

TIEFROTE KURSE UND RABENSCHWARZE STIMMUNG ... UND NUN?

Am 31. März ging ein Quartal der Superlative zu Ende. Leider waren es keine Rekorde, über die man sich freuen konnte. Der DAX fiel in genau einem Monat um 38,78 %. Sein vorläufiges Tief erreichte er am 18. März mit einem Schlusskurs von 8.441,71 Punkten. Rekordgeschwindigkeit!

[Auch der S&P 500 erlebte den schnellsten Absturz in der amerikanischen Börsengeschichte. Der Dow Jones verbuchte den heftigsten Verlust in einem Quartal seit 1987. Der Euro Stoxx 50 legte am 12. März mit 12,4 Prozent den historisch höchsten Tagesverlust seit Start seiner Berechnung im Jahr 1987 hin. Die Volatilität des EuroSTOXX 50 explodierte in nur einem Monat um das Sechsfache auf über 85 %. Hinzu kam ein beispielloser Einbruch des Ölpreises auf ein 18-Jahres-Tief und auch Gold konnte als Krisenwährung nicht brillieren. Es verlor zwischenzeitlich mehr als 12 %, weil Anleger Liquidität brauchten. Nur so ist zu erklären, dass physisches Gold (Barren, Münzen etc.) überall (und teilweise

zu Wucherpreisen) ausverkauft ist, während der Goldpreis selbst fällt. Selbst die Kurse von Bundesanleihen fielen. Der REX P verlor innerhalb weniger Tage 6,51 %. Durch ausgeweitete Spreads (so nennt man den Kursaufschlag gegenüber erstklassigen Staatsanleihen) verloren europäische Staatsanleihen (Barclays Euro Aggregate Bond) sogar 8,20 %. Das schon oft beschworene Szenario nicht mehr invers korrelierender Entwicklungen von Aktien und Anleihen, bei dem (bspw. in der Finanzkrise) Anleihengewinne die Aktienverluste mindern oder bei geringer Aktienquote sogar kompensierten, wurde damit bittere Realität.

”Ich hätte mir ehrlich
gesagt nicht vorstellen können,
dass man mit einem so
risikoarmen Portfolio so viel Geld
verlieren kann.”

Klaus Kaldemorgen im Interview mit
Eurouro FundResearch (26.03.2020)



Dem ist nichts hinzuzufügen. Doch welche Konsequenzen sollte man nun daraus ziehen? Die Ausgangssituation scheint denkbar ungünstig. Der Höhepunkt der Corona-Infektionen ist in vielen europäischen Ländern, insbesondere aber in den USA, noch nicht erreicht. Wir werden also noch weiterhin mit schlechten Nachrichten rechnen müssen. Wie groß der wirtschaftliche Schaden ist, ist derzeit noch gar nicht absehbar. Der Einbruch des Bruttosozialproduktes wird gravierend sein und wohl alles übertreffen, was wir in den letzten 75 Jahren nach Ende des Zweiten Weltkrieges erlebt haben. Aber diese Erwartung, an der es grundsätzlich keinen Zweifel geben kann, ist von den Börsianern längst eingepreist.

Doch das Wirtschaftswachstum wird sich wieder erholen. Firmen, die aufgrund des Shutdowns insolvent wurden, werden von anderen übernommen. Ihre Produktionsstätten und Maschinen und die grundsätzliche Nachfrage nach Produkten, die vor der Krise nachgefragt wurden, werden sich nicht in Luft auflösen. All das wird ebenfalls von professionellen Anlegern berücksichtigt. Er-

fahrungsgemäß wird während einer Krise zu schwarz gemalt, weil zu viel Angst das Geschehen beherrscht. Dies erklärt die heftigen Übertreibungen, die schon jetzt – wie zum Ende der Finanzkrise – die Unternehmen schlechter bewerteten als ihr Inventar. Der DAX notiert aktuell schon unter dem Buchwert seiner Unternehmen. Die in normalen und insbesondere in guten Zeiten übliche Diskontierung zukünftiger Gewinne ist damit ausgesetzt und steht als „stille Reserve“ für den nächsten Kursanstieg zur Verfügung. Dass ein solcher kommt, ist wohl kaum zu bezweifeln, denn bislang jede Krise – in der Grafik am Beispiel des DAX verdeutlicht – mündete in eine Erholungsphase, die letztendlich mit neuen Höchstständen endete. Doch zu Recht wird man nun einwenden, dass ja möglicherweise das Schlimmste noch gar nicht überstanden ist. Was, wenn die Kurse nochmals fallen? Wir müssen leider davon ausgehen, dass die Frage nach dem richtigen Einstiegszeitpunkt allenfalls zufällig richtig beantwortet werden kann. Gewissheit hat man erst, wenn der richtige Einstiegszeitpunkt längst Vergangenheit ist.

