

1 × 1 = 2 ?

UNBERECHENBAR EDITORIAL

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Markt- und Meinungsforscher haben es derzeit nicht leicht. Ein ums andere Mal liegen sie mit ihren Prognosen daneben. Ginge es nach den Ergebnissen ihrer hoch dotierten Arbeit, gäbe es keinen BREXIT, Clinton würde US-Präsidentin und Sarkozy hätte in Frankreich die Nase vorn.

Doch jedes Mal lagen die Experten daneben. Wie kann das sein? Basieren die Ergebnisse doch auf den Antworten realer Menschen, die an aktuellen Umfragen teilgenommen haben. Die Fragen werden von erfahrenen Forschern gestellt und sind präzise, die Antwortmöglichkeiten in der Regel auch. Daran liegt es wohl nicht.

Die Frage ist daher eher, ob die richtigen Leute befragt wurden. Eine Verzerrung der Ergebnisse kommt schon allein dadurch zustande, dass nicht jeder an solch einer Befragung teilnehmen will. Andere sind schlicht für die Forscher schwer zu erreichen. Eine vollständige Repräsentativität einer Stichprobe ist unmöglich.

Ein anderes Phänomen, dass zu Verfälschungen führen kann, ist der „Shy-Trump-Effekt“: Die Befragten trauen sich nicht zu sagen, was sie wirklich denken und wen sie wirklich wählen. Trump galt als „politisch nicht korrekt“. Die Bildungselite des Landes hielt Trump aufgrund seiner umstrittenen und diskriminierenden Aussagen lange für unwählbar. Diese Perspektive spiegelten auch die Medien wider, doch sie entsprach möglicherweise nicht der Sicht aller Bevölkerungsgruppen. Wer für Trump war, bekannte sich unter Umständen nicht öffentlich dazu, weil er Angst hatte, von seinem persönlichen Umfeld deswegen kritisiert oder gar ausgegrenzt zu werden.

Ein anderer Verzerrungsfaktor sind die Nichtwähler. Sie nehmen zum Teil zwar an Umfragen teil, gehen dann aber nicht zur Wahl. Insbesondere in den USA spielt allerdings auch das Wahlsystem an sich eine wichtige Rolle. So gewann Hilary Clinton durchaus die meisten Stimmen in der Bevölkerung, nicht jedoch der Wahlmänner. Und die entscheiden.

Am Ende zeigen die genannten Prognosefehler die Grenzen der statistischen Vorhersagbarkeit auf. Es bleibt bei aller methodischer Raffinesse die Unberechenbarkeit solcher Ereignisse.

Hier gibt es übrigens auch Parallelen zur Kapitalanlage: Es ist die klassische Diskussion von technischer Chartanalyse und fundamentaler Unternehmensanalyse. Die eine Methode versucht, Muster zu erkennen und daraus das Verhalten der Marktteilnehmer abzuleiten. Die andere setzt auf langfristig rationales Verhalten der Marktteilnehmer und berücksichtigt daher nur die nackten Unternehmensdaten. Wie in der Politik bleibt letztlich die Unberechenbarkeit.

Investoren, Asset Manager und Vermögensverwalter müssen mit dieser verbleibenden Unberechenbarkeit umgehen. Eine langfristig nachhaltige Investitionsstrategie sollte daher immer auch das Undenkbare berücksichtigen und entsprechende Absicherungen beinhalten.

In diesem Sinne: Seien Sie aufgeschlossen und sehen Sie in der Unberechenbarkeit eine Chance!

Seien Sie willkommen zur 43. 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.

Financial Engineering.

Qualifizierte Anleger sowie professionelle Investoren wissen, dass Vermögen kontinuierlich wachsen muss, wenn dessen realer Wert erhalten bleiben soll. Das gelingt dauerhaft nur mit einer strategischen Vermögensverteilung über geeignete Anlageklassen. Ziel dabei ist die Realisierung einer stabilen Verzinsung unter Vermeidung von Anlagerisiken.

Hier setzt die Idee der PATIO Direkt als Financial Engineer an: Elementarbausteine aus dem Anlageuniversum spezialisierter Asset Manager werden zu kompakten Vermögensbausteinen zusammengesetzt, die speziell auf die besonderen Bedürfnisse von Vermögensverwaltern und institutionellen Investoren, wie Volks- & Raiffeisenbanken und Sparkassen, zugeschnitten sind und eine wertstabile Alternative in der aktuellen Marktphase darstellen.

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 Wertpapierprospekt 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.

