

机会 危机

KRISE ALS RISIKO ODER CHANCE? EDITORIAL

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

es könnte einem Angst und Bange werden: Es reiht sich Krise an Krise. Alles begann mit der Sub Prime-Krise und der daraus entstandenen Bankenkrise. Darauf folgten Weltwirtschafts- und Schiffahrtskrise sowie Wirtschaftskrisen in Spanien, Portugal, Italien, Irland und vor allem Griechenland. Geopolitische Krisen wie der Arabische Frühling, der Ukraine-Konflikt und der syrische Bürgerkrieg kamen hinzu. Es folgen die Flüchtlingskrise und immer wieder Terroranschläge wie in Paris, Belgien, aber auch in Deutschland. In der Türkei wird ein Putsch abgewehrt, die Briten wählen den Ausstieg aus der EU und der weltweit größte Autohersteller Volkswagen täuscht Kunden und Behörden durch manipulierte Abgaswerte.

So ist es wenig verwunderlich, dass Investoren verunsichert sind und die Kapitalmärkte nervös schwankend seitwärts tendieren. Richard von Weizsäcker stellte einmal fest, wir könnten von den Chinesen viel lernen. Denn die chinesischen Wörter für Krise und Chance teilten sich dasselbe Schriftzeichen. Tatsächlich bietet jede Krise Chancen. Positive Veränderungen, Innovationen, entstehen nur unter Leidensdruck und der ist in einer Krise per Definition hoch.

Es gilt also bei aller Vorsicht – zu geeigneten Kennzahlen im Risikomanagement lesen Sie auf Seite 3 – nicht den Kopf in den Sand zu stecken, sondern genau hinzusehen und die sich bietenden Chancen im Sinne der Kunden zu ergreifen. Mit den richtigen Instrumenten und Strategien können in jeder Marktphase Erträge generiert werden.

Großes Gewicht kommt dabei natürlich der Analyse der mikro- und makroökonomischen Rahmenbedingungen zu. So zeigt beispielsweise die auf Seite 3 zitierte Studie, dass, entgegen aller Unkenrufe zum Brexit, der Finanzstandort Deutschland am Ende durchaus als Profiteur des britischen Ausstiegs aus der Europäischen Union dastehen könnte.

Vom als „Dieselgate“ bezeichneten Abgasskandal bei VW profitieren die Aktien von Anbietern und Zulieferern alternativer Antriebssysteme.

Die generelle Bankenkrise lässt innovative Fintechs eingefahrene Bankprozesse hinterfragen und disruptive Modelle entwickeln, die für die Banken zunächst eine Gefahr, langfristig für den Kunden jedoch einen großen Mehrwert bieten können.

In diesem Sinne: Bleiben Sie mutig und halten Sie die Augen offen. Es wird sich lohnen!

Seien Sie willkommen zur 40. Ausgabe der PATIO Direkt News.

Willkommen in unserer Welt!

Ihr PATIO Direkt-Team

Editorial	S.1
Thema des Monats	S.2
Zinskommentar	S.2
Marktkommentar	S.3
News	S.3
Zinsentwicklung	S.4
Aktienmärkte	S.4

PATIO Direkt

Exklusive Bausteine für die Vermögensverwaltung.

Qualifizierte Anleger sowie professionelle Investoren wissen, dass Vermögen kontinuierlich wachsen muss, wenn dessen realer Wert erhalten bleiben soll.

Das gelingt dauerhaft nur mit einer auf die individuellen Bedürfnisse abgestimmten Vermögensverteilung über geeignete Anlageklassen. Vermögensverwalter müssen daher Generalisten sein, während Asset Manager Spezialisten in ihrem Segment sind.

Die Märkte verändern sich ständig, doch jede Marktphase bietet die Chance einer überdurchschnittlichen Performance. Aber nur spezialisierten Asset Managern gelingt es mithilfe geeigneter Instrumente, diese Chancen langfristig in überdurchschnittliche Erträge zu übersetzen.

PATIO Direkt bietet exklusive Bausteine für die effektive Vermögensverwaltung. Sie haben Fragen zu PATIO Direkt? Rufen Sie uns an.

Service-Telefon +49 30 20 62 18 63
(Festnetz Deutschland, normale Gesprächsgebühren)

DISCLAIMER

Diese Kundeninformation enthält nicht alle Angaben, die für eine Anlageentscheidung notwendig sind. Grundlage für die Investition ist ausschließlich das jeweilige Emissionsexposé mit den dort beschriebenen Chancen und Risiken, das bei der PATIO Direkt Emissionsgesellschaft mbH, Potsdamer Platz / Leipziger Platz 2, 10117 Berlin zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird.

NOTENBANKEN TAGEN IN JACKSON HOLE ZINSKOMMENTAR

Das stets Ende August in Jackson Hole stattfindende „Economic Policy Symposium“ gilt als eine der wichtigsten internationalen Konferenzen der Zentralbanken. Und so wurden mit Spannung die Reden der Vertreter internationaler Notenbanken erwartet. EZB-Direktor Benoît Coeure forderte mehr Unterstützung durch die Wirtschaftspolitik, um die extreme Niedrigzinsphase in der Euro-Zone zu überwinden. Die Maßnahmen der EZB stabilisierten zwar die Wirtschaft im Währungsraum, wären aber unter der Annahme initiiert worden, dass die niedrigen Realzinsen nur vorübergehend bestünden, so Coeure. Bislang seien die Wirtschaftsreformen der europäischen Regierungen viel zu zögerlich ausgefallen und sorgten nicht für Unterstützung bei den Inflationserwartungen. Mit einer Teuerung von lediglich 0,2 Prozent im Juli liegt das EZB-Ziel einer Inflation von knapp zwei Prozent weit entfernt.

In Deutschland ist die ultralockere Geldpolitik der Notenbank höchst umstritten. Banken kritisieren, dass sie aufgrund der Niedrigzinsen kaum auskömmliche Margen im Kreditgeschäft erzielen können. Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble sieht vor allem Gefahren für die notwendige Altersvorsorge.

Enttäuschend vage fiel die mit großer Spannung erwartete Rede von FED-Präsidentin Janet Yellen aus. Sie erwähnte alle möglichen geldpolitischen Instrumente der Notenbanken in einem Niedrigzinsumfeld, unter anderem den erweiterten Ankauf von Anleihen und anderen Wertpapieren, die sogenannte „Forward Guidance“, also Vorankündigungen späterer Zinsschritte zu bestimmten Zeitpunkten, und die Erhöhung des Inflationsziels. Doch am Ende relativierte sie alles Gesagte mit der Aussage, dass diese Maßnahmen „nicht aktiv in Erwägung gezogen“ würden, sondern „ein Thema für die Forschung“ seien. Damit behält Yellen alle Karten in der Hand und schürt die Unsicherheit bezüglich eines eventuellen Zinsschrittes im September. In den Protokollen der FED-Sitzungen wird deutlich, dass das Lager gespalten ist.

Ausblick

Die FED steht mit ihrem zaghaften Versuch, die lockere Geldpolitik zurückzufahren, international allein da. Der dadurch stärkere US-Dollar dürfte mit Hinblick auf die wichtigen US-Exporte weitere Schritte in diese Richtung ausbremsen. Es bleibt weltweit bei niedrigen Zinsen und Renditen.

BEI DER RISIKOBEGRENZUNG IST DIE WAHL DES RICHTIGEN INSTRUMENTS ENTSCHEIDEND



Foto: Remains - fotolia.com

RISIKOMANAGEMENT IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG THEMA DES MONATS

Heute wird dem Risiko weit mehr Aufmerksamkeit gewidmet als noch vor etwa zehn Jahren, als die Rendite bei vielen Vermögensverwaltern und Investoren deutlich im Vordergrund stand. So ist es naheliegend, dass die Prozesse des Risikomanagements weiterentwickelt wurden und im aktiven Portfoliomanagement Berücksichtigung finden. Doch für die Portfoliooptimierung in Anlehnung an Markowitz' Theorie ist die Messung und Prognose der Risiken entscheidend. Nachfolgend geben wir einen Überblick über die heute (immer noch) gängigsten Risikomaße.

VOLATILITÄT

Die aktuell meist beachtlichen Schwankungen der Aktienmärkte lassen sich hervorragend durch die Kennzahl der Volatilität beschreiben. Diese gibt an, wie stark die tatsächliche Rendite eines Wertpapiers oder Portfolios um die erwartete Rendite schwankt. Als erwartete Rendite wird dabei meist die durchschnittliche historische Rendite über einen bestimmten Zeitraum herangezogen. Üblicherweise versteht man eine höhere Volatilität, also größere Schwankungsbreite um die erwartete Rendite, als Indikator für ein höheres Risiko. Doch als Risikomaß taugt die Volatilität wenig, da sie ein symmetrisches Risikomaß ist und negative Abweichungen vom Erwartungswert und Verluste ebenso berücksichtigt werden wie Gewinne als positive Abweichungen. Auch das konkrete Verlustpotenzial kann nicht auf Basis der Volatilität beziffert werden, denn dies ginge nur unter der fragwürdigen Annahme einer Normalverteilung der Aktienrenditen.

VALUE-AT-RISK (VaR)

Als Risikomaß geeigneter ist daher die Kennzahl Value-at-Risk (VaR), die nur die Verluste berücksichtigt und ein konkretes Verlustrisiko anzeigt. Die Angabe des VaR-Wertes erfolgt mit Konfidenzniveau und Haltedauer. Üblich sind beispielsweise ein Konfidenzniveau von 95 % und eine Haltedauer von fünf Handelstagen.

Die entsprechende Aussage würde dann bei einem VaR von 6 % lauten: Aktie XY wird mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % in den nächsten fünf Handelstagen nicht mehr als 6 % nachgeben bzw. nur in einem von 20 Fällen wird der Wochenverlust mehr als 6 % ausmachen. Berechnet wird der VaR entweder auf Basis historischer Kurse, durch computergestützte Monte Carlo-Simulationen oder unter Annahme einer bestimmten Renditeverteilung. Die Praxis zeigt allerdings, dass die Annahme einer Normalverteilung nicht haltbar und damit gefährlich ist. Nicht berücksichtigt wird jedoch auch beim VaR das Verlustpotenzial insgesamt, also wie hoch der Verlust tatsächlich ausfallen könnte, wenn er denn die Schwelle des VaR überschreitet.

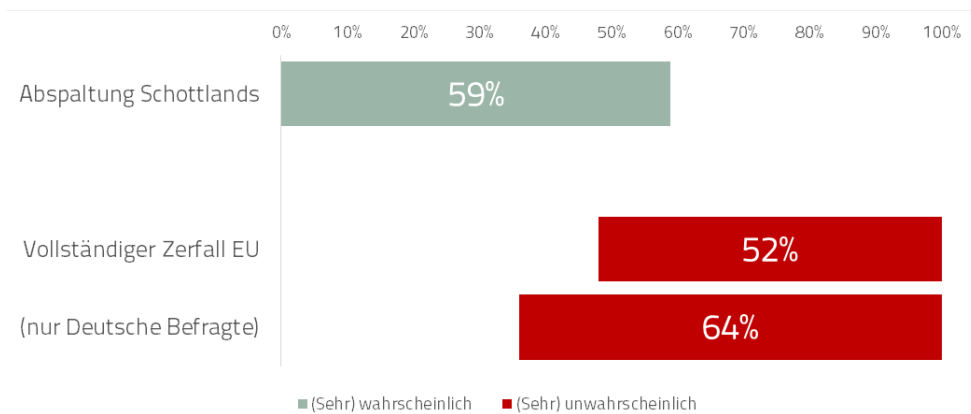
CONDITIONAL VALUE AT RISK (CVAR)

Diesen Aspekt greift der Conditional Value at Risk (CVaR) mit seinen Varianten Expected Shortfall (ES) und Expected Tail Loss (ETL) auf. Der CVaR gibt an, welche durchschnittliche Abweichung bei Überschreitung des VaR zu erwarten ist. Liegt etwa der CVaR für die Aktie XY auf Wochensicht bei 8 % und der VaR bei 6 % (Konfidenzniveau 95 %), ist 8 % der Durchschnittswert des Verlustes bei Verletzung der VaR-Schwelle bei 6 %. Was auch der CVaR nicht liefern kann, ist eine Prognose für den Worst Case.

