

Die Zeit als Quelle der Performance

Liebe Leserinnen und Leser,

das Jahr 2018 war mit einer abermals guten Performance für Anleihen guter Qualität sowie einer volatilen und letztendlich ernüchternden Aktienmarktentwicklung für alle Anleger eine Herausforderung. Mit dem Blick nach vorne befinden sich die Neuanlagerenditen für risikoarme Anleihen wieder nahe der historischen Tiefststände aus dem Jahr 2016 und über den Aktien- und Kreditmärkten schweben zahlreiche politische Unsicherheiten.

Viele Anleger sind auf der Suche nach einer hohen und kalkulierbaren Rendite. Auch deshalb erfreut sich der Markt für Unternehmensanleihen einer zunehmenden Beliebtheit. Wir haben uns auf die Suche nach einem Pendant zu einem Corporate Bond-Portfolio begeben, das jedoch unsere Ansprüche an die Liquidität und die Bonität erfüllt. Unser Portfoliomanagement ist in der Kombination einer Bundesanleihe mit einem synthetischen Corporate Bond-Spread fündig geworden und beschreibt in dem Artikel **„Antecedo Similar Corporate Bond“** den Aufbau der Strategie sowie deren Vorzüge gegenüber einem klassischen Corporate Bond-Investment.

Im Hintergrund der ‚Similar Corporate Bond-Strategie‘ steht die leistungsstarke, über 20 Jahre hinweg verbesserte und flexibel einsetzbare Optionsstrategie von Antecedo. Die Herausforderungen unserer Kunden haben uns im vergangenen Jahr grundsätzlich zu einer deutlichen Ausweitung unseres Leistungsspektrums auf Basis dieser Optionsstrategie motiviert. Unser Client Management berichtet in dem Artikel **„Innovative Investmentlösungen für jeden Bedarf“** über die breite Lösungskompetenz von Antecedo.

Der Artikel **„Das einzig Beständige ist der Wandel!“** unseres Kooperationspartners d.mc² gibt einen aktuellen Blick und Ausblick auf die Kapitalmärkte. Dabei geht d.mc² unter anderem der Frage nach, ob nach eineinhalb Jahren beständiger Warnung vor den Gefahrenquellen am Kapitalmarkt und den Aktienmarktverlusten im Jahr 2018 die Zeit für einen Wandel in der Gesinnung reif ist.

Zum Schluss berichten wir in eigener Sache: Die Ausweitung unserer Lösungskompetenz bedarf auch einer hohen prozessualen Stabilität. Aus diesem Grund haben wir einerseits unsere Handels-, Abwicklungs-, Controlling- und Reporting-Instrumente deutlich verbessert, automatisiert sowie stabilisiert und andererseits unser Portfoliomanagement verstärkt. Zum 1.1.2019 konnten wir Herrn Corey Young, der am Markt einen ausgezeichneten Ruf als Portfoliomanager genießt, für unser Unternehmen gewinnen. Für all diejenigen, die Herrn Young noch nicht kennen, stellen wir ihn in dem Artikel **„Corey Young – ein erfahrener Renten- und Derivatespezialist“** vor.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Herzlichst,

Günter Wanner

Dirk Bongers

Kay Tönnies

AUSGABE 01/2019

Antecedo Similar Corporate Bond:

Die Alternative zur Unternehmensanleihe, eine Lösung für die anhaltende Zinsflaute.

Seite 2

Innovative Investmentlösungen für jeden Bedarf

Unser breites Leistungsspektrum auf Basis einer leistungsstarken Optionsstrategie.

Seite 4

Kapitalmärkte: Das einzig Beständige ist der Wandel!

Ein Ausblick auf den globalen und lokalen Konjunkturzyklus und was das für die Kapitalmärkte bedeutet.

Seite 6

Corey Young – ein erfahrener Renten- und Derivatespezialist

Antecedo stabilisiert die Prozesse und verstärkt sich im Portfoliomanagement.

Seite 8

ANTECEDO SIMILAR CORPORATE BOND: DIE ALTERNATIVE ZUR UNTERNEHMENSANLEIHE

Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 hat sich das Volumen der Märkte für Unternehmensanleihen (engl. Corporate Bond) massiv erhöht. Dieses starke Wachstum wurde getragen von der insgesamt guten Konjunktorentwicklung des letzten Jahrzehnts und natürlich von der Geldpolitik der Notenbanken, die mit niedrigen Zinsen den Blick der Anleger auf höher rentierliche Anlagen lenkten. Seit Dezember 2008 ist beispielsweise der Zinssatz für zehnjährige europäische Unternehmensanleihen (Ratingstufe BBB) von 7% auf 2% gesunken. 2% sind zwar optisch nicht mehr sehr viel, aber immer noch deutlich höher als die zehnjährige Rendite deutscher Staatsanleihen (aktuell 0,11%). Letztendlich stellt sich hier die Frage, wofür genau dieser höhere Zins bezahlt wird.

Betrachtet man Unternehmensanleihen genauer, dann enthalten diese sicher eine gewisse Illiquiditätsprämie. Aber die hauptsächlichste Risikoprämie, die über den höheren Zins entgolten wird, ist das Unternehmensrisiko dieser Anleihen. Dies lässt sich langfristig auch grafisch gut erkennen, wenn man die Entwicklung eines Corporate Bond Index, eines Staatsanleiheportfolios und eines Mischportfolios gegenüber stellt. Die folgende Grafik zeigt die Wertentwicklung eines europäischen Corporate-Portfolios (Barclays Euro Aggregate Corporate TR Index), eines deutschen Staatsanleihe-Portfolios (REXP) und die Wertentwicklung eines gemischten Portfolios aus 80% Staatsanleihen (REXP) und 20% DAX-Index.