ZEICHEN DER WENDE? ZINSKOMMENTAR

Nachdem der erwartete Aufschrei an den Börsen nach dem Wahlsieg Donald Trumps weitgehend ausblieb, mehren sich offenbar die Anzeichen einer bevorstehenden Reduzierung der expansiven Geldpolitik. In Europa ist zwar noch keine Zinswende in Sicht, doch nach Aussagen von EZB-Direktor Yves Mersch nähert sich man sich langsam einer Abkehr von der ultra-lockeren Geldpolitik.

Doch bis dahin gibt EZB-Präsident Mario Draghi noch einmal Gas: Vom 29. November bis zum 21. Dezember werde die Geschwindigkeit der Ankäufe von Anleihen erhöht, teilte die EZB am Anfang November mit. Danach solle über die Feiertage pausiert werden. Experten erwarten, dass der EZB-Rat in seiner Dezember-Sitzung entscheidet, ob das auf 1,74 Billionen Euro ausgelegte Anleihekaufprogramm nach dem März 2017 fortgeführt werden soll.

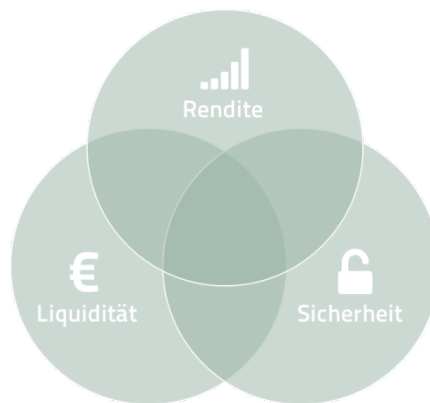
Einen ganzen Schritt weiter ist die amerikanische Notenbank FED: Das Protokoll ihrer jüngsten Sitzung deutet bereits auf eine Leitzinsanhebung im Dezember hin. Danach hielten die Vertreter der meisten FED-Mitglieder eine Zinserhöhung „relativ bald“ für angemessen. Etliche Vertreter warnten bereits vor einer Überhitzung am Arbeitsmarkt. Seit der US-Wahl sind diese Erwartungen nun noch einmal verstärkt worden, so dass vom Beschluss einer Zinserhöhung auf der nächsten Sitzung am 13. und 14. Dezember auszugehen ist.

Auch Notenbankchefin Janet Yellen selbst hatte im November vor dem amerikanischen Kongress diese Position verstärkt, indem sie die Formulierung nutzte, eine Erhöhung dürfe „relativ bald“ angemessen sein und die Konjunktur mache „sehr gute Fortschritte“. Donald Trumps Wahlversprechen steigender Staatsausgaben und sinkender Steuern sollten die Inflation zusätzlich befeuern und eine Rücknahme der lockeren Geldpolitik erleichtern. Auch die auf die Binnenwirtschaft ausgerichtete protektionistische Handelspolitik dürfte in diese Richtung wirken. Wenn Trump nicht auch diese Wahlaussagen kassiert.

Ausblick

Noch sind die Zinsen niedrig und mit einem schnellen Anstieg ist auch nicht zu rechnen. Doch langsam mehren sich die Zeichen einer vorsichtig eingeleiteten Wende in der Geldpolitik.

DAS MAGISCHE DREIECK DER KAPITALANLAGE GILT AUCH FÜR DEPOT A-MANAGER



DEPOT A-BAUSTEINE IN VOLATILEN MÄRKTEN UNTER MaRISK THEMA DES MONATS

Depot A-Manager von Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben es zurzeit nicht leicht. Sie sollen gleich drei Ziele unter einen Hut bringen: Rendite, Sicherheit, Liquidität. Das magische Investitionsdreieck wird je nach Institut unterschiedlich gewichtet, aber alle drei Ziele beeinflussen einander. Sicherheit und Liquidität gehen zu Lasten der Rendite. Höhere Rendite bei geringerem Risiko bedingt eine eingeschränkte Liquidität.

Nach Angaben der DekaBank laufen allein 2016 in den Eigenmittel-Depots der Sparkassen Kapitalanlagen mit einem Volumen von rund neun Milliarden Euro aus, die wieder veranlagt werden müssen. Nicht zuletzt durch die immer weiter verschärften Marktanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) im Rahmen der Regulierung der Finanzmärkte, wurden die Handlungsoptionen der Depot A-Verwalter weiter beschnitten. Sie haben nun nicht mehr nur mit niedrigen Zinsen und volatilen Märkten zu kämpfen, sondern verfügen auch nur noch über ein eingeschränktes Waffenarsenal.

