

◆ Märkte & Mehr

Hintergrundinformationen und Analysen von FRANKFURT-TRUST

Ausgabe II 2016



Wahlen in den USA

Wie sich der Wahlkampf um die US-Präsidentschaft auf die Börsen niederschlägt und welche Besonderheiten das amerikanische Wahlsystem auszeichnen

Strategie-Update: Wie das Modell BMR+ den Bärenmarkt überstanden hat



Liebe Leserinnen und Leser,

politische Börsen haben kurze Beine, heißt es. Diese Weisheit stammt aber noch aus einer Zeit, in der politische Wirren Ausnahmen waren. Seit der Finanzkrise findet die Serie vermeintlicher Ausnahmezustände, die nach außergewöhnlichen Maßnahmen rufen, anscheinend kein Ende. Der Banken- folgten die Euro- und Griechenlandkrise, bevor die Öffentlichkeit dann spätestens im Herbst 2015 von der Flüchtlingskrise überwältigt wurde. Bewältigt wurde allerdings noch keine dieser Krisen: Die Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank stellt viele Investoren immer noch vor schwere Herausforderungen, Griechenland ist nach wie vor überschuldet, und die Europäische Union erweist sich als von der Flüchtlingskrise überfordert. Und jede dieser Krisen schlug sich im Auf- und Ab der Aktien-, Anleihen- und Währungskurse nieder. Die Politik ist zum Dauergast an der Börse geworden.

Neu ist das Wechselspiel zwischen Politik und Börse allerdings nicht. Raimund Saxinger erläutert in seinem Beitrag über den Einfluss von US-Präsidentschaftswahlen auf die Aktienmärkte, welche Gesetzmäßigkeiten sich in den vergangenen Jahrzehnten herausgebildet haben. Das komplizierte US-Wahlsystem ist Thema des Beitrags von BHF-BANK-Volkswirt Peter Meister. Zwar werden Sie nach Lektüre dieser Beiträge nicht wissen, wer im nächsten Januar als US-Präsident vereidigt wird. Aber zumindest

können Sie sich mit Blick auf Ihr US-Aktienportfolio schon einmal auf die heiße Phase des Wahlkampfs vorbereiten.

Auch in vielen der von uns verwalteten Portfolios können wir die Politik nicht außer Acht lassen. Bei den Asset-Allocation-Entscheidungen in unseren gemischten Mandaten spielen die Auswirkungen geopolitischer Risiken durchaus eine Rolle. Anders ist es bei unserer Aktienselektionsstrategie BMR+ – hier verlassen wir uns auf die Reaktionsfähigkeit unseres seit über zehn Jahren bewährten Modells. Wie es sich in den turbulenten Monaten zwischen Dezember 2015 und Februar 2016 bewährt hat, können Sie im Strategie-Update von Fondsmanager Dr. Carsten Große-Knetter lesen. Wir sind zuversichtlich, dass wir mit BMR+ immer interessante Aktien entdecken werden, egal wen die Amerikaner im November zum Präsidenten wählen. Ich wünsche Ihnen viel Spaß bei der Lektüre.

Ihr

Frank-Peter Martin

IMPRESSUM

Herausgeber: FRANKFURT-TRUST | Investment-Gesellschaft mbH, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main | V.i.S.d.P.: Dr. Alexander Pivecka | Tel.: 069/92050-221 | E-Mail: alexander.pivecka@frankfurt-trust.de | Redaktionsschluss: 29. Februar 2016 | Produktion: JDB MEDIA GmbH, Hamburg | Fotos: FRANKFURT-TRUST (S. 2, 6, 8, 10), Ezio Gutzenberg/fotolia (Titel), cosmonaut/iStock.com (S. 7), Marilyn Nieves/iStock.com (S. 5), narvikk/iStock.com (S. 3), terry-morris/iStock.com (S. 9)

Die Veröffentlichung erfolgt ohne Gewähr; die Haftung ist ausgeschlossen. Die Ausführungen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Alle Rechte sind vorbehalten. Angaben zur Wertentwicklung beinhalten keine Garantie für künftige Entwicklungen. Die aktuellen Verkaufsprospekte zu den Fonds erhalten Sie unter www.frankfurt-trust.de.

White House und Wall Street: Wechselwirkungen zwischen Politik und Börse



Auf einen Blick

- ◆ Im Juni eines Wahljahrs erreicht der Aktienindex **S&P 500** oft seinen Tiefststand.
- ◆ Im **achten Regierungsjahr** eines Präsidenten entwickeln sich die Börsen eher schlecht.
- ◆ Besonders freundlich reagieren Börsen auf neu gewählte Präsidenten mit **Hausmacht im Kongress**.

Das Weiße Haus: Die US-amerikanischen Börsen antizipieren ab Spätsommer das Wahlergebnis

Autor: Raimund Saxinger

Den Auswirkungen von Präsidentschaftswahlen in den USA auf die Börse widmen Wissenschaft und Medien schon seit vielen Jahren hohe Aufmerksamkeit. Inzwischen gibt es eine Vielzahl von Studien zu diesem Thema. Dies lässt sich zurückführen auf die Größe des US-Aktienmarkts und seine Bedeutung als Weltleitbörse. Auffällig ist auch die größere Bedeutung der Börse für die

US-amerikanische Wirtschaft und die dortige öffentliche Diskussion, verglichen mit der Bedeutung des heimischen Aktienmarkts für Deutschland. Außerdem hat der US-Präsident größere Befugnisse als etwa die Kanzlerin in Deutschland (siehe den Beitrag zum US-Wahlsystem ab Seite 7). Seine Wahl ist deswegen von noch größerer Bedeutung.

Bevor wir uns den Einzelbetrachtungen zuwenden, sei vorweggeschickt, dass ►

► Fortsetzung von Seite 3

sämtliche nachfolgend genannten Daten aufgrund der geringen Zahl an Einzelbeobachtungen (22 Amtszeiten, 13 gewählte Präsidenten, neun Wechsel der Regierungspartei, sieben zweite Amtszeiten, davon nur fünf „echte“, und so weiter) natürlich in keiner Weise den Anforderungen an statistische Signifikanz genügen können.