MAXIMUM DRAWDOWN (MDD)

Den in einem bestimmten Zeitraum maximal zu erwartenden Verlust gibt der Maximum Drawdown (MDD) an. Er wird angegeben als größter, relativer Abstand zwischen einem hohen und dem nachfolgend niedrigsten Wert eines Titels in einem bestimmten Zeitfenster. Damit ist der MDD eine intuitiv leicht zu erfassende Kennzahl, die jedoch wie alle auf historischen Daten basierenden Kennzahlen nur eine eingeschränkte Gültigkeit für künftige Entwicklungen hat. Insbesondere für die Portfoliooptimierung sind die auf dem VaR aufbauenden oder diesen ergänzenden Risikomaße jedoch nur bedingt geeignet. Sie erlauben die Bewertung einzelner Titel im Portfolio, nicht aber ihre Wirkung auf das Gesamtportfolio, da die VaR-Kennzahl nicht subadditiv ist. Sie sind also nicht in der Lage, den Risikostreunungsansatz abzubilden.

UMFRAGE ZUR LANGZEITWIRKUNG DES BREXIT BIS 2026



Die Moderne Portfoliotheorie nach Markowitz basiert dagegen auf der Volatilität als Risikomaß, die sie mathematisch als Standardabweichung berücksichtigt – mit all den genannten Einschränkungen der Aussagekraft der Volatilität als Risikomaß. Es wird schnell deutlich, dass auch das beste Risikomodell nur so gut ist wie die enthaltenen Annahmen. Diese basieren meist auf Vergangenheitswerten, die nur bedingt Aussagen für die Zukunft zulassen. Trotz aller politisch gewünschten und durch die Regulierung gesetzlich vorgegebenen Anforderungen an ein modernes Risikomanagement können Verluste nicht ausgeschlossen werden. Das A und O eines sicherheitsorientierten Portfoliomanagements ist daher eine breite Allokation des Vermögens mit einer ausgewogenen Risikostreuung, denn die Kernaussage der Portfoliotheorie gilt nach wie vor.

Für Vermögensverwalter, die mit ihren Mandanten eine Risikokennzahl wie den VaR oder die Volatilität als Zielgröße definiert haben, bieten sich Bausteine wie die PATIO Direkt-Anleihen zur Stabilisierung des Portfolios an. Die Bausteine sind wertstabil und weisen damit äußerst geringe Risikokennzahlen auf. Gleichzeitig bieten sie eine ansprechende, feste Rendite, die durch mittelbare Investitionen in breit gestreute Portfolios bestimmter Anlageklassen mit höherer Volatilität aber auch größerer Ertragskraft erwirtschaftet wird.

NEWS

INDEX EUROZONE: OBERFLÄCHLICHE ENTSPANNUNG

Die Situation in der Eurozone hat sich im August bislang entspannt. Der „Sentix Euro Break-up Index“ (EBI) des Beratungsunternehmens Sentix, der die Wahrscheinlichkeit eines Auseinanderbrechens der Eurozone misst, fällt um 4,6 auf 15,7 Punkte und liegt damit wieder unterhalb der „magischen“ 20-Punkte-Schwelle. Ausgehend von einer gesunkenen Risikowahrnehmung für die Euro-Peripherie schätzen die Anleger das Risiko für ein Auseinanderbrechen geringer ein. Risiken gehen weiterhin von der latenten Lage der Banken in Italien sowie der schwachen konjunkturellen Lage aus.

