

## Wann oder nie?

Die Frage klingt ungewohnt. Würde man den Modus eines Kreuzworträtsels von „Wort mit drei Buchstaben“ auf „Redewendung mit drei Worten“ übertragen, bei denen die letzten beiden Worte „oder nie“ lauten würden und das erste Wort hätte fünf Buchstaben, dann würde dieses Rätsel in den meisten Fällen wohl spontan mit „jetzt“ aufgelöst. Hätte die Suche aber einer Frage mit drei Worten gegolten, so hätte „jetzt oder nie“ als Ergebnis nicht dort stehen dürfen, denn dieser Ausspruch ist nicht einmal eine rhetorische Frage. „Jetzt“ soll gehandelt werden, muss geradezu gehandelt werden, denn wenn nicht jetzt, dann wird das „nie“ mehr etwas werden.

Natürlich ist diese Aufforderung ein zweischneidiges Schwert. Sie nötigt zu einer Handlung. Falls damit eine Blockade der Ängstlichkeit aufgehoben wird und wenn es gut ausgeht, dann wird jeder Mann für diesen Impuls dankbar sein. Falls es aber nicht gut ausgeht, dann ist es fraglich, ob der Betroffene solch einen Motivationsschub jemals verzeihen wird.

Wird das erste Wort „jetzt“ gegen das Wort „wann“ getauscht, dann verliert der Ausspruch seine suggestive Wirkung und öffnet sich zu einer Frage. Der Punkt, an dem der Gedankenhebel angesetzt wird, lautet dann nicht mehr „jetzt“, sondern „nie“ und auf die Börse übertragen könnte es darum gehen, prinzipiell niemals zu handeln, niemals aktiv zu werden, sondern jederzeit vollkommen passiv zu bleiben. Von hier aus muss also die Sinnfrage für das alternative „wann“ gestellt werden.

## Passiv

Die Überzeugung hinter dem passiven Verhaltensmuster „Niemals!“ lautet, dass sowieso niemand auf Dauer erfolgreich meinungsgetriebene Entscheidungen an den Börsen treffen kann. Die Einflussfaktoren auf den Markt sind derart vielfältig, seine Kursverlaufsmuster basieren nur zum Teil auf Fakten und zu einem mindestens ebenso großen Anteil auf Psychologie und Vorwegnahme, so dass die vermeintlich einfachen (weil naheliegenden) situativ ausgelösten Entscheidungen am Ende per Saldo selten zu einem besseren Ergebnis führen als das, was der Markt ohne Entscheidungseingriffe produziert. In der Theorie klingt diese These durchaus plausibel. In der Praxis wird sie so gut wie nie durchgehalten, denn die menschliche Psyche lässt solch ein Handlungsmuster selten zu. Einige Marktteilnehmer lässt die Frage auf der Chancenseite der Börsen nicht los: „Geht da nicht mehr?“

Die meisten erfahrenen Investoren sind in dieser Hinsicht allerdings recht gelassen geworden. Sie

empfinden große Kursrückgänge als Belastung. Die Kurse an den Aktienmärkten sind in den letzten Jahrzehnten mehrfach um 50 %, 70 % oder 85 % gefallen, nicht nur bei einzelnen Aktien, sondern auch bei großen Marktindizes. Diese horrenden Erfahrungen haben sich in die Erinnerungen und damit auch in die Verhaltensmuster der Marktteilnehmer eingebrannt und somit stellt sich den Investoren immer wieder neu die Frage, „wann“ gehandelt werden soll, denn wer nicht handelt, wer nicht verkauft, der wird früher oder später eine dieser großen Verwerfungen von Marktpreisen hinnehmen müssen ... falls er es ertragen kann und sich nicht doch früher oder später und dann unter Druck genötigt sieht, doch verkaufen zu müssen.