Der Präsidentenzyklus

Die bekannteste dieser Studien wird zusammengefasst unter dem mittlerweile etablierten Schlagwort vom „Präsidentenzyklus“. Dieser manifestiert sich darin, dass im Wahljahr die Börse, gemessen am S&P 500, zunächst nervös seitwärts tendiert beziehungsweise fällt, um dann mit näher rückendem Wahltermin zu steigen. Dies vermutlich deshalb, weil sich mit zunehmender Nähe zum Wahltermin abzeichnet, wer die Kandidaten sein werden, und möglicherweise auch, wer die Wahl gewinnen wird. Eine wichtige (Vor-)Entscheidung ist die Nominierung der Kandidaten durch die zwei dominierenden Parteien. Es verwundert daher auch nicht, dass der Tiefpunkt an der Börse im Wahljahr üblicherweise zwischen Ende Mai und Ende Juni erreicht wird. Dann steht in der Regel

fest, wer die Kandidaten sind, wen sie als ihren potenziellen Vizepräsidenten ausgewählt haben und mit welchem Programm sie in den Wahlkampf ziehen. Bis zum Wahltermin und auch danach zieht die Börse dann üblicherweise an, nach der Wahl getrieben durch die Anfangseuphorie sowie durch die neuen Initiativen des neuen Präsidenten. Ab

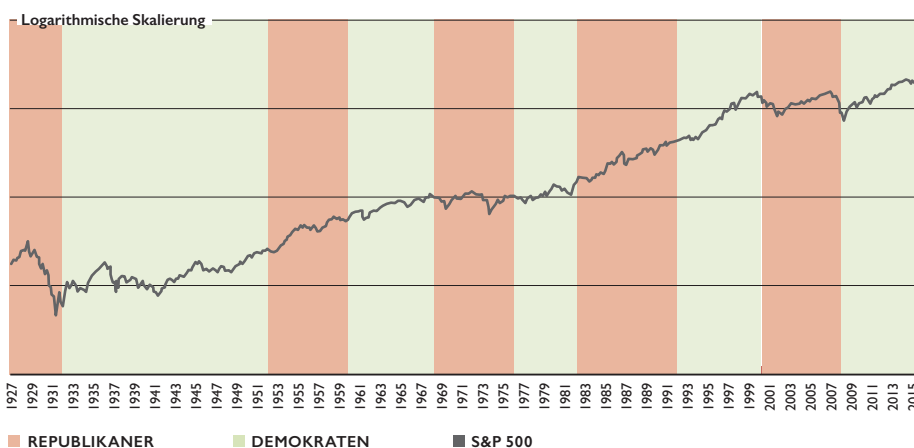
„Im dritten Amtsjahr hoffen Marktteilnehmer auf Wahlgeschenke.“

dem dritten Quartal des Nachwahljahres tritt dann Ernüchterung ein. Die Börse tendiert mehr als ein Jahr lang seitwärts, bis sie dann in das Vorwahljahr hinein (das dritte der Amtsperiode eines Präsidenten) mit einem deutlichen Anstieg auf die Erwartung von Konjunkturspritzen zur Verbesserung der Chancen auf eine Wiederwahl reagiert.

Soweit das allgemeine Muster in Bezug auf die Präsidentenwahlen. Wie entwickelte sich

die Börse unter den einzelnen Präsidenten, und gibt es da Faktoren, die eine besondere Rolle spielten? Unterscheidet man nach der Parteizugehörigkeit des Präsidenten, so entwickelte sich die Börse seit 1928 unter Demokraten deutlich besser als unter den Republikanern (46,75 Prozent gegenüber 14,57 Prozent im Vierjahreszeitraum). Verkürzt man den Zeitraum auf die Zeit ab 1936, um die extremen Bewegungen zur Zeit der „Großen Depression“ aus der Durchschnittsbetrachtung zu entfernen, verkleinert sich der Abstand zwar deutlich mit 37,52 Prozent zu 24,15 Prozent, die Demokraten liegen aber weiter vor den Republikanern. Anzumerken ist hier allerdings, dass wir nominale Zahlen betrachten, eine Bereinigung um unterschiedliche Inflationszahlen also nicht vorgenommen haben. Differenziert man nach einzelnen Präsidenten, so ist aus Börsensicht der beste Präsident Bill Clinton gewesen, in dessen beiden Amtszeiten die Börse jeweils um mehr als 70 Prozent angestiegen ist, die schlechtesten dagegen Herbert Hoover, in dessen Amtszeit der große Crash von 1929 fiel, und George W. Bush, dessen beide Amtszeiten jeweils negativ abschlossen.

DIE BÖRSEN UNTER PRÄSIDENTEN BEIDER COULEUR



Politische Börse: Unter demokratischer Präsidentschaft entwickelte sich der US-amerikanische Leitindex S&P 500 im Schnitt etwas besser als unter der Regierung eines Republikaners.

Stand: 29.02.2016, Quelle: Bloomberg

Das verflixte achte Jahr

Betrachtet man lediglich diejenigen Präsidenten, die wiedergewählt wurden, und davon nur das letzte – also achte – Jahr ihrer Amtszeit, so zeigt sich ein erstaunliches Bild: Die durchschnittliche Wertentwicklung in diesen acht Jahren liegt mit 1,96 Prozent im Minus. Noch deutlicher wird aber das Bild, wenn man die Jahre 1952 und 1976 entfernt. Dann beträgt das durchschnittliche Minus sogar 8,93 Prozent. Dies liefert auch einen Hinweis auf den möglichen Grund dieses Ergebnisses: Nicht der Überdruß am alten Präsidenten könnte der Grund für die schlechte Entwicklung sein, sondern die Angst vor dem unbekanntem Neuen, denn gemäß der amerikanischen Verfassung kann der Präsident nur einmal wiedergewählt

