

Forum Werterhalt: Vermögenserhalt für Spanien-Deutsche

Wenn die Flut nachlässt

Zentralbanken, Liquidität und Risiken

Barcelona
10. Oktober 2017

Inhalt

- ▶ Marktumfeld
- ▶ Zentralbanken und offene Schleusen
- ▶ Risiken und Ansatzpunkte
- ▶ Anhang

Für defensive Anleger boten Anleihen in diesem Jahr keine Möglichkeit zum Vermögenserhalt

Entwicklung ausgewählter Aktienmärkte und anderer Anlageklassen (in %)

Beschreibung	Name	seit 01.01.2017	seit 01.01.2017	
02_Anleihen Europa Staaten EUR	iBoxx EUR Sovereigns TR	-0,6%		Anleihen
02_Anleihen Europa Unternehmen EUR 1-5 Jahre	iBoxx EUR Corporates 1-5 TR	1,1%		
02_Anleihen Weltweit Staaten USD	Global Gov Bond Index II USDU	5,0%	■	
03_Aktien Deutschland EUR	DAX	12,8%	■	Aktien
03_Aktien Emerging Markets EUR	MSCI EM (Emerging Markets)	17,2%	■	
03_Aktien Europa EUR	Euro STOXX 50	9,5%	■	
03_Aktien Spanien EUR	IBEX (Spanien)	8,9%	■	
03_Aktien Japan JPY	Topix 100	9,1%	■	
03_Aktien Schweiz CHF	SMI	12,6%	■	
03_Aktien USA USD	S&P 500	13,9%	■	
03_Aktien Brasilien BRL	IBovespa (Brasilien)	25,8%	■	
03_Aktien Welt EUR	MSCI World	5,0%	■	
03_Aktien Hong Kong HKD	Hang Seng (Hongkong)	29,4%	■	
04_Währungen Euro/US-Dollar	EUR Europäischer Euro (USD)	11,6%	■	Währungen
04_Währungen Euro/Schweizer Franken	EUR Europäischer Euro (CHF)	7,1%	■	
05_Gold_USD	Gold Unze 999.9	10,1%	■	Gold

Quelle: vwd portfolio manager. Stand per 9.10.2017

In diesem Jahr wertete der Euro gegenüber wesentlichen Währungen bisher deutlich auf

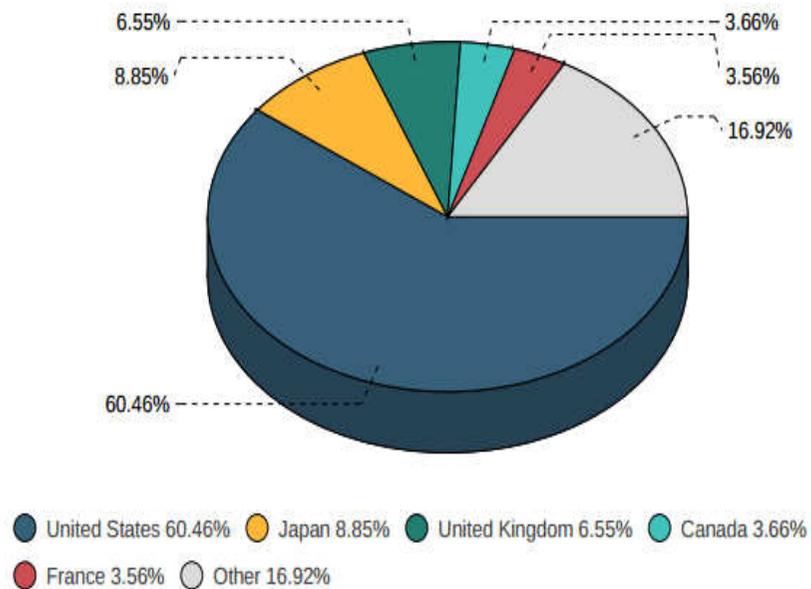
Rote Balken zeigen hier eine Abwertung des EUR gegenüber der jeweiligen anderen Währung

Beschreibung	Name	seit 01.01.2017	seit 01.01.2017
04_Währungen Euro/Türkische Lira	EUR Europäischer Euro (TRY)	14,4%	█
04_Währungen Euro/Kazakhstani Tenge	EUR Europäischer Euro (KZT)	14,1%	█
04_Währungen Euro/Katar-Riyal	EUR Europäischer Euro (QAR)	12,5%	█
04_Währungen Euro/Hongkong-Dollar	EUR Europäischer Euro (HKD)	12,3%	█
04_Währungen Euro/US-Dollar	EUR Europäischer Euro (USD)	11,6%	█
04_Währungen Euro/Südafrikanischer Rand	EUR Europäischer Euro (ZAR)	11,4%	█
04_Währungen Euro/Brasilianischer Real	EUR Europäischer Euro (BRL)	8,2%	█
04_Währungen Euro/Japanischer Yen	EUR Europäischer Euro (JPY)	7,5%	█
04_Währungen Euro/Indische Rupie	EUR Europäischer Euro (INR)	7,4%	█
04_Währungen Euro/Schweizer Franken	EUR Europäischer Euro (CHF)	7,1%	█
04_Währungen Euro/Renminbi Yuan	EUR Europäischer Euro (CNY)	6,9%	█
04_Währungen Euro/Russischer Rubel	EUR Europäischer Euro (RUB)	5,8%	█
04_Währungen Euro/GB Pfund	EUR Europäischer Euro (GBP)	5,4%	█
04_Währungen Euro/Singapur-Dollar	EUR Europäischer Euro (SGD)	5,1%	█
04_Währungen Euro/Kanadischer Dollar	EUR Europäischer Euro (CAD)	4,1%	█
04_Währungen Euro/Australischer Dollar	EUR Europäischer Euro (AUD)	3,6%	█
04_Währungen Euro/Norwegische Krone	EUR Europäischer Euro (NOK)	3,2%	█
04_Währungen Euro/Ungarischer Forint	EUR Europäischer Euro (HUF)	0,9%	
04_Währungen Euro/Dänische Krone	EUR Europäischer Euro (DKK)	0,2%	
04_Währungen Euro/Schwedische Krone	EUR Europäischer Euro (SEK)	-0,6%	

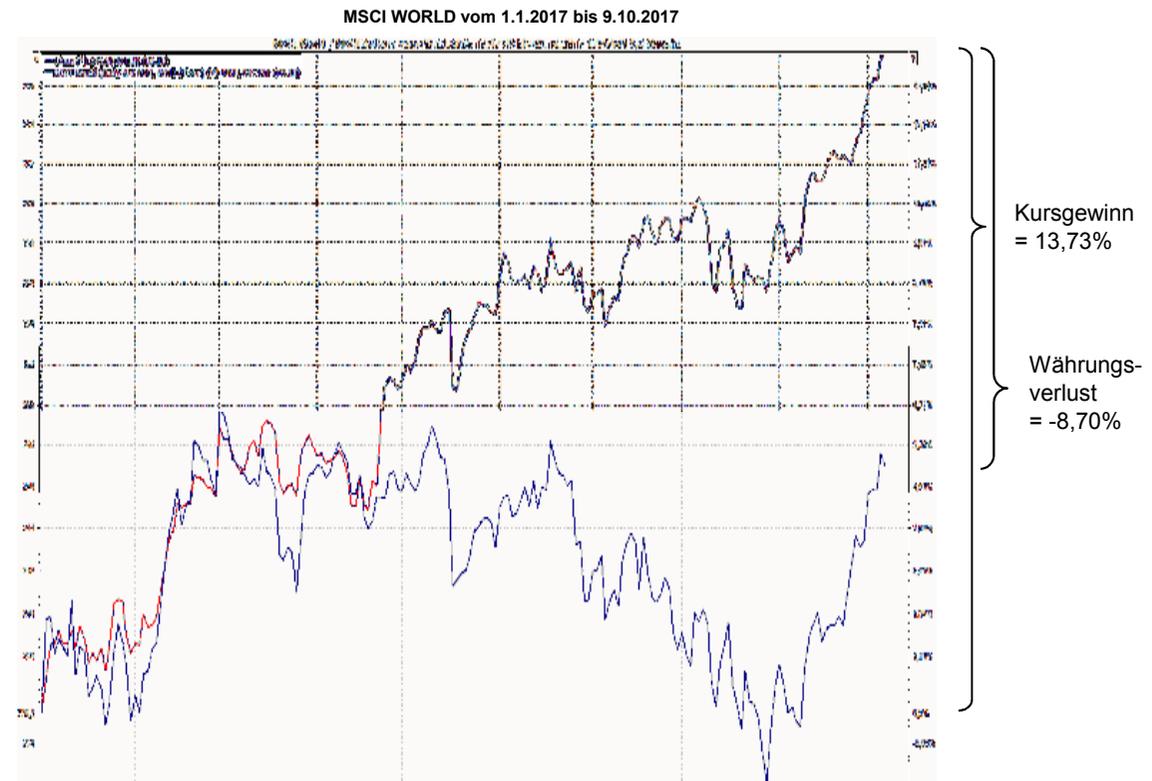
Quelle: vwd portfolio manager. Stand per 9.10.2017.

