

Performance

Börsen sind Orte der Auseinandersetzung der Marktteilnehmer um die Preise für liquide Vermögenswerte und wie immer sind sie auch im ersten Halbjahr 2017 ihrer Funktion gerecht geworden. Die meisten Aktien sind seit Jahresanfang teurer geworden, deutsche Aktien (DAX) um 7,35 %, europäische Aktien (Euro Stoxx 50) um 4,60 %. US-Aktien (Dow Jones) haben Verluste von 0,52 % in der Performance-Rechnung von Euro-Portfolios hinterlassen. Die aus europäischer Sicht schwache Entwicklung der US-Vermögenswerte lag allerdings nicht an der Wertentwicklung der Aktien, sondern an der Schwäche des US-Dollar, der im ersten Halbjahr gegen den Euro 8,59 % verloren hat. Im Rahmen dieser Börsenvorgaben haben sich die G&W-Aktieninvestments in diesem Zeitraum mit Gewinnen von 4,7 % / 6,1 % / 6,6 % / 8,9 % gut entwickelt.

Vergleicht man diese Zahlen mit den langfristigen Jahresdurchschnittsergebnissen von Aktien, so war es ein gutes, wenn auch nicht optimal verlaufendes Halbjahr, denn etwa zwei Wochen vor der Jahresmitte hatten die Aktienkurse bereits deutlich höhere Niveaus erreicht und in einigen G&W-Strategien konnten zu diesem Zeitpunkt zweistellige Ergebnisse gezeigt werden. Jeder kapitalmarkterfahrene Investor weiß, dass diese Zwischenergebnisse nur eine Momentaufnahme sind und dass es keine Rolle spielt, ob einzelne Zwischenbewertungen nun ein wenig höher oder niedriger ausfallen, denn es geht ja um die langfristige Linie, und doch ... nagt ein Rückgang von zuvor höheren Preisen immer an der Zufriedenheit des Performancebetrachters.

Der Ausweg aus der Unvorstellbarkeit

Das eigentliche Problem des ersten Halbjahrs waren allerdings nicht die Aktien, die ein paar Prozentpunkte von zuvor höheren Preisen eingebüßt hatten, sondern das Problem waren und sind die Anleihen. Anleihen sollten keine Verluste in ein Portfolio tragen, sondern Stabilität und einen sicheren Ertrag. Vom sicheren Ertrag haben wir uns in den Nachbeben der Finanzmarktkrise längst verabschiedet. Anleihen von guten Schuldnern schütten nicht nur keine Zinsen aus, sie belasten die Investoren mit Minus-Zinsen. Diese Unvorstellbarkeit ist längst akzeptierte Realität geworden. Dennoch erfüllen Anleihen grundsätzlich per Saldo eine Stabilisierungsfunktion im Depot, doch auch diese Rolle wurde ihnen im ersten Halbjahr 2017 genommen. Die Spannung – zwischen dem Zinsniveau, das in der Vergangenheit in einem vergleichbaren volkswirtschaftlichen Umfeld als angemessen angesehen wurde, und dem aktuell durch Eingriffe der Europäischen Zentralbank im Markt erzeugten Zins – hat sich bisher noch nicht aufgelöst. Das Pendel der

Preisbewegung schlug stattdessen hin und her, ohne einen Trend auszulösen, und setzte unsere Laufzeitanpassungen an die Preisveränderungen, und damit die Wertentwicklung unserer Anleihenstrategien, permanent unter Druck. Dennoch kann es sein, dass der letzte dieser Pendelausschläge, der einen spürbaren Beitrag zur Belastung der Halbjahresperformance genau zum Bewertungsstichtag hinterlassen hat, der notwendige Befreiungsschlag in Richtung höhere Zinsen war.