werden und darf kein drittes Mal kandidieren (für Franklin D. Roosevelt wurde während des Zweiten Weltkriegs eine Ausnahme gemacht). Die beiden entfernten Jahre hatten aber die Eigenheit, dass aufgrund einer Besonderheit der amtierende Präsident sehr wohl wiedergewählt werden konnte: 1952 amtierte Harry Truman, der den verstorbenen Roosevelt ersetzt hatte, und 1976 Gerald Ford, der den abgetretenen Richard Nixon ersetzt hatte. Beide konnten also wiedergewählt werden. Diese beiden Jahre entwickelten sich auch mit 11,78 Prozent respektive 19,15 Prozent besser. Nicht berücksichtigt haben wir das Jahr 1940, das Roosevelts achtes Jahr war und mit -15,09 Prozent das Negativergebnis aller untersuchten achten Jahre sogar noch verstärkt hätte. Zwar kann man durchaus die Ansicht vertreten, dass insbesondere zu Beginn des Jahres 1940 die erneute Kandidatur von Roosevelt keineswegs sicher war, jedoch wurde der 22. Verfassungszusatz, der dies explizit verbietet, erst 1951 erlassen. Davor basierte die Begrenzung auf zwei Legislaturperioden lediglich auf Tradition.

DAS ACHTE JAHR

Präsident	Jahr	S&P in %
Harry S. Truman (Roosevelt)	1952	11,78
Dwight D. Eisenhower	1960	-2,97
Gerald Ford (Nixon)	1976	19,15
Ronald Reagan	1988	12,40
Bill Clinton	2000	-10,14
George W. Bush	2008	-38,49
Barack Obama	2016	-5,47*
Durchschnitt		-1,96
bereinigter Durchschnitt		-8,93

* bis 29.02.2016



Stimmenfang: Bisher kam der neue Präsident nur zweimal aus derselben Partei wie der alte.

Als Nächstes interessiert uns die Frage, ob auch hier das Sprichwort „Neue Besen kehren gut“ gilt. Die durchschnittliche Wertentwicklung unter einem „neuen“ Präsidenten beträgt 38,05 Prozent über vier Jahre und ist damit etwas besser als der Durchschnitt aller Präsidenten. Unterscheidet man aber nach der Frage, ob der neue Präsident über eine Hausmacht im Senat und im Repräsentantenhaus verfügt oder nicht, so ergibt sich ein interessantes Bild: Ist dies nämlich der Fall, beträgt die Wertentwicklung 55,15 Prozent; ist dies nicht der Fall, dagegen nur 9,55 Prozent. Dies zeigt, dass die Gewaltenteilung wirksam und auch die vergleichsweise große Macht des US-Präsidenten durchaus eingeschränkt ist.

Antizipation des Wahlausgangs

Wir wollen nun näher betrachten, was um den Wahltermin herum passiert und ob sich dies nach bestimmten Situationen differenzieren lässt: Haben wir uns bisher nur die Wertentwicklung für die gesamte Präsidentschaft beziehungsweise für ein einzelnes Jahr angesehen, so wollen wir nun untersuchen, was in den 90 Tagen vor und nach einer Präsidentschaftswahl geschieht. Hier sollte der Einfluss am direktesten wirken, da in diesem Zeitraum die Wahl am stärksten im Bewusstsein der Marktteilnehmer präsent

und auch konkret absehbar ist, an welchen Stellen mögliche Veränderungen in der Regierungspolitik zu erwarten sein könnten. Die durchschnittliche Wertentwicklung vor beziehungsweise nach der Wahl beträgt 2,26 Prozent und 2,68 Prozent. Es scheint also, dass die entschiedene Wahl keinen sichtbaren Einfluss auf die Entwicklung des Aktienmarkts relativ zur unmittelbar davor liegenden Zeitperiode hat. Handelte es sich allerdings um den Amtsinhaber, der seine Wiederwahl gewinnen konnte, so betrug die

„90 Tage vor der Wahl stellen sich die Börsen auf das Ergebnis ein.“

Wertentwicklung 4,28 Prozent vor und 3,53 Prozent nach dem Wahltermin. Bei einem neuen Präsidenten aus derselben Partei, ein Fall, der nur zweimal eintrat: -3,33 Prozent und -0,56 Prozent. Bei einem neuen Präsidenten von einer anderen Partei haben wir nach Parteizugehörigkeit differenziert: Ist der neue Präsident ein Republikaner, so betrug die Wertentwicklung vor der Wahl 1,75 Prozent, nach der Wahl 1,10 Prozent. Ist ▶

► Fortsetzung von Seite 5

er dagegen Demokrat, so beträgt sie -7,3 Prozent vor und 1,23 Prozent nach der Wahl. Das Ergebnis ist bemerkenswert und lässt vermuten, dass die Marktteilnehmer möglicherweise den Wahlausgang antizipieren und nach der Wahl dann keine weitere Differenzierung mehr vornehmen müssen. Insbesondere relativiert dies allerdings auch die eingangs ausgeführten Betrachtungen hinsichtlich der Parteizugehörigkeit, da diese Antizipation einerseits die Bilanz eines noch amtierenden Republikaners schwächt, andererseits aber für den nachfolgenden Demokraten die Ausgangsbasis tiefer legt. Dies ist auch eine interessante Parallele zu Deutschland (vgl. Märkte & Mehr-Spezial zur Bundestagswahl 2009).

Kehren wir nunmehr zurück zu unserer Betrachtung des kritischen achten Amtsjahrs: Nimmt man statt der Jahresentwicklung die Entwicklung von einem lokalen Hochpunkt zu einem lokalen Tiefpunkt im Jahr vor der Wahl („peak to trough“), so ergibt dies eine durchschnittliche Wertentwicklung von -21,7 Prozent. Dies ist auch dann bemerkenswert, wenn man bedenkt, dass eine solche Hoch-Tief-Betrachtung definitionsge-

mäß natürlich immer zu einer negativen Zahl führen muss. Entfernt man auch hier wieder die „unechten“ achten Jahre 1952 und 1976, so sinkt die Wertentwicklung sogar auf -30,39 Prozent. Offen muss an dieser Stelle noch bleiben, ob das achte Jahr von Präsident Obama mit -15,1 Prozent per Februar 2016 seinen abschließenden Beitrag zu dieser Statistik bereits geleistet hat.