Für Euro-Investoren am internationalen Aktienmarkt reduzierten Währungseffekte die Kursgewinne um mehr als zwei Drittel...

Zusammensetzung MSCI World Index

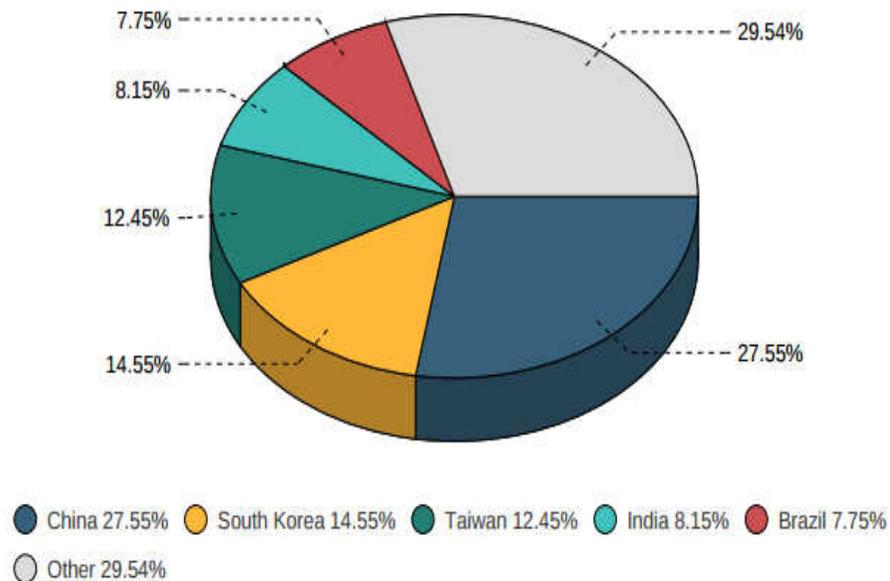


Entwicklung MSCI World in EUR (blau) und lokaler Währung (rot) seit Jahresbeginn

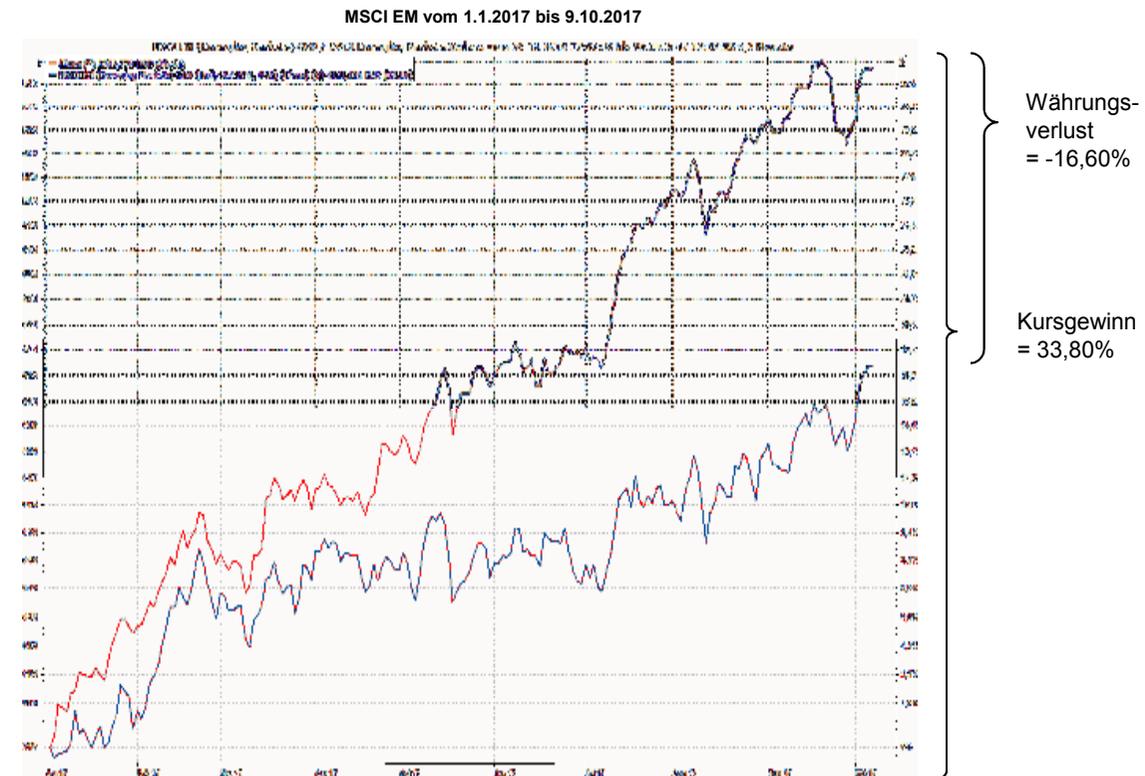


... in Schwellenländern um fast die Hälfte

Zusammensetzung MSCI Emerging Markets Index



Entwicklung MSCI Emerging Markets in EUR (blau) und lokaler Währung (rot) seit Jahresbeginn



Quellen: MSCI.com; vwd portfolio manager. Stand per 9.10.2017.

Seit dem ersten Vortragsabend verzeichnete dagegen Währungsgewinne, wer international investierte

Zusammensetzung MSCI World Index

Beschreibung	Name	seit 30.09.2013	seit 30.09.2013
04_Währungen Euro/Katar-Riyal	EUR Europäischer Euro (QAR)	■	-13,4%
04_Währungen Euro/US-Dollar	EUR Europäischer Euro (USD)	■	-13,2%
04_Währungen Euro/Hongkong-Dollar	EUR Europäischer Euro (HKD)	■	-12,6%
04_Währungen Euro/Indische Rupie	EUR Europäischer Euro (INR)	■	-9,3%
04_Währungen Euro/Renminbi Yuan	EUR Europäischer Euro (CNY)	■	-6,0%
04_Währungen Euro/Schweizer Franken	EUR Europäischer Euro (CHF)	■	-6,0%
04_Währungen Euro/Singapur-Dollar	EUR Europäischer Euro (SGD)	■	-5,8%
04_Währungen Euro/Japanischer Yen	EUR Europäischer Euro (JPY)	■	-0,5%
04_Währungen Euro/Dänische Krone	EUR Europäischer Euro (DKK)	■	-0,2%
04_Währungen Euro/Australischer Dollar	EUR Europäischer Euro (AUD)	■	4,4%
04_Währungen Euro/Ungarischer Forint	EUR Europäischer Euro (HUF)	■	4,8%
04_Währungen Euro/Kanadischer Dollar	EUR Europäischer Euro (CAD)	■	5,7%
04_Währungen Euro/GB Pfund	EUR Europäischer Euro (GBP)	■	6,9%
04_Währungen Euro/Schwedische Krone	EUR Europäischer Euro (SEK)	■	9,8%
04_Währungen Euro/Norwegische Krone	EUR Europäischer Euro (NOK)	■	15,3%
04_Währungen Euro/Südafrikanischer Rand	EUR Europäischer Euro (ZAR)	■	19,3%
04_Währungen Euro/Brasilianischer Real	EUR Europäischer Euro (BRL)	■	24,9%
04_Währungen Euro/Russischer Rubel	EUR Europäischer Euro (RUB)	■	56,0%
04_Währungen Euro/Türkische Lira	EUR Europäischer Euro (TRY)	■	59,3%
04_Währungen Euro/Kazachstani Tenge	EUR Europäischer Euro (KZT)	■	93,1%

Entwicklung MSCI World in EUR (schwarz) und lokaler Währung (rot) seit 17.9.2013



Quellen: MSCI.com; vwd portfolio manager. Stand per 9.10.2017.

