



Braunschweig, 31. März 2017

Sehr geehrte Geschäftspartner,

der 08. November des Jahres 2016 ist als besonderer Tag in die Geschichtsbücher eingegangen: An diesem Tag gaben, offiziellen Angaben zufolge, 62.955.202 wahlberechtigte US-Amerikaner Donald Trump ihre Stimme und wählten ihn damit zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika. Die unterlegene Kandidatin Hillary Clinton erhielt 65.794.399 Votes und damit rund 2,8 Millionen Stimmen **mehr** als Trump.¹ Folglich waren es nicht in erster Linie die US-Amerikaner, welche „*The Donald*“ ins Amt wählten. Mehr noch fußt sein Erfolg auf einem Wahlsystem, welches vor mehr als 200 Jahren ins Leben gerufen wurde und scheinbar im Hier und Jetzt an seine demokratischen Grenzen stößt.

In gleicher Weise begrenzt scheint das Verständnis zahlreicher Investoren für die Entwicklung der Märkte nach der US-Wahl, verbinden doch offenbar Viele (Deutsche?) mit der Wahl Donald Trumps vor allem ein Gefühl der Unsicherheit. Ein Anstieg von DAX und Co. um mehr als 15% seit dem 08. November bei gleichzeitig fallenden Anleihekursen und somit steigenden Zinsen ist mit diesem Gefühl unvereinbar. Einzig der Verweis auf die im Wahlkampf gemachten Versprechen scheint zur Begründung dieser Entwicklung plausibel. Doch zeigt das «*Obamacare*»-*Fiasko*², dass die Zustimmung des Kongresses zu den in Aussicht gestellten Steuersenkungen und Ausgabenerhöhungen keineswegs als sicher gelten kann; folglich sollte auch die Dauerhaftigkeit des Aufschwungs in Frage gestellt werden. Hinzu kommen Wahlen, zunächst in Frankreich, später dann in Deutschland; zusammen - wieder einmal - genug Gründe, vorerst lieber nicht zu investieren.

Wir wären mit derlei Annahmen vorsichtig, ganz zu schweigen von der gezogenen Schlussfolgerung. Denn für die gesehene Kursentwicklung lassen sich durchaus auch alternative Erklärungsansätze finden. Am plausibelsten scheint uns dabei die „*Fuß von der Bremse*“-*Theorie*, welche sich am ehesten mit den fundamentalen Beobachtungen deckt und nachfolgend näher erläutert werden soll.

Die „Fuß von der Bremse“-Theorie

Man stelle sich vor: Sie sind Fahrer eines Autos, betätigen das Gaspedal und...nichts passiert. Das kann verschiedene Gründe haben. Eine Möglichkeit ist die Betätigung des Gaspedals bei gleichzeitiger Betätigung der Bremse. Solide Ingenieurskunst vorausgesetzt, sollte Ihr Auto in diesem Moment das Richtige tun und sich nicht von der Stelle bewegen. Das Ergebnis wird auch dann kein anderes sein, wenn Sie „mehr Gas geben“. Sichtbar vorankommen werden Sie erst, wenn Sie den Fuß von der Bremse nehmen.

¹ <https://www.archives.gov/federal-register/electoral-college/2016/election-results.html>

