigt er immer wieder das richtige Gespür, eine unglaubliche Weitsicht und Konsequenz. Zu den aktuellen Investitionen zählt unter anderem der Musik-Streaming-Dienst Spotify, in den er bereits investierte, als dieser noch nicht am Markt notiert war. Oder auch das Social-Media-Netzwerk von Facebook, in das er bereits 2007 über 100 Mio. US-Dollar investierte und dessen Anteil heute bereits eine knappe Mrd. US-Dollar wert ist. Aber auch die Applikation Siri, die wir von Apple's iPhone kennen, versorgte er mit Kapital, bevor Apple das Unternehmen teuer aufkaufte. Im März 2014 erwarb die staatliche Beteiligungsholding aus Singapur, Temasek, einen indirekten Anteil von rund 25 Prozent an der Einzelhandelstochter von HWL, „A.S. Watson Holdings“, die auch die Rossmann-Beteiligung hält.

Mittlerweile hat sein älterer Sohn, Li Tzar Kuoi (genannt: Victor Li), den Posten des Geschäftsführers und stellvertretenden Vorsitzenden von Cheung Kong Holdings übernommen und wird als sein Nachfolger aufgebaut. Richard Li, sein jüngerer Sohn, leitet PCCW, ein führendes asiatisches Informations- und Technologie-Unternehmen.

Laut dem US-Magazin „Forbes“ verfügte Li Ka-Shing 2013 über ein geschätztes Vermögen von 31 Mrd. US-Dollar. Der Finanzsupermann gilt als Symbol für den Aufstieg Chinas vom rückständigen Land des Kommunismus zu einer ökonomischen Weltmacht.

Li Ka-shing zeigte ein ums andere Mal das richtige Gespür und wendete dabei keine komplizierten Formeln an, sondern investierte nur in das, was die Leute brauchen - bevor die Leute überhaupt wussten, dass sie es benötigen. Herr Li setzt bei seinen Investitionen nie alles auf eine Karte, er begrenzt stets das Risiko und hat sein Vermögen Schritt für Schritt aufgebaut. Für ihn ist eine gesunde Unternehmensstruktur immer wichtig, eine Struktur, die sich nicht durch Schulden finanziert: Es soll nur das ausgegeben werden, was vorher auch verdient wurde.

Auch wir bei AMF Capital sind davon überzeugt, dass es wichtig ist, dass Risiko zu begrenzen und darauf aufbauend einen soliden Ertrag zu erwirtschaften. Li Ka-shing's Philosophie passt daher sehr gut zu unseren eigenen Grundsätzen. Hutchison Whampoa ist daher sowohl in unserem Fonds Family & Brands Aktien als auch im Fonds Family & Brands Renten als Investment zu finden.

Li Ka-Shing
Quelle: Li Ka Shing
Foundation

