



Aktuelle Informationen für Kapitalanleger

Inhalt

Wir begrüßen neue Gesellschafter bei Habel, Pohligh & Partner

Kapitalmarktumfeld

Gastbeitrag aus der „Börsen-Zeitung“

„Man braucht viel Mut“ – Interview mit Andreas Hauser aus der „Euro am Sonntag“

Impressum

Uwe Braun und Andreas Hauser neue Gesellschafter bei Habel, Pohligh & Partner

Beide Mitarbeiter sind seit 2009 im Hause Habel, Pohligh & Partner beschäftigt. Sie können über 20 Jahre Berufserfahrung im Segment der Vermögensanlage vorweisen. Uwe Braun ist Relationshipmanager im Hause und Andreas Hauser im Bereich Portfoliomanagement tätig. Beide freuen sich seit dem 1. Juli 2015 in der neuen Rolle die Kunden und das Unternehmen weiter voranzubringen. Matthias Habel und Thomas Pohligh begrüßen diesen Schritt und heißen beide im Kreise der Gesellschafter willkommen. Habel, Pohligh & Partner ist weiter auf Wachstumskurs und konnte die letzten Jahre das verwaltete Vermögen weiter ausbauen. 2016 wird das Unternehmen das 20-jährige Jubiläum feiern.



Uwe Braun



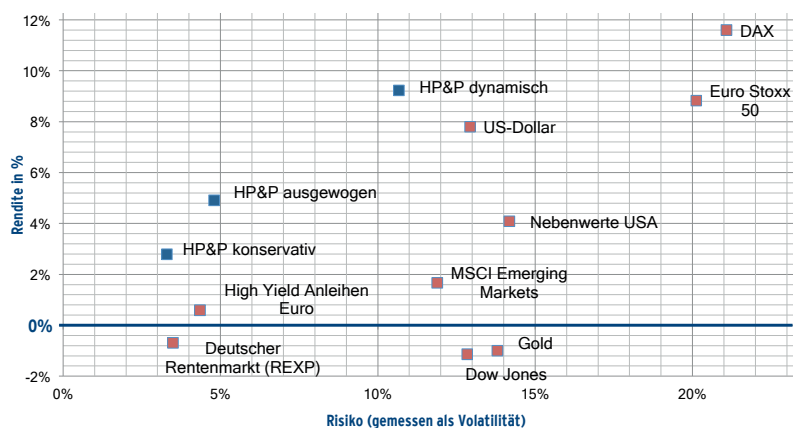
Andreas Hauser

Kapitalmarktumfeld

Die nachlassende globale Konjunkturdynamik, die wir bereits zu Beginn des Jahres anhand verschiedener Indikatoren feststellen konnten, hat sich im Jahresverlauf weiter verfestigt. Stabilisiert wird die Weltwirtschaft aktuell im Wesentlichen von den Industrieländern. Während hier Europa, trotz Eskalation der Schuldenkrise in Griechenland, positiv überraschte, verfehlte die USA die Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer. Die großen Schwellenländer hatten jedoch wie von uns erwartet noch deutlich größere Probleme. Mit Russland und Brasilien befinden sich sogar zwei der großen Schwellenländer in einer Rezession. Aber auch in China scheint der Wachstumsmotor mehr und mehr ins Stottern zu geraten. Rückenwind für die Kapitalmärkte kam vor allem von Seiten der Zentralbanken. Während viele der bedeutenden Zentralbanken ihre expansive Politik nochmals verstärkten, ließ ein Zinsschritt in den USA bisher auf sich warten und dürfte in naher Zukunft bevorstehen.

Ausblickend rechnen wir weiterhin mit tendenziell schwierigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, einer anhaltend expansiven globalen Notenbankpolitik und somit mit einem nahezu unveränderten Kapitalmarktumfeld. Anders als die Schuldenkrise in Griechenland, könnte sich die derzeitige Wachstumsschwäche in China im Jahresverlauf zu einer echten Belastung für die Weltwirtschaft auswachsen. Hier gilt es die Situation genau zu bewerten und konsequent zu handeln. Wir fokussieren uns in unseren Strategien weiterhin darauf, qualitativ und diszipliniert zu in-

Das erste Halbjahr 2015 im Überblick HP&P Strategien: Mehr Rendite bei weniger Risiko



vestieren. Nach sechs Jahren Hause an den Aktienmärkten kommt dem Risikomanagement eine ganz besondere Bedeutung zu. Während Qualitätsaktien und Anleihen guter Bonität weiterhin langfristig alternativlos sind, meiden wir aktuell eine Investition in Aktien von Nebenwerten und Anleihen mit geringer Bonität.

