

Der BRW-Infobrief.

03/2017



Braunschweig, 30. Juni 2017

Sehr geehrter Geschäftspartner,

in vielen, insbesondere westlich geprägten Ländern, ist die Zahl 13 als Unglückszahl verschrien. Die teils ausgeprägte Mystifizierung dieser Zahl hat dazu geführt, dass Hotels nicht selten auf einen offiziellen 13. Stock verzichten, in Flugzeugen die 13. Sitzreihe ausgespart wird und es auch in Krankenhäusern nur selten Zimmer mit der Zahl 13 gibt. Menschen die diese Denkweise umtreibt, meiden in der Folge alle Räume, Stockwerke, Plätze und sonstige Dinge, in denen die Zahl 13 vorkommt. Seit Kurzem zählt hierzu auch der Deutsche Aktienindex DAX, denn dieser konnte im abgelaufenen Quartal nicht weniger als 13 Mal neue Höchststände auf Tagesschlussbasis markieren.

Angesichts solcher Bewertungsniveaus (und Zahlen) ist es dann auch nur folgerichtig, dass der Ruf derer, die das aktuelle Preisniveau für überhöht halten, lauter wird. Und auch wir finden Gefallen an dem Gedanken, nicht in den DAX zu investieren. Allerdings gründet unsere Aversion nicht auf der Höhe des aktuellen Indexstandes oder gar einer mystischen Zahl. Vielmehr sprechen zahlreiche andere Aspekte wie z. B. die geringe Titellanzahl (30) oder die hohe Bedeutung einiger weniger Titel aus unserer Sicht gegen ein DAX-Investment. Was nicht heißt, dass wir den DAX gänzlich aus unseren Investitionsüberlegungen ausschließen. Ganz im Gegenteil können Indizes, welche Schwächen bei der Konstruktion aufweisen, gut dazu genutzt werden, sinnvolle Preissicherungsstrategien zu implementieren, ohne dadurch allzu große Renditerisiken eingehen zu müssen. Wie das funktionieren kann, möchten wir Ihnen mit Hilfe des nachfolgenden Beispiels erklären.

Preisänderungen in Theorie...

Der Start des Jahres 2016 verlief an den Aktienmärkten holperig: Ausgehend vom 29. Dezember 2015 büßte der DAX binnen weniger Wochen rund 20% seines vormaligen Indexstandes ein, konnte seine "Verluste" jedoch bis Mitte April nahezu vollständig wieder wettmachen. Anschließend konsolidierte er erneut, wodurch das negative Jahresergebnis bis zum 14. Juni 2016 wieder auf 15% anstieg. Bis zu diesem Zeitpunkt schienen die Umfragen, welche bis zuletzt einen knappen Ausgang des Brexit-Votums prognostizierten, angemessen in den Marktpreisen Berücksichtigung zu finden. Ab dem 17. Juni verringerte sich die Sorge vor einem - aus Sicht der Buchmacher zunehmend unwahrscheinlicher werdenden - Brexit jedoch wieder, vice versa stiegen die Marktpreise. Am Tage des Brexit-Votums war der DAX nur noch wenige Prozentpunkte von seinem Jahreshoch entfernt.

Eine ähnliche Entwicklung wie der DAX zu Beginn des Jahres 2016 nahm die Aktie der SAP SE. Anders als beim DAX lassen sich die Treiber, welche für eine Investition in die Aktien der SAP SE sprechen, jedoch deutlicher erkennen. Diese (positiven Treiber) sollten zudem auch in den kommenden Jahren - und

Der BRW-Infobrief.

03/2017



unabhängig von einem möglichen Brexit-Votum - Bestand haben. Insofern stellte für uns der Verkauf von Aktien der SAP SE unmittelbar vor dem Brexit-Votum zwar eine mögliche, jedoch keine sinnvolle Option dar, um sich vor negativen Preisschwankungen aufgrund des Brexit-Votums zu schützen.