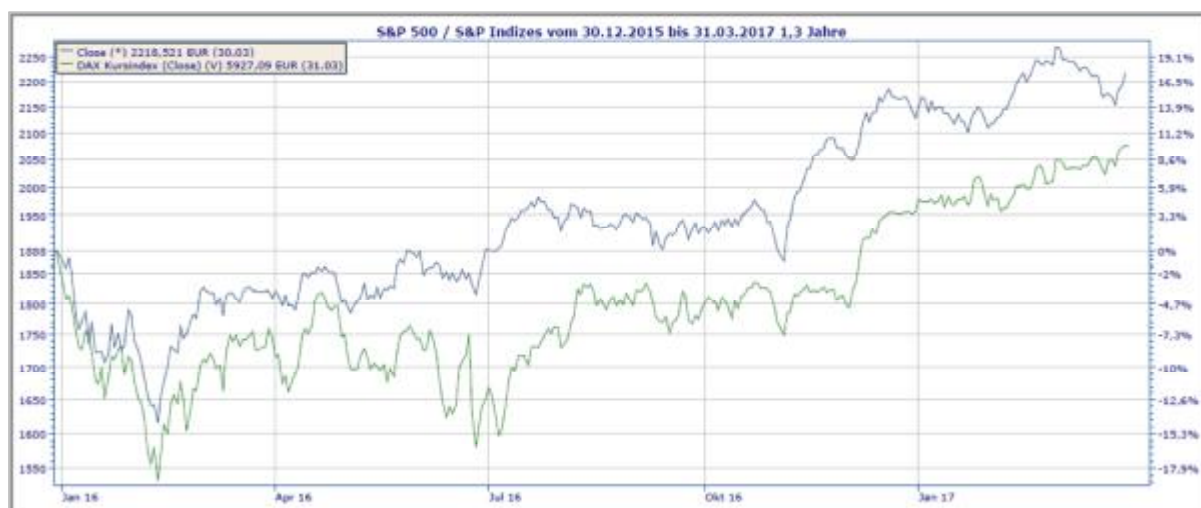
² https://www.welt.de/newsticker/dpa_nt/infoline_nt/brennpunkte_nt/article163092928/Blamage-fuer-Macher-Trump.html

Der BRW-Infobrief.

02/2017



Das was im Alltag eines erfahrenen Autofahrers wohl kaum Platz finden wird - die zeitgleiche Betätigung von Gas und Bremse - kommt an den Finanzmärkten nicht eben selten vor. Nur übernimmt hier das Maß an vorhandener bzw. empfundener Unsicherheit regelmäßig die Funktion der Bremse (unter deutschen Anlegern sogar die eines Bremsfallschirms) und lässt Kurssteigerungen (= das sichtbare Vorankommen), unabhängig von fundamentalen Entwicklungen (Gaspedal), nicht oder nur in geringem Maße zu. Die Entwicklungen des Jahres 2016 sind hierfür beispielhaft:³



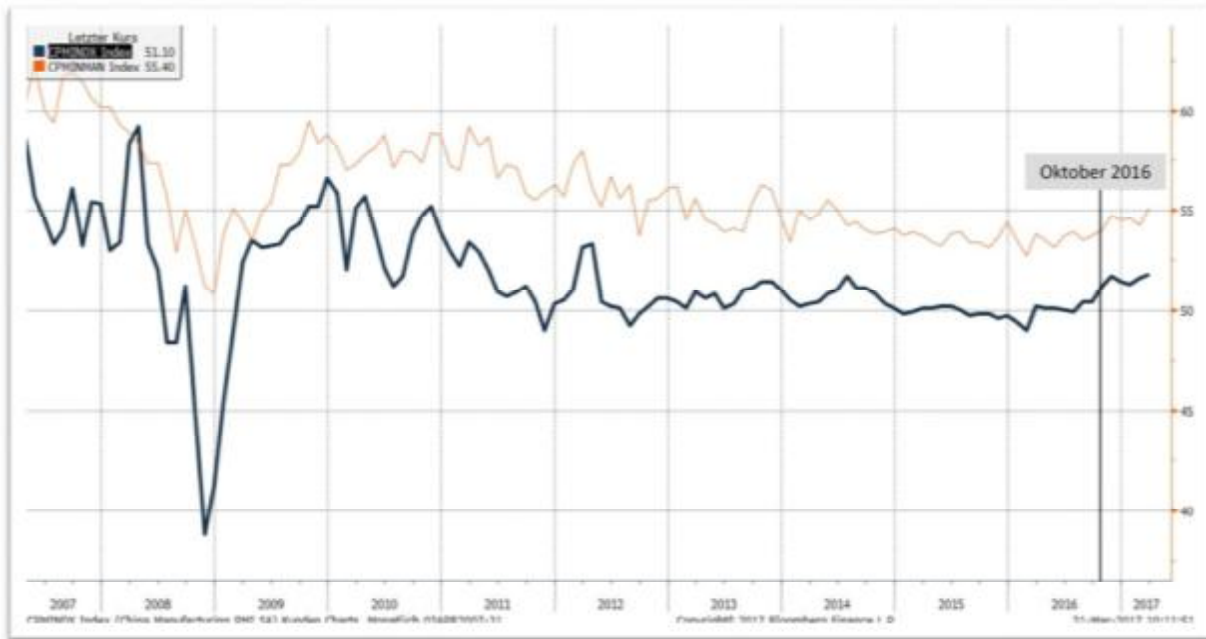
Die vorstehende Grafik vergleicht die Entwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktes (S&P 500 in EUR) mit der des Deutschen Aktienindex (DAX, dargestellt als Kursindex). In beiden Fällen verlief der Jahresauftakt holperig, in erster Linie begründet mit der Sorge um China und die dortige wirtschaftliche Entwicklung. Einen Anhaltspunkt, ob diese Sorge auch fundamental begründet war, liefert die nachfolgende Auswertung, welche die Stimmung der chinesischen Einkaufsmanager aus der verarbeitenden (blaue Linie) und nicht verarbeitenden (orange farbige Linie) Industrie zeigt:⁴