Das politische Ziel dieser Marktverzerrung sollte eine Inflation von etwa 2 % erzeugen. Erreicht wurde auch eine Inflation, aber es war eine Inflation der Preise von Anleihen, von Aktien und von Immobilien. All diese Preise sind schon seit einigen Jahren hoch. Immer wieder wurde eine Korrektur der als überzogen angesehenen Preise erwartet, aber jeder Rückgang der Preise hat die Preisniveaus nicht nachhaltig gesenkt, sondern war nur eine Zwischenetappe auf dem Weg zu nochmals höheren Preisen. Jedes Fernbleiben vom Markt hätte das Problem verschlimmert und doch schwingt die Sorge mit, dass eine nachhaltige Korrektur jederzeit kommen könnte. Es ist das Dilemma des Marktes, das schon so lange wie eine Wolke über den Börsen hängt, dass sich viele Kapitalanleger entweder an den Schatten dieser Wolke gewöhnt oder frustriert abgewendet haben.

Fragen ohne direkte Antwortmöglichkeiten

Beide Haltungen sind natürlich keine Lösungen, denn eine Gewöhnung würde die gebotene Vorsicht untergraben, und das Warten auf günstigere Kaufkurse kann auf Dauer keine Antwort sein. Wo sollte das Kaufniveau liegen? Würde man auf dem erwarteten Niveau dann auch tatsächlich kaufen oder dann, wenn es soweit ist, doch lieber weiter auf noch tiefere Kurse warten? Was würde man tun, wenn man tatsächlich gekauft hätte, doch die Kurse würden nach diesem Kauf weiter fallen und nicht steigen? Aber auch ein Anstieg der Kurse nach einem Kauf würde diese markt-immanenten Grundprobleme nicht lösen, denn bei einer laufenden Gewinnposition würde sich die Frage stellen, ob man seine unrealisierten Gewinne auf Dauer ertragen könnte oder ob der Drang, die Gewinne aus Angst vor vielleicht wieder fallenden Kursen durch einen Verkauf sichern zu wollen, unwiderstehlich groß würde? Börsen sind Handelsplätze und die Auseinandersetzungen um den Preis spielen sich weniger auf der Ebene der Fakten, sondern häufiger als gedacht auf der Ebene von Emotionen, zwischen Gier und Angst, ab.

Die letzten zwei Wochen des ersten Halbjahrs waren ein kleiner Ausschnitt aus dem Auf und Ab des großen Kreislaufs. Die Aktie von Apple wurde als zu teuer angesehen, der Erfolg des für den

Herbst erwarteten Jubiläums-iPhones wurde angezweifelt. Kurse fielen. Gewinne wurden mitgenommen. Die Aktien der Zulieferer von Apple wurden in den Sog hineingezogen. Andere Technologietitel folgten. Und dann wurde, überhaupt nicht im Zusammenhang mit dem Technologieereignis, eine Rede des EZB-Präsidenten Draghi so interpretiert, dass die Zeit der niedrigen Zinsen vielleicht doch einmal zu Ende sein könnte und dann – diese Grundangst wurde in den vergangenen Jahren immer wieder neu bemüht – würden die Börsen wie Kartenhäuser einstürzen, denn was, wenn nicht der niedrige Zins, hätte die Preise emporgetrieben?!

Es war eine Minipanik. Sie ist wie immer aus dem Wissen und der leidvollen Erfahrung entstanden, dass Kurse länger und tiefer fallen können als gedacht. Jeder kleine Rückgang kann zum großen Rutsch führen. Andererseits aber muss aus solch einem kleinen Ruckeln kein Erdbeben folgen. Natürlich haben wir bereits auf diesen Rückgang reagiert. Einige G&W-Strategien haben die Aktienquote schon deutlich reduziert. Andere Strategien zeigen bisher erst minimale Korrekturen. Es ist zu früh, um sich auf eine Wertung einzulassen.