Alternativen zum klassischen Schwarz-/Weiß-Denken (Kauf, Verkauf) bieten sich jedoch dann, man die Ursachen von Preisänderungen in den Vordergrund rückt und diese folgendermaßen zu unterscheiden versucht:

- Preisänderungen, welche ihren Ursprung auf der Mikroebene haben und die fundamentale Wertentwicklung des Unternehmens abbilden. Solche Änderungen sind selten sprunghaft, sondern bewegen sich im relativen Einklang mit der Unternehmensentwicklung. Sie führen dazu, dass der Preis der einen Aktie fällt (z. B. der Commerzbank AG, -95% in den letzten zehn Jahren), während der Kurs eines anderen Wertpapiers in schöner Regelmäßigkeit neue Höchststände markiert (z. B. die Aktie der SAP SE, welche heute, fast dreißig Jahre nach ihrem Börsendebüt, um den Faktor 185 höher steht).
- Preisänderungen, welche ihren Ursprung auf der Makroebene haben und dazu führen, dass die Bewertung eines gesamten Marktes steigt oder fällt. Diese Art preislicher Veränderung hat ihren Ursprung nicht in unternehmensbezogenen Fakten, sondern in Fiktionen und Annahmen, wie sich die Welt in Zukunft zum Positiven oder Negativen verändern könnte. Je nach Stärke und Art der damit einhergehenden menschlichen Emotionen, können die Preisanpassungen graduell oder sprunghaft erfolgen - Letztgenanntes ist es, vor dem ein jeder sich, zumindest im Falle negativer Ausprägung, zu schützen versucht.

Während vor erwartet negativen Entwicklungen auf Unternehmensebene nur sinnvoll durch den konsequenten Verkauf der Aktien geschützt werden kann, gilt Gleiches für marktspezifische Entwicklungen nicht. Denn solche "Preisrisiken" lassen sich auch durch den Verkauf des entsprechenden Marktes reduzieren oder gar vollständig eliminieren, falls die Zusammensetzung des eigenen Portefeuilles jenem des Marktes entspricht, was in der Praxis jedoch eher die Ausnahme sein dürfte. In allen anderen Fällen helfen die eigene Erfahrung und statistische Kennzahlen bei der Festlegung der optimalen Sicherungsquote.

...und Praxis

Diese (theoretische) Denkweise ist immer dann Grundlage unseres Handels, wenn wir darum bemüht sind, einmal erreichte Preisniveaus zu sichern, ohne dabei die Gans mit den (künftigen) goldenen Eiern – heißt, das nach fundamentalen Maßstäben ausgesuchte Aktien- oder Rentenportefeuille - schlachten (= verkaufen) zu müssen. So geschehen Mitte Juni 2016, als wir die erhöhten Preise von DAX & Co. kurz vor dem Brexit-Votum zum Verkauf entsprechender Indexpositionen genutzt haben.

Der BRW-Infobrief.

03/2017



Mit der Gewissheit des Brexit-Votums veränderte sich die emotionale Grundhaltung der meisten Marktteilnehmer schlagartig. Aus allgemeinem Optimismus wurde Skepsis, aus dem Blick nach oben wurde die Sorge vor dem Absturz. Alles zusammen führte dazu, dass der DAX am Morgen des 24. Juni 2016 rund 10% unterhalb seines Vortageschlusskurses eröffnete. In diese erste Korrekturwelle hinein lösten wir Teile unserer preissichernden Maßnahmen auf. Die Differenz zwischen Verkaufspreis (10.000 DAX-Indexpunkte) und Kaufpreis (9.200 DAX-Indexpunkte) stellte einen realisierten Buchgewinn dar und federte die teilweise negativen Kursentwicklungen anderer Aktienpositionen ab.

In gleicher Weise haben wir auch in diesem Jahr versucht, die erfreuliche Entwicklung der Bruttoaktien- wie – rentenseite durch den temporären Aufbau entsprechender Sicherungen zu kompensieren. Die Ergebnisse dieser Bemühungen finden Sie in der nachfolgenden Grafik zusammengefasst und ins Verhältnis zu namhaften Wettbewerbern gestellt:¹



Fazit

Preissicherungsstrategien können dabei helfen, den Weg zum Ziel angenehmer zu gestalten. Richtig umgesetzt sind sie insbesondere für jene Anlagegruppen geeignet, welche in negativer Volatilität ein Risiko sehen, das es möglichst - zum Schutze der eigenen Gesundheit - zu vermeiden gilt. Ein Allheilmittel sind sie jedoch nicht, insbesondere, da sie im Falle auch zukünftig steigender Märkte zwangsläufig renditemindernd sind. Vor zu häufigen und intensiven Gebrauch sei deswegen gewarnt.

¹ Quelle: WWD portfolio manager

Der BRW-Infobrief.

03/2017



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/denen 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.