WERTSTABILITÄT UND RENTABILITÄT

Die ideale Lösung wäre ein Baustein, der folgende Eigenschaften vereint: Wertstabilität, um die Volatilität des Depot A und damit dessen Value at Risk (VaR) zu senken, sowie Rentabilität über dem Marktzins, um positive Erträge zu erwirtschaften und die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) zu stärken. VaR und GuV sind die zentralen Kriterien MaRisk entsprechender Risikomanagementsysteme, so dass ein Baustein mit den genannten Eigenschaften zu einer Verbesserung der Risikotragfähigkeit des Institutes führen kann.

Erträge in Phasen hoher Volatilität versprechen unter anderem Aktienanleihen. Sie zahlen sich insbesondere dann aus, wenn sich die Märkte in einer anhaltenden Seitwärtsbewegung befinden. Da sie technisch dem

Verkauf einer Put-Option entsprechen, sind ihr Preis und ihre Rendite abhängig von der aktuellen und der erwarteten Volatilität. Je höher die Volatilität ist, desto günstiger wird die Aktienanleihe beziehungsweise desto höher ihr Coupon. Ein wesentlicher Aspekt ist die Wahl des Ausübungspreises der integrierten Option. Denn die Wirkung der Volatilität ist am größten, wenn dieser knapp über dem aktuellen Kurs des gewählten Basiswertes liegt. Bei nicht neu emittierten Papieren passen diese Parameter in der Regel nicht zur aktuellen Marktsituation, so dass für das Depot A meist nur Neuemissionen in Frage kommen.

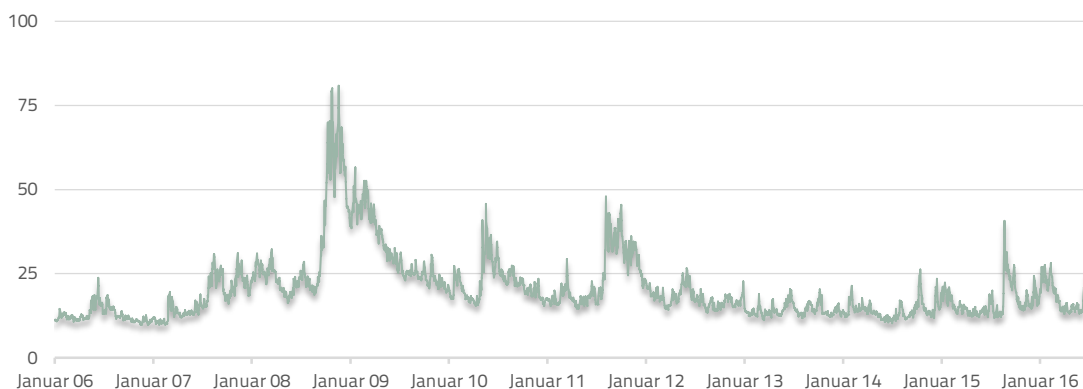
Auch die Festlegung der Laufzeit ist wichtig. Kurze Laufzeiten gehen in der Regel mit einer höheren Volatilität einher, die stärker auf Marktentwicklungen reagiert. Längere Laufzeiten weisen meist geringere Volatilitäten auf, bergen aber das Risiko einer eingeschränkten Prognose-sicherheit. Wer Erträge aus der Volatilität generieren möchte, wird also eher kürzere Laufzeiten von maximal zwölf Monaten wählen.

Grundsätzlich sollten Investoren nur Aktienanleihen wählen, deren Basiswerte auch grundsätzlich selbst für das Depot in Frage kämen. Sie müssen also eine bestimmte Meinung zur Entwicklung des Basistitels haben und sollten von dessen Perspektive auch langfristig überzeugt sein. Denn fällt die Aktie zum Stichtag unter den Schwellenwert, erhält der Investor die Aktie am Ende der Laufzeit angedient.

DIREKTE AKTIENANLEIHEN-INVESTMENTS IM DEPOT A BERGEN HERAUSFORDERUNGEN

Direkte Aktienanleihen-Investments im Depot A bringen allerdings neben ihrem Ertragspotenzial diverse Herausforderungen mit sich. Sie erfordern eine hohe Spezialkompetenz bei der Auswahl oder eigenen Strukturierung und einen entsprechenden personellen Aufwand. Auch die Bewertung und der Aufwand für das notwendige Risikomanagement sind nicht unerheblich.