Diversifikation bis zum entscheidenden Schritt

Es gibt nur eine zuverlässige Antwort auf diese Frage aller Börsenfragen und sie lautet: Diversifikation. Es geht darum, eine so vielschichtige Antwort auf die unbeantwortbare Frage nach der Zukunft zu geben, dass diese Antwort auf Dauer tatsächlich zutrifft. Wir haben in den beiden G&W-Marktkommentaren per 12/2016 und 3/2017 den Gedankenweg der nochmals breiteren Vermögensaufteilung erläutert. Märkte wie Deutschland, Europa, die USA oder Asien reichen in der globalisierten Welt nicht mehr wie in der Vergangenheit für die Lösung, es ist heute am Ende jede einzelne Aktie, die ihren Beitrag leisten muss, wenn ein auf Dauer überdurchschnittliches Ergebnis in guten und in schlechten Zeiten erzielt werden soll. Die beiden Fonds, mit denen wir uns bereits auf den Weg gemacht haben, um diese Einsicht umzusetzen, weisen bereits nach kurzer Zeit diesen Erfolg nach. Der AIRC BEST OF U.S. liegt deutlich vor dem Ergebnis des Marktes und hat seine Anlageklasse seit Jahresanfang mit der Performance der jeweils vergangenen zwölf Monate ununterbrochen angeführt, und auch der WARBURG-DAXTREND-FONDS hat, obwohl die Anlagestrategie erst seit April 2017 und aus aufsichtsregulatorischen Gründen zunächst auch nur zur Hälfte umgesetzt wird, die Entwicklung des deutschen Aktienmarktes hinter sich lassen können.

Die mathematisch verfassten Entscheidungsprozesse dieser beiden Fonds vergleichen die Kurs-

entwicklung jeder Aktie mit der Entwicklung von Anleihen. Laufen Aktien besser als Anleihen, dann wird grundsätzlich in die Aktien investiert, allerdings nicht in alle Aktien, sondern in die, die am stärksten steigen. Nur so lässt sich der Markt auch in Aufwärtsbewegungen überbieten.

Eine weitere sinnvolle Alternative

So vielversprechend sich die Umsetzung dieser in den vergangenen drei Jahren berechneten Thesen in der Praxis angelassen hat, so wichtig ist es, nicht jedes Investment auf diesem einen Grundgedanken zu begründen. Ein zweiter neuer Eckstein wird in den nächsten Tagen im WARBURG-TREND ALLOCATION-PLUS-FONDS mit einem ganz anders abgeleiteten Algorithmus gelegt. Die entsprechenden Berechnungen kümmern sich nicht um einen Vergleich von Risikokapital (Aktien) mit sicheren Parkpositionen (Anleihen), sondern haben ausschließlich den Weg der einzelnen Aktie im Blick. Bleibt die Aktie auf dem Weg? Steigt sie hinauf oder dreht sich ihre Bewegung im Kreis? Bestätigen die Kurse eine klare Richtung oder sind sie Zufallsergebnisse? Die Antwort auf diese Fragen lässt sich mathematisch definieren. Bildet man mit diesen beiden mathematischen Analysen zwei Wertpapierportfolios im gleichen Markt – z. B. dem deutschen HDAX, der aus den 30 größten deutschen Konzernen des DAX-Index und den 50 großen Werten des deutschen Mittelstands im MDAX und den 30 größten deutschen Technologieunternehmen besteht – so werden häufig nur 30 % ihrer Aktien identisch sein. Die anderen Aktien sind jeweils andere Werte und auch sie erzielen ihre Performance. Die eine Strategie hält die Aktien im Durchschnitt ca. 20 Wochen lang, die andere mit ca. 40 Wochen etwa doppelt so lang. Das ist die Diversifikation, deren Beitrag heute im globalen Markt notwendig geworden ist.

Im steigenden Markt steigen beide Portfolios. Spannend wird es erst, wenn die Kurse fallen. Dann werden unterschiedliche Antworten gegeben. Wer jeweils die Nase vorn hat, ist am Ende gleichgültig. Wichtig ist, dass beide Strategien langfristig überzeugende Daten liefern. Entscheidend ist etwas ganz anderes: In jeder Marktphase wird in einem entsprechend diversifizierten Portfolio der richtige Anteil der Antworten so groß sein, dass die erzielten Ergebnisse ohne Zweifel als Erfolg gewertet werden können.

GROHMANN & WEINRAUTER

Altkönigstraße 8, D-61462 Königstein i. Ts.

Telefon +49 . (0) 61 74 . 93 77 50

Telefax +49 . (0) 61 74 . 93 77 99

E-Mail info@grohmann-weinrauter.de

Internet www.grohmann-weinrauter.de