Rückwirkend einsteigen ist aber sowohl bei der Bahn als auch an der Börse nicht möglich. Wenn der Zug verpasst ist, hat man das Nachsehen. Wer die Fähigkeit besitzt, die Emotion auszuschalten und Chancen und Risiken nüchtern und sachlich abzuwägen, der wird schnell erkennen, dass ein verfrühter Einstieg im Vergleich zum verspäteten Investieren die bessere Option ist. Ein Beispiel: Wenn der Markt, der Index oder auch der Fondspreis in der Spitze um 50 Prozent fällt, um sich in der Erholungsphase nach der Krise auf 150 Prozent des Ursprungspreises zu erhöhen, dann bringt der Einstieg zu einem verfrühten Zeitpunkt, zu dem erst die Hälfte des Verlustes (also 25 Prozent) realisiert ist, das bessere Ergebnis, als wenn man abwartet, bis der Aufwärtstrend als sicher gelten kann, und dabei die Hälfte des Kursanstiegs verpasst. Das klingt auf den ersten Blick unlogisch, lässt sich aber leicht nachrechnen.

Wer verfrüht einsteigt, weil erst die Hälfte des Verlustes gemacht ist, verdoppelt seinen Kapitaleinsatz bei obigem Beispiel von 75 Prozent auf 150 Prozent. Er erzielt also ein Plus von 100 Prozent. Wer jedoch erst einsteigt, wenn die Hälfte der Aufholung bereits erfolgt ist, der muss ein Drittel mehr investieren, nämlich 100 Prozent, um dann nur noch 50 Prozent Wertzuwachs (von 100 Prozent auf 150 Prozent) zu erzielen. Fehlt ihm jedoch das nötige Kapital, um ein Drittel mehr zu investieren, so kann er bei 50 Prozent Wertzuwachs aus 75 Prozent nur 112,50 Prozent (statt 150 Prozent) des heute zur Verfügung stehenden Kapitals erwarten. Eine Milchmädchenrechnung? Erfahrungen der Vergangenheit – ablesbar an den Mittelzu- und -abflüssen der Fonds – sprechen durchaus dafür, dass es in der Praxis sogar noch stärker zu Ungunsten der Anleger insgesamt läuft. Die Mittelabflüsse erreichen nämlich tatsächlich ihren Spitzenwert meist erst nach dem längst erfolgten Erreichen des Tiefststandes.

Umgemünzt auf die heutige Situation müsste der DAX bei Annahme, dass erst die Hälfte des Maximalverlustes dieser Krise erreicht ist, auf 5.168 Punkte fallen. Unter diesem Aspekt sollte man sich das obige Beispiel noch mal vornehmen und sich überlegen, was passiert, wenn aktuell bereits 70 Prozent, 80 Prozent oder gar 90 Prozent des Gesamtverlustes bereits erlitten wurden.

Noch ein Aspekt: Vielfach wird man demnächst wieder hören bzw. lesen, dass man mit ETF's kostengünstig am breiten Aufschwung der jeweiligen Basismärkte profitieren könne. Allerdings kann der ETF nur in Krisenverlierer und -gewinner gleichermaßen investie-

ren. Die Aufgabe eines guten Fondsmanagers oder Analysten ist es jedoch, die eindeutigen Krisenverlierer aus dem Portfolio zu verbannen, um in die mutmaßlich künftig prosperierenden Unternehmen zu investieren. Im ETF muss ein Unternehmen erst so tief sinken, dass es gegen ein anderes ausgetauscht werden kann. Der ETF-Anleger muss solche Unternehmen bis zum bitteren Ende der Index-Mitgliedschaft in seinem Portfolio mitschleppen.

Umgemünzt auf die DAX-Krisen-Grafik: Es hat sich gezeigt, dass gute vermögensverwaltende Fonds in Krisen deutlich weniger als der Index (oder dem der Strategie entsprechenden Index-Mix) verloren haben, was sie in die Lage versetzte, die reduzierten Verluste auch schneller aufzuholen. Nicht umsonst hat zum Beispiel der Flossbach von Storch Multiple Opportunities seit seiner Auflegung im Herbst 2007 den MSCI World TR (in Euro) um rund 100 Prozent, den DAX um gut 140 Prozent und den EuroSTOXX TR sogar um sage und schreibe 175 Prozent outperformt. Dass es im Vergleich dazu auch grottenschlechte Fonds gibt, ist unbestritten. Die verwalten jedoch nicht 16 Milliarden, sondern tendenziell – wenn überhaupt – eher 16 Millionen Euro.

Nun gilt es natürlich, eine auf die Anlegererwartungen zugeschnittene Struktur für das Depot zu finden. Je nachdem, wie die im individuellen Einzelfall die Akzente auf Chance oder Risiko gesetzt werden, muss der Fonds-Mix offensiver oder defensiver gestaltet werden. Einen wesentlichen Teil der durchaus aufwändigen Selektionsarbeit kann Ihnen durch ein Abonnement des Fonds-Newsletters „VV-Basis“ erspart werden. Dieser Newsletter, den Sie über [pma:] zu stark vergünstigten Konditionen (50 Prozent Rabatt!) beziehen können, konzentriert sich auf 50 vermögensverwaltende Fonds. Zudem haben Abonnenten Zugriff auf Powerpoint-Ausarbeitungen zu sechs Portfolios mit unterschiedlichem Chance/Risiko-Profil. Diese Powerpoint-Präsentationen können für jeden Kunden mit wenigen Handgriffen individualisiert werden. Bestellen Sie doch einfach ein kostenloses Probe-Abonnement. Das entsprechende Formular erhalten Sie von Herrn Ummen oder Herrn Sommer.]

Jürgen Dumschat | AECON Fondsmarketing

Tel. 06033- 746270
jdumschat@aecon-gmbh.de
www.aecon-gmbh.de