Viele Aktienmärkte bieten nach wie vor attraktive Dividendenrenditen – allerdings bei teils anspruchsvollen Bewertungsniveaus

Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis 2017 und erwartete Dividendenrendite 2017
(ausgewählte Aktienmärkte)

	Market	Bloomberg Code	Consensus estimates				GS bottom-up est.		
			P/E (X)		EPS growth (%)		D/Y (%)		
			2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	
S&P 500	US	SPX	18.1	17.2	10.5	10.8	2.0	9.0	7.0
Stoxx 600	Europe	SXXP	15.8	14.7	15.1	7.7	3.4	17.3	8.7
Euro Stoxx 50	Europe	SX5E	15.1	13.9	12.0	8.1	3.4	12.5	9.6
FTSE 100	UK	UKX	14.9	14.1	19.3	6.1	4.1	19.4	4.5
Frankfurt SE DAX	Germany	DAX	14.1	13.1	11.2	7.2	3.1	13.0	5.9
Paris Bourse CAC-40	France	CAC	15.2	14.1	6.4	7.4	3.4	11.3	7.8
Amsterdam SE	Netherlands	AEX	16.6	15.5	5.0	10.8	3.5	8.1	15.8
Spanish IBEX 35	Spain	IBEX	13.6	12.7	49.1	15.0	3.7	90.6	19.4
Swiss Market	Switzerland	SMI	18.2	16.4	22.3	7.7	3.8	20.3	9.5
FTSE MIB	Italy	FTSEMIB	15.5	13.5	23.9	7.5	3.8	29.9	10.2
OMX Stockholm 30	Sweden	OMX	17.7	16.5	-3.6	7.2	3.7	-1.4	19.0
OMX Copenhagen 20	Denmark	KFX	18.0	16.3	6.3	11.0	3.0	7.0	11.6
Oslo SE	Norway	OBX	17.1	16.5	24.8	4.0	4.1	99.7	4.4
CSI 300	China Domestic	SHSZ300	14.6	12.9	15.6	13.5	2.1	16.2	15.2
Hang Seng	Hong Kong	HSI	12.7	11.7	12.9	8.4	3.6	17.4	9.2
Hang Seng H share	China Offshore	HSCEI	8.6	7.8	7.1	9.9	3.6	9.9	11.3
S&P CNX Nifty	India	NIFTY	20.2	17.1	13.7	17.7	1.4	9.6	19.3
Topix	Japan	TPX	15.2	14.0	8.6	9.7	2.0	12.8	8.1
Kospi	Korea	KOSPI	10.2	9.2	43.8	10.0	1.7	53.9	7.3
TW Weighted	Taiwan	TWSE	14.6	13.2	15.7	9.6	4.0	15.0	7.1
Jakarta Comp	Indonesia	JCI	18.1	15.8	20.6	14.4	2.3	-	-
FTSE KLCI	Malaysia	FBMKLCI	16.3	15.2	2.2	7.3	3.2	-	-
PSEi	Philippines	PCOMP	20.1	17.9	5.0	12.2	1.5	6.3	10.8
SET 50	Thailand	SET50	16.1	14.9	5.8	8.3	2.9	5.9	7.3
The World	-	MXWO	18.0	16.2	12.2	10.3	2.4	19.9	3.0
Emerging Markets	-	MXEF	13.7	12.3	22.3	10.5	2.5	19.3	11.1
AC World (USD)	-	MXWD	17.4	15.6	14.0	11.1	2.4	19.9	3.2

Quelle: Goldman Sachs Global Weekly Kickstart. Stand per 9.10.2017.

Wie Gewinnerwartungen angepasst werden, variiert deutlich zwischen Regionen und Sektoren ...

Markterwartungen zu Umsatz, Gewinnen und Margen

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
S & P 500	7.2	5.7	10.3	11.0	10.0	10.5
STOXX Europe 600	4.4	3.5	14.8	7.6	7.1	7.5
TOPIX (FY basis)	4.4	3.2	8.4	6.1	6.0	6.3
MSCI AP ex Japan	9.2	7.6	20.2	10.0	9.7	10.0
MSCI EM	9.2	7.2	22.3	10.5	9.0	9.3
MSCI The World	5.2	4.1	12.2	10.3	9.9	10.3
Cons. Disc	4.0	4.7	9.9	11.0	6.9	7.3
Cons. Staples	3.7	3.8	7.6	8.5	6.6	6.9
Energy	15.8	4.8	153.7	31.5	4.4	5.0
Financials	2.7	3.5	10.8	9.3	14.2	15.0
Real Estate	4.6	3.7	-13.2	4.6	18.2	18.0
Health Care	4.3	4.7	5.2	9.0	11.6	11.9
Industrials	3.7	3.6	13.6	10.8	7.6	8.1
I.T	7.4	7.7	10.3	11.8	16.3	17.3
Materials	10.0	2.7	30.9	4.0	7.6	7.9
Telecom	0.1	1.0	-0.2	4.5	9.5	9.7
Utilities	2.1	2.4	0.5	5.0	7.6	7.7

Source: MSCI, Local Index Compilers, FactSet, I/B/E/S, Tokyo Keizai, Goldman Sachs Global Investment Research

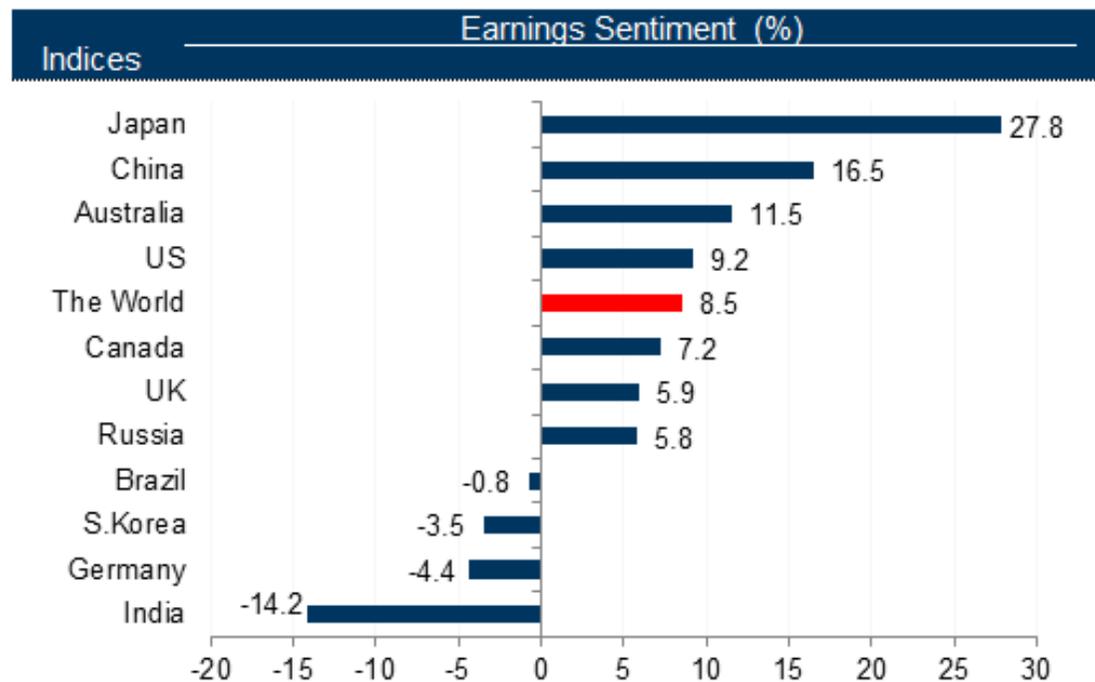
Veränderungen von Markterwartungen zu Umsatz, Gewinnen und Margen

	EPS Revision (1-mo)		EPS Revision (3-mo)		EPS Revision (Ytd)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
S & P 500	-0.4	-0.1	-0.4	-0.8	-0.8	-1.3
STOXX Europe 600	0.3	0.4	0.7	-0.4	2.9	0.6
TOPIX (FY basis)	0.5	0.5	1.8	1.7	5.2	4.6
MSCI AP ex Japan	-1.0	-0.7	2.7	3.4	10.9	11.9
MSCI EM	-1.4	-1.0	2.5	3.4	9.4	9.6
MSCI The World	-1.1	-0.8	1.0	0.2	3.7	2.3
Cons. Disc	-1.3	-1.3	0.8	0.1	3.3	2.1
Cons. Staples	-0.6	-0.8	0.3	0.1	1.9	1.8
Energy	0.4	-0.2	-6.7	-12.6	-11.6	-19.8
Financials	-2.4	-1.1	0.9	1.3	5.4	5.9
Real Estate	0.9	-1.1	5.3	0.6	14.0	3.7
Health Care	-0.5	-0.7	0.6	-0.4	-0.5	-2.7
I.T	-0.1	0.5	1.9	2.3	3.1	4.7
Industrials	-1.3	-1.4	3.1	0.8	11.2	6.6
Materials	-0.1	0.2	1.5	3.0	9.5	12.9
Telecom	-1.9	-1.6	-0.1	-0.2	-1.6	-3.4
Utilities	-0.9	-1.2	1.8	0.6	6.1	4.6

Source: MSCI, Local Index Compilers, FactSet, I/B/E/S, Tokyo Keizai, Goldman Sachs Global Investment Research

... wie auch zwischen Ländern

Änderungen von Gewinnerwartungen (2017) von Aktienmärkten nach Ländern



Anmerkung: Sentiment berechnet als (Upgrade – Downgrade) / Anzahl der Schätzungen

Quelle: Goldman Sachs Global Weekly Kickstart. Stand per 9.10.2017.