„In den meisten Fällen gewinnt der größere der beiden Kandidaten.“

Kuriosa

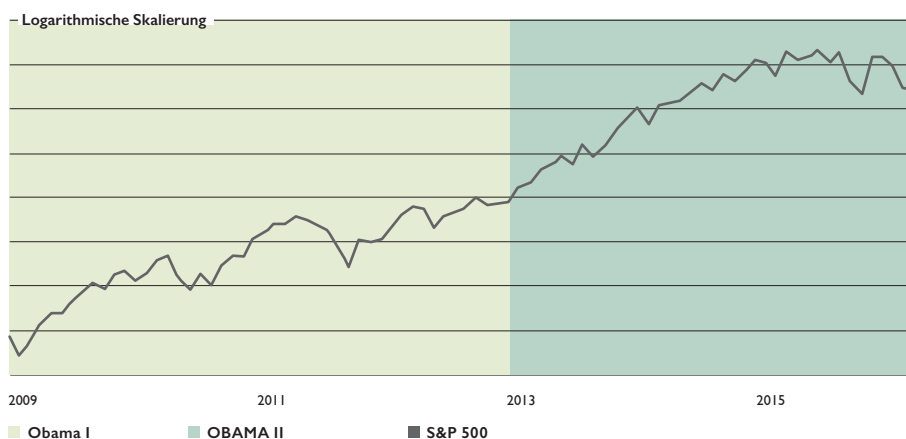
Eine weitere oft zitierte Gesetzmäßigkeit ist die, dass seit Beginn des Medienzeitalters von zwei Kandidaten immer der Größere gewinnt. Man kann eine Reihe evolutionsbiologischer Gründe anführen, warum dies so sein könnte, wir wollen dies hier jedoch nicht vertiefen. Es sei allerdings angemerkt, dass diese These in jüngster Zeit in Zweifel gezogen wurde. Die Fakten bestätigen aller-

dings die These: Seit dem Jahr 1900 gewann in 18 von 28 Wahlen der größere Kandidat. Wem das noch nicht überzeugend genug ist: Zwischen 1928 und 1972 gewann mit nur einer Ausnahme immer der Größere, und bei dieser einen Ausnahme (Franklin D. Roosevelt gewann gegen Wendell Willkie) war der Unterschied für das bloße Auge kaum wahrnehmbar. Auch der Größenunterschied zwischen Richard Nixon und George McGovern im Jahre 1972 war nur geringfügig. Ignoriert man die kleineren Unterschiede, war die einzige Ausnahme seit 1900 von dieser Regel das Jahr 2004, in dem der (kleinere) George W. Bush gegen den (deutlich größeren) John Kerry gewann.

Den Demokraten ist es seit Bestehen der USA nur zwei Mal gelungen, einen Demokraten im Präsidentenamt durch einen weiteren Demokraten ablösen zu lassen: 1836 war dies Martin Van Buren und 1856 James Buchanan. Nicht mitgezählt ist hier Harry Truman, der zwar zuvor Vizepräsident war, jedoch aufgrund des Todes Roosevelts ohne Wahl zum Präsidenten wurde und dann als amtierender Präsident 1948 antreten konnte.

Eher in den Bereich der Kuriositäten dagegen gehört, dass man seit 1980 zwischen dem 5. Juni und dem 19. August geboren sein musste, um US-Präsident werden zu können. Daran gemessen würde der nächste Präsident vermutlich Donald Trump (geboren am 14. Juni) heißen, und Hillary Clinton (die am 26. Oktober Geburtstag hat) wäre aus dem Rennen.

DIE BÖRSEN UNTER DEM DEMOKRATEN BARACK OBAMA



Mehrere Phasen: In der letzten Phase der Amtszeit des aktuellen Präsidenten Barack Obama reagieren die Börsen ganz besonders verhalten.

Stand: 29.02.2016, Quelle: Bloomberg



Wahljahr 2016 – Hintergründe des US-Wahlsystems



Der Weg ins Weiße Haus: Das demokratische System in den Vereinigten Staaten unterscheidet sich stark von dem Deutschlands.

Autor: Peter Meister

Wie alle vier Jahre stimmen die US-Bürger in diesem Jahr über einen neuen Präsidenten ab, und zwar am 8. November, was der Tradition entsprechend der Dienstag nach dem ersten Montag im November ist. Nach zwei Amtsperioden und insgesamt acht Jahren an der Spitze kann der Demokrat Barack Obama nicht mehr zur Wiederwahl antreten. Die Kandidaten auf demokratischer und republikanischer Seite werden seit Februar in aufwendigen, noch bis Juni laufenden Vorwahlen bestimmt. Bei den Demokraten fällt die Entscheidung zwischen der ehemaligen Außenministerin Hillary Clinton, die schon vor acht Jahren als potenzielle Kandidatin angetreten war, und Bernie Sanders, der mit 74 Jahren sechs Jahre älter ist als seine

Parteikollegin. Während die frühere First Lady dem eher sozialliberalen Lager angehört, ist der US-Senator aus Vermont den stark linksgerichteten Sozialisten zuzurechnen und hat sich als unerwartet starker Konkurrent entpuppt.

Bei den Republikanern gab es zunächst mehr als ein Dutzend Bewerber, aber im Rennen sind mittlerweile eigentlich nur noch zwei Kandidaten. Trotz der mangelnden Unterstützung aus den eigenen Reihen erscheint der 69 Jahre alte umstrittene Immobilienunternehmer Donald Trump als eindeutiger Favorit. Mit einigem Abstand folgt dahinter der erzkonservative 45-jährige texanische Senator Ted Cruz. Gemäßigtere Kandidaten konnten bisher kaum Delegiertenstimmen auf sich vereinigen und haben zu einem großen Teil aufgegeben.

