

Monatskommentare des Rücklagenfonds seit Auflage am 06. Juni 2012

November 2013

Das nach Zuschauern größte Sportereignis der Welt ist seit vielen Jahren das Finale im American Football – der Super-Bowl! Den Kampf der Giganten um die begehrte Trophäe werden am 2. Februar 2014 wieder mehr als eine Milliarde Menschen verfolgen. Dennoch glauben wir, dass sich das eigentliche Schauspiel schon jetzt vor den Augen der gesamten Weltöffentlichkeit abspielt: der Kampf der großen Notenbanken gegen die freien Kräfte des Marktes. Dagegen ist der Super-Bowl eine Provinzposse. Um den Kollaps von eigentlich zahlungsunfähigen Staaten zu verhindern, haben die Regierungen und ihre Notenbanken **„den Markt vom Markt genommen“**. Aber vielleicht ist ja „diesmal alles anders“ und das Endspiel wird solange verlängert, bis beide Teams gewonnen haben?!? Leider können wir uns als Investment-Advisor auch nicht auf die optimistische Formel unserer Bundeskanzlerin Angela Merkel, „Wenn alles normal läuft kann ich zusagen, dass unsere Vorhaben auf einer guten Grundlage sind“, zurückziehen. Deswegen hier unser Dezember-Motto für Anleger: Gewinne laufen lassen, konsequent Sicherungsinstrumente einsetzen und Liquidität sukzessive aufbauen. Der Rücklagenfonds erfüllt hier weiterhin mit Bravour seine Hausaufgaben. Mit einem Jahresergebnis von 1,39% bei einem Max. Draw Down von -1,01% wird der Rücklagenfonds von immer mehr Investoren als Geldparkplatz und als strategische Rentenkomponente genutzt. Wir wünschen allen Investoren und Partnern eine frohe Weihnachtszeit!

Oktober 2013

Der Oktober stand voll und ganz unter dem Eindruck der überraschenden **„No-Taper“**-Entscheidung der US Notenbank. Leitbörsen verzeichneten neue Höchststände, gleichzeitig (!) haussierten deutsche Bundesanleihen und amerikanische Treasuries in der Erwartung noch weiter fallender Marktzinsen. Angesichts der Tatsache, dass nahezu keines der brennenden inneramerikanischen und europäischen Probleme auch nur im Ansatz gelöst ist, versetzt die bedingungslose „Risk-on“-Mentalität mehr und mehr Beobachter in eine gewisse ungläubige Verwunderung. Da wurde auf dem Höhepunkt der Party nochmal

unverhofft Champagner nachgeliefert... Wo viele Bankanalysten noch die längst bekannten Begründungen für weitere Rekorde zitieren, warnen selbst Schwergewichte der Finanzmärkte vor wahrscheinlicher werdenden Korrekturen. So erklärte Larry Fink, CEO von Blackrock, vor wenigen Tagen: **“We’ve seen real bubble-like markets again. We’ve had a huge increase in the equity market.”** Blackrock? Ist das nicht der 4-Billionen Asset-Manager, der im August 2011 mit riesigen Verkaufswellen als erster Kasse machte? Wie dem auch sei – wohl selten war konservative Liquiditätshaltung wichtiger als heute. Der Rücklagenfonds, auch mit neuen Höchstständen im September, bleibt dafür ein ideales Medium. Langfristiger Erfolg bedingt die Fähigkeit zu kaufen, wenn schwache Hände in starken Marktkorrekturen Qualität abstoßen. Diese Korrekturen werden kommen, Tapering wird kommen, Angst wird kommen und Rücklagenfonds-besitzer werden profitieren!

September 2013

Es war schon erstaunlich wie lange die Märkte brauchten um diesen kleinem Satz von Ben Bernanke halbwegs zu verdauen. Noch erstaunlicher war es aber sicherlich, dass die US Notenbank nicht den Mut aufbrachte, etwas den Fuß vom Gaspedal zu nehmen, obwohl „der Markt“ dies bereits akzeptiert hatte. Der geneigte Beobachter fragt sich nun: Ja was denn nun – verbal betont die FED „auf Sicht zu fahren“ und auf der anderen Seite weiter Vollgas? Für uns liegt da der Schluss nahe, dass die Datenbasis, auf der die Notenbank ihre Entscheidung trifft, um ein vielfaches dramatischer ist, als man der Welt vermitteln will. Wahrscheinlich hatte Sir Winston Churchill recht, als er Ende der 30-er Jahre in Bezug auf das Verhalten der USA bezüglich aufziehender globaler Gefahren bemerkte: **„Man kann sich immer darauf verlassen, dass die Amerikaner das Richtige tun – nachdem sie alles andere ausprobiert haben.“** Wer sich heute gegen die Gefahren aus dem Crashkurs der FED und befreundeter Notenbanken schützen möchte, kann neben soliden Sachwertinvestitionen auf Lösungen wie den Rücklagenfonds zurückgreifen. Nicht nur, dass der Monat September wiederum sehr erfreulich abschloss – nein, auch die internationale Streuung wurde weiter forciert. Fündig wurden wir unter anderem bei interessanten Covered Bonds aus Südkorea, Irland und Deutschland. Auch auf der Absicherungsseite haben wir mit einer Duration von aktuell nur 0,13 Jahren das Zinsänderungsrisiko nahezu komplett abgesichert. Fazit – der Herbst kann kommen, wir sind warm angezogen!

August 2013

Bert Flossbach macht es, Klaus Kaldemorgen ebenfalls und wir natürlich auch... Das Gespräch mit Taxifahrern über Wirtschaft, Politik und Finanzen scheint sich unter Portfoliomanagern weiterhin ungetrübter Beliebtheit zu erfreuen. Wo sonst bekommt man Primär-informationen über Stimmungslagen zu einem derart günstigen und in Kilometern berechneten Preis! Allerdings sind die Schlussfolgerungen aus den erhaltenen Informationen bei Vermögensverwaltern durchaus unterschiedlich. Während die einen vor der „Neuen Normalität“ an den Kapitalmärkten zunehmenden kapitulieren und Ihre Vorsicht gegenüber schwankungsintensiveren Anlagen trotz ambitionierter Preise aufgeben, reduzieren andere ihr Aktien- und Immobilienexposure, um „Pulver“ für schärfere Korrekturen trocken zu haben. Beide Parteien werfen gute Begründungen in die Waagschale. Wir als verantwortliche Fondsberater des Rücklagenfonds profitieren 1.) weiterhin von den regelmäßigen Ertragszuflüssen aus den qualitativ hochwertigen Einzelanlagen und nutzen 2.) Credit-Spread Schwankungen zum gezielten Nachkauf attraktiver Papiere. Ein positives Ergebnis unseres gezielten Risikomanagements spürten Rücklagenfonds-Investoren in den letzten Wochen unmittelbar: die tolle Outperformance gegenüber vielen bekannten „Flaggschiffen“ im Rentenfondssegment. So darf es weitergehen!

Juli 2013

Warren Buffet hält aktuell so viel Liquidität wie niemals zuvor. Anders ausgedrückt: Für mehr als 47 Milliarden US-Dollar findet Buffet, der Meister des Value-Investing, derzeit keine attraktiven Anlagen. Auch andere Chefanleger milliardenschwerer Fonds entdecken angesichts globaler Unsicherheiten, aufgeblähter Rentenmärkte und zunehmenden Wachstumsrisiken notgedrungen die Vorzüge von Bargeld und kurzfristig verfügbarer Liquidität wieder. Zum richtigen Zeitpunkt und zu attraktiveren Preisen in Aktien und Renten investieren zu können, ist zunehmend "ein Wert an sich". Auch die jüngsten Äußerungen des ehemaligen EZB Chefvolkswirts Jürgen Stark, der im Herbst mit einer deutlichen Verschärfung der Euro-Schuldenkrise rechnet, scheint dieses Verhalten zu bestätigen. Anlagen im Rücklagenfonds sind also sicher weiterhin ein attraktives Instrument, überdurchschnittliche Renditen (2,67 % in den letzten 12 Monaten) einzufahren und gleichzeitig vom konsequenten Risikomanagement (Volatilität von aktuell 1,39

%) des Fonds zu profitieren. Der Sicherheitsgurt Rücklagenfonds wird in kommenden Turbulenzen gute Dienste leisten.

Juni 2013

Wir alle kennen das Phänomen aus zahlreichen Disziplinen der Natur-, Gesellschafts- und Finanzwissenschaften: Bestimmte komplexe Zustände entwickeln sich über längere Zeiträume, verdichten sich und spitzen sich zu. Zeitpunkt, Ausmaß und Auslöser nachfolgender qualitativer Sprünge bleiben dabei oftmals unkalkulierbar. Parallelen zur aktuellen Entwicklung an den Zinsmärkten tun sich auf - kaum jemand bestritt in den letzten Quartalen, dass die Dauer des durch die Notenbanken nach unten verzerrten Zinsniveaus endlich ist. Aber wie viele Vermögensmanager sicher(te)n Anleihebestände rechtzeitig und strategisch gegen die eigentlich unbestritten kommende Zinswende ab? Ist es wirklich nötig, bis zum bitteren Ende der Rentenparty dabei sein zu müssen? Uns erinnert das Verhalten vieler Vermögensverwalter fatal an die Befragung amerikanischer Bankmanager vor dem US-Kongress ab 2008, als diese durchblicken ließen, dass sie sich der Risiken bewusst waren, aber nicht diejenigen sein wollten, die die Reißleine als erste ziehen... Dieses Problem haben wir dank der klaren Richtlinien des Rücklagenfonds zur Absicherung der Zinsrisiken nicht! Wir gehen weiterhin davon aus, dass wir 1.) die Zinstiefs gesehen haben, dass wir 2.) vor einer längeren und von stärkeren Schwankungen begleiteten Periode steigender Kapitalmarktzinsen stehen, und dass 3.) die Hauptrisiken im Rentenmarkt weiterhin nicht von der Credit (sprich Ausfall)-Seite sondern von der Zinsseite drohen. Insofern boten die ausgeweiteten Risikoprämien die Gelegenheit, Liquidität zu sehr attraktiven Konditionen zu investieren. Der temporär negativen Wertveränderung von -0,63 % im Monat Juni steht eine durch Zinssicherungsgeschäfte abgesicherte und nachhaltige Erhöhung der jährlichen Rendite von 2,23 % auf 2,83 % gegenüber. Ein guter Tausch, wie wir denken! In den kommenden Monaten wird der Rücklagenfonds seine relativen und absoluten Vorzüge gegenüber andere Anlageklassen weiterhin sehr deutlich machen.

Mai 2013

Können Sie sich das vorstellen: Manchmal sind wir froh, als Fondsadvisor für das betreute Portfolio wichtige aber unangenehme Entscheidungen NICHT treffen zu

müssen! So geht es uns in diesen Wochen. Erleben wir derzeit die Trendwende eines jahrzehntelangen Zinssenkungszyklus? Wie viel Kurschancen haben die Aktienmärkte noch, nachdem das Liquiditätsdoping der Notenbanken immer weniger wirkt? Muss es uns in Deutschland beunruhigen, wenn in den USA verlässliche Marktindikatoren wie Kupfer- und Bauholzpreise, der Versorgerindex, der Transportindex und High-Yield Indizes beängstigend schwächeln während S&P 500 und Dow Jones weiter nach Norden marschierten? Und die Kredithebelung bei globalen Hedgefonds erreicht aktuell die alten Höchststände von 2007. Da mutet es ja schon fast selbstzerstörerisch an, wenn Ben Bernanke in seiner letzten Rede nebulöse Andeutungen über eine mögliche Reduzierung der FED Aktivitäten zum besten gibt. Letztendlich bleibt es Sache jedes einzelnen Anlegers die gleiche Frage immer wieder neu zu beantworten: Werde ich für die Risiken meiner Investition mit ausreichend großen Ertragschancen entschädigt? Für den Rücklagenfonds dürfte bei der übergroßen Mehrzahl der Investoren die Antwort darauf positiv ausfallen. Bei einer Sharpe Ratio von aktuell 2,21, einer Volatilität von nur 1,39% und einer Mai-Performance von 0,37% wurden die Erwartungen wiederum mehr als erfüllt. Während der zweiten Hälfte des Monats Mai wurden die beachtlichen Mittelzuflüsse nur teilweise investiert - größere Teile wurden angesichts der deutlich steigenden Zinsen in den USA, der Korrekturen in Japan sowie der neuen Hiobsbotschaften aus Europas Peripherie "trocken" gehalten. Im kommenden Monat werden sich unserer Meinung nach weitere exzellente Chancen zum Kauf hoher Qualität zu attraktiven Preisen ergeben.

April 2013

Frühlingshafte Temperaturen, sensationelle Fußballergebnisse und Börsen auf Rekordhoch - was will man mehr! Nun, den Frühling haben wir dem veränderten Stand der Sonne zu verdanken und den Finaleinzug von BVB und Bayern einem guten Training. Was aber führte zur beschleunigten Aufwärtsbewegung der Wertpapierkurse in den führenden Industrieländern? Nach einigen Wochen der Hoffnung auf eine Verbesserung der Krisensituation in der Europeripherie werden wir hier mehr und mehr auf den Boden der Realität zurückgeholt. Die Krise der Realwirtschaft in Spanien, Griechenland, Portugal und Italien verschärft sich weiter. Spanien verliert derzeit 3.581 Jobs pro Tag (!) und auch die Lunte am sozialen Sprengstoff Frankreichs glimmt immer heller. Glaubt man den offiziellen Daten, stecken sich nun auch die Kernländer Europas an - schwächelnder Auftragseingang im deutschen Maschinenbau und zunehmende Kreditknappheit im gesunden europäischen Mittelstand sind nur zwei Symptome. Politiker und Notenbanker sehen und wissen das sehr genau und spielen die Entschlossenen. Quasi unbegrenzte

zusätzliche Notenbankgelder werden zum Aufkauf bonitätsschwacher Staatsanleihen bereitgestellt (EU) oder schon ausgegeben (USA und Japan). Und genau diese Liquidität drückt mit Macht in die eher unproduktiven Kapitalmärkte und treibt die Kurse risikobehafteter Anlagen auf fundamental immer weniger abgesicherte Höhen. Im Spannungsfeld zwischen angestrebter Wirtschafts- und Finanzstabilität hat man sich eindeutig für das Letztere entschieden und flutet weiter die Märkte. Alle sehen die Risiken, aber kaum jemand will die Party zu früh verlassen (Déjà-vu 2008...?). Glücklicherweise sind Exzesse auf der Rücklagenfonds-Party nicht an der Tagesordnung und die Investoren haben trotzdem Freude! Mit einer Monatsperformance von 0,53% zieht der Fonds auch im April seine Bahn und übt sich bei einer Durchschnittsrendite von 2,49% und einer Duration von nur 0,20 in angenehmer Entspannung.

März 2013

„Der schönste Monat für das Herz, ist und bleibt der Monat März.“ Dieser Volksweisheit werden zumindest viele Politiker und Wirtschaftsoptimisten nur schwer zustimmen können. Die Eskalation in Zypern brachte die Sorgen über eine neuerliche Verschärfung der Euro-Schuldenkrise wieder stärker ins öffentliche Bewusstsein. Denn fast schon schien es so, als wenn die wirtschaftliche Stabilisierung der Weltwirtschaft an Sicherheit und Nachhaltigkeit gewonnen hätte. Das kleine Zypern ist bei alledem lediglich der Auslöser aber natürlich nicht die Ursache für die neuerlichen Ängste. Wo stehen wir heute, wenn wir die angenehme „deutsche Brille“ einen Moment abnehmen? Die OECD sendet einen fast schon dramatischen Appell an Frankreich, sofort mit umfassenden Reformen zu beginnen. Zwischen Nord- und Südkorea wird das Säbelrasseln immer lauter und die Situation ist unkalkulierbar. Der US Einkaufsmanagerindex ISM fällt überraschend deutlich und liegt nur noch leicht im positiven Bereich. Und, und, und... Da verwundert es nicht, dass sowohl Aktien- als auch Anleihenmärkte vergleichsweise stabiler Industrieländer weiterhin gesuchte Häfen sind - denn Kapitalsicherheit, nicht Ertragsmaximierung, ist das Gebot der Zeit. Viele Investoren sind eben nicht mehr bereit, für das letzte Pünktchen Überrendite schwer kalkulierbare Risiken zu akzeptieren. Wir denken genauso. Der Rücklagenfonds hat im Berichtszeitraum sowohl das Gesamtvolumen als auch die investierbare Liquidität wieder moderat erhöht. Marktweit gestiegene Risikoaufschläge bei gleichzeitig fallenden Renditen für deutsche Qualitätspapiere führen im März nach Kosten zu einer leicht rückläufigen Anteilsperformance. Da im Gegenzug die bei Kauf abgesicherten Renditeniveaus der Einzelanlagen unverändert

bleiben, sind in den kommenden Monaten interessante „Nachholeffekte“ wahrscheinlich. Wir bleiben konsequent und nutzen Gelegenheiten immer dann, wenn Sie sich bieten.

Februar 2013

Der Nobelpreisträger Harry Markowitz scheint mit seiner Portfoliotheorie (Sie erinnern sich: Immer schön streuen...) einer der letzten Rettungsanker für weisungsgebundene Angestellte in den Bankhäusern der Republik zu sein. Umsatz um jeden Preis! Selbst wenn den Filialmitarbeitern nichts mehr einfällt und eine Transaktion partout keinen Sinn macht - mit den Schlagwörtern „Diversifikation“ und „Risikoreduzierung“ lässt sich schon noch Depotumsatz generieren... Staatsanleihen produzieren negative Realrenditen, fundamental nicht billige Aktienmärkte sind trotz Rezession und Massenarbeitslosigkeit weiterhin im vorläufigen Steigflug und das Allheilmittel der Notenbanken, die magische Papier-Geld-Schöpfung, feiert neue Rekorde! Momentan bringen Zypern und Italien die Märkte in Unruhe und auch Frankreichs Präsident Hollande bekniert die EZB, doch nun endlich den Euro weiter zu schwächen, um den sozialen Sprengstoff im Lande zu entschärfen. Übrigens: **Gut zu wissen, dass Markowitz in seiner privaten Vermögensanlage zu keinem Zeitpunkt seine Portfoliotheorie umsetzte! Er investierte einfach eine Hälfte in Aktien eine Hälfte in gute Renten, und fertig war sein privates Depot.** Er wird wissen warum... Wir können uns vorstellen, dass er für seinen Rententeil auch großen Gefallen an der Strategie des Rücklagenfonds finden würde. Breite Streuung bei überdurchschnittlicher Rendite und Qualität, Nutzung von Sondersituationen und jederzeitige Verfügbarkeit sind starke Argumente für unabhängige Berater und deren Mandanten. Bei einer durchschnittlichen Marktrendite von 2,39 % lässt sich die weitere Entwicklung getrost abwarten und ganz nebenbei noch die aktuelle Inflationsrate ausgleichen. Das Fondsmanagement bleibt auf der Suche nach interessanten Gelegenheiten und wird diese weiterhin konsequent in Ihrem Interesse nutzen. Danke für das bisher geborgte Vertrauen

Januar 2013

Wie gern würden die Investoren in aller Welt den Politikern in punkto Ende der Verschuldungskrise glauben! Und mal ganz ehrlich – der Traum von immer weiter

steigenden Kursen (vom ewigen Glück...) steckt doch tief verwurzelt in der Psyche des Menschen. Der nun fast schon klassische Spruch des EZB Präsidenten **"Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough"** hatte genau dieses Ziel: den Marktteilnehmern zu suggerieren, dass mit Geld alle Probleme lösbar sind und Träume wahr werden können. Leider ist die Realität komplizierter. Ein Schuldner, ein Unternehmen oder auch ein Land erweisen sich dann als langfristig überlebensfähig, wenn ein funktionierendes und selbsttragendes „Geschäftsmodell“ existiert. Deshalb bleiben wir bei unserer Aussage der letzten Kommentare, dass es auch für Anleiheinvestoren von entscheidender Bedeutung ist, zwischen „Preis“ und „Wert“ einer Investition zu unterscheiden. In vielen Fällen haben sich in den letzten Wochen die Preise von verzinslichen Anlagen doch deutlich vom real niedrigeren Wert abgekoppelt. Konsequenterweise stieg die Liquiditätsquote im Rücklagenfonds kurzfristig auf nahezu 25% an. Jetzt, in einem Umfeld wieder leicht zunehmender Verunsicherung, zahlt sich die Vorsicht aus und die Preise werden attraktiver. In den letzten Tagen konnten hochwertige Papiere mit Renditen eingesammelt und festgezurret werden, die vor wenigen Wochen noch unrealistisch waren. Währungs- und Zinsabsicherung aller Fondspositionen sorgen auch hier weiterhin für Sicherheit. Der Februar dürfte holprig bleiben – nicht nur wegen der Wahlen in Italien. Für das Fondsmanagement des Rücklagenfonds ist das aber eine Zeit der wohlüberlegten Nutzung zusätzlicher Gelegenheiten.

Dezember 2012

Das tägliche Brot von Anleiheinvestoren ist die Analyse der wahrscheinlichsten künftigen Entwicklungen an den Märkten. In der aktuellen Situation stehen sie hier vor geradezu historischen Herausforderungen. Nicht nur, dass sie - klassisch - zwischen den Risiken der weiteren Zinsentwicklung und der künftigen Ausfallwahrscheinlichkeit von Schuldnern differenzieren müssen. Nein, zusätzlich liegt die als „Draghi Put“ bekannte Komplettgarantie für quasi alles, was irgendwie Wertpapieren ähnelt, auf den Märkten. Vielleicht sollten Kritiker ihre Meinung überdenken, wenn sie hier von einem Aushebeln der Marktkräfte durch die Notenbanken sprechen. Die amerikanische FED die EZB und andere Notenbanken SIND aktuell die bestimmenden Marktkräfte mit einer schier unglaublichen Preisbildungsmacht. Aber Achtung: einige altmodische Weisheiten sollten Investoren weiterhin berücksichtigen: „Preis“ ist nicht gleich „Wert“ und „Wer Schulden hat, muss auch notwendig lügen“ (Herodot). Vorsichtige wählen kurze Laufzeiten und

hohe Qualität. Hinsichtlich künftiger Gefahren teilen wir die Einschätzung von US Bond Fund Superstar Jeffrey Gundlach, dass die Hauptrisiken in den kommenden Quartalen hauptsächlich von der Zinsseite drohen. Der Rücklagenfonds sichert dementsprechend das Zinsänderungsrisiko wie auch bisher weitestgehend ab. Die aktuelle Sensibilität des Fondvermögens für steigende Marktzinsen liegt auf dem Niveau eines kurzlaufenden Festgeldes... Nur mit einem feinen Unterschied – die Rendite ist aktuell gut 2% höher! Das Jahresende 2012 konnte der Fonds mit einer Monatsperformance von 0,30 % abschließen. Damit betrug die Performance seit Auflage im Juni 2012 genau 2,68%. Das ist eine gute Basis für ein ebenso erfolgreiches Jahr 2013!

November 2012

Wackelt der Hund mit dem Schwanz oder der Schwanz mit dem Hund?

Beobachtet man die Aktivitäten der Zentralbanken und Politiker kann man ins Zweifeln kommen... Bei Investoren und Analysten setzt sich immer mehr die Erkenntnis durch, dass die Notenbanken (Hund) die Zinsen auf den Kapitalmärkten (Schwanz) auf längere Zeit auf einem künstlich niedrigen Niveau halten werden. Wir behaupten, dass dies insbesondere der Verteuerung anderer Anlageklassen wie Immobilien und Aktien dienen soll. Warum? Nun, weil dadurch der „gefühlte“ finanzielle Spielraum der Konsumenten vergrößert wird, was letztendlich und über den Konsum die Umsätze der Unternehmen befeuern soll. Ein gefährliches Spiel mit ungewissem Ausgang. Ist es nicht aber zunehmend der Fall, dass die Notenbanken (Hund) ihr Verhalten zunehmend an kurzfristigen Reaktionen der Märkte (Schwanz) ausrichten anstatt ihrem langfristigen Stabilitäts- und Wachstumsauftrag nachzukommen? Wer wackelt nun mit wem? In diesem fragilen Marktumfeld fühlen wir uns mit der Strategie des Rücklagenfonds weiterhin ausgesprochen wohl. Abgesicherte Zins- und Währungsrisiken, eine kalkulierbare Laufzeit sowie qualitativ hochwertige Einzelinvestments bieten für Anleger weiterhin eine gut kalkulierbare und sichere Bank. Im Monat November bewegte sich der Fonds leicht über Benchmark-Zielniveau. Mit einer Duration von unter 0,10 sind die theoretischen Zinsänderungsrisiken des Fonds nochmals gesunken. Gleichzeitig konnten im Segment der Qualitätsanleihen in Fremdwährung einige Schnäppchen gehoben werden. Fazit: Mit den richtigen Instrumenten hält man auch bei schlechter Sicht den Kurs.