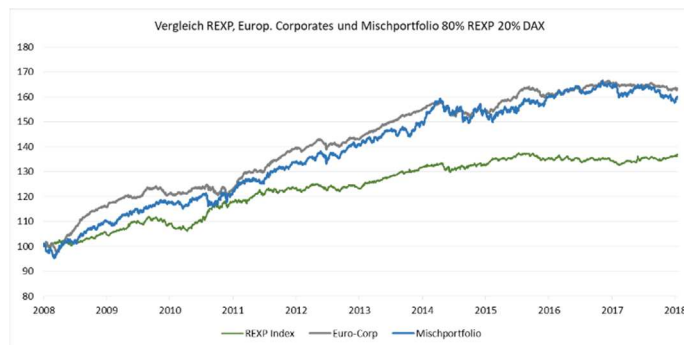


Abbildung: Vergleich REXP, Euro-Corporate und Mischportfolio (Quelle: Bloomberg)

Das Mischportfolio erreicht im langfristigen Vergleich fast die gleiche Wertentwicklung wie das Portfolio aus Unternehmensanleihen. Dies ist kein bloßer Zufall, sondern es zeigt, wie hoch in etwa der unternehmensspezifische Performanceanteil in einem Unternehmensanleiheportfolio ist.

Alternative Strategie zur Unternehmensanleihe

Vor diesem Hintergrund begannen wir darüber nachzudenken, ob es keine alternativen Möglichkeiten gibt, diesen unternehmensspezifischen Performanceanteil darzustellen und dabei spezifische Risiken der Unternehmensanleihen zu vermeiden. Diese Möglichkeit haben wir in den höheren Optionsvolatilitäten der einzelnen Aktienoptionen gegenüber den Volatilitäten der Aktienindexoptionen gefunden.

Im Rahmen unserer erfolgreichen Aktienabsicherungsstrategien setzen wir seit über 10 Jahren den Zusammenhang ein, dass wir zur Absicherung eines Aktienportfolios günstig(er)e Index-Put-Optionen kaufen und die Optionen durch den Verkauf einer viel geringeren Menge von Call-Optionen auf die einzelnen Titel im Portfolio finanzieren. Durch den Diversifikationseffekt im Index ist dessen Volatilität und damit der Optionspreis viel niedriger als bei den nicht diversifizierten Aktienoptionen, auch wenn der Index genau aus diesen Aktien besteht.

Aus dieser langjährigen Erfahrung heraus ist folgende Portfolio-konstruktion entstanden:

1. Gekauft wird ein Staatsanleiheportfolio beliebiger Laufzeit mit über 90% des Portfoliovolumens.
2. Verkauft werden Call-Optionen auf die einzelnen Aktien des Euro Stoxx 50 (genaue Gewichtung wie der Index, direkt am Geld, nominal ca. 80% des Portfoliovolumens, hohe relative Prämie).
3. Gekauft werden Index-Call-Optionen auf den Euro Stoxx 50 (leicht im Geld, nominal ca. 100% des Portfoliovolumens, niedrige relative Optionsprämie).
4. Gekauft werden Index-Put-Optionen als Zusatzabsicherung (am Geld, nominal ca. 10% Portfolio-volumen, niedrige relative Optionsprämie).

Aus dieser Portfoliokonstruktion erhält man zwei Ertragskomponenten. Erstens die Verzinsung des Staatsanleiheportfolios, die je nach gewählter Laufzeit höher oder niedriger sein kann. Zweitens den Überschussertrag aus dem Optionsportfolio, der sich über die höhere Optionsprämie der verkauften Optionen ergibt. Das Auszahlungsprofil, das sich aus dieser Optionsstruktur aus dem Aktienrisiko ergibt (ohne Zinsänderungsrisiko des Anleiheportfolios), zeigt die folgende Grafik im Vergleich zum Aktienmarktrisiko (Corporate Spread Risiko) eines Corporate Bonds der Ratingstufe BBB.

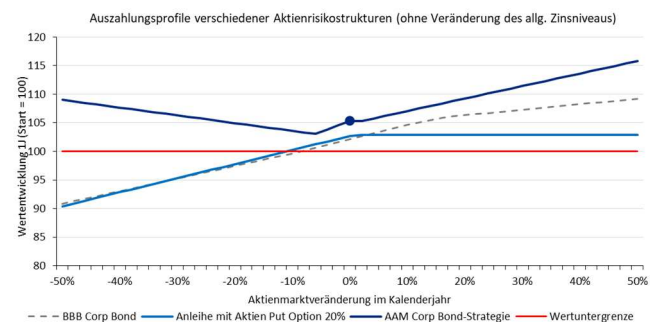


Abbildung: Auszahlungsprofil verschiedener Aktienrisikostrukturen

Man erkennt, dass der Zinsspread einer Unternehmensanleihe gegenüber der sicheren Anlage in Folge von Aktienmarktveränderungen steigen oder fallen kann. Dies führt dann zu Gewinnen oder Verlusten der Anleihe, ohne dass sich das allgemeine Zinsniveau verändern haben muss.

Vorteile der Strategie

Unsere Optionsstruktur erzielt einen Optionsprämienüberschuss, der höher liegt als die aktuelle Rendite zehnjähriger Unternehmensanleihen. Bei steigenden Aktienkursen kann das Optionsportfolio noch hinzugewinnen, da ca. 20% weniger Call-Optionen auf die einzelnen Aktien verkauft werden als Index-Call-Optionen gekauft sind.

Bei fallenden Kursen werden alle Call-Optionen wertlos. Dann bleibt hier der Nettoprämienüberschuss der verkauften Optionen übrig. Jetzt zieht aber die geringe Anzahl der gekauften Index Put-Optionen, so dass das Gesamtportfolio mit weiter fallenden Kursen wieder ansteigt. Dies ist ein völlig anderes Verhalten als das einer Unternehmensanleihe, denn bei stark fallenden Aktienkursen und einer dementsprechend schwierigen Wirtschaftslage steigt das Risiko einer Unternehmensanleihe bis zum Zahlungsausfall an. Dies ist in unserer Konstruktion unmöglich.

Deshalb ist neben der langfristig höheren Ertragserwartung das fehlende Ausfallrisiko ein zentraler Bestandteil unserer synthetischen Corporate Bond-Strategie.

Daneben bestehen aber noch weitere Vorteile:

1. Der Liquiditätsvorteil ergibt sich daraus, dass in der Optionsstrategie und im Staatsanleiheportfolio nur hoch liquide, börsengehandelte Instrumente eingesetzt werden. In Krisenzeiten wie 2008 kann der Unternehmensanleihemarkt fast vollständig austrocknen.
2. Bei Unternehmensanleihen ist das Angebot an Finanzwerten relativ hoch. Dieses Klumpenrisiko besteht bei der Optionsstrategie nicht, da die Zusammensetzung der Einzeloptionen so breit gefächert ist wie der jeweilige Aktienindex.
3. Der Flexibilitätsvorteil ergibt sich aus der freien Wahl des Anleiheportfolios in Zusammenhang mit der Optionsstrategie. Während lange Laufzeiten bei Unternehmensanleihen häufig nur beschränkt verfügbar oder aufgrund der geringen Bonität nur beschränkt investierbar sind, kann das Staatsanleiheportfolio ohne Probleme auf Laufzeiten zwischen einem und dreißig Jahren gewählt werden. Hierbei ist eine Veränderung dieses Staatsanleiheportfolios auf Grund der hohen Liquidität jederzeit möglich.

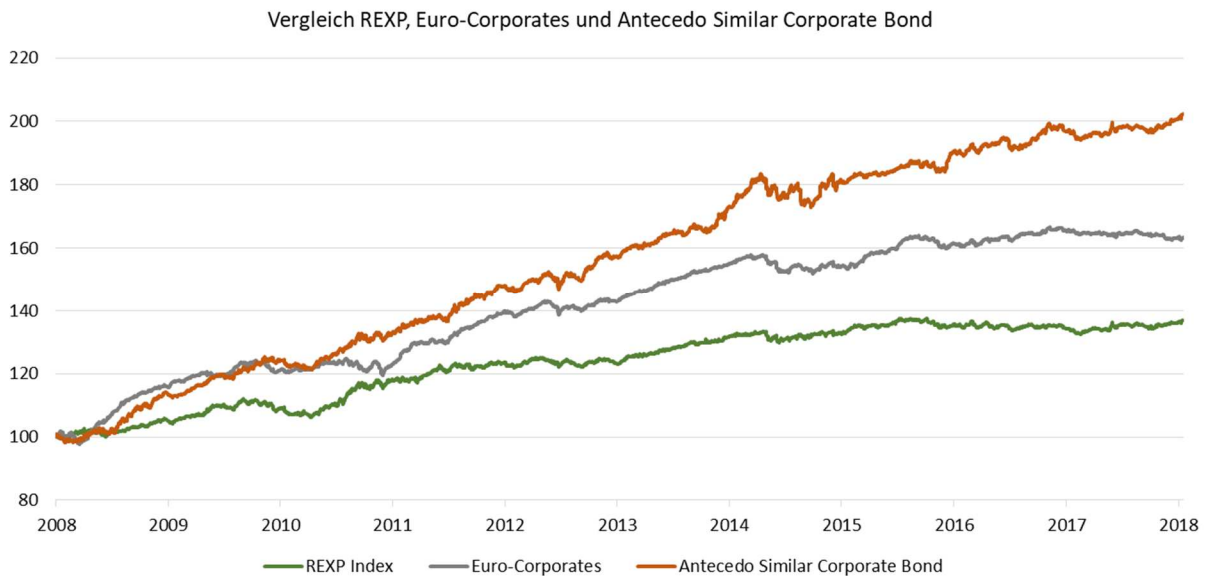


Abbildung: Backtest der Corporate Bond Strategie im Vergleich (Quelle Bloomberg und eigene Berechnung)

In der Summe über alle beschriebenen Vorteile glauben wir, eine wirklich attraktive Alternative zum klassischen Unternehmensanleiheportfolio zu haben. Die Erwartungen, die wir hiermit verbinden, soll abschließend ein Backtest verdeutlichen, den wir über den Zeitraum von 2009 bis heute durchgeführt haben. Die letzte Grafik zeigt die Ergebnisse des Backtests (mit einem dem REXP-Index entsprechenden Anleiheportfolio) im Vergleich zu dem schon dargestellten Unternehmensanleiheportfolio.

In unserer Unternehmensanleihealternative liegt der Ertrag langfristig ca. 2% p.a. über dem Ertrag des Corporate Bond-Index. Bei sehr hohen Zinsen für Unternehmensanleihen (wie Ende 2008) kann es kurzfristig sein, dass unsere Alternative hinter dem Vergleichsindex zurückbleibt. Bei sehr niedrigen Zinsen, wie aktuell, ist der Vorteil aber entsprechend größer. Dies alles wird letztendlich erreicht, ohne das Ausfallrisiko der Unternehmensanleihen zu tragen.

Kay Tönnies, Antecedo Asset Management

INNOVATIVE INVESTMENTLÖSUNGEN FÜR JEDEN BEDARF

„Was tun?“ sprach Zeus.

Nach einem schwierigen und abermals guten Rentenjahr, einem volatilen und ernüchternden Aktienjahr sowie einer letztendlich funktionierenden Korrelation sowohl zwischen Renten und Aktien als auch zwischen den Währungsräumen ...



Abbildung: Entwicklung Aktien- und Rentenmärkte im Jahr 2018 (Quelle Bloomberg)

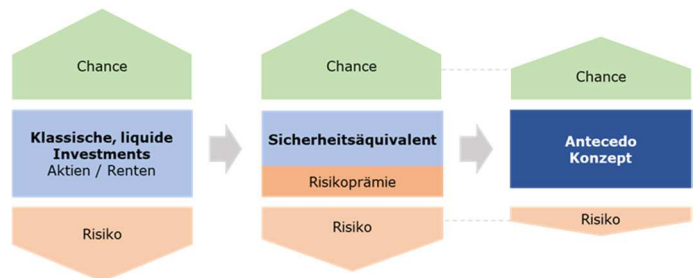
... sind die Herausforderungen der Anleger für 2019 ff. noch größer geworden: Neuanlagerenditen für europäische Anleihen mit hoher Bonität nähern sich wieder den historischen Tiefstständen von 2016. Die Rentenperformance der Vergangenheit kann sich wohl (so schnell) nicht wiederholen. Gleichzeitig schweben zahlreiche politische Risiken über den Kredit- und Aktienmärkten. Viele Anleger suchen den Ausweg aus dem Zinstief über eine Ausweitung der Asset Allocation und eine breitere Streuung der Anlagen innerhalb der Assetklassen. Nicht selten wird dabei auch eine geringere Liquidität oder Bonität in Kauf genommen. Der Diversifikation kommt dabei eine immer höhere Bedeutung zu.

Antedeco – Unsere Investmentphilosophie und -lösungen

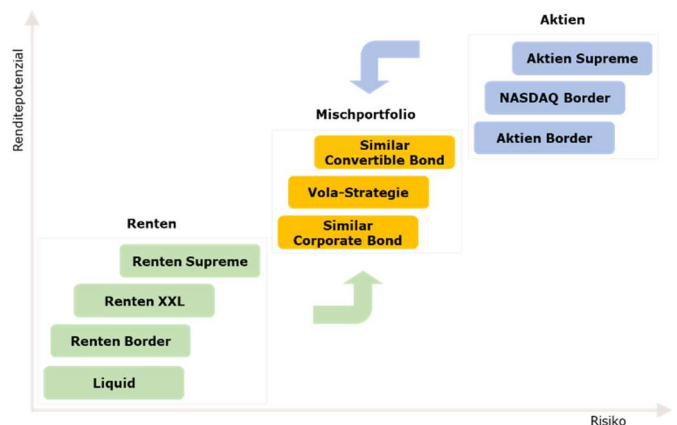
Wir von Antedeco kennen und verstehen die Anforderungen unserer Kunden und nehmen deren Herausforderungen ernst und persönlich. Wir glauben an nachhaltige Risikoprämien auf effizienten Kapitalmärkten. Eine Ausweitung der Asset Allocation macht unter Portfolioaspekten Sinn, soweit die Investoren die damit verbundenen Risiken über den geplanten Anlagehorizont hinweg tragen können. Wir setzen auf Transparenz, hohe Liquidität und Bonität. Die Auswirkungen der Subprime-Krise ab Mitte 2007 sind uns noch sehr präsent. Gering(er)e Transparenz, Bonität und Liquidität machen die Kapitalanlagen entweder wegen fehlendem Vertrauen in die Prozesse und die Bewertung oder wegen hoher Kurs- bzw. Ausfallrisiken anfällig. Zudem bezweifeln wir die Stabilität der Korrelationen in Extremsituationen. Um die Abhängigkeit von den im Rahmen der Asset Allocation getroffenen Korrelationsannahmen zu vermeiden, bevorzugen wir insbesondere bei einer Ausweitung der Asset Allocation eine Begrenzung der Risiken je Assetklasse.

Wir verlassen uns nur in geringem Maße auf Prognosen. In Zeiten anhaltend niedriger Zinsen und steigender Unsicherheit ist es uns wichtig, Renditen vor allem über kalkulierbare Erträge zu erzielen. Dafür trennen wir bei klassischen, liquiden Anlagen die

Risikoprämie vom Sicherheitsäquivalent und fügen die Ertragskomponenten – je nach Bedarf – wieder neu zusammen:



Um uns ständig den wandelnden Herausforderungen unserer Kunden zu stellen, begeben wir uns immer wieder von Neuem an die Weiterentwicklung bewährter, aber insbesondere an die Entwicklung neuer, individueller Lösungsansätze. So haben wir unser Leistungsspektrum im vergangenen Jahr deutlich ausgebaut und bieten mittlerweile auf Renten-, Aktienmärkten und Mischportfolien durchgängig Lösungskonzepte von der Wertsicherung bis zur Ertragssteigerung an:



Abschließend können wir mit Stolz sagen, dass wir über eine leistungsstarke Optionsstrategie verfügen, die über 20 Jahre hinweg perfektioniert wurde und ein breit gefächertes Anwendungsfeld findet. Unsere Kunden profitieren von einem umfassenden Leistungsspektrum. Jede Investmentlösung wird zudem passgenau auf die Ziele und Restriktionen des Kunden abgestimmt, so dass sie innerhalb des Portfolios des Kunden eine optimale Rendite-Risiko-Struktur einnimmt. Sollten sich während des Jahres die Ziele oder Restriktionen des Anlegers ändern, können die Strategien aufgrund der hohen Liquidität jederzeit flexibel angepasst werden. Wir liefern unseren Kunden regelmäßig ein auf unsere Investmentlösungen abgestimmtes Risiko- und Performance-Reporting, wobei die darin gemeldeten Risiko- und Performancekennzahlen bereits Teil des Portfoliomanagements sind und direkt für die Risikoüberwachung und Leistungsbeurteilung beim Kunden herangezogen werden können. Last, but not least reduzieren unsere Kunden ihre Managementbindung für Gremiendiskussionen, insbesondere in Zeiten fallender Aktien- und Rentenmärkte.

Günter Wanner, Antedeco Asset Management

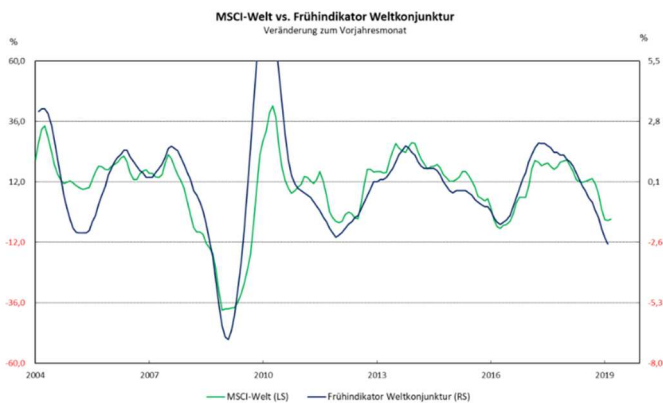
ÜBERSICHT: LEISTUNGSSPEKTRUM ANTECEDO

Konzept	Zielgruppe	Underlying	Optionsstrategie	Ziel
Liquid Invest <i>Der sichere Liquiditätsersatz</i>	Investoren, die über mehrere Monate hinweg Liquidität halten	Bundesanleihen, Zinsänderungsrisiko gehedgt	Vereinnahmung von Laufzeitprämien über Zinsderivate	Positive Rendite auf Jahressicht
Renten Border <i>Das Schutzschild gegen einen möglichen Zinsanstieg</i>	Investoren mit hoher Duration im Anleiheportfolio, die bei einem Zinsanstieg ihre relative Wettbewerbsposition verschlechtern	Anleiheportfolio des Kunden	Overlay gegen Wertverluste aus einem möglichen Zinsanstieg über Zinsderivate	Vermeidung von Wertverlusten unterhalb der Wertuntergrenze (= Border)
Renten XXL <i>Der Luxusliner mit Schutz gegen einen möglichen Zinsanstieg</i>	Investoren, die aus Risiko- oder Renditeaspekten Neuanlagen in Anleihen mit hoher Duration, Liquidität und Bonität tätigen und dennoch einen Wertverlust bei einem möglichen Zinsanstieg fürchten	Anleihen bester Qualität und langer Duration	Absicherung gegen Wertverluste aus einem möglichen Zinsanstieg über Zinsderivate	Renditeerwartung in Höhe des laufzeitadäquaten Swapsatzes & Vermeidung von Wertverlusten unterhalb der Wertuntergrenze (= Border)
Renten Supreme <i>Das renditestarke Investment in erstklassige Renten</i>	Investoren, die in Anleihen mit hoher Liquidität und Bonität investieren	Anleihen bester Qualität	Vereinnahmung von Laufzeitprämien über Zinsderivate	Outperformance gegenüber der Benchmark
Similar Corporate Bond <i>Die bessere Alternative zu einem Corporate Bond-Portfolio</i>	Investoren, die eine höhere laufende Verzinsung suchen, die Investition in Corporate Bonds aber aufgrund des geringen Angebots oder geringerer Bonität scheuen	Bundesanleihe beliebiger Duration	Partizipation am Aktienmarkt (ca. 10%); Vereinnahmung von Volatilitätsspreads über Aktienmarktderivate (als Pendant zu Corporate Bond-Spread)	Renditeerwartung über der eines klassischen Corp. Bond-Portfolios; unbegrenzte Verfügbarkeit; kein individuelles Ausfallrisiko
Vola-Strategie <i>Die Anlage mit nachhaltig positiven Erträgen</i>	Investoren, die sich keine Marktrisiken leisten wollen oder können	Anleihen bester Qualität, Zinsänderungsrisiko gehedgt	Vereinnahmung von Volatilitäts- und Timespreads über Aktienmarktderivate	Stabile positive Renditeerwartung
Similar Convertible Bond <i>Die bessere Alternative zu einer Wandelanleihe</i>	Investoren, die zumindest in geringem Maße am Aktienmarkt partizipieren wollen, sich aber keine hohen Aktienmarktrisiken leisten wollen oder können	Bundesanleihe mit beliebiger Duration	Partizipation am Aktienmarkt (ca. 20%); Vereinnahmung von Volatilitäts- und Timespreads über Aktienmarktderivate	Renditeerwartung über der eines klassischen Convertible Bond-Portfolios
Aktien Border <i>Das Schutzschild gegen Aktienmarkteinbrüche</i>	Investoren, die ein Aktienportfolio halten, auf- oder ausbauen wollen, mögliche Wertverluste daraus aber nur bedingt tragen können oder wollen	Aktienportfolio des Kunden	Absicherung gegen Wertverluste aus einem möglichen Aktienmarkteinbruch über Aktienmarktderivate	Vermeidung von Wertverlusten unterhalb der Wertuntergrenze (= Border)
NASDAQ Border <i>Das risikoarme Investment in Megatrends</i>	Investoren, die von den Wachstumschancen der Megatrends profitieren wollen, denen aber die Renditeschwankungen wachstumsstarker Märkte zu riskant sind	Aktien des NASDAQ 100-Index, repliziert, in Euro gehedgt	Absicherung gegen Wertverluste aus einem möglichen Aktienmarkteinbruch über Aktienmarktderivate	Vermeidung von Wertverlusten unterhalb der Wertuntergrenze (= Border)
Aktien Supreme <i>Das renditestarke Investment in Aktien</i>	Investoren, die Index-nah in Aktien investieren	Aktienportfolio der Benchmark, repliziert	Vereinnahmung von Volatilitäts- und Timespreads über Aktienmarktderivate	Outperformance gegenüber der Benchmark

DAS EINZIG BESTÄNDIGE IST DER WANDEL!

Seit nunmehr über eineinhalb Jahren ist das Thema und die Schlussfolgerung unserer Analysen an dieser Stelle die beständige Warnung vor Gefahrenquellen der globalen Konjunktur und damit an den globalen Kapitalmärkten. Auch wenn das abgelaufene Jahr 2018 für manche „überraschend“ negativ verlaufen ist, so wird nunmehr der Blick im neuen Jahr wieder nach vorne gerichtet, und siehe da: Die Aktienmärkte sind gut in das neue Jahr gestartet. Wann, so werden Sie sich fragen, ist auch an dieser Stelle ein positiverer Blick nach vorne wieder das Thema, wann kommt der Wandel in der Gesinnung?

Vorweg und zusammenfassend: Wir richten unsere Empfehlungen nicht nach den Jahreszeiten oder dem Kalender, sondern ausschließlich nach der absehbaren Entwicklung des globalen und lokalen Konjunkturzyklus' und den daraus abgeleiteten Chancen und Risiken. Insofern ist unser Fazit am aktuellen Rand, dass die jüngste **Kursrally an den Börsen allein der Hoffnung auf Besserung geschuldet** ist, es somit „nur“ eine Art technische Gegenbewegung ist, die sehr schnell wieder in sich zusammen fallen kann. Denn, kein belastbarer Indikator für die globale Konjunkturentwicklung gibt bisher irgendeinen Grund für wieder einziehenden Optimismus.

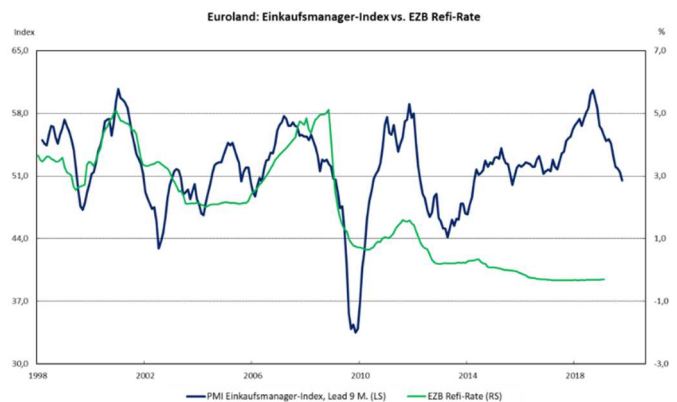


Gleichwohl, die Hoffnung stirbt zuletzt, jeder Mensch kann seine Meinung ändern und so zeigt ein detaillierter Blick in die globalen Konjunkturindikatoren **einige grundlegende Veränderungen positiver Art** auf, die sich in den letzten Wochen und Monaten ergeben haben. Dies könnte in der Gesamtheit dann das Fundament sein, auf dem der nächste konjunkturelle Aufschwung basiert, mit weitreichenden Auswirkungen in einem positiven Sinn für die Investoren im Risky Asset-Bereich. Aber noch ist es nicht so weit, **Geduld und Vorsicht ist weiterhin das Gebot der Stunde**.

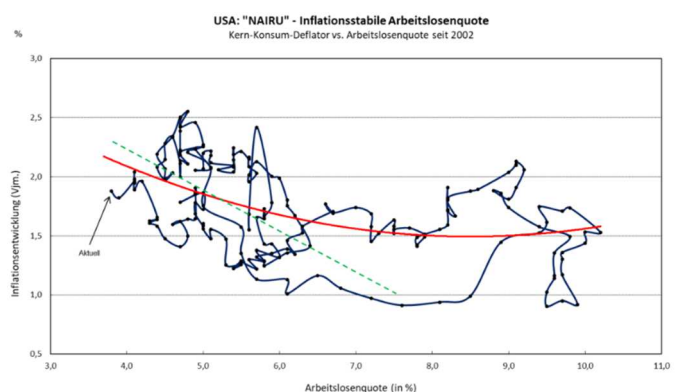
Die Veränderungen beziehen sich zum einen auf die **impliziten Kosten der globalen Konjunkturentwicklung**. Allen voran und offensichtlich sind hier die Energiepreise zu nennen, die sich in den letzten Monaten deutlich entspannt haben. Von seinem Hoch bei 87 USD/Barrel hat sich Brent-Öl auf zwischenzeitlich 50 USD ermäßigt und pendelt nun um die 60 USD. Das entspricht einer Kostenentlastung von über -40%. Wir alle sehen die Entspannung an der Tankstelle und wir - und auch die Notenbanken - in den Inflationsdaten!