Quelle: www.sentix.de

UMFRAGE: FINANZSTANDORT DEUTSCHLAND DURCH BREXIT GESTÄRKT

Das CFA Institute, ein globaler Non-Profit Berufsverband für die Investmentbranche, befragte seine Mitglieder weltweit nach den Konsequenzen, die sie mit einem britischen Austritt aus der Europäischen Union (Brexit) nach dem Referendumsentscheid vom 23. Juni 2016 verbinden. Die Mehrheit (82%) der Befragten ist überzeugt, dass der Finanzplatz London als großer Verlierer des britischen EU-Austritts hervorgehen wird. Profiteure sollen in erster Linie Frankfurt (69%) und Dublin (62%) sein. Bei den deutschen Befragten sehen 91% London als Verlierer und fast ebenso viele (90%) Frankfurt als Gewinner eines Brexit. Darüber hinaus gaben 84% der deutschen Befragten an, dass der heimische Finanzstandort durch das Ausscheiden Großbritanniens aus der EU an Wettbewerbsfähigkeit gewinnt.

Quelle: www.cfa-germany.de

STUDIE: ERTRÄGE DER VERMÖGENDEN STEIGEN, DIE DER BANKEN NICHT

Die im Private Banking verwalteten Vermögen (Assets under Management, AuM) sind im vergangenen Jahr in Deutschland um 9% und in Europa insgesamt um 7% gestiegen. Dazu trug die positive Entwicklung an den Kapitalmärkten bei: In Deutschland kamen 5%-Punkte der Aufwärtsbewegung von Kursgewinnen, nur 4%-Punkte durch zusätzlich angelegte Kundengelder (Nettomittelzuflüsse). In Europa stammten 3%-Punkte der insgesamt 7% aus Kursgewinnen und 4%-Punkte aus Mittelzuflüssen. Dies sind Ergebnisse aus dem neuen Private Banking Survey von McKinsey & Company. Die Unternehmensberatung befragte dafür fast 200 Banken in Europa, Nordamerika, Asien, Lateinamerika und dem Mittleren Osten.

Die deutschen Anleger erzielten im Vergleich zu den Kunden im restlichen Europa höhere Erträge, da sie mehr Mut zum Risiko zeigten. 33% der AuM stecken hierzulande in Aktien gegenüber 29% in Europa; die Barbestände sind gleichzeitig mit 26 statt 31% Anteil in Deutschland geringer. Ein Fünftel der verwalteten Vermögen in Deutschland sind in festverzinsliche Papiere angelegt.

Quelle: www.mckinsey.de

ZURÜCK ZUR NORMALITÄT UND HILFLOSEN GELDPOLITIK MARKTKOMMENTAR

Der Monat Juli hat einmal mehr gezeigt, dass Ereignisse wie der Brexit, der zwischenzeitlich sogar zu panischem Börsenverhalten geführt hatte, sehr schnell in den Hintergrund treten können. So verlief auch der Juli grundsätzlich positiv.

Erst in der letzten Woche kam es zu einer Verlangsamung, als unter anderem die Ölpreise aus Angst vor einer Überversorgung der Märkte sanken.

Negative Fakten erreichten die Investoren auch aus Japan. Der japanische Premierminister Shinzo Abe konnte zwar beim Kabinett ein Steuerstimulus-Paket durchbringen, doch dieses entsprach nicht den hohen Markterwartungen. Ebenso lockerte die japanische Notenbank wie erhofft abermals ihre Geldpolitik, verzichtete aber auf Zinssenkungen und eine Erweiterung der Staatsanleihenkäufe, so dass auch diese beschlossenen Maßnahmen bei weitem nicht denen entsprachen, über die auf den Finanzmärkten in den vergangenen Wochen spekuliert wurde und welche die Stimmung der Investoren belasteten.

Die Bank of England hat zum ersten Mal seit 2009 eine Zinssenkung vorgenommen und wieder mit Asset-Einkäufen begonnen, um einer wirtschaftlichen Schwächung entgegen zu treten. In der Folge gaben die Renditen der Staatsanleihen und das Britische Pfund nach.

Enttäuschend fiel indes auch das US-Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal aus. Das Wachstum blieb klar hinter den Markterwartungen zurück. Demgegenüber stand ein 4,2%-iger Anstieg der Konsumausgaben. Allgemein besteht die Meinung, dass die Federal Reserve robustere Daten sehen will und daher nur sehr zögerlich mit Zinserhöhungen fortschreite.