Europa stabilisiert sich

Entwicklung der Risikoauflschläge europäischer Staatsanleihen gegenüber der deutschen Bundesanleihe

EWU-SPREADS VS. BUND (in Basispunkten)

S&P-Rating	Land	Spread-Niveaus (Vortag)			Veränderung -1T (Bp.)			Veränderung -1W (Bp.)			Veränderung -3M (Bp.)		
		2J	5J	10J	2J	5J	10J	2J	5J	10J	2J	5J	10J
AAA	Deutschland	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Niederlande	1	-4	11	-0,3	-0,6	-0,2	-0,3	-0,9	-0,8	-0,3	-5,1	-5,6
AA	Finnland	6	12	16	0,2	-0,5	-0,3	-2,6	-1,1	-0,7	6,5	5,1	14,2
	Frankreich	21	26	28	0,8	0,0	-0,8	0,4	14,8	0,3	1,1	10,4	-4,4
	Osterreich	13	2	16	0,8	-0,7	-0,5	0,2	-0,9	-0,8	1,4	-7,7	-6,2
	Belgien	16	7	27	0,0	-0,6	-0,5	-0,8	-1,4	-0,4	5,6	-6,8	-3,8
A	Irland	20	34	28	0,7	-1,1	-2,7	-0,1	0,2	-1,2	-5,7	-8,6	-13,2
BBB	Spanien	38	54	114	-0,4	-2,0	-3,2	-0,9	0,4	-2,2	6,5	2,4	9,2
	Italien	48	98	164	-1,8	-2,6	-4,1	1,4	-0,8	-1,4	1,3	-8,1	-3,1
BB	Portugal	72	125	193	0,1	-2,8	-5,5	4,4	3,9	-3,4	0,3	-26,3	-60,3
B	Griechenland	401	492	522	-12,3	-8,9	-8,8	40,0	22,4	12,1	-41,0	NA	28,6

Die jüngste Dynamik der Aktienmärkte überrascht Beobachter und Marktteilnehmer



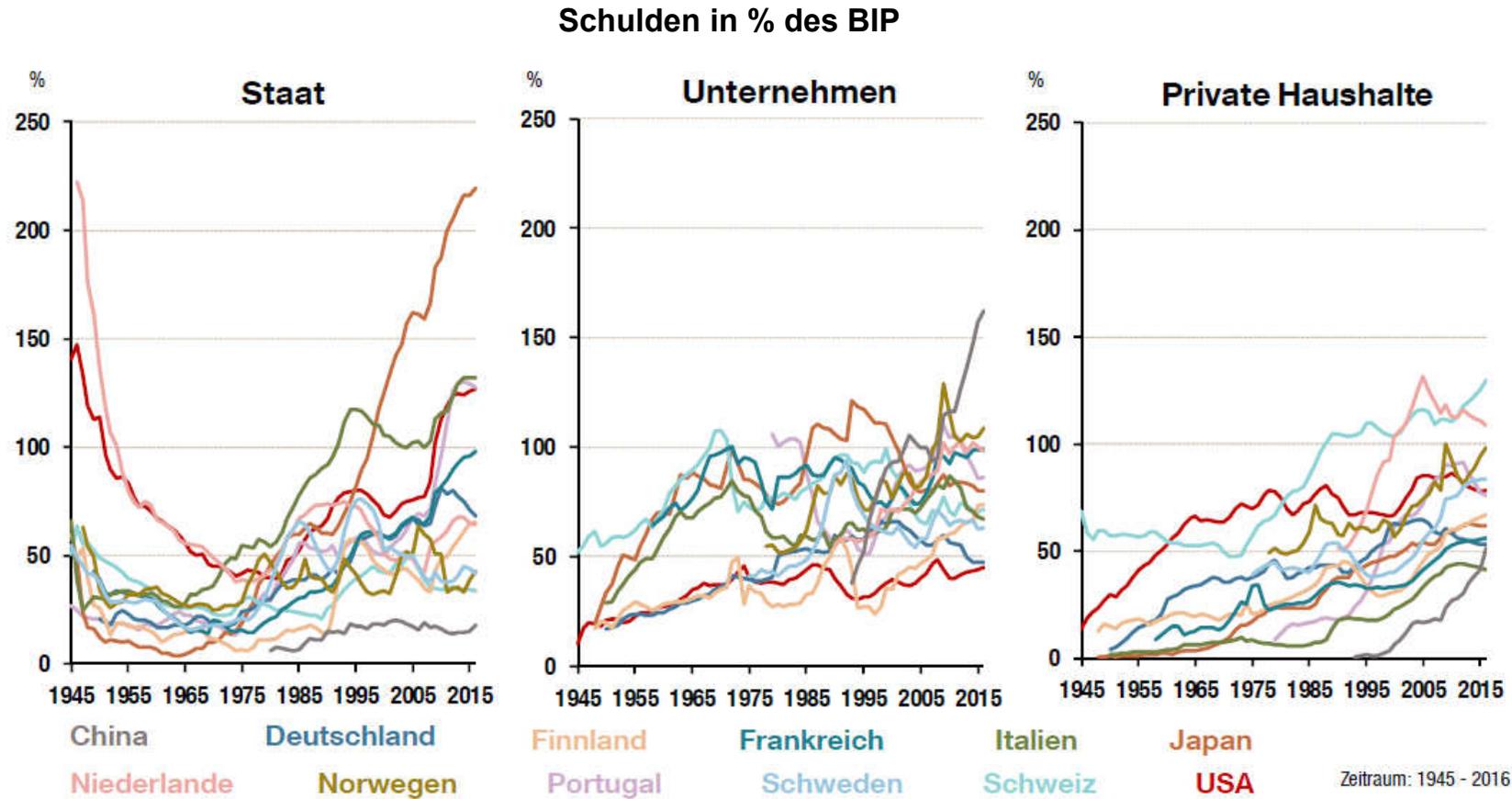
Quelle: Hedgeye, cartoon of the day, May 8, 2017

Allerdings gibt es Fallstricke

1. Verschuldung
2. Demographie
3. Produktivitätswachstum
4. Wachstumsschwäche
5. Marktverfassung

Fallstrick 1: Verschuldung

Die Kombination von hohen Staatsschulden mit wachsender Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten ist neu

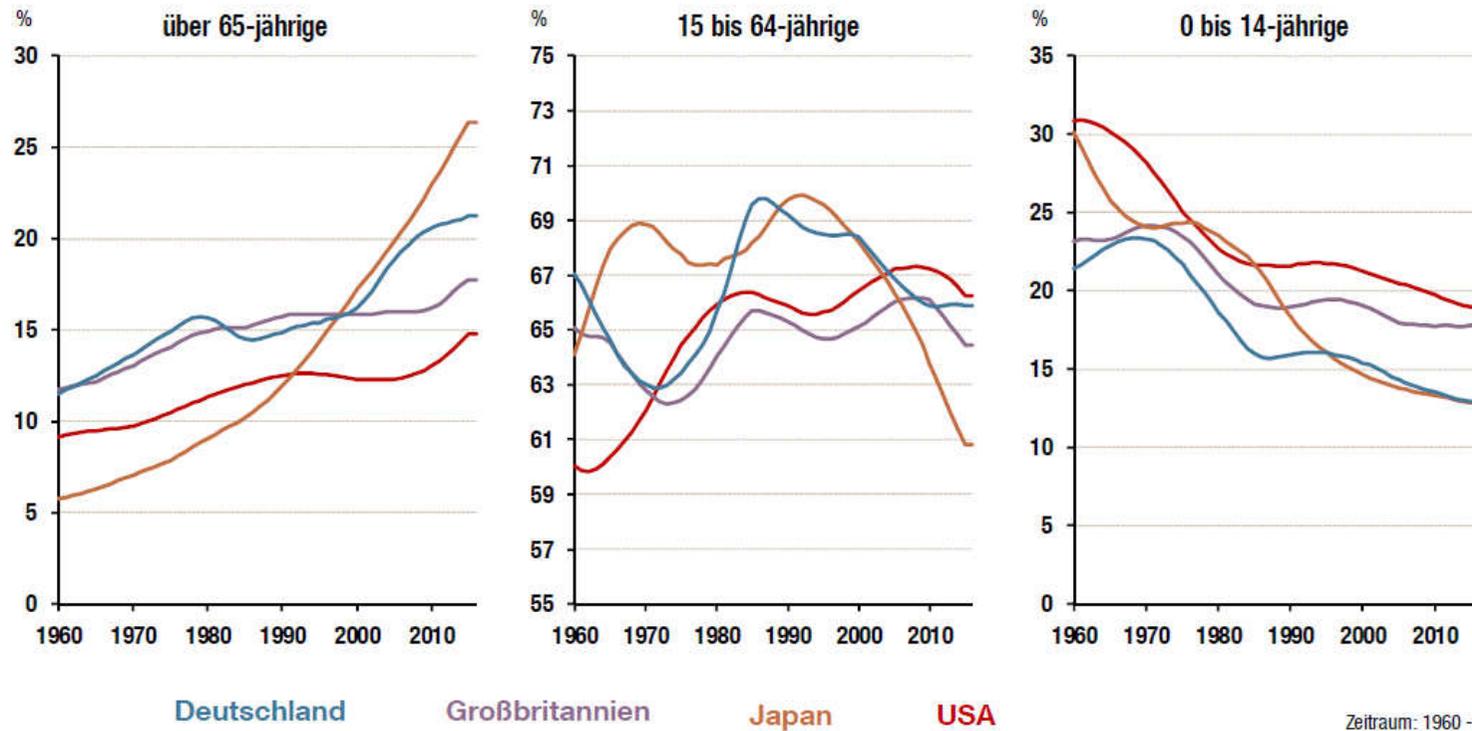


Quelle: Óscar Jordà, Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2017: "Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts" in NBER Macroeconomics Annual 2016, vol.31, Datastream, jährliche Daten, Berechnungen HQ Trust