GASTBEITRAG

EZB-Anleihekäufe sprechen für eine riskantere Ausrichtung der Portfolios

Börsen-Zeitung, 13.6.2015

Am 9. März hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihr im Januar angekündigtes Anleihekaufprogramm „Quantitative Easing“ (QE) gestartet. Im Rahmen dieses Programms kauft die EZB bis September 2016 monatlich Anleihen im Wert von 60 Mrd. Euro – dies entspricht einem Gesamtumfang von 1,1 Bill. Euro.

Für Investoren stellt sich die Frage, wie sie auf dieses neue geldpolitische Umfeld reagieren sollen. Letztlich geht es dabei um die Entscheidung, in der Asset-Allokation eher auf sichere Anlagen zu setzen oder den Anteil riskanterer Alternativen wie Aktien zu erhöhen. Unmittelbar damit verbunden ist die Frage nach der regionalen Allokation des Portfolios: Während sich das Anleihekaufprogramm in der Eurozone sehr direkt auswirken dürfte, könnten Anlagen im Ausland besser vor einer potenziellen Abwertung des Euro schützen.

Um diese Fragen beantworten zu können, bietet sich ein Blick auf die Entwicklung jenseits des Atlantiks an: Seit der Finanzkrise 2008/09 hat die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) im Rahmen ihres Quantitative Easing drei große Anleihekaufprogramme gestartet. Das erste Programm QE1 startete im November 2008, die Fed kaufte Anleihen im Wert von insgesamt 1,7 Bill. Dollar. Die Wirtschaft zeigte sich nach Ablauf des Programmes im März 2010 allerdings noch nicht so robust wie erhofft, so dass die Fed im August 2010 anordnete, fällige Anleihen aus QE1 mit neuen Käufen zu ersetzen. Im November 2010 startete die Fed darüber hinaus zusätzliche Anleihekäufe – QE2 war geboren. Bis

Juni 2011 wurden im Zuge dieses Programmes für monatlich 75 Mrd. Dollar Anleihen gekauft, der Gesamtumfang belief sich auf 600 Mrd. Dollar. Nachdem sich das makroökonomische Umfeld in den USA auch nach dem Ablauf von QE2 nicht stabilisieren konnte, legte die Fed im September 2012 ihr drittes Anleihe-



Matthias Habel
Geschäftsführer des
Wiesbadener
Vermögensverwalters
Habel, Pohlig & Partner

kaufprogramm QE3 auf und kaufte bis Dezember 2013 für monatlich 85 Mrd. Dollar Anleihen. Danach wurde das Programm in jeder Notenbanksitzung im Zuge des „Tapering-Prozesses“ schrittweise um 10 Mrd. Dollar gesenkt und lief im Oktober 2014 komplett aus – nachdem die Bilanz der Notenbank um insgesamt 1,6 Bill. Dollar Anleihekäufe ausgeweitet worden war.

Das enorme Volumen dieser drei Programme brachte den Märkten eine Liquiditätsschwemme bisher unbekanntes Ausmaßes. Das musste Folgen haben. Denn wie die empirische Kapitalmarktforschung zeigt, besteht ein enger Zusammenhang zwischen der Liquidität im Markt und der Bewertung von Vermögenswerten. Theoretisch sollte sich daher die massive Liquiditätszufuhr in

deutlich steigenden Vermögenswerten – und dabei insbesondere Aktienkursen – niederschlagen. Dieser in verschiedenen komplexen Modellen aufgezeigte Zusammenhang ist auch intuitiv leicht nachzuvollziehen: Die Liquiditätszufuhr in den risikoarmen Staatsanleihen treibt Investoren heraus aus dieser Anlageklasse und hin-

ein in riskantere Anlageformen wie zum Beispiel Aktien. Dieser Kaufdruck führt zu steigenden Kursen für diese Anlageklassen. Daneben existiert noch ein indirekter Effekt über das Zinsniveau: Der wegen der EZB-Aktivität steigende Handelsdruck auf die europäischen Anleihemärkte führt zu steigenden Anleihekursen und damit umgekehrt zu fallenden Zinsen. Das sinkende Zinsniveau hat einen positiven Einfluss auf die makroökonomische Entwicklung und somit einen positiven Einfluss auf das Bewertungsniveau an den Aktienmärkten.

Und tatsächlich: Der theoretisch zu erwartende Effekt des Anleihekaufprogramms hat sich in der Praxis eindeutig in steigenden Kursen niedergeschlagen. Ein Blick auf die erzielten Renditen des US-Leitin-

dex S & P 500 zeigt, dass während aller drei Anleihekaufprogramme der US-Aktienmarkt erhebliche Wertsteigerungen verzeichnen konnte. Die Renditen betragen 19,4% während QE1, 26% während QE2 und 32% während QE3. Die Betrachtung der Renditen nach den QE-Phasen zeigt, dass diese jeweils deutlich niedriger als während der QE-Programme waren. Sie betragen –2,2% zwischen QE1 und QE2, 7,8% zwischen QE2 und QE3 sowie 8,8% während des Tapering-Prozesses nach QE3. Der theoretisch zu erwartende Anstieg der Aktienkurse ist somit in allen drei Phasen der Liquiditätszufuhr voll eingetreten.