Der schwache Dollar und die Aussicht auf weiter niedrige US-Zinsen beflügelten einmal mehr den Goldpreis, der im Juli um 2,3% auf USD 1.351 pro Feinunze stieg.

Quelle: CFA Institute, 2016

IMPRESSUM

Service-Hotline
Service-Telefon +49 30 20 62 18 63

Unternehmensanschrift
PATIO Direkt
Emissionsgesellschaft mbH
Potsdamer Platz /
Leipziger Platz 2
10117 Berlin

Telefon +49 30 20 62 18 63
Telefax +49 30 20 62 18 64
E-Mail info@patio-direkt.de
Internet www.patio-direkt.de

Sitz der Gesellschaft: Berlin
Geschäftsführer: Manuel Conrad

Verantwortlicher i.S.d. § 55 Abs. 2
RStV: Manuel Conrad

Handelsregister: Amtsgericht
Berlin-Charlottenburg
HRB 145368 B

Erlaubnis nach § 34c GewO/ § 16
MaBV, Aufsichtsbehörde: Stadt
Berlin, Bezirksamt Mitte von Berlin,
Abteilung Wirtschaft und Immobilien,
Ordnungs- & Gewerbeamt,
Karl-Marx-Allee 31, 10178 Berlin

Mitglied der Industrie- und Handelskammer Berlin, Fasanenstr. 85,
10623 Berlin

Alle Rechte vorbehalten. Das Newsletter-Abonnement ist für Sie völlig kostenlos und unverbindlich. Alle redaktionellen Informationen in diesem Newsletter sind sorgfältig recherchiert. Dennoch kann keine Haftung für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernommen werden. Weiterhin ist der Herausgeber nicht für die Inhalte fremder Seiten verantwortlich, die über einen Link erreicht werden. Auch für unverlangt eingesandte Manuskripte kann keine Haftung übernommen werden.

Dieser Newsletter ist Freeware und darf – unverändert, ohne Kürzungen und inklusive dieses Impressums – weitergegeben und dupliziert werden.

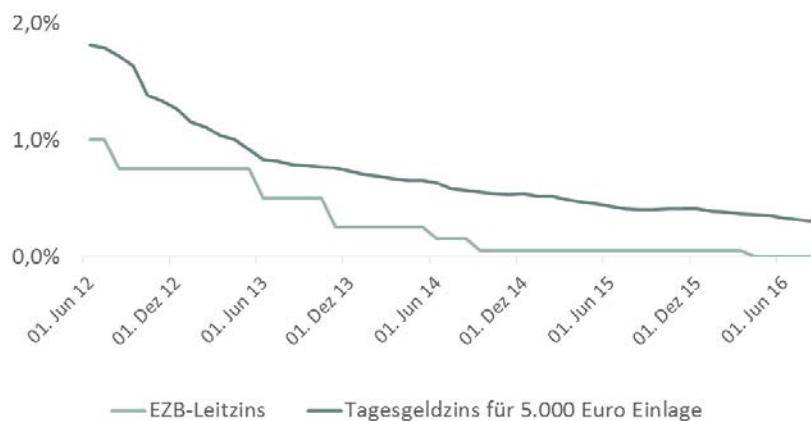
Das Zitieren, auch auszugsweise, ist nur unter der Quellenangabe www.patio-direkt.de erlaubt. Wir wissen das Vertrauen, das unsere Leser/-innen in uns setzen, zu schätzen. Deshalb behandeln wir alle Daten, die Sie uns anvertrauen, mit äußerster Sorgfalt. Mehr dazu lesen Sie auf unserer Homepage.

Für Fragen, Anregungen und Kritik wenden Sie sich bitte an die Redaktion dieses Newsletters unter der E-Mail-Adresse: medien@patio-direkt.de

Falls Sie sich wieder abmelden möchten, Ihre E-Mail-Adresse ummelden möchten oder Sie unwissentlich von einem Dritten angemeldet worden sind, senden Sie bitte eine E-Mail an: info@patio-direkt.de



ZINSENTWICKLUNG



ENTWICKLUNG AKTIENMÄRKTE