VOLATILITÄTSINDEX CBOE VOLATILITY INDEX® VIX® ZEIGT INVESTITIONSMÖGLICHKEITEN AUF



Quelle: CBOE Chicago Board Options Exchange 2016

Unter Umständen müssen für entsprechende Investments sogar Overlay-Konstruktionen abgebildet werden. Dennoch müssen Depot A-Manager nicht auf die Ertragskraft dieser und ähnlicher Produkte verzichten.

SPEZIELLE DEPOT A-BAUSTEINE BIETEN LÖSUNG

Speziell für die Depot A-Verwaltung konzipierte Bausteine mit einer doppelten Produktstruktur bieten hier unter Umständen eine praktikable Lösung.

Über solche Bausteine investiert der Depot A-Manager nur indirekt in ein ganzes Portfolio eigens strukturierter Finanzprodukte wie Aktienanleihen und ähnliche Zertifikate. Die notwendige Strukturierungs- und Portfoliomanagement-Kompetenz lagert er so implizit an spezialisierte Vermögensverwalter aus. Diese investieren breit gestreut über Basiswerte und wählen bewusst Laufzeiten und Marktphasen, um durch eine volatilitätsorientierte Absolute-Return-Strategie Zusatzträge zu generieren. Ähnlich eines üblichen Bonds profitiert der Depot A-Manager von einem festen Coupon, der allerdings deutlich über dem Marktzins sicherer Anlagen liegt.

Gleichzeitig kann für solche Bausteine zum Beispiel in Form einer börsennotierten Kapitalmarktanleihe durch adäquate Konzeptionierungsvoraussetzungen ein stabiler Marktwert dargestellt werden, welcher die aktuelle Volatilität und Risikobewertung des Depot A positiv beeinflusst. Zwar können Adressrisiken und operationelle Risiken auch hier nicht ausgeschlossen werden, doch die für das Risikomanagement relevante Kennzahl VaR und die GuV verbessern sich. Insgesamt trägt all dies zu einer stärkeren Risikotragfähigkeit des Institutes bei.

Die vorgestellten Bausteine bieten sich also als Ergänzung oder zur Wiederanlage im Fixed-Income-Segment der Asset Allocation von Depot A von Sparkassen und Genossenschaftsbanken an – insbesondere in der vorherrschenden Niedrigzinsphase.

NEWS

HOCHFREQUENZHANDEL KANN VOLATILITÄT AN DEN FINANZMÄRKTEN ERHÖHEN

Der Handel von Wertpapieren und Derivaten an den Finanzmärkten unterliegt seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts einem bedeutenden Wandel. Immer häufiger nehmen Computerprogramme dem Menschen die unmittelbare Entscheidung, welches Wertpapier wann und zu welchem Kurs ge- oder verkauft wird, ab. Spezielle Algorithmen können in Sekundenbruchteilen große Datenmengen analysieren und Hunderte von Aufträgen generieren. Dabei nutzen die Akteure direkte und sehr schnelle elektronische Börsenzugänge. Der sogenannte Hochfrequenzhandel (High Frequency Trading; HFT) macht heute in den liquidesten Marktsegmenten in den USA und Europa nahezu 50 Prozent des Handelsvolumens aus.

Ergebnisse der Bundesbank zeigen, dass aktive, also liquiditätsnehmende, Marktteilnehmer in Zeiten höherer Volatilität verstärkt am Handel teilhaben. Gleichzeitig ziehen sich passive, liquiditätsgebende HFT-Marktteilnehmer in diesen Phasen typischerweise zurück, indem sie Handelsaufträge löschen. Damit verringern sie das Liquiditätsangebot. "Diese unterschiedlichen Verhaltensweisen führen dazu, dass in turbulenten Marktphasen das Risiko kurzfristig übermäßiger Volatilität zunimmt", heißt es im Monatsbericht. Dadurch könnten Marktverwerfungen begünstigt werden. www.bundesbank.de

GRÖßERE LÜCKEN IN BANKENREGULIERUNG

"Bei der Bankenregulierung könnte die Lücke zwischen Europa und den USA schon bald noch größer werden, wenn der designierte Präsident Trump den amerikanischen Bankensektor mit einfacheren und weniger administrativ aufwändigeren Regeln entlastet", befürchtet Gerhard Hofmann, Vorstandsmitglied des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR). Europa bleibe in seiner Bankenregulierung zu bürokratisch und belaste damit die Volkswirtschaften mehr als erforderlich, um die Stabilität des Finanzsystems zu fördern. www.bvr.de

WEITER SEITWÄRTS MARKTKOMMENTAR

Die internationalen Kapitalmärkte haben den ruhigen Kurs der Vormonate August und September auch im Oktober fortgesetzt.