Die Vorwahlen laufen nicht nach einem einheitlichen Muster ab. In 36 der 50 Bundesstaaten finden sie als „Primaries“ mit geheimer Wahl statt, in den 14 anderen als „Caucuses“, bei denen sich nach erfolgter Diskussion in einer Versammlung die Anhänger der jeweiligen Kandidaten zusammenfinden und dann gezählt werden. Als wichtige Vorentscheidung gilt der „Super Tuesday“ am 1. März, an dem zeitgleich in einem Dutzend Staaten abgestimmt worden ist. Danach erscheint es als recht wahrscheinlich, dass es auf ein Duell zwischen Clinton und Trump hinauslaufen wird.

The Winner Takes It All

Wer dann tatsächlich ins Rennen geht, wird aber durch die Delegierten anhand der Vorwahlergebnisse offiziell erst auf den Nominierungsparteitagen festgelegt. ►

► Fortsetzung von Seite 7

Bei den Republikanern finden diese vom 18. bis 21. Juli statt, bei den Demokraten vom 25. bis 28. Juli.

Das Wahlsystem in den USA unterscheidet sich sehr stark von dem hierzulande angewendeten. Nach der US-amerikanischen Verfassung wählen die stimmberechtigten Bürger am 8. November nicht direkt, sondern über Wahlmänner in den 50 Bundesstaaten. Dabei herrscht das „Winner Takes It All“-Prinzip, denn dem Kandidaten, der in einem Bundesstaat die einfache Mehrheit erreicht, fallen alle Wahlmännerstimmen zu. Die auf diese Weise ermittelten „Electors“ bestimmen sechs Wochen nach den Wahlen im Wahlkolleg den Präsidenten, dessen Amtseinführung für den 20. Januar 2017 angesetzt ist. Es liegt damit ein Mehrheits- und kein Verhältniswahlsystem vor, sodass – wie zuletzt im Jahr 2000 – „Popular Vote“ und „Electoral College“ auseinanderfallen können. Denn ein Kandidat kann prinzipiell zwar absolut mehr Stimmen eringen, aber weniger Wahlbezirke und damit

„Der wichtigste Wahlbezirk ist der US-Bundesstaat Kalifornien.“

Wahlmänner. Die Wahlbezirke sind je nach Größe und Bedeutung mit unterschiedlich vielen Wahlmännern ausgestattet. Der wichtigste Bezirk ist der bevölkerungsreichste Bundesstaat Kalifornien mit 55 Wahlmännern, gefolgt von Texas mit 38 sowie Florida und New York mit je 29 Wahlmännern. Auf Delaware, Alaska oder South Dakota beispielsweise entfallen dagegen nur jeweils drei Wahlmänner. Einige mittlere Wahlbezirke rücken als sogenannte „Swing States“ in den Fokus. Zu diesen Staaten zählen traditionell Ohio, Virginia,

Wisconsin oder auch Colorado. Insgesamt gibt es 538 Wahlmänner, zum Sieg benötigt ein Präsidentschaftskandidat in diesem indirekten Wahlsystem also 270 Wahlmännerstimmen.

„Selten liegt die Kongress-Mehrheit bei der Partei des Präsidenten.“

Parallel zur Wahl des neuen Präsidenten wird auch über die Kongress-Zusammensetzung abgestimmt. Kongress-Wahlen finden alle zwei Jahre statt, wobei das komplette Repräsentantenhaus mit seinen 435 Sitzen neu bestimmt wird, während im Senat, in den die Vertreter für sechs Jahre gewählt werden, jeweils nur ein Drittel der 100 Sitze ausgewechselt wird. In den Senat werden zwei Vertreter pro Bundesstaat entsandt; im Repräsentantenhaus richtet sich die Zahl der Sitze nach den Bevölkerungszahlen der einzelnen Bundesstaaten.

Derzeit gibt es zwar einen demokratischen Präsidenten, aber die Republikaner haben in beiden Kongresskammern die Mehrheit: Im Repräsentantenhaus üben aktuell 246 Republikaner und 188 Demokraten das Stimmrecht aus. Im Senat haben die Republikaner 54 und die Demokraten 44 Sitze, darüber hinaus gibt es zwei unabhängige Vertreter. Es ist in den USA eher die Regel als die Ausnahme, dass die Kongressmehrheit nicht bei der Partei des regierenden Präsidenten liegt. Das hat zur Folge, dass im politischen Prozess meist Kompromisse gefunden werden müssen. Dies wird immer schwieriger, weil die radikaleren Strömungen in den Parteien zugenommen haben, besonders bei den Republikanern. Im Jahr 2013 hat dies in den erbitterten Haushaltsstreitigkeiten vorü-

bergehend sogar zu Stilllegungen der Regierungsgeschäfte geführt.

Auch in den USA herrscht das System der Gewaltenteilung, wobei der Präsident aber weitreichende Befugnisse hat – so fungiert er etwa in der Exekutive als Oberbefehlshaber der Streitkräfte. Der Präsident hat auch die Aufgabe, dem Kongress jedes Jahr einen Haushaltsplan zur Beschlussfassung vorzulegen. Die gesetzgebende Gewalt teilt die US-Verfassung zwar dem Kongress zu, viele der Gesetzesvorlagen entstehen aber ursprünglich in der Exekutive. Außerdem hat der Präsident die Möglichkeit, gegen ein vom Kongress verabschiedetes Gesetz sein Veto einzulegen. Falls dieses von den Abgeordneten nicht mit Zweidrittelmehrheit überstimmt wird, ist das Gesetz gescheitert.

Auswirkungen auf die Geldpolitik

Die politischen Kräfteverhältnisse in den USA können auch Auswirkungen auf die Geldpolitik haben. Die US-Notenbank Fed ist zwar unabhängig, aber in den vergangenen Jahren hat es von den Republikanern vorgelegte Gesetzesentwürfe gegeben, in denen der Zentralbank formale Regeln für ihre Geld- und Zinspolitik vorgeschrieben werden. Mit einer solchen Regelgebundenheit wäre ein indirekter Einfluss der Politik auf die Notenbank verknüpft, und vor allem wäre die Fed in ihren Entscheidungen stark beschränkt. Bisher kann die Notenbank im Rahmen des dualen Mandats – höchstmögliche Beschäftigung unter Wahrung der Preisstabilität – frei und flexibel entscheiden.