³ Quelle: VWD

⁴ Quelle: Bloomberg

Der BRW-Infobrief.

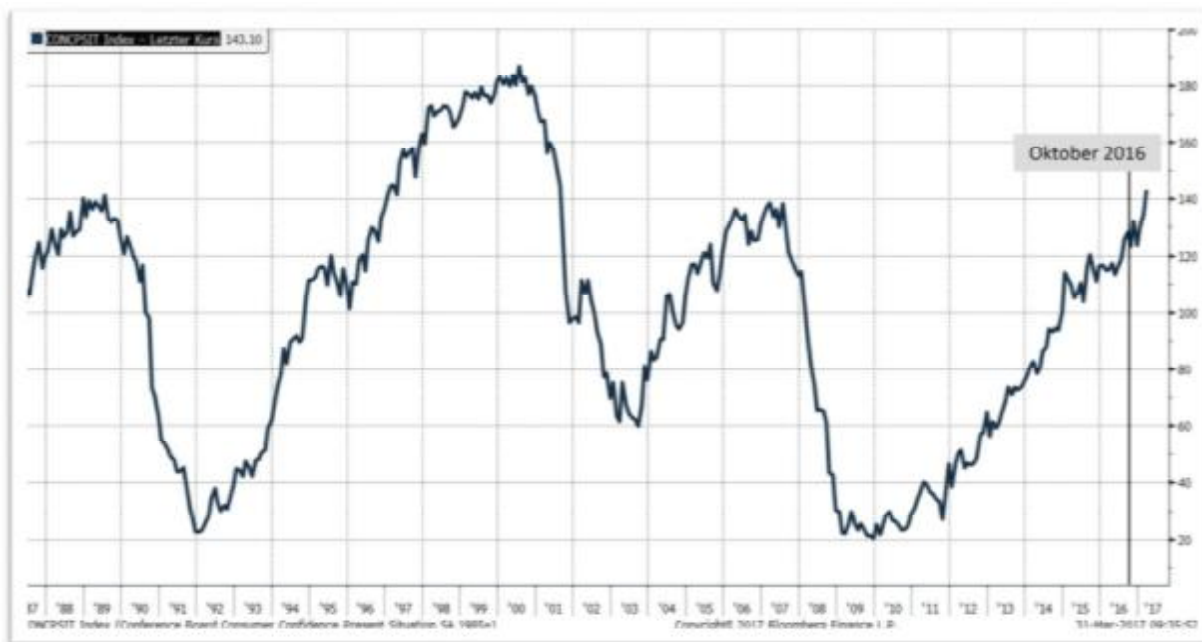
02/2017



Lässt man den Einbruch rund um die globale Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 unberücksichtigt, tendierten beide Indizes ab Ende 2010 rückläufig. Den vorläufigen Tiefpunkt bildete zudem der Jahresanfang 2016. Dass sich die Dynamik des Abschwungs zu diesem Zeitpunkt zudem noch zu verstärken drohte, macht die empfindliche Kursreaktion an den weltweiten Aktienmärkten nachvollziehbar. Allerdings stellte der schwache Jahresauftakt gleichzeitig den finalen *Dip* dar; im Anschluss daran erholten sich die Indizes wieder, **in den Monaten vor der Trump-Wahl** zudem mit steigender Dynamik. Die gleiche Tendenz konnte auch für die US-amerikanische Volkswirtschaft beobachtet werden:

Der BRW-Infobrief.