Bei der hohen Verflechtung der internationalen Finanzmärkte sollte zu erwarten sein, dass die positive Wirkung auch außerhalb der USA zu spüren ist. Ein Blick auf die Entwicklung der europäischen Kapitalmärkte bestätigt diese Einschätzung: Wie der US-Markt konnte der Euro Stoxx in allen drei QE-Phasen eine deutliche Wertsteigerung verzeichnen. Die Anstiege betragen 12,3% während QE1, 10,3% während QE2 und 32,3% während QE3. Nach Ablauf der QE-Programme bewegten sich auch die europäischen Marktrenditen auf deutlich niedrigerem Niveau. Sie betragen 1,1% in der Zeit zwischen QE1 und QE2, –10,3% zwischen QE2 und QE3 sowie 7% während des Tapering-Prozesses nach QE3. Somit hat die Liquiditätsschwemme der US-Notenbank ihre Wirkung auch in Europa voll entfaltet.

Auffallend ist, dass die Indexgewinne an den europäischen Aktienmärkten nicht ganz so ausgeprägt waren wie in den USA – und dies ob-

wohl der europäische Kapitalmarkt eigentlich als deutlich risikoreicher einzuschätzen ist als sein amerikanisches Pendant. Deshalb liegt die Frage nahe, ob vor allem Aktienmärkte ein attraktives Investitionsziel sind, die unmittelbar von der Liquiditätszufuhr profitieren.

Ein Blick auf die Entwicklung des Dollar/Euro-Wechselkurses hilft bei der Klärung dieser Frage: Für den internationalen Investor sind nicht nur die Aktienmarktrenditen in Lokalisierung von Interesse, sondern insbesondere die währungsadjustierten Kursentwicklungen, da mögliche Wechselkursverluste aus Sicht eines Euro-Investors jegliche Überrenditen des US-Aktienmarktes zunichtemachen können. Der Verlauf des Wechselkurses zeigt in der Tat, dass der Dollar gegenüber dem Euro während aller drei Anleihekaufprogramme erheblich an Wert verloren hat: Die Wechselkursverluste betragen 5,6% während QE1, 13% während QE2 und 9,3% während QE3. Nach den QE-Phasen gewann der US-Dollar dann jeweils wieder an Wert gegenüber dem Euro: 4,9% in der Zeit zwischen QE1 und QE2, 13% zwischen QE2 und QE3 sowie 8,2% während des Tapering-Prozesses nach QE3. Den höheren Renditen am US-Aktienmarkt stehen somit Verluste auf der Wechselkursebene gegenüber.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sowohl der US-Aktienmarkt als auch der Euro Stoxx starke Kursgewinne während der QE-Programme verzeichnen konnten. Zwar verzeichneten die europäischen Aktienmärkte leicht geringere Wertsteigerungen, jedoch geriet der US-Dollar in allen drei QE-Phasen unter

Druck: Die Überrendite des US-Aktienmarktes wurde für einen Euro-Investor wegen der damit einhergehenden Wechselkursverluste relativiert. Sollten sich die beschriebenen Zusammenhänge für das Anleihekaufprogramm der EZB wiederholen, so ergeben sich folgende Schlussfolgerungen: Erstens, der europäische Aktienmarkt sollte aufgrund der Liquiditätszufuhr starke Kursgewinne verzeichnen. Zweitens, die positive Wirkung sollte auch am US-Aktienmarkt zu spüren sein, wenn auch in abgeschwächter Form. Drittens, der Euro-Wechselkurs sollte infolge der massiven Anleihekäufe stark unter Druck geraten.

Höhere Aktienquote

Sollte die Wirkung des europäischen Anleihekaufprogramms tatsächlich so auftreten, kann eine riskantere Ausrichtung der Portfolios mit einer höheren Aktienquote sinnvoll sein. Die internationale Asset-Allokation hängt vor dem Hintergrund der beschriebenen Zusammenhänge für in Europa ansässige Anleger letztlich von ihrer spezifischen Anlagepräferenz ab. Für Anlagen im Euro-Raum spricht, dass sie von Kurssteigerungen an den Aktienmärkten profitieren dürften und Wechselkurse dabei keine Rolle spielen. Für eine internationale Anlage sprechen mögliche Währungsgewinne in anderen Währungsräumen, wobei immer die Nettorendite aus erwarteter Index- und Währungsentwicklung abzuwägen ist. An sich ist das eine komfortable Situation – und vielleicht auch einen Gedanken wert, sein Anlagevermögen über verschiedene Regionen zu streuen.