Neben den reinen Energiekosten haben sich im Gleichschritt aber auch die Transportkosten für die globalen Aktivitäten entspannt. Abzulesen ist das am Baltic Dry Index, der die Frachtraten reflektiert und der sich von seinem Hoch im Juli 2018 bei 1.774 um -63 % markant abgeschwächt hat. Auf der einen Seite ein mehr als offensichtliches Indiz für sinkende Nachfrage nach Transporten bei abflauernder Weltkonjunktur, auf der anderen aber auch das Fundament für den nächsten Nachfrageschub.

Weitere Kosten stellen die **Finanzierungskosten** dar und hier kam es ausgehend vom kurzen Laufzeitende zu einer deutlichen Entlastung, da sich die Erwartungen der Notenbanken an die neu interpretierte konjunkturelle Gemengelage angepasst haben. Man ist bei der FED mit Blick auf weitere Zinsanpassungen jetzt „going to be patient and watching, and waiting and seeing“. Und die EZB ist offensichtlich ebenso von der unerwarteten Wachstumsverlangsamung und der aufgekommenen Hoffähigkeit des „R-Wortes“ überrascht. Und hier verrät ein Blick auf den von der EZB präferierten PMI-Einkaufsmanagerindex, dass die Konjunkturerwartungen schneller wieder verschwunden sind, als sie sich ab 2016 mühsam aufgebaut haben.



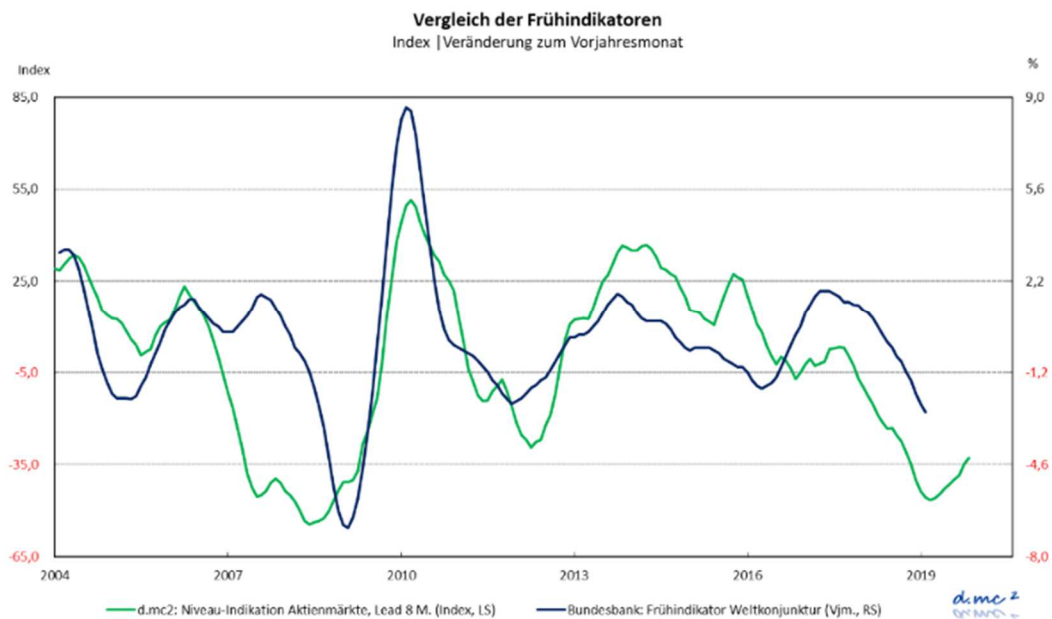
Apropos: Jerome Powell, der Chef der US-FED sprach in seiner ersten bedeutenden Rede in Jackson Hole in 2018 von „shifting stars“. Man prüfe und hinterfrage bei der FED ganz genau, wie sich die üblichen Sternen-Platzhalter („*“) in theoretischen Erklärungen für vermutete Zusammenhänge von ökonomischen Sachverhalten im Zeitablauf verhalten.



Da sie sich verändern, müsse man sie genau beobachten und dann entsprechend der Datenlage agieren. Ein Blick auf die aktuellen Daten zur sog. „NAIRU“ (non accelerating inflation rate of unemployment), der inflationsstabilen Arbeitslosenquote, die historisch betrachtet im Bereich von 6 - 8% lag: Bei einer Arbeitslosenquote von <4,0% ist zu vermuten, dass der Konsum-Kern-Deflator theoretisch bei deutlich >2,8% liegen sollte! Er liegt bei +1,9% und damit knapp unter der Inflationszielmarke von +2,0%. Und das seit April 2012.

Aus diesem Sachverhalt lässt sich jedoch ableiten, dass die FED bei ggf. auftretenden deutlicheren Datenveränderungen bei der Inflation ihre Einschätzung sehr schnell anpassen wird und dies die Märkte dann deutlicher beeinflussen kann. Die aktuelle Entspannung kann sich dann sehr schnell verflüchtigen.