Peter Meister,
Financial Markets
Research/
Volkswirtschaft
BHF-BANK



Quantitative Aktienselektion: Erfolgreich im Bärenmarkt

Mit System: Die fünf Strategien des Modells BMR+ wirken unabhängig voneinander.

Auf einen Blick

- ◆ In der zurückliegenden Kurskorrektur hat sich das Modell **BMR+ gut bewährt.**
- ◆ Für die **Performance** ist die **Titelselektion** entscheidend.
- ◆ **Seit Auflage** gewann das Portfolio durchschnittlich **9,2 Prozent pro Jahr.**

Autor: Dr. Carsten Große-Knetter

Rund um den Jahreswechsel befanden sich die Aktienmärkte in einem Bärenmarkt. Von Dezember 2015 bis Februar 2016 verlor der Stoxx 600 Europe Index 13 Prozent. Gründe waren vor allem Sorgen um eine Konjunkturabschwächung in China und den Emerging Markets, der schwache Ölpreis und Zweifel, ob eine expansive Notenbankpolitik die Märkte nachhaltig stützen kann.

In dem schwachen Marktumfeld bewährte sich unser quantitatives Aktienselektionsmodell BMR+ sehr gut: Der FT Europa-Dynamik Fonds verlor vor Verwaltungsvergütung lediglich 11,2 Prozent und war damit um 1,8 Prozentpunkte besser als sein Vergleichsindex. Ähnlich gut lief die globale Variante des Modells: Der FT GlobalDynamik Fonds verlor vor Verwaltungsvergütung 8,9 Prozent, erheblich weniger als der den globalen Markt abbildende Index MSCI World. Der verzeichnete in dem Dreimonatszeitraum 10,9 Prozent Verlust.

Titelselektion generiert Performance

Analysieren wir nun anhand des europäischen Portfolios genauer die Performancequellen im genannten Zeitfenster. Das realisierte Beta über den Zeitraum von Dezember 2015 bis Februar 2016 war exakt 1,00, das heißt, wir hatten keinen Hebel auf den Markt. Das Beta hat sich daher weder positiv noch negativ ausgewirkt; die gute Performance resultierte ausschließlich aus der Titelselektion. Dies

ist eine grundlegende Eigenschaft des Modells, die sich auch über andere und längere Betrachtungszeiträume manifestiert.

Betrachten wir nun die Titelselektion näher. Diese basiert auf den folgenden fünf quantitativen Strategien:

- Bewertung: Fundamental günstig bewertete Aktien
- Momentum: Aktien mit mittelfristig guter historischer Performance
- Revision: Aktien mit positiver Entwicklung der Analystenschätzungen
- Wachstum: Aktien mit guten fundamentalen Wachstumskennzahlen
- Risiko: Aktien mit niedrigen Risikokennzahlen, wie Volatilität und Beta

Die Strategien „Bewertung“, „Revision“ und „Wachstum“ beruhen auf Analystenschätzungen, während die Strategien „Momentum“ und „Risiko“ rein technisch sind, das heißt nur auf der Kurshistorie basieren.

Die obere Grafik auf Seite 10 zeigt die aktive Performance der fünf Strategie-Portfolios im betrachteten Zeitfenster ►

► Fortsetzung von Seite 9

relativ zum Vergleichsindex. Vier von fünf Strategien schnitten besser ab als der Markt. Am besten entwickelte sich die Strategie (niedriges) „Risiko“ – das überrascht nicht in einem Bärenmarkt. Ebenfalls sehr gut liefen die trendfolgenden Strategien „Momentum“ und „Revision“, was in einer Marktphase, die von sehr starken Strukturbrüchen gekennzeichnet ist, nicht unbedingt zu erwarten war. Die fundamentalen Strategien „Bewertung“ und „Wachstum“ schnitten insgesamt ungefähr genauso wie der Markt ab.

Die Grafik zeigt auch, wie volatil die einzelnen Investmentstrategien sind, gerade in extremen Marktphasen wie der betrachteten. Jedes der fünf Strategieportfolios weist für sich alleine einen Tracking Error von mehr als zehn Prozent auf. Nur in der Kombination dieser Strategien reduziert sich das Risiko durch die Stildiversifikation erheblich, sodass unser Gesamtportfolio einen moderaten Tracking Error von lediglich drei bis vier Prozent aufweist, und dies bei einer sehr aktiven Positionierung mit einem Active Share von etwa 80 Prozent.

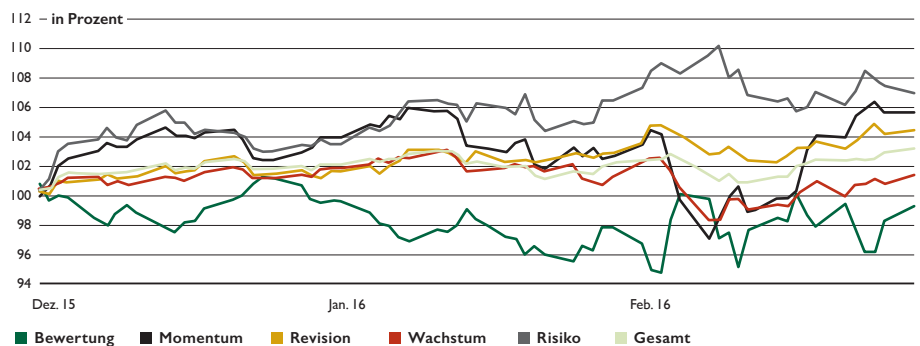
Vertieft man die Analyse, wird deutlich, dass in der Sektorallokation besonders die Übergewichtung der Rohstoffwerte und der Aktien aus dem Bereich Reise und Freizeit

	Länder	Sektoren
Allokation	0,6%	0,4%
Selektion	1,4%	1,6%
Gesamt	2,0%	2,0%

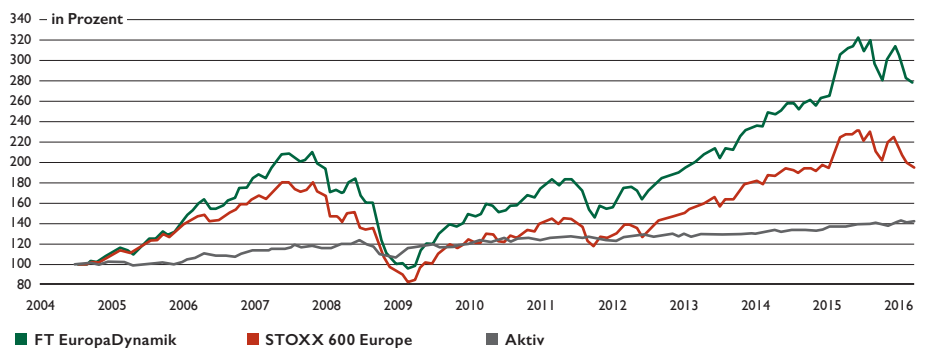
Quelle: FRANKFURT-TRUST

Attributionsanalyse nach Ländern und Sektoren: Die Länder- und Sektoren-Allokation trägt im Untersuchungszeitraum relativ zur Benchmark positiv zur Performance bei. Noch höher aber ist der Beitrag der Titelselektion innerhalb der Länder bzw. Sektoren, eine Modelleigenschaft, die auch über längere Betrachtungszeiträume zu beobachten ist.

AKTIVE PERFORMANCE DER STRATEGIE-PORTFOLIOS



ABSOLUTE UND RELATIVE WERTENTWICKLUNG DER STRATEGIE BMR+



Performance vor Verwaltungsgebühr. Keine Garantie für künftige Wertentwicklungen. Stand: 29. Februar 2016, Quelle: FRANKFURT-TRUST

positiv zur Performance beigetragen hat, die Übergewichtung der Versicherungen jedoch negativ. Die positiven Selektionsbeiträge wurden besonders in den Sektoren Rohstoffe und Banken erzielt. In der Länderbetrachtung wirkten sich die Übergewichtung Irlands und Dänemarks positiv aus. Die besten Selektionsbeiträge erzielten wir in Deutschland, der Schweiz, Großbritannien und Irland; negativ trug die Selektion in den Niederlanden und Frankreich bei.

Nachhaltig erfolgreich

Ein so kurzes Zeitfenster von drei – wenn auch sehr turbulenten – Monaten kann natürlich nur eine Momentaufnahme sein. Aber auch über längere Zeiträume überzeugt die Performance. Im gesamten Jahr 2015 legte der FT EuropaDynamik Fonds vor Verwaltungsvergütung um 15,1 Prozent zu, der

Vergleichsindex Stoxx 600 Europe dagegen nur um 9,6 Prozent. Seit der Implementierung des Modells im Juli 2004 gewann unser Portfolio durchschnittlich 9,2 Prozent pro Jahr, der Referenzindex jedoch lediglich 5,9 Prozent. Die untere Grafik zeigt die Performance über den gesamten Zeitraum. Wir haben damit in mittlerweile fast zwölf Jahren ein nachhaltig erfolgreiches Modell zur Aktienselektion etabliert.

Dr. Carsten Große-Knetter,
Leiter Quantitatives
Aktienfondsmanagement
FRANKFURT-TRUST



Werbliche Information – Keine Finanzanalyse – Keine Anlageberatung

Die Informationen dienen ausschließlich der Information und gelten nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentanteilen. Das Angebot oder der Erwerb von FRANKFURT-TRUST-Fondsanteilen kann in einzelnen Ländern oder hinsichtlich einzelner Personen beschränkt sein. Die auf diesen Seiten enthaltenen Informationen sind daher nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Fondsanteilen an Personen in solchen Ländern zu verstehen, in denen ein Angebot nicht zulässig ist, oder an solche Personen, denen ein entsprechendes Angebot zum Kauf nicht unterbreitet werden darf.

Die alleinige Grundlage für den Erwerb von FRANKFURT-TRUST-Fondsanteilen stellen der aktuelle Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen und die Allgemeinen Anlagebedingungen in Verbindung mit den Besonderen Anlagebedingungen dar, ergänzt um den aktuellen Jahresbericht sowie den gegebenenfalls nach dem Jahresbericht veröffentlichten Halbjahresbericht. Berechnungsgrundlage für die aufgezeigten Wertentwicklungen ist der Anteilwert (ohne Ausgabeaufschlag); Ausschüttungen bzw. abzuführende Steuern wurden wiederangelegt. Aus dem Kursverlauf der Vergangenheit kann nicht auf künftige Entwicklungen geschlossen werden.

Die Vermögensgegenstände (z. B. Aktien), in die die Gesellschaft für Rechnung des Fonds investiert, enthalten neben den Chancen auf Wertsteigerung auch Risiken. So können Wertverluste auftreten, indem der Marktwert der Vermögensgegenstände gegenüber dem Einstandspreis fällt. Weitere Risiken: Die tatsächliche Anlagepolitik kann darauf ausgerichtet sein, schwerpunktmäßig Vermögensgegenstände z. B. nur weniger Branchen, Märkte oder Regionen/Länder zu erwerben. Diese Konzentration auf wenige spezielle Anlagesektoren kann mit besonderen Chancen verbunden sein, denen aber auch entsprechende Risiken (z. B. Marktengpass, hohe Schwankungsbreite innerhalb bestimmter Konjunkturzyklen) gegenüberstehen. Informationen über die Anlagegrundsätze sowie über die Anlagepolitik enthalten der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. der Jahresbericht für das abgelaufene Berichtsjahr.

Die Kurs- oder Marktwertentwicklung von Finanzprodukten hängt insbesondere von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab, die u. a. von der allgemeinen Lage der Weltwirtschaft sowie den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Ländern beeinflusst wird. Negative Kurs- und Marktentwicklungen können dazu führen, dass sich die Preise und Werte dieser Finanzprodukte reduzieren. Dabei können die Anteilpreise des Fonds auch innerhalb kurzer Zeiträume deutlichen Schwankungen nach oben und nach unten unterworfen sein.

Durch den Ausfall eines Emittenten oder Kontrahenten können Verluste entstehen. Der Wert der auf Fremdwährungen lautenden Vermögensgegenstände kann schwanken. Derivategeschäfte können je nach Einsatzzweck gegebenenfalls die Renditechancen schmälern bzw. das Verlustrisiko zumindest zeitweise erhöhen. Durch eine Änderung der Anlagepolitik kann sich das mit dem Fonds verbundene Risiko inhaltlich verändern. Die Gesellschaft hat das Recht, die Anlagebedingungen des Fonds zu ändern. Ferner ist es ihr möglich, den Fonds ganz aufzulösen oder ihn mit einem anderen Fonds zu verschmelzen. Die Gesellschaft kann die Rücknahme der Anteile bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände zeitweilig aussetzen und die Anteile erst später zu dem dann gültigen Preis zurücknehmen.

Für Anlagen in festverzinsliche Papieren gilt: Das Marktzinsniveau kann sich ändern. Steigen die Marktzinsen gegenüber den Zinsen zum Zeitpunkt der Emission, so fallen in der Regel die Kurse der festverzinslichen Wertpapiere. Fällt dagegen der Marktzins, so steigt der Kurs festverzinslicher Wertpapiere. Diese Kursschwankungen fallen je nach Laufzeit der festverzinslichen Wertpapiere unterschiedlich aus. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben geringere Kursrisiken als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben demgegenüber in der Regel geringere Renditen als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Geldmarktinstrumente besitzen aufgrund ihrer kurzen Laufzeit von maximal zwölf Monaten tendenziell geringere Kursrisiken.

Können für den Fonds Investmentanteile erworben werden, so stehen die Risiken in engem Zusammenhang mit den Risiken der in diesem Fonds enthaltenen Vermögensgegenständen bzw. der von diesem Fonds verfolgten Anlagestrategien. Etwaige Immobilieninvestitionen unterliegen Risiken, die sich auf den Anteilswert durch Veränderungen bei den Erträgen, den Aufwendungen und dem Verkehrswert der Immobilien auswirken können. Dies gilt auch für Investitionen in Immobilien, die von Immobiliengesellschaften gehalten werden. Das Risiko bei einem Erwerb von Anteilen an Hedgefonds ist abhängig von den Anlagestrategien, die der Hedgefonds verfolgt, und den Vermögensgegenständen, die er erwerben darf; es kann daher groß, moderat oder gering sein. Für Aktien von Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital kann es an einem liquiden Markt fehlen, sodass die Aktien möglicherweise nicht rechtzeitig zu einem angemessenen Preis veräußert werden können. Grundsätzlich gilt: ES KANN KEINE ZUSICHERUNG GEGEBEN WERDEN, DASS DIE ZIELE DER ANLAGEPOLITIK TATSÄCHLICH ERREICHT WERDEN.

Ausführliche Erläuterungen und Informationen finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt und in den wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds, die Sie kostenlos und in deutscher Sprache bei Ihrem Berater oder bei FRANKFURT-TRUST (www.frankfurt-trust.de) erhalten. Sollte der Fonds in der Schweiz zugelassen sein, ist dort der Vertreter die ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, 8050 Zürich. Zahlstelle ist die BHF-BANK (Schweiz) AG, Schulhausstrasse 6, 8027 Zürich. Dort erhalten Sie auch kostenlos und in deutscher Sprache weitere praktische Informationen zum Fonds, den Verkaufsprospekt mit den Anlagebedingungen, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte. Die aktuellen Ausgabe- und Rücknahmepreise finden Sie auf der Internet-Seite "www.frankfurt-trust.de".

FRANKFURT-TRUST-Strategien im Überblick

Performance und Outperformance*

	1 Jahr		3 Jahre		5 Jahre		10 Jahre	
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ

Absolute-Return-Strategien

Absolute Return Ausgewogen Aktien, Anleihen, Geldmarkt, optionale Wertuntergrenze	-1,9	-3,9	16,1	9,5	27,2	14,0	---	---
Absolute Return Dynamisch Aktien, Geldmarkt, optionale Wertuntergrenze	-6,4	-11,4	21,9	5,6	36,1	5,3	81,0	-10,9
Alpha EMU Aktien marktneutral EMU	6,1	5,2	1,3	-1,7	18,4	12,1	---	---
Alpha Europa Aktien marktneutral Europa	2,9	2,0	14,2	11,2	24,6	18,3	---	---

	1 Jahr		3 Jahre		5 Jahre		10 Jahre	
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ

Aktien-Strategien

BMR+ Aktien Europa quantitativ	-10,0	2,5	38,2	13,2	52,3	17,5	78,2	42,1
Euro High Dividend Aktien Euroraum, Dividendenstrategie	-6,2	7,2	38,6	13,0	38,6	16,3	31,9	16,8

	1 Jahr		3 Jahre		5 Jahre		10 Jahre	
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ

Asset-Allocation-Strategien

Flexible Allocation Vermögensverwaltend, mit flexibler Aktienquote	-7,0	-0,2	21,1	13,2	49,0	37,3	---	---
Total Return Vermögensverwaltend, Erzielung stabiler Erträge	0,2	-1,7	14,9	8,7	25,4	14,1	53,9	20,7

	1 Jahr		3 Jahre		5 Jahre		10 Jahre	
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ

Fixed-Income-Strategien

EuroGovernments Euro-Staatsanleihen, mittlere Laufzeit	0,6	-0,2	8,0	5,3	15,5	5,7	---	---
EuroCorporates Euro-Unternehmensanleihen	-1,1	-0,2	14,3	3,0	34,1	5,8	60,7	9,2
Renten Global (AccuZins) Globale Anleihen, Währungen	0,1	-5,9	18,9	-1,8	38,6	4,0	57,0	-7,8

* Performance und Outperformance inklusive Transaktionskosten, ohne Managementgebühr, in Prozent. Keine Garantie für künftige Wertentwicklungen.
Quelle: FRANKFURT-TRUST, Angaben per 29.02.2016