02/2017



In dem hier abgebildeten Chart des Verbrauchervertrauens (ohne zukünftige Erwartungskomponente) folgten - auf einen merklichen Rückgang Ende 2015 - im Verlaufe des Jahres 2016 steigende Notierungen, mit zunehmender Dynamik ab der Jahresmitte und **somit deutlich vor der US-Wahl**⁵.

Sichtbar wurden diese fundamental positiven Tendenzen jedoch erst nach der US-Wahl. Warum?

Die Antwort liegt aus unserer Sicht in der bereits erwähnten Unsicherheit, welche zu Beginn des Jahres 2016 noch hoch war und im weiteren Verlauf stetig abnahm. Waren es anfangs noch die Sorge um China, ein möglicher Brexit und die Frage, wer denn nun der 45. Präsident der USA werden würde, lichtet sich der Schleier der Ungewissheit, je weiter das Jahr voranschritt. Aus einem möglichen Austritt Großbritanniens aus der EU wurde ein sicherer (wenn auch überraschender), die negative Dynamik der chinesischen Volkswirtschaft verkehrte sich ins Gegenteil und auch die US-Wahl lieferte klare - wenn auch nicht die von vielen gewünschten - Verhältnisse. Welchen Grund gab es nun noch, trotz im Hintergrund stetig besserer Entwicklung, den Fuß weiterhin auf der Bremse zu belassen? Keinen! Folglich begannen die Märkte, mit Beseitigung des letzten Unsicherheitsfaktors, die fundamentale Realität zu preisen.

⁵ Quelle: Bloomberg

**Fazit**

Anders als vielfach angenommen sehen wir in der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten nicht den Auslöser für die anhaltende Baisse am Renten- bzw. Rallye am Aktienmarkt. Diese Ehre gebührt Anderen, allen voran der guten fundamentalen Entwicklung, welche seit einiger Zeit weltweit (im Hintergrund) zu beobachten war und erst jetzt - mit Beseitigung des letzten großen Fragezeichens - sichtbar wurde. Ein Scheitern von *Trumponomics* sollte folglich niemand die Sorgenfalten auf die Stirn treiben. Sicherlich kann die Ablehnung der in Aussicht gestellten Entlastungs- und Investitionsmaßnahmen an den Finanzmärkten - wie immer und zu jeder Zeit - zu kurzfristig höherer negativer Volatilität führen. Doch auf diese Gefahr hin jetzt nicht **in Substanzwerte zu investieren**, obwohl der eigene Anlagehorizont bei fünf, zehn oder mehr Jahren liegt, halten wir für die eigentliche Gefahr.

Vorsicht ist allenfalls bei klassischen Rentenanlagen geboten. Hier zu glauben, dass mit Langfristzinsen in den USA von 2,4% bzw. 0,3% in Deutschland sämtliche Risiken adäquat gepreist wären, halten wir für fahrlässig. Andere Meinungen sind erlaubt, nur sollten dann auch Fragen gestattet sein: Glauben Sie, dass ein republikanisch dominierter Kongress sich in gleichem Maße ablehnend ggü. Steuersenkungsplänen verhalten würde, wie ggü. einer marginalen Änderung von *Obamacare*? Glauben Sie, dass die zusätzliche Aufnahme von Schulden zur Modernisierung einer vielfach tatsächlich maroden Infrastruktur Arbeitsplätze schaffen - und somit Wählerstimmen bringen - würde? Und wie glauben Sie, werden die Zinsmärkte reagieren, falls *Trumponomics* tatsächlich Realität werden sollte? Wenn einen das Jahr 2016 eines gelehrt hat, dann doch wohl, das Unerwartete bei den eigenen Investitionsentscheidungen nicht außer Acht zu lassen.

Der BRW-Infobrief.

02/2017



Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse





BRW – die Vermögensarchitekten.

BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG
 Wilhelmstorwall 31
 38118 Braunschweig

Telefon +49 531 24339 0
 Telefax +49 531 24339 40
 info@brw-ag.de
 www.brw-ag.de

p.h.G.: BRW Beteiligungs AG
 Geschäftsleiter:
 Kerstin Borchardt
 Thomas Ritterbusch

Sitz der Gesellschaft: Braunschweig
 Amtsgericht Braunschweig
 HRA 200697
 Steuer-Nr. 14/213/40027
 Ust-ID Nr. DE815039850

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkauf-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem/den betreffenden Wertpapieren/ und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkurschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.