## Aktiv

„Wann“ aber ist es an der Zeit zu verkaufen, wenn „nie“ nicht als realistische Alternative angesehen werden kann? Aus dem Bauch heraus machen diese Entscheidungen auf Dauer vielleicht emotional Spaß, aber unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten macht es keinen Sinn, so zu handeln. Falls also der Unterhaltungswert nicht im Vordergrund steht, sondern recht nüchtern ein vernünftiges Chance-Risiko-Profil, dann können die Entscheidungen nicht spontanen Zufallsmustern überlassen, sondern müssen auf mathematisch-wissenschaftlicher Grundlage systematisiert werden. Natürlich werden sie auch dann nicht Tag für Tag perfekte Ergebnisse liefern, doch sie haben mittel- und langfristig eine ausgezeichnete Chance, Risiken zu begrenzen und je nach Marktverlaufsmustern auch eine Outperformance gegenüber den Marktindizes zu erzielen.

In diesem Jahr stellt uns die Aktienpreisentwicklung vor keine große Herausforderung. Es läuft je nach Strategie passabel bis bestens. Eine seit April 2016 in unserem Fonds AIRC BEST OF U.S. neu aufgesetzte Strategie – wir steuern seither das Chance-Risikomanagement nicht mehr über die Wertentwicklung des gesamten Depots, sondern über jede einzelne Aktie – liefert sich mit ihrer Wertentwicklung seit Jahresanfang von + 12,6 % ein Kopf-an-Kopf-Rennen mit unserer im April 2017 ebenfalls auf Einzelaktienmanagement umgestellten DAXTREND-Strategie, die per Ende September mit + 12,3 % im Gewinn liegt und in den vergangenen drei Monaten mit einem Performancesprung von + 6,2 Prozentpunkten enorm aufgeholt hat.

Beide Strategien überlassen sich nicht passiv dem Marktgeschehen und hoffen daher auch nicht darauf, dass es schon irgendwie gut gehen wird, sondern bauen aktiv zunächst performancestarke Portfolios über relativ (zum Markt) starke Einzelwerte auf und managen dieses Risiko dann in einem zweiten Schritt, indem sie im fallenden

Markt Aktien verkaufen. Weil sie aber nicht nur in einem Umfeld steigender Kurse dynamisch unterwegs sein können – der AIRC BEST OF U.S. liegt mit einer Risikomanagementstrategie im steigenden Markt auf herausragenden Spitzenplätzen seiner Vergleichsgruppe – sondern weil sie jederzeit auch von unserem systematischen Risikomanagementsystem kontrolliert werden, können wir auch in einem Markt, der jetzt seit mehr als 8 Jahren gestiegen ist, immer noch und weiterhin erfolgreich engagiert sein.

### Innovation

Für das vergangene Quartal hatten wir im WARBURG-TREND ALLOCATION PLUS-FONDS – eine Namensänderung auf G&W-TREND ALLOCATION-FONDS ist beantragt – eine weitere Strategieanpassung angekündigt. Sie konnte im Juli umgesetzt werden, lag Ende September seit Jahresbeginn mit + 9,2 % im Gewinn und folgt dem globalen Aktienmarkt mit ausgewählten Einzelaktien in Deutschland, den USA und Australien. Wichtig aus strategischen Gründen ist der vollkommen andere mathematische Auswahlprozess (Regressionsanalysen) als bei den oben genannten US- und Deutschland-Strategien. All unsere Rückrechnungen zeigen den hohen Diversifikationsgrad zu den Ergebnissen, die wir nicht mit Regressionsanalysen, sondern mit relativer Stärke erzielen (BEST OF U.S. und DAXTREND). Detailliertere Einzelhinweise zur Vorgehensweise der Strategie können Sie unserem Marktkommentar per Ende Juni 2017 entnehmen. Sie können uns natürlich auch gern auf dieses Thema ansprechen.

