

### Liebe Leser,

zu den Binsenweisheiten der Börsenwelt zählt dieser Tage, dass die Ausschläge an den Märkten immer größer werden. „Erhöhte Volatilität“ heißt es dann im Fachjargon, und es gibt kaum einen, der sie nicht ausgemacht haben will oder wenigstens mit ihr rechnet. Eine renommierte deutsche Tageszeitung postulierte vor einigen Wochen: „Die Börsen schwanken immer stärker.“ Und ein Kolumnist für ein Onlinemagazin schrieb jüngst: „Starke Schwankungen gehören mittlerweile zum Alltag.“ Klingt irgendwie bedrohlich, oder? Doch wenn man sich von dem aufgeregten Volatilitäts-Gelubber frei macht und auf die nackten Fakten schaut, fällt auf: So schlimm ist es gar nicht mit den bösen Schwankungen. Beispiel gefällig?



»2016 war in puncto Schwankungen ein ganz normales Börsenjahr«

#### 2016 NUR WENIGE SCHWANKUNGEN

Der S&P 500, mithin der wichtigste Aktienindex der Welt, kam im Jahr 2016 auf eine annualisierte Volatilität von 15,4 Prozent. Für diesen Wert misst man die täglichen Kursbewegungen (Abstand zwischen zwei Tages-Schlusskursen) eines Jahres und errechnet daraus einen Durchschnitt. Anschließend schaut man, wie weit die einzelnen Tagesbewegungen von dieser Durchschnittsbewegung abweichen. Die Abweichungen werden dann addiert und durch die Zahl der Tage geteilt. Dank einiger statistischer Zwischenschritte (logarithmieren, Wurzel ziehen) erhält man am Ende eine Maßzahl für die Schwankung in Prozent.

Bei der Nachrichtenagentur Bloomberg gibt es diese Daten für den S&P 500 seit dem Jahr 1929. Demnach lag die durchschnittliche Volatilität seither bei 17,3 Prozent pro Jahr. Tatsächlich war 2016 im US-Markt also sogar weniger Geschaukel als sonst üb-

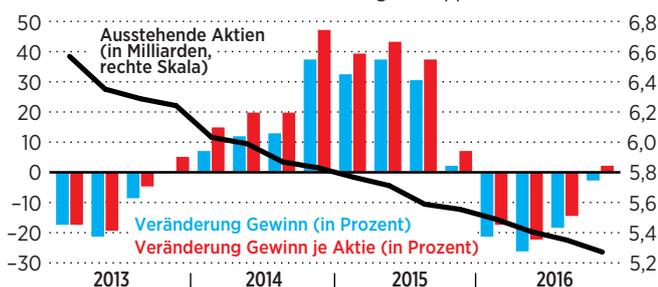
lich. Statistiker werden nun einwenden, dass das von mir genannte arithmetische Mittel durch Extremwerte nach oben verzerrt ist. Doch selbst wenn man stattdessen den für Verzerrungen weniger anfälligen Median anschaut, liegt der mit 14 nur leicht unter dem 2016er-Wert von 15,4. Das abgelaufene Jahr war also trotz China-Schwäche, Brexit und Trump maximal durchschnittlich. Richtig gekracht hat es im S&P zuletzt zu Zeiten der Finanzkrise mit Werten um die 40 Prozent. Doch das extremste Jahr war 1932. Während der großen Depression lag die Volatilität bei 54 Prozent. So brandneu, wie gern getan wird, ist das Phänomen stark schwankender Aktienkurse also nicht. Für den deutschen Leitindex Dax sieht das Bild immerhin etwas anders aus. Hier liegen zurückgerechnete Daten für die vergangenen 50 Jahre

vor, und tatsächlich häufen sich speziell seit Ende der Neunzigerjahre die extrem hohen Werte. 2016 sticht dabei jedoch nicht hervor. In der Hitliste der Jahre mit hoher Volatilität reicht es mit 23,1 Prozent nur für Rang 15. An die Spitzenwerte um die Jahrtausendwende, als die Jahresvolatilität bei bis zu 40 Prozent lag, kommen wir bei Weitem nicht heran. Lassen Sie sich also nicht verrückt machen von lautem Schwankungsgeschrei. Volatilität gehört seit jeher zum Marktgeschehen, und aktuell erleben wir eine verhältnismäßig moderate Phase. Wegen „erhöhter Volatilität“ jetzt die Flatter zu bekommen und diese oder jene Gegenmaßnahme einzuleiten, das wäre Unsinn.

Ihr  
Georg Buschmann

#### Aufgehübscht

Ausstehende Aktien und Gewinnentwicklung<sup>1</sup> von Apple



<sup>1</sup> Veränderung des Quartