

## Stresstest EDITORIAL

### Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Stress ist kein schöner Begriff. Sofort assoziieren wir blanke Nerven und hohe Belastung. Stress nehmen wir wahr, wenn wir in Gefahr sind. In Gefahr, Ziele nicht zu erreichen oder uns wichtige Dinge zu verlieren. Wer will das schon?

Vom „positiven Stress“ spricht man, wenn man sich mit Leidenschaft für etwas aufopfert, was einem am Herzen liegt. Wenn es denn so richtig läuft, ist die Belastung auch gar nicht spürbar, man ist im „Flow“. Dieser Zustand hat etwas Meditatives: Man ist so konzentriert auf das Ziel, dass man weder die Belastung, noch störende oder ablenkende Umgebungsfaktoren bemerkt. In diesem Zustand scheint einem alles zu gelingen. Diese Mentalität scheint bei Fin Techs weit verbreitet zu sein. Unvoreingenommen, kreativ und innovativ stellen junge, bestens ausgebildete Digital Natives alles in Frage, was die Finanz- und Versicherungsmärkte an tradierten Prozessen, Produkten und Dienstleistungen zu bieten haben. Das wiederum stresst die etablierten Anbieter.

Stress sorgt dafür, dass wir uns verändern und uns neuen Umweltbedingungen anpassen. Ohne Stress keine Evolution.

Das gilt auch für den Finanzsektor. Erst der Stress der Finanzkrise löste viele längst überfällige Entwicklungen in der Banken- und Finanzbranche aus. Viele Anpassungen an technologische, politische und soziale Entwicklungen waren eine Reaktion auf Stress. Die Krise zwang die Banken, Finanzvermittler und Produktanbieter, ihre Komfortzone zu verlassen, sich weiterzuentwickeln und sich den veränderten Bedürfnissen der Gesellschaft, also ihrer Kunden, anzupassen.

Stress macht uns stärker. Und deshalb sind auch Stresstests eine gute Sache. Sie zwingen Banken, finanz- und volkswirtschaftliche Horrorszenarien durchzuspielen. Gut, um nicht erst im Fall der Fälle festzustellen, was passiert. Auch wenn ein schwarzer Schwan sich per Definition nicht simulieren lässt.

Auch gut zu wissen, dass die Energieversorger durchaus in der Lage sind, den Atomausstieg zu stemmen. Über Lösungen für ein gemeinsames Morgen dachten auch die Experten des Global Economic Symposium in Kiel nach. Die EZB dagegen wird sich Gedanken um die Markttiefe des Anleihenmarktes machen müssen, denn der reagiert gestresst und droht auszutrocknen. Mehr dazu lesen Sie in unserem Beitrag auf Seite 2.

In diesem Sinne: Lassen Sie sich nicht stressen und wenn, dann nur im positiven Sinne.

Seien Sie willkommen zur 30. Ausgabe der PATIO Direkt News.

Willkommen in unserer Welt!

**Ihr Thomas Esterl**  
Geschäftsführer  
PATIO Direkt Emissionsgesellschaft



Editorial	S.1
Thema des Monats	S.2
Zinskommentar	S.2
Marktkommentar	S.3
News	S.3
Die Bank im Hintergrund	S.3
PATIO Direkt Check-In	S.4
Kontaktformular	S.4

### Die PATIO Direkt-Strategie Exklusive Bausteine für die Vermögensverwaltung.

Private Anleger wie professionelle Investoren wissen ebenso wie ihre Vermögensverwalter, 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.

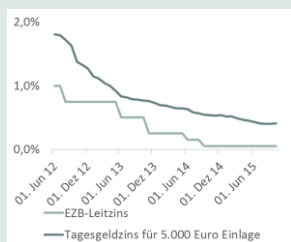
Der direkte Zugang zu diesen Asset Managern ist in der Regel großen Vermögensverwaltern und professionellen Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen und Verwaltern von Unternehmens- und Familienvermögen vorbehalten.

PATIO Direkt bietet auch kleineren und mittleren Vermögensverwaltern exklusive Bausteine für die effektive Vermögensverwaltung ihrer privaten Mandantschaft.

### 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, Erna-Berger-Straße 1, 10117 Berlin zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird.

## ZWEIFEL? ZINSKOMMENTAR



Die Zitterpartie geht weiter. Die Zinswende in den USA blieb bislang aus und aktuelle Arbeitsmarkt- und Konjunkturdaten lassen auch den nächstmöglichen Termin im Dezember unwahrscheinlicher werden.

In Europa gehen der EZB ohnehin die Instrumente aus. Langsam werden immer mehr Zweifel laut, ob die EZB überhaupt noch Wirkung erzielen könnte. Die meisten Bank-Ökonomen haben längst den Glauben an die Wirksamkeit der EZB-Maßnahmen verloren, andere glauben allenfalls, dass es ohne diese nur noch schlimmer gekommen wäre.

Dass die EZB ihr Inflationsziel mit den zur Verfügung stehenden Mitteln aus eigener Kraft erreichen kann, bezweifeln nicht wenige. Zwar wurden durchaus Teilerfolge erzielt, eine nachhaltige Erholung konnte bis dato allerdings nicht eingeleitet werden.

Dafür wurden immense Nebenwirkungen in Kauf genommen. Eine davon, das „Crowding out“ auf dem Anleihemarkt, beschreiben wir in unserem nachfolgenden Thema des Monats. Eine andere Nebenwirkung der niedrigen Zinsen ist die Gefahr von Preisblasen etwa in Teilen des Immobilienmarktes.

Das größte Problem beschreibt jedoch PIMCO-Gründer Bill Gross: Sichere Zinsen bei Null zerstören die Geschäftsmodelle von Versicherungen und Pensionsfonds, von denen wir erwarten, dass sie für die alternde Gesellschaft der Industriestaaten vorsorgen. Längst gegebene Versprechen werden nicht zu finanzieren sein.

### Ausblick

Die Tagesgeldzinsen bleiben nahezu unverändert: Der Durchschnittszins auf eine Tagesgeldeinlage von 5.000 Euro bei einem Monat Laufzeit liegt bei 0,41 % p. a., das beste Angebot beträgt 1,15 % p. a. Der EONIA-Zinssatz fällt dagegen weiter auf -0,14 % p. a.



## LIQUIDITÄT DES ANLEIHEMARKTES SCHWINDET THEMA DES MONATS

In unserer letzten Ausgabe berichteten wir über die aktuelle Situation der BRIC-Staaten, in der Ausgabe zuvor über die Aktienmärkte im Banne der Turbulenzen an der chinesischen Börse. Latent ist bereits die Unsicherheit bezüglich einer möglichen Zinserhöhung in den USA. Verstärkend wirken skandalbedingte Kursstürze einzelner Titel wie VW oder Petrobras. All dies ist auch an den Anleihemärkten nicht spurlos vorübergegangen.

Ein Blick auf die Entwicklung der Renditen zeigt, dass in jüngerer Zeit immer wieder scheinbar unerklärliche Kursausschläge auftreten. Das betrifft langfristige Staatsanleihen ebenso wie hochverzinsten Unternehmensanleihen. Insgesamt ist eine deutlich höhere Volatilität zu beobachten. Das Grundproblem ist die mangelnde Liquidität des Marktes.

Die Liquidität eines Marktes wird bestimmt durch die Determinanten Markttiefe (Anzahl ausführbarer Orders), Marktbreite (Volumen der ausführbaren Orders), Ausführungsgeschwindigkeit und Erholungsfähigkeit des Kurses.

Die Bank für internationalen Zahlungsverkehr (BIZ), die mit ihrer Rolle hinter den Zentralbanken als so etwas wie die geheime „Mutter aller Banken“ bezeichnet werden könnte, beschrieb in ihrem jüngsten Quartalsbericht eine Tendenz zu steigenden Spreads zwischen Geld- und Briefkurs und gleichzeitig einer abnehmenden Markttiefe. Beides schränkt die Fähigkeit des Marktes ein, größere Transaktionen ohne deutliche Kursausschläge zu kompensieren. Die BIZ befürchtet daher ein weiteres Austrocknen der Anleihemärkte.

Dabei sollte das Quantitative Easing – das Anleihekaufprogramm, mit dem die EZB monatlich 60 Mrd. Euro in die Märkte pumpt – doch eigentlich für mehr Liquidität in den Märkten sorgen.

Das Gegenteil ist der Fall. Das Programm kauft den Investoren sozusagen die Anleihen vor der Nase weg und entzieht dem Markt so das Produktangebot. Es kommt zu einem „Crowding-out“-Effekt. Das ist insbesondere der Fall, wenn mit abnehmender Staatsverschuldung auch die Zahl der Neuemissionen rückläufig ist.

Hinzu kommt, dass Negativzinsen für die Einlage bei der Zentralbank und mangelnde Anlagealternativen Banken davon abhalten, ihre Bestände auf den Markt zu geben. Gleichzeitig ist die Resilienz, die Erholungsfähigkeit des Marktes, eingeschränkt, da die Market-Maker aufgrund der gestiegenen regulatorischen Anforderungen an das Risikomanagement in ihren Möglichkeiten, regulierend einzugreifen, immer limitierter sind. Ihre Risikopositionen sind begrenzt, manche sind gar gezwungen, diese weiter abzubauen. Das bedeutet, sie können weniger Liquidität zur Verfügung stellen, um Kursschwankungen auszugleichen, müssen höhere Risikoprämien nehmen und den Spread vergrößern. Das wiederum belastet die Kurse und entzieht dem Markt weitere Liquidität.

Investoren und Vermögensverwalter müssen sich daher auch künftig auf hohe Volatilitäten und eine anhaltende Unsicherheit auf den Anleihemärkten einstellen. Die geringere Marktliquidität birgt das Risiko von Überreaktionen.

Eine interessante Alternative sind in diesem Umfeld strukturierte Produkte wie Barrier Reverse Convertibles. Je nach Ausgestaltung bieten diese durch ausreichend niedrige Barrieren hinreichend Schutz vor plötzlichen Marktschwankungen und gleichzeitig berechenbare Cash Flows.

Die PATIO Direkt Zwei-Kapitalmarktanleihe verbindet hier für nicht spezialisierte Investoren und Vermögensverwalter den Komfort und die Struktur einer festverzinsten Anleihe mit der Absolute-Return-Strategie im Bereich der strukturierten Produkte.

## Global Economic Symposium 2015 in Kiel



## Sitz der BIZ in Basel



## PATIO DIREKT-GRUPPE WÄCHST NEWS

### PATIO Direkt-Gruppe wächst

Am 03. September 2015 wurde die PATIO Direkt Investitionsgesellschaft mbH gegründet. Die Gesellschaft unterliegt der deutschen Rechtsordnung. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Charlottenburg unter der Nr. HRB 170412 B eingetragen. Sitz der Gesellschaft ist Berlin (Geschäftsanschrift: Potsdamer Platz, Erna-Berger-Straße 1, D-10117 Berlin). Alleingesellschafterin ist die PATIO Direkt Emissionsgesellschaft mbH. Die Gesellschaft wird durch den Geschäftsführer Herrn Thomas Esterl vertreten. Gegenstand des Unternehmens ist die Verwaltung eigenen Vermögens im eigenen Namen und auf eigene Rechnung. Mit der PATIO Direkt Investitionsgesellschaft bildet PATIO Direkt nun auch diese Kompetenz vollständig in der eigenen Unternehmensgruppe ab.

### Global Economic Symposium 2015

Das achte Global Economic Symposium (GES) unter dem Motto "Values to Guide Economies" ging am 14. Oktober 2015 zu Ende. Rund 300 Teilnehmer und 100 Referenten diskutierten Lösungen für globale Probleme. Das Resultat: 60 konkrete Lösungsansätze für Probleme wie die Flüchtlingskrise oder die Stabilisierung des Finanzsystems. Gäste waren Nobelpreisträger George Akerlof, der türkische Finanzminister Mehmet Simsek, die Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank Claudia Buch, aber auch religiöse Führer, wie der frühere muslimische Großmufti Mustafa Ceric. Dennis Snower, Präsident des Instituts für Weltwirtschaft und Organisator des GES, betonte die Notwendigkeit gemeinsamer Werte in der Zusammenarbeit der Volkswirtschaften. "Je globaler und vernetzter unsere Welt wird, desto globaler und vernetzter sind auch unsere Probleme", sagte er. Nur Einigung auf gemeinsame Werte könnte den Weg für echte Kooperation und Zusammenarbeit öffnen. Mehr Informationen unter: [www.global-economic-symposium.org](http://www.global-economic-symposium.org)

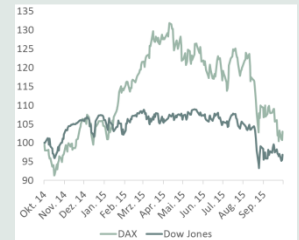
## BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH DIE BANK IM HINTERGRUND

Sie ist quasi die Mutter aller Banken: Die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) nimmt eine Schlüsselrolle bei der globalen Kooperation der Zentralbanken und anderer Institutionen aus dem Finanzbereich ein. Sie agiert diskret im Hintergrund von ihrem unscheinbaren Sitz im schweizerischen Basel aus. Zu ihren sechzig Aktionären zählen ausschließlich Zentralbanken oder ähnliche Institutionen mit globalem Einfluss auf die Geldpolitik und Finanzmärkte. Ihre Geschäfte werden vom Verwaltungsrat geführt, dem heute neben Mario Draghi, Janet Yellen und Jens Weidmann weitere Präsidenten und Führungskräfte von Zentralbanken angehören.

Aufgabe der mehr als 600 Mitarbeiter ist unter anderem die Verwaltung eines Teils der Reserven der einzelnen Zentralbanken. Die BIZ ist so etwas wie die Zentralbank der Zentralbanken. Darüber hinaus fördert und koordiniert die BIZ den Austausch und die Zusammenarbeit der Zentralbanken untereinander. Auf ihren regelmäßigen Sitzungen diskutierten hochrangige Vertreter der Aktionäre Fragen der Konjunktur- und Finanzmarktlage sowie der internationalen Währungs- und Finanzstabilität. Nicht von ungefähr tragen wichtige Maßnahmen der Bankenregulierung wie „Basel II“ den Sitz der BIZ im Namen.

Geschaffen wurde sie bereits 1930, um deutsche Reparationsverpflichtungen zu regeln. Seitdem hatte sie immer wieder großen Anteil an währungspolitischen und finanzwirtschaftlich weitreichenden Entscheidungen wie der Etablierung des Bretton-Woods-Systems oder der Gestaltung der Europäischen Währungsunion. Nicht immer wird auf die Experten der BIZ gehört: Die BIZ hatte als eine der ersten Institutionen vor der Finanzkrise des Jahres 2008 gewarnt.

## WEITER VOLATIL MARKTKOMMENTAR



Auch im September blieb die Volatilität der Märkte über dem Durchschnitt, so dass eine Exchange Traded Note, mit der Investoren quasi „Volatilität“ kaufen können, die höchste Nachfrage seit 2013 erfuhr. Die Sorgen über die konjunkturelle Situation in China und die andauernde Unsicherheit über den Zeitpunkt der US-Zinswende ließen die Anleger weiter aus Aktien flüchten.