Fallstrick 2: Demographie

Die Bevölkerung der Industrieländer altert

Entwicklung des Anteils an der Bevölkerung seit 1960

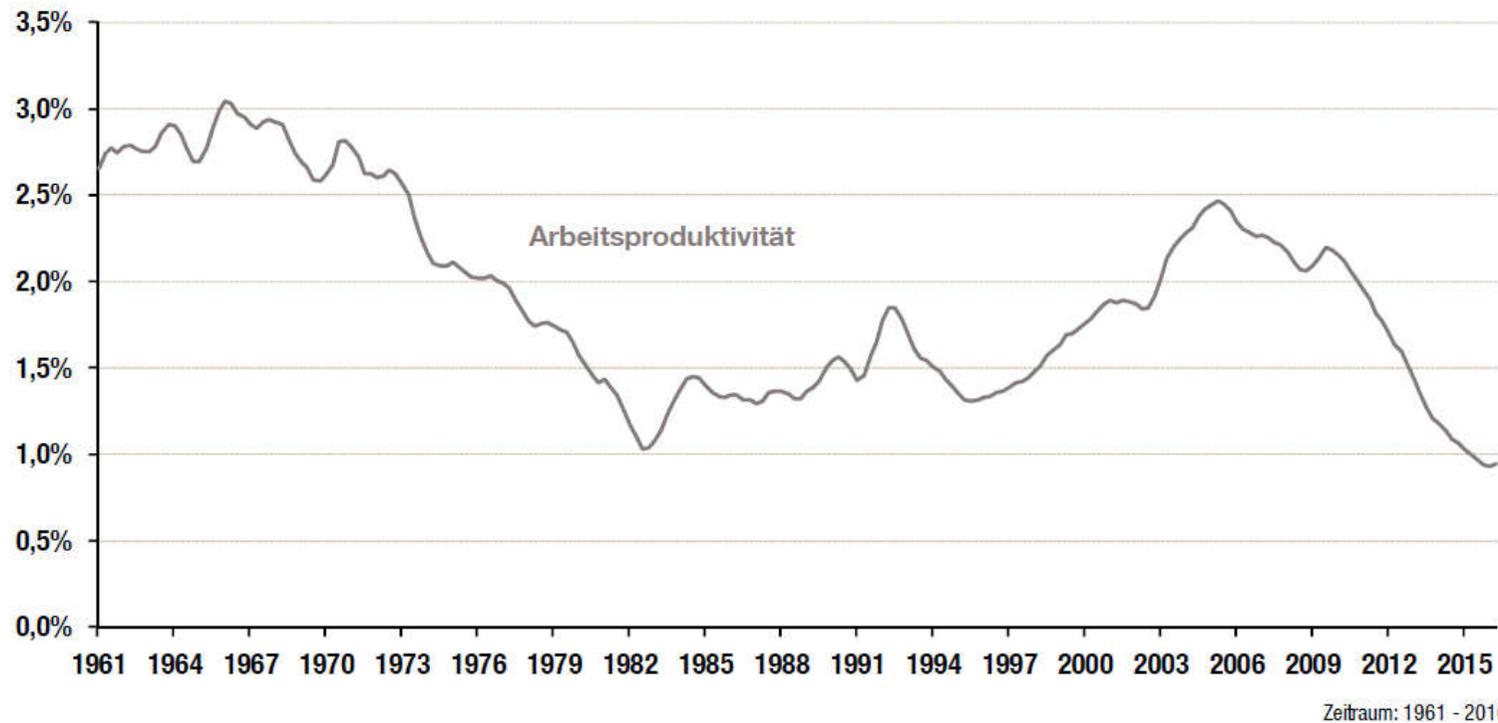


Quelle: Datastream (World Bank), Berechnungen HQ Trust



Fallstrick 3: Produktivitätswachstum In den USA ist das Produktivitätswachstum rückläufig

Produktivitätswachstum in den USA
(gleitender 10-Jahres-Durchschnitt)

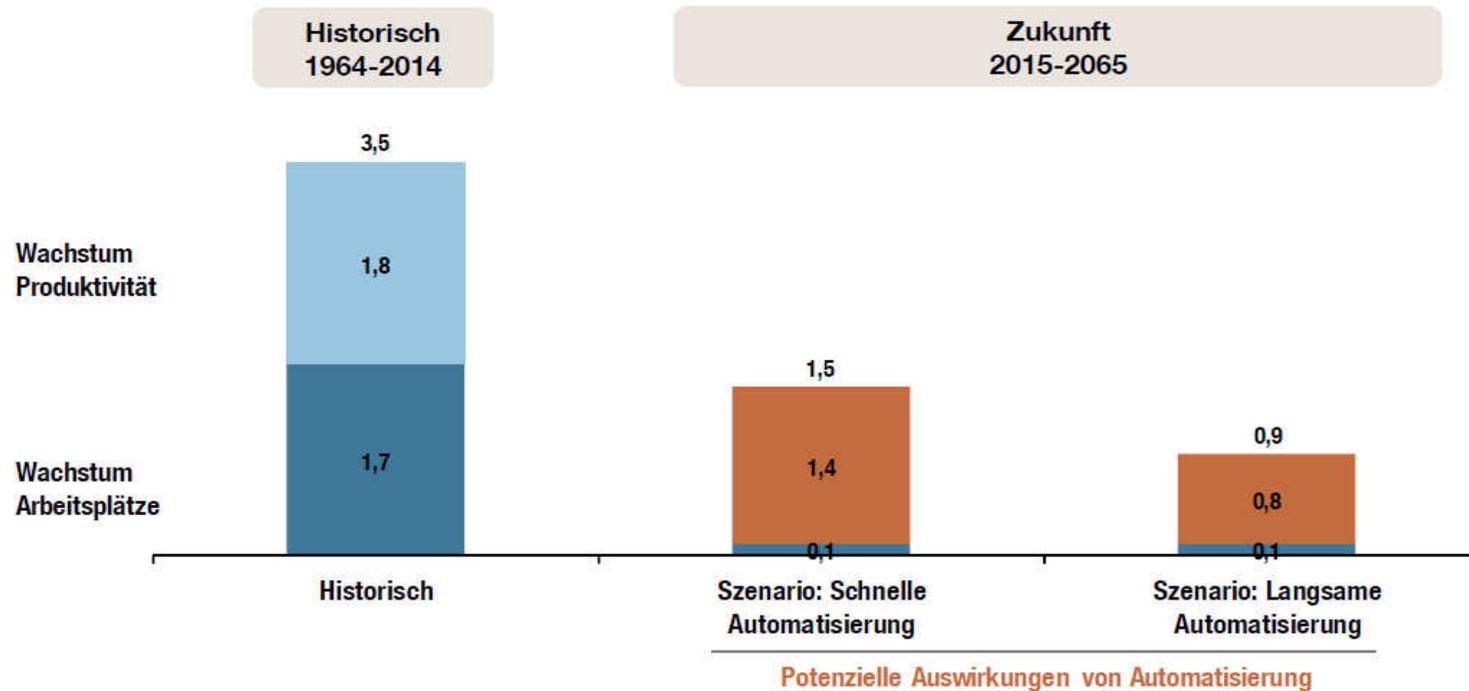


Quelle: "The Rise And Fall Of American Growth" von Robert J. Gordon, Datastream, Bureau of Labor Statistics, vierteljährliche Werte, Berechnungen HQ Trust

Fallstrick 4: Wachstumsschwäche

Jährliche Wachstumsraten von mehr als 3% stehen künftig nicht mehr zu erwarten

BIP Wachstum G19-Staaten (Schätzung)



Quelle: McKinsey Global Institute 2017, The Conference Board Total Economy database, United Nations Population Division; HQ Trust

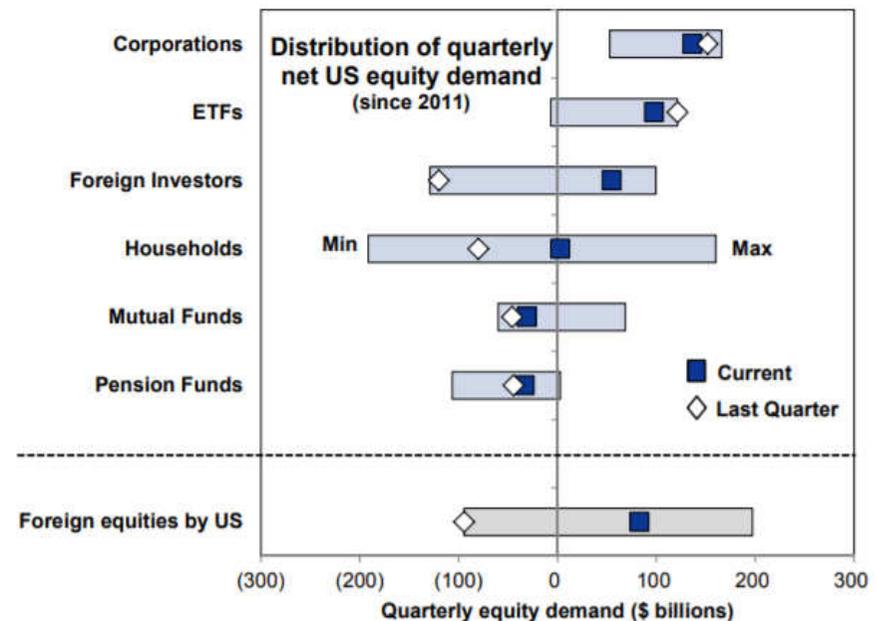
Fallstrick 5: Marktverfassung

Die Nachfrage nach US-amerikanischen Aktien wird dominiert von Aktienrückkäufen der Unternehmen

Net US equity demand by investor type (2015-2017E)

Category	Net US equity demand (\$ billions)			
	2015	2016	1Q17 Ann.	2017E
Corporations	\$ 559	\$ 629	\$ 546	\$ 640
ETFs	174	188	391	300
Foreign Investors	(187)	(180)	219	25
Life Insurance	32	100	(19)	-
Mutual Funds	56	(117)	(124)	(50)
Pension Funds	(179)	(154)	(132)	(175)
Households	(16)	(196)	11	(90)
Other	(5)	(5)	(54)	
<i>less</i>				
Foreign equities by US	(203)	25	(332)	(300)
Credit ETF purchases	(55)	(84)	(139)	(50)
Total net demand	\$ 176	\$ 208	\$ 367	\$ 300

Distribution of quarterly equity demand since 2011



Inhalt

- ▶ Marktumfeld
- ▶ Zentralbanken und offene Schleusen
- ▶ Risiken und Ansatzpunkte
- ▶ Anhang

Seit 2008 pumpen die Zentralbanken erhebliche Liquidität in die Märkte

Maßnahmen zum *Quantitative Easing* der Fed und Entwicklung des S&P 500 (2008 – 2015)

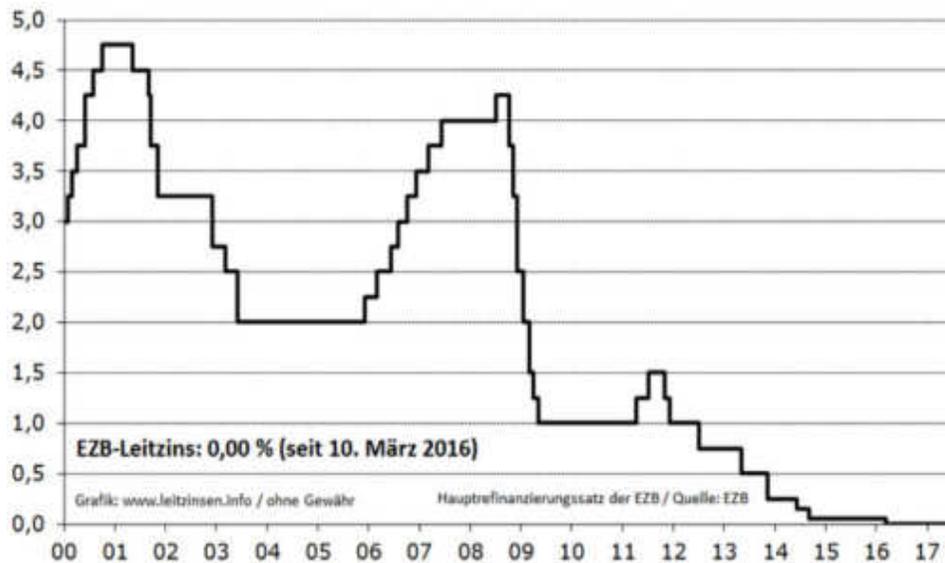


“The financial markets are not working as we'd like them to work ... and this is an effort to address that situation.”

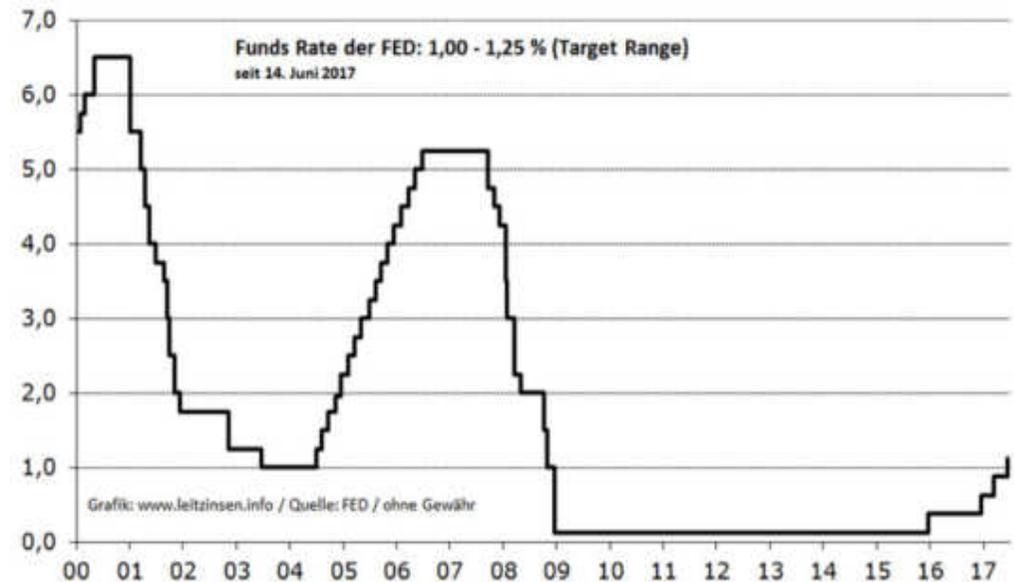
US Treasury Secretary Henry Paulson

Damit einher ging die sukzessive Senkung der Leitzinsen

Leitzins der EZB



Fed Fund Rate der *Federal Reserve* (USA)



Die US-amerikanische *Fed* beginnt, ihre Bilanz zu kürzen – die europäische EZB hält die Schleusen weiterhin offen

Aktuelles Volumen der Anleihenkäufe und -verkäufe in den USA und Europa

- ▶ *Federal Reserve* der USA
 - Monatliche Bilanzkürzung in Höhe von ca. USD 10 Mrd. angestrebt
 - seit Oktober 2017

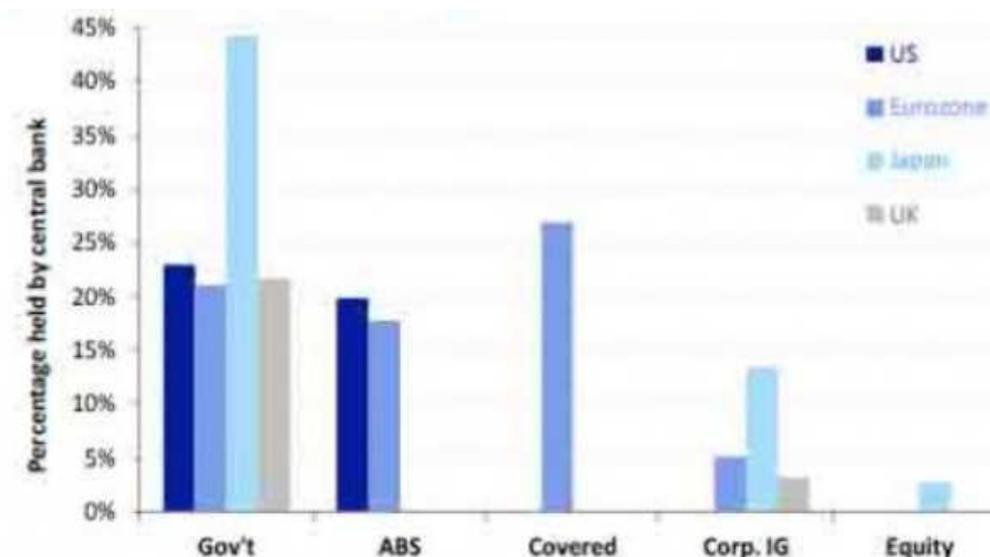
- ▶ Europäische Zentralbank
 - Monatliche Käufe von Anleihen in Höhe von ca. EUR 60 Mrd. (ab 2018: voraussichtl. EUR 30 Mrd.)
 - seit April 2017

Rund ein Fünftel von Staatsanleihen wird derzeit von Zentralbanken gehalten

Kapitalisierung einzelner Marktsegmente und jeweiliger Anteil von Zentralbank-Engagements (August 2017)

		Central bank holdings/market capitalisation				
		Gov't	ABS	Covered	Corp. IG	Equity
US	Fed holdings (\$bn)	2,447	1,786			
	US market size (\$bn)	10,637	9,000			
	% of market	23.0%	19.8%			
Eurozone	ECB holdings (€bn)	1,361	25	226	104	
	EZ mkt. size (€bn)	6,478	140	840	2,037	
	% of market	21.0%	17.7%	26.9%	5.1%	
Japan	BoJ holdings (¥tn)	434.0			3.2	16.0
	Japan market size (¥tn)	979.7			23.8	598.4
	% of market	44.3%			13.5%	2.7%
UK	BoE holdings (£bn)	435			10	
	UK market size (£bn)	2,008			319	
	% of market	21.7%			3.1%	

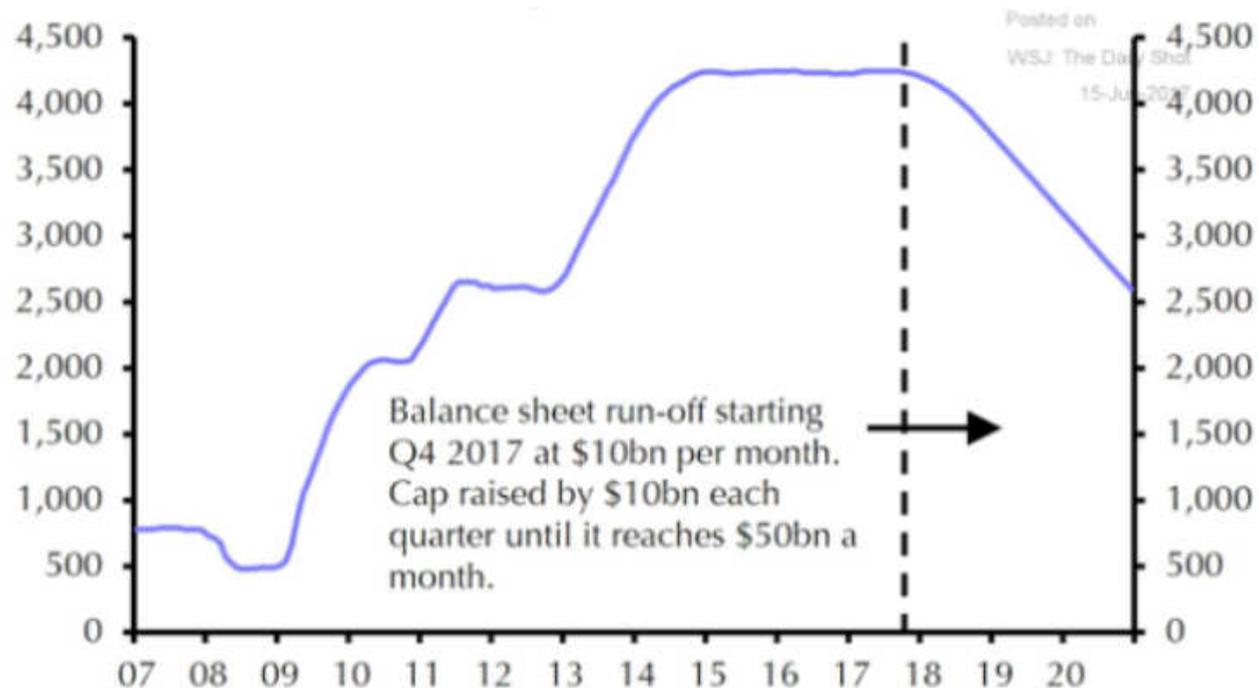
Source: Deutsche Bank, ECB, BoE, Fed, BoJ, Bloomberg Finance LP, SIFMA



Source: Deutsche Bank, ECB, BoE, Fed, BoJ, Bloomberg Finance LP, SIFMA

Ab Oktober 2017 beabsichtigt die US-amerikanische Zentralbank, ihre Engagements zu reduzieren – mittelfristig um etwa ein Drittel

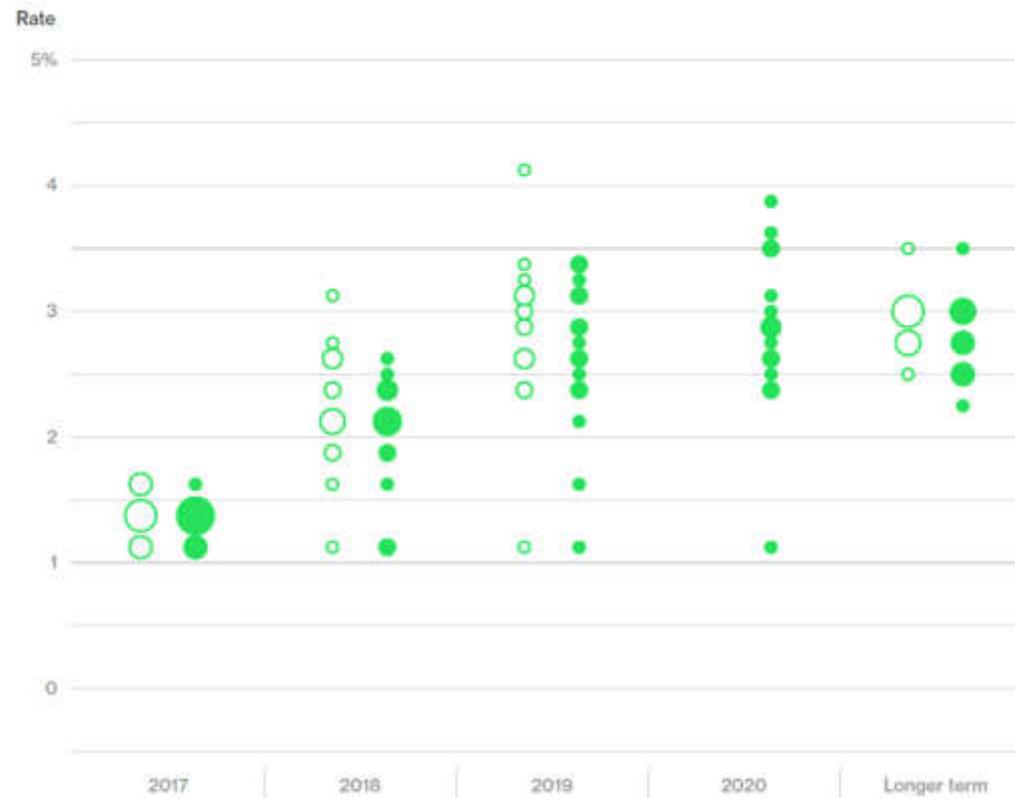
Erwartete Bilanzsumme der Federal Reserve
(in USD Mrd.)



Quelle: Federal Reserve; Thomas Reuters; Capital Economics

... und die Zinsen sukzessive zu erhöhen

Stimmverhalten der Gouverneure der US Federal Reserve zu künftigen Zinsniveaus



Anmerkung: a) Die Größe der Kreise reflektiert die Anzahl der Stimmen; b) leere Kreise zeigen das Ergebnis vom Juni 2017, ausgefüllte Kreise das Ergebnis vom September 2017
Quelle: bloomberg

Steigenden Zinsen und Liquiditätsabfluss: Mögliche Effekte

- ▶ Gewinnerwartungen von Unternehmen
 - Abhängig vom Grad der Fremdfinanzierung geraten die Gewinnmargen von Unternehmen unter Druck
- ▶ Zinsniveau von Anleihen
 - Risikoprämien und damit Zinsen erhöhen sich, ggf. abrupt, bedingt durch sinkende Nachfrage und geringere Liquidität (Investoren erwarten Prämie für Liquiditätsrisiko)
- ▶ Kapitalflüsse und Währungen
 - Zinsdifferenzen beeinflussen Kapitalflüsse und Wechselkurse
- ▶ Reallokation zwischen Vermögensklassen und Märkten
 - Steigende Zinsen erhöhen die Attraktivität von Anleihen in sogenannten „Hartwährungen“ (USD, €), sowohl gegenüber anderen Vermögensklassen als auch gegenüber zusätzlichen Risiken (z.B. Fremdwährungsrisiken durch Veranlagung in höher verzinslichen Währungsräumen wie Mexiko oder Brasilien)
 - Neubewertung von Risiken
- ▶ Marktliquidität (systemisch)
 - ▶ Die geringere Liquidität sowie (als Sekundäreffekt) sinkende Rückkäufe reduzieren die Nachfrage nach risikobehafteten Vermögenswerten

Inhalt

- ▶ Marktumfeld
- ▶ Zentralbanken und offene Schleusen
- ▶ Risiken und Ansatzpunkte
- ▶ Anhang

Beispiel Mai 2013: Ankündigung der Liquiditätsrückführung durch Ben Bernanke („Tapering“)

Entwicklung S&P500 (blau), US-Staatsanleihen 10J (rot)
und EM Local Currency Bonds (schwarz) im Jahr 2013

Erläuterung



- ▶ Die Ankündigung des Chairman der Federal Reserve, die Liquidität zurückzufahren, überraschte die Finanzmärkte
- ▶ Die Erwartung steigender US-Zinsen führte zu deutlichen Kapitalabflüssen aus Schwellenländern

Beispiel Februar 2016: Abrupter Anstieg von Risikoaufschlägen bei US-amerikanischen Hochzinsanleihen

Renditen von US-Hochzinsanleihen
(Rating CCC)



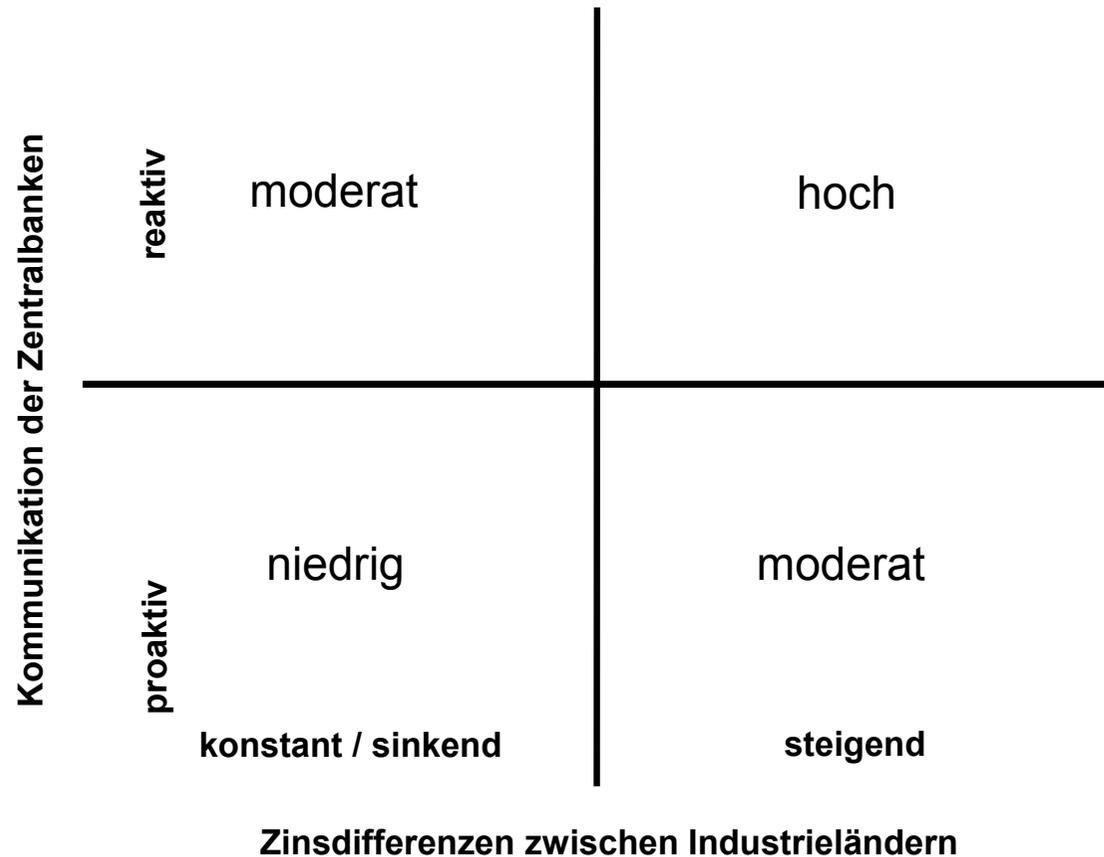
Erläuterung

- ▶ Der US-amerikanische Markt von Hochzinsanleihen wird in hohem Maße von Unternehmen im Bereich der Energieförderung genutzt
- ▶ Der stark sinkende Ölpreis zu Beginn des Jahres 2016 führte zu abrupt steigenden Risikoaufschlägen (also Renditen)
- ▶ Dies reflektierte sowohl Ausfall- als auch Liquiditätsrisiken

Quelle: Fred, Federal Reserve Bank of St. Louis

Verwerfungen erscheinen möglich, doch nicht in jedem Fall wahrscheinlich

Risiken von Verwerfungen im Zuge
von geldpolitischen Kurswechseln der Zentralbanken



Quelle: eigene Einschätzung

Zur Erinnerung | November 2015: Wer Anleihen hält, muss bei steigenden Zinsen mit Kursverlusten rechnen

Kennzahlen ausgewählter Anleihen

Emittent	Zinssatz	Fälligkeit	Kurs	Währung	Rendite p.a.	Kursrisiko bei Zinsanstieg von 1%
Bayer	1,875%	25.01.2021	106,60	EUR	0,67%	4,88
Siemens	1,750%	12.03.2021	106,37	EUR	0,53%	5,03
Nestlé	0,750%	16.05.2023	100,06	EUR	0,74%	7,24

- ▶ Aufgrund der niedrigen Kupons sind die Anleihen-Kurse anfällig gegenüber Zinsänderungen
- ▶ Beispiel Nestlé-Anleihe: Ein Zinsanstieg von 1% würde für Investoren einen Rückgang des Kurses von 7,24% bedeuten

Anmerkung: Kursrisiko bei Zinsanstieg von 1% gemessen an der Kennzahl Modified Duration.
Quelle: <https://www.boerse-stuttgart.de>.

Drei Ansatzpunkte, Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken zu begrenzen:

- ▶ Inflationsgeschützte Anleihen
- ▶ Anleihen mit variabler Verzinsung („*Floater*“)
- ▶ Aktien

Es empfiehlt sich, Engagements sorgfältig zu prüfen

„Wenn die Ebbe kommt,
sieht man,
wer keine Badehose anhat.“



Warren Buffet (1930)*

Inhalt

- ▶ Marktumfeld
- ▶ Zentralbanken und offene Schleusen
- ▶ Risiken und Ansatzpunkte
- ▶ Anhang

Kontaktdaten

Fabricius Vermögensverwaltung GmbH

Opernplatz 10

60313 Frankfurt am Main

Tel.: + 49 69 300640730

Website: www.fabricius-vv.de



Die Fabricius Vermögensverwaltung GmbH unterliegt der Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).



Die Fabricius Vermögensverwaltung GmbH ist Mitglied im Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (www.vuv.de).

Wichtige Hinweise

Die vorliegende Präsentation dient lediglich als Diskussionsgrundlage für ein Gespräch über unsere Leistungen im Privatkundengeschäft. Wir behalten uns Änderungen dieser Unterlagen vor, und können, obwohl sie auf Informationen basieren, die wir für verlässlich halten, keine Garantie für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernehmen.

Diese Präsentation ist nicht als allgemeiner Leitfaden für die Geldanlage oder als Quelle konkreter Anlageempfehlungen gedacht und enthält keine Empfehlungen hinsichtlich einer Anlagestrategie oder bestimmter Anlageziele, da Anlagestrategie und –ziele von den individuellen Verhältnissen des Kunden abhängen. Angaben zu Marktindizes, zusammengesetzten Indizes oder Benchmarks (alle zusammen “Benchmark”) dienen nur als Vergleichsmaßstab. Die Angabe einer Benchmark bedeutet nicht, dass Ihr Portfolio die Benchmark abbilden wird oder dass die Performance Ihres Portfolios derjenigen der Benchmark entsprechen oder diese gar übersteigen wird.

Wir weisen darauf hin, dass die Fabricius Vermögensverwaltung GmbH weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen erbringt und empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater Ihres Vertrauens zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte für Sie hinzuzuziehen.