Fondsmanager Hauser: „Man braucht viel Mut“

Madrid, Lissabon, Mailand, Athen: Südeuropa-Investor Andreas Hauser kauft dort Aktien, wo die Lage besonders schlecht ist.



Um mehr als 20 Prozent stürzte die Börse in Athen ab, nachdem sie am letzten Montag nach vier Wochen ohne Handel erstmals wieder geöffnet hatte. Für Andreas Hauser, der mit seinem Fonds in südeuropäische Aktien investiert, ist das kein Grund zur Panik. Die Lage in Griechenland könne eigentlich nur besser werden, so Hauser.

Euro am Sonntag: Herr Hauser, die ersten Handelstage in Athen brachten heftige Verluste. Haben Sie das erwartet?

Andreas Hauser: Es war ein starker Ausverkauf. Über Wochen hatten sich Verkaufsentscheidungen angestaut. Und als die Börse öffnete, wurden diese auf einen Schlag umgesetzt.

Hat es auch die griechischen Papiere in Ihrem Fonds erwischt?

Die machen nur einen kleinen Teil des Fonds aus. Wir haben vier griechische Aktien: den Hafen- und Infrastrukturkonzern Thessaloniki Port, die Ölkonzerne Motor Oil und Hellenic Petroleum sowie den Energiekonzern Public Power. Die haben sich gut gehalten. Den größten Ausverkauf gab es bei den Aktien der Banken, die ohne die Nothilfe der EZB pleite wären. Rechnet man diese Papiere heraus, hätte der griechische Aktienindex in der zweiten Wochenhälfte deutlich im Plus gelegen.

Wie geht es an der Börse in Athen nun weiter?

Wer seine griechischen Aktien loswerden wollte, hat das jetzt getan. Deshalb gehe ich davon aus, dass sich die Lage weiter stabilisieren wird. Tut sie das, werden wir unsere Positionen in Griechenland leicht ausbauen.

Haben Sie eine Aktie im Visier?

Wir investieren in Griechenland nur in große Konzerne, da deren Aktien einigermaßen liquide sind. Interessant ist zum Beispiel Hellenic Telecommunications. Die Aktie ist viel zu stark abgestraft worden, obwohl die Kennzahlen des Unternehmens in Ordnung sind.

Grund dafür ist doch, dass die Zukunft Griechenlands ungewiss ist. Die Verhandlungen über ein drittes Hilfspaket können immer noch scheitern und Athen aus dem Euro fliegen.

Ich kann mir nicht vorstellen, dass die Verhandlungen auf der Zielgeraden scheitern. Selbst wenn am 20. August, wo eine große Zahlung an die EZB ansteht, kein Hilfspaket stehen sollte, wird es eine Übergangslösung geben. Der Grexit ist vom Tisch - egal ob sich die Verhandlungen noch fünf Tage oder fünf Wochen hinziehen werden.

Auch wenn es Neuwahlen gibt?

Das ist tatsächlich wahrscheinlicher geworden. Aber die Mehrzahl der Griechen will im Euro bleiben und akzeptiert dafür Reformen. Neuwahlen werden die Situation nicht ändern.

Trotzdem: Ist es nicht riskant, darauf zu hoffen, dass sich die Lage schon bessern wird?

Unser Südeuropa-Fonds hat natürlich einen spekulativen Charakter. Als wir ihn vor zweieinhalb Jahren aufgelegt haben, hatten auch Italien, Spanien und Portugal riesige Probleme. Wir haben jedoch antizyklisch investiert. Dazu braucht man Mut, aber es zahlt sich aus.

Im Herbst wird auch in Spanien gewählt, wo Ihr Fonds weit größere Positionen als in Griechenland hat. Expecten Sie dort einen ähnlich radikalen Kurswechsel wie in Griechenland?

Nein. Die Wirtschaft läuft dort wieder und die Arbeitslosigkeit sinkt. Das Chaos in Griechenland könnte bei spanischen Wählern außerdem Zweifel an der Regierungsfähigkeit von Protestparteien wie Syriza in Griechenland oder Podemos in Spanien aufkommen lassen.

Aktien Südeuropa UI, WKN: A1J9A7



HABEL, POHLIGH & PARTNER
Vermögensverwaltung

Habel, Pohligh & Partner
Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH
Sonnenberger Str. 14
65193 Wiesbaden

Telefon: 06 11 - 9 99 66-0
Telefax: 06 11 - 9 99 66-44
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Formgebung: MELCHERS Kommunikations GmbH & Co. KG, Dortmund

Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.