Die Analysten von Goldman Sachs sorgen sich um das Wirtschaftswachstum in den USA und China, aber auch wegen der niedrigen Ölpreise. Sie erwarten, dass diese beiden Faktoren die Unternehmensgewinne und die Renditen der Aktien schmälern dürften. Daher senkten sie ihr Ziel für den S&P-500 von 2.100 auf 2.000 Punkte – ein gutes Barometer für das allgemeine Marktumfeld.

Die Suche nach einem sichereren Hafen erhöhte einmal mehr die Nachfrage nach zehnjährigen US-Anleihen mit der Folge einer Renditesenkung auf 2,05%. Angesichts der Unsicherheit bezüglich einer möglichen Zinserhöhung in den USA verhalten sich die Akteure zurückhaltend. Diese hängt stark von den Arbeitsmarktdaten ab, die Anfang Oktober gemeldet werden. In der letzten Septemberwoche hatten US-Anleihen und auch der Euro noch von schwächeren US-Konjunkturdaten profitiert, die eher eine Verschiebung der US-Zinswende erwarten ließen.

Mit derselben Unsicherheit hatte auch der Goldpreis zu kämpfen. Eine Zinserhöhung würde einerseits den US-Dollar stärken, was eine Verteuerung des Goldes für den Nicht-Dollarraum zur Folge hätte. Andererseits würde sie zu einer höheren Renditeerwartung am Anleihemarkt führen und somit zusätzlich den Anreiz für eine Goldposition verringern.

**Ihr Roger Gut**  
Präsident  
Invensys Asset Management SA

## IMPRESSUM

### Service-Hotline

Service-Telefon +49 30 20 62 18 63

### Unternehmensanschrift

PATIO Direkt  
Emissionsgesellschaft mbH  
Potsdamer Platz  
Erna-Berger-Straße 1  
10117 Berlin

Telefon +49 30 20 62 18 63  
Telefax +49 30 20 62 18 64  
E-Mail [info@patio-direkt.de](mailto:info@patio-direkt.de)  
Internet [www.patio-direkt.de](http://www.patio-direkt.de)

Sitz der Gesellschaft: Berlin  
Geschäftsführer: Thomas Esterl

Verantwortlicher i.S.d. § 55 Abs. 2  
RStV: Thomas Esterl

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](http://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](mailto: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](mailto:info@patio-direkt.de)

Seite 4 von 4



## PATIO DIREKT CHECK-IN ZERTIFIZIERUNG

Aktuelle PATIO Direkt-Zertifizierungen in den Monaten November und Dezember 2015 in Berlin.

### 06.11.15 | PATIO DIREKT CHECK-IN

Potsdamer Platz ▪ Erna-Berger-Straße 1 ▪ 10117 Berlin

### 26.11.15 | PATIO DIREKT CHECK-IN

Potsdamer Platz ▪ Erna-Berger-Straße 1 ▪ 10117 Berlin

Es finden parallel deutschlandweit Zertifizierungen statt. Gern informieren wir Sie!

### 04.12.15 | PATIO DIREKT CHECK-IN

Potsdamer Platz ▪ Erna-Berger-Straße 1 ▪ 10117 Berlin

### 18.12.15 | PATIO DIREKT CHECK-IN

Potsdamer Platz ▪ Erna-Berger-Straße 1 ▪ 10117 Berlin

## Anfrage | Kontakt per Fax oder per E-Mail

+49 30 20 62 18 64  
[service@patio-direkt.de](mailto:service@patio-direkt.de)

### Ich wünsche weitere Informationen zu den nachfolgenden Themen:

- Unser Angebot: PATIO Direkt Zwei
- PATIO Direkt – So werden Sie Kunde
- PATIO Direkt-Vermögensbausteine
- 
- 

### Ich bitte um eine Kontaktaufnahme wie folgt:

- Telefon  Fax
- E-Mail  Post

Vorname, Zuname

Firmierung (Vollständiger Firmenname inkl. Rechtsform)

Position, Abteilung

Eingetragene Anschrift (Straße, PLZ, Ort)

Telefon, Fax

E-Mail

Datum, Unterschrift