Das heißt, die Leitindizes für Aktien, Zinsen und Währungen notieren nahezu auf dem Niveau des Vormonats und auch unweit der Stände vom Jahresanfang. Aktuelle Indikatoren deuten darauf hin, dass die US-Inflation in den letzten Wochen von 1,5 % auf 1,9 % gestiegen ist. Das könnte der Auslöser für die überfällige US-Zinserhöhung sein.

An den Zinsmärkten wird mittlerweile eine Erhöhung um 0,25 % mit einer Wahrscheinlichkeit von 82 % erwartet. Folglich dürfte der Zinsentscheid im Dezember keine großen Marktbewegungen mehr auslösen. Wenn auch tatsächlich ein weiterer Zinsschritt kommt. Damit würden die USA mit ihrer Geldpolitik weiter der übrigen entwickelten Welt entgegensteuern.

Europa und Japan kämpfen dagegen mit Nullzinsen gegen Nullwachstum und wären froh, wenn sie durch etwas mehr Inflation ihre Schuldenlast senken und durch eine schwächere Währung ihre Wettbewerbssituation verbessern könnten.

Einzige Ausnahme ist hier Großbritannien, wo sich durch die massive BREXIT-Schwächung der Heimatwährung bereits ein beachtlicher Boom der Exportindustrie abzeichnet.

Sollte dieses irrationale Beispiel Schule machen, könnte ein globaler Abwertungswettbewerb einsetzen und gemeinsam mit weiteren protektionistischen Maßnahmen die Globalisierungsgewinne der letzten Jahre oder Jahrzehnte kosten. Erste Analysten sprechen von „Peak Trade“ und sehen den Zenit des globalen Handels überschritten.

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.

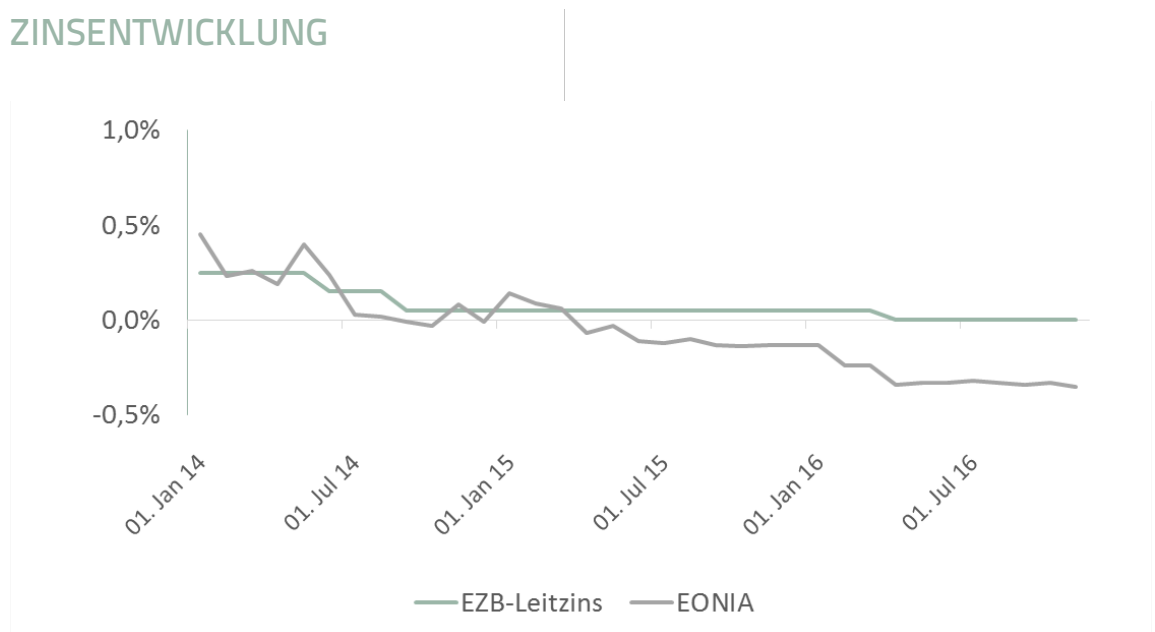
Wir wissen das Vertrauen, das unsere Leser/-innen in uns setzen, zu schätzen. Deshalb behandeln wir alle Daten, die Sie uns anvertrauen, mit äußerster Sorgfalt. Mehr dazu lesen Sie auf unserer Homepage.

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