Oktober 2012

Der Monat Oktober brachte für den Rücklagenfonds in Bezug auf Wertentwicklung, Rahmenbedingungen und taktische Anlagensteuerung keine wesentlichen Veränderungen. Bei unveränderter Absicherung von Zinsänderungs- und Währungsrisiken war weiterhin eine über der Benchmark liegende Wertentwicklung zu verzeichnen. Erfreulich und ansteigend entwickelten sich zudem die Mittelzuflüsse und das Interesse deutscher Beratungsgesellschaften an Schulungen und Detailinformationen zur Anlagestrategie. Die entschlossenen und möglicherweise alternativlosen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank führten, zumindest temporär, zu einer Abnahme von Bewertungsverzerrungen bei Anleihen unseres Anlageuniversums. Damit einhergehend erhöhte sich folglich die Liquiditätsquote leicht. Diese wird weiterhin und ausschließlich für attraktive Gelegenheiten genutzt. Immer kurioser entwickelt sich hingegen die Posse um die Freigabe weiterer Gelder für Griechenland. Auch die Aussagen der Politik zu einem Verbleib oder möglichen Ausscheiden der Griechen aus dem Euro haben kaum noch eine Halbwertszeit von wenigen Tagen. Selbst der deutsche Finanzminister widerspricht sich mehrmals innerhalb kürzester Zeit, was sicher einer zunehmenden Ratlosigkeit und Dramatik geschuldet ist. Umso wichtiger erscheint es weiterhin, z.B. im Rücklagenfonds, Liquidität sicher und rentabel vorzuhalten. Zur rationalen Beurteilung des Handelns der Regierungen empfehlen wir unseren Investoren den Rat des Nobelpreisträgers Milton Friedman: **"Einer der größten Fehler ist es, Politik und Programme eher nach ihren Absichten als nach ihren Resultaten zu beurteilen"**. Turbulente Novembertage stehen uns bevor - aber der Rücklagenfonds zieht seine Bahn.

September 2012

An den internationalen Kapitalmärkten wird der September 2012 sicher in denkwürdiger Erinnerung bleiben: Mario Draghi verwöhnt Spekulanten und Schuldenstaaten mit der Aussicht „im Notfall unbegrenzt“ Anleihen aufzukaufen. Die amerikanische Federal Reserve startet die nächste Lockerungsrunde mit der Ankündigung, diesmal den Geldregen insbesondere auf Hypothekenanleihen niederregnen zu lassen. Und das Bundesverfassungsgericht bleibt (fast) jede Überraschung schuldig und ebnet endgültig den Weg für eine weitgehende Haftungsübernahme Deutschlands. All das kam nicht unerwartet und soll an dieser Stelle in den Langfristwirkungen unkommentiert bleiben. Wichtig sind für die