Fasst man diese bisherigen Entlastungen zusammen und spiegelt sie an unserem proprietären **Frühindikator für die Aktienmärkte** ergibt sich das nachfolgende Bild:



Erkennbar ist eine Art Bodenbildung im (grünen) Frühindikator, was zu anziehendem Optimismus für Risky Assets verführen könnte (s. auch die Eingangsgrafik Nr. 1.). Aber: Dieser mögliche Boden ist erstens noch sehr weit von aktuellen Verhältnissen entfernt und zweitens ist seine erste Gegenbewegung immer mit sehr großer Vorsicht zu interpretieren, wie in der Vergangenheit gesehen. Sofern nicht eine Vielzahl anderer realwirtschaftlicher Indikatoren wie auch Sentimentdaten diesen Boden in den kommenden Monaten bestätigen können, bleibt eine weitere Konjunkturabschwächung und damit eine entsprechende **erneute Kursschwäche an den globalen Aktienmärkten** die plausiblere Interpretation.

nicht erreichten Beilegung der Zoll- und Handelskonflikte zwischen USA und China, ausgehend von einem weiterhin unberechenbaren US-Präsidenten, kaum kalkulierbaren Aktionen der US-FED, usw. Insofern: Es gibt Anzeichen, dass sich die Konjunktur und damit die Aussichten für Risky Assets im laufenden Jahr wieder verbessern könnten, aber die Unsicherheit bleibt außergewöhnlich hoch.

Zusätzliches Verunsicherungspotenzial verbleibt auch mit einem breiteren Blick auf die **politischen Risiken der globalen Kooperationsfähigkeit**. Angefangen von den Querelen und Ungereimtheiten innerhalb der Eurozone, der offenen Nachfolgeregelung für EZB-Chef Draghi, dem weiter unklaren und ergebnisoffenem BREXIT, der zwar verheißungsvollen, aber noch

Dr. Johannes Maier
Consulting & Communication



www.dmc2.de

COREY YOUNG – EIN ERFAHRENER RENTEN- UND DERIVATESPEZIALIST

Antecedo Asset Management setzt konsequent auf Wachstum und untermauert die Ausweitung ihrer Lösungskompetenz mit der Einstellung von Herrn Corey Young als Senior Portfolio Manager zu Beginn dieses Jahres.

Corey Young ist mit über 30 Jahren Berufserfahrung an den internationalen Kapitalmärkten ein ausgewiesener und erfahrener Experte. Er verfügt über umfangreiche Marktpraxis im institutionellen Renten-Portfoliomanagement sowie im Handel und im Einsatz von Derivate-Strategien, insbesondere im Gesamtportfolio-Kontext.

„Gerade jetzt, in dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld macht es Sinn, sich mit vernünftigen, selbsttragenden Absicherungsstrategien auseinanderzusetzen“, so Corey Young. „Marktteilnehmer mit Markterfahrung durch verschiedene Zinszyklen hinweg wissen, dass eine Nivellierung des Marktes auf ein normales Zinsniveau auf allen Märkten deutliche Spuren hinterlassen wird. Antecedo bietet u.a. innovative Overlay-Strategien an, die die negativen Auswirkungen auf die Portfolios ihrer Kunden mildern. Es freut mich sehr, diese effizienten Investmentlösungen künftig mitzugestalten.“



Antecedo Asset Management: Corey Young

Corey Young ist U.S. Amerikaner, lebt und arbeitet jedoch seit über 30 Jahren in Deutschland. Seine berufliche Laufbahn hat er im Rentenhandel der Commerzbank in Frankfurt begonnen und während seiner 11 Jahre dort verschiedene Funktionen wie Sales, Eigenhandel und Portfolio Management innegehabt. Bei dem Volatilitäts-Arbitrage-Spezialisten Ardmore Group hat Corey Young seine Erfahrung im Derivatehandel vertieft. Den größten Teil seiner letzten 20 Berufsjahre aber hat er als Senior Portfolio Manager mit Schwerpunkt Renten im Asset Management des Bankhauses Metzler gewirkt.

Rechtlicher Hinweis

Stand aller Daten ist der 31. Januar 2019, sofern nicht anders angegeben.

Dieser Newsletter ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informationszwecken. Die in dieser Produktinformation enthaltenen Daten stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten und wurden von uns nach bestem Wissen zusammengestellt. Wir übernehmen jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dies keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen darstellt. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten.

Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft ist. Die Preise der Fondsanteile sowie die Erträge schwanken, so dass es sein kann, dass der Investor nicht sein ursprünglich investiertes Geld zurückbekommt. Die Wertentwicklung wird nach der BVI-Methode und ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags berechnet. Die Fonds weisen auf Grund ihrer Zusammensetzung und ihrer Anlagepolitik nicht auszuschließende Risiken erhöhter Volatilität auf, d.h. der Anteilspreis kann in kurzen Zeiträumen stark nach oben oder unten schwanken. Die Kurs- oder Marktwertentwicklung von Finanzprodukten hängt insbesondere von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab, die wiederum von der allgemeinen Lage der Weltwirtschaft sowie den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Ländern beeinflusst wird. Auf die allgemeine Kursentwicklung insbesondere an einer Börse können auch irrationale Faktoren wie Stimmungen, Meinungen und Gerüchte einwirken. Die Wertentwicklung der hier beschriebenen Konzepte wird insbesondere von der Entwicklung auf den internationalen Aktien- und Derivatemarkten beeinflusst, aus denen sich Chancen und Risiken ergeben.

Impressum

Herausgeber:

Antecedo Asset Management GmbH
Hessenring 121
D-61348 Bad Homburg v.d.H.

tel 06172 9977 130
fax 06172 9977 1377
email info@antecedo.eu
web www.antecedo.eu

Geschäftsführer: Kay-Peter Tönnies
Dirk Bongers
Günter Wanner

Amtsgericht Bad Homburg HRB 10520

V.i.S.d.P.: Günter Wanner