Wir hatten neben der Diversifikation des Risikomanagements über die Regressionsanalysen im TREND ALLOCATION auch eine Fondsneuaufgabe angekündigt. Dieser neue Fonds wird ÖKOBASIS ONE WORLD PROTECT heißen und mit den mathematischen Modellen der BEST OF U.S.- und DAXTREND-Strategien in ein weltweites Portfolio von Unternehmen investieren, deren Produkte und Dienstleistungen einen möglichst hohen Beitrag zu den „Sustainable Development Goals“ (SDG) der Vereinten Nationen liefern. Neben den SDGs werden auch ein Best-in-Class-Ansatz und Ausschlusskriterien berücksichtigt. Wir rechnen mit einer Auflage des Fonds in den nächsten Wochen. Eine erneute und nochmals einen Schritt weitergehende Innovation in diesem Nachhaltigkeitsfonds ist die Ergänzung unserer bisher verwendeten Berechnungsfaktoren um den Devisensektor. Wir sind für diesen Fonds „im Gespräch“ für den Fondsinnovationspreis 2018. Ob wir ihn bekommen werden oder nicht, ist eine Entscheidung außerhalb unserer Einflussmöglichkeiten. Wir freuen uns zunächst einfach nur darüber, dass wir für diese Auszeichnung in Betracht gezogen werden.

### Reduzierung

Wie aber sieht es an den Rentenmärkten aus? Wir haben diese Frage im vergangenen Marktkommentar per Ende Juni ausführlich kommentiert. Das Dilemma des Marktes besteht darin, dass wir politische Märkte mit massiven Markteingriffen der Zentralbanken über uns ergehen lassen müssen. Wir haben bisher in einem hohen Maß davon profitiert, dass die Kurse der Anleihen in undenkbar hohe Regionen vorstoßen konnten, weil die Zinsen nominal so tief gesunken sind wie niemals zuvor in der Geschichte. Nun aber zeigt die anhaltende Seitwärtsbewegung an den Zinsmärkten, dass die Anleihenkäufe der Zentralbank keine weiter in den negativen Bereich sinkenden Zinsen mehr produzieren können, sondern nur noch verhindern, dass sie steigen.

Hier, bei unseren Zinsstrategien, stellt sich uns daher „jetzt“ nun doch die Frage, die wir uns eigentlich „nie“ stellen wollten: Modifizieren wir bei einigen Fonds das Moneymanagement der Strategien? Übersetzt in allgemein verständliche Sprache bedeutet dies, dass es keinen Sinn macht, in die Entscheidungsprozesse selbst einzugreifen. Sie haben sich bewährt und alle Alternativ-Modelle, die wir in den vergangenen Monaten nochmals gerechnet haben, bringen auch in den Zeiten von Seitwärtsbewegungen an den Märkten wie in diesem Jahr (es gibt keine Trends, sondern nur ein Auf und Ab von Kursen) keine Vorteile.

Eine Anpassung auf der Ebene des Moneymanagements der Strategien bedeutet, dass wir weiterhin an den gleichen Zeitpunkten kaufen und verkaufen werden wie zuvor. Die Laufzeiten der Anleihen werden aber z. B. nicht mehr von geldmarktnah bis auf Langläuferniveau verlängert (was bei fallenden Zinsen hohe Kursgewinne ermöglicht), sondern nur noch auf möglicherweise fünf Jahre. Das Argument hinter dieser Überlegung besagt, dass wir auf dem heutigen Zinsniveau im negativen Bereich tendenziell nicht mehr mit den hohen Kursgewinnen wie im Verlauf der Zinsabwärtsbewegung der vergangenen dreißig Jahre rechnen können. Damit hat sich die Relation vom Risiko (maximale Laufzeitlänge) zum Gewinnpotential so maßgeblich verändert, dass wir ab dem vierten Quartal 2017 das künftige Risikopotential (und damit auch die ihm folgenden Chancen) in einigen G&W-Rentenstrategien verringern werden.

### 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](mailto:info@grohmann-weinrauter.de)

Internet [www.grohmann-weinrauter.de](http://www.grohmann-weinrauter.de)