mittelfristige Steuerung des Rücklagenfonds vielmehr die unmittelbaren Auswirkungen auf Sicherheit, Rendite und Liquidität des Fondsvermögens. Fazit 1: Unkontrollierte Ausfälle einzelner (ggf. systemrelevanter) Schuldner sind noch unwahrscheinlicher geworden. Politisches Kalkül dominiert wirtschaftliche Realitäten. Fazit 2: Markttrenditen werden bis auf weiteres nach unten verzerrt bleiben – die Preisbildungsfunktion des Marktes hat Zwangspause... Fazit 3: Durch das konsequente Handeln von Politik und Notenbanken bleiben Märkte weitgehend liquide. Das bedeutet in der Summe: Der Rücklagenfonds ist als klarer Profiteur des Handelns der Zentralbanken und Politiker einzustufen. Der Fonds hat im Monat September sein positive und deutlich über der Benchmark liegende Performanceentwicklung fortgesetzt. Dies ist ursächlich auf kontinuierliche Zuflüsse und Kurszuwächse nahezu aller bestehenden Positionen zurückzuführen. Spektakuläre einzelne Performancetreiber gab es auch in diesem Monat nicht. Kontinuierliche Neugeldzuflüsse konnten wiederum in attraktive Neuanlagen investiert werden und in einigen weiteren Fällen wurden Positionen aufgestockt.

August 2012

Der Monat August war von einer weiter zunehmenden Konjunkturuntrübung und in der Summe schwächeren Rahmendaten der führenden Volkswirtschaften geprägt. es stieg die Einsicht, dass es auch den „starken“ Ländern Deutschland, Holland, Finnland und Österreich nicht möglich ist, sich von den negativen Einflüssen der Peripherie signifikant abzukoppeln. In gleichem Maße stieg der Druck auf eine schnellere monetäre Lockerung der Notenbanken. Ob Anleihen-Rückkaufprogramme, Ausweitung der bereits bestehenden Haftungsrahmen oder weitere Reduzierung der Sicherheitsanforderungen bei Kreditvergabe an Geschäftsbanken: jede Maßnahme würde objektiv kurzfristige Ausfallrisiken reduzieren und das Zinsniveau weiterhin künstlich nach unten verzerren. Diesbezügliche Andeutungen von EZB und FED verdichteten sich und hatten unmittelbare Auswirkungen auf die Performance des Rücklagenfonds. Der Rücklagenfonds profitierte somit im Berichtszeitraum sowohl von verringerten Risikoaufschlägen mehrerer Schuldner als auch von einem gleichbleibend niedrigen Zinsniveau. Das Gesamtportfolio war auch im August sehr weitgehend gegen Währungs- und Zinsänderungsrisiken gesichert. Ein sehr schneller Rückgang der Marktzinsen nach politischen Äußerungen führte zu Wertreduzierungen in Absicherungspositionen, die durch Kurssteigerungen auf der Anlagenseite nicht vollständig kompensiert wurden. Diese temporären Anteilspreistrückgänge wurden von einigen Investoren sinnvollerweise zur Aufstockung bestehender Positionen genutzt. Fazit: Der Fonds entwickelte sich weiterhin nachhaltig über den Erwartungen. Die durch Zuflüsse erhöhte Liquidität

wird sukzessive und konsequent in überdurchschnittlich attraktive Neuanlagen investiert.

Juli 2012

Nach Zulassung des Rücklagenfonds durch die BaFin wurde ab 06.06.2012 zügig mit dem Aufbau des Fondsportfolios begonnen. Dabei erwies es sich von Vorteil, dass der Fondsberater BPM eine größere Anzahl potenzieller Anlageziele bereits seit Monaten in einer Art Schattendepot vorhält und analysiert. Somit standen „vom Start weg“ mehrere hochattraktive und vom Markt sehr günstig bewertete Anleihen zur Verfügung. Dies spiegelt sich insbesondere in der beschleunigten positiven Wertentwicklung im Juli wieder. Die positive Wertentwicklung resultiert im Schwerpunkt aus der weiter ansteigenden Investitionsquote (aktuell ca. 80 %) und aus der gezielten Auswahl von unterbewerteten Anleihen. Es hat sich bis zum heutigen Zeitpunkt bewährt, gezielt nach Opportunitäten und möglichen interessanten Unterbewertungen zu suchen und in der Folge Chancen schnell und konsequent zu nutzen. Es ist allerdings auch zu konstatieren, dass auf Grund des hohen Interesses zahlreicher Investoren und Fonds die Selektion von wirklichen Gelegenheiten gerade in dieser Zeit ein fachlich anspruchsvoller Prozess ist – hier ist der Fondsberater auf Grund langjähriger Erfahrung und vorhandenem Spezialwissen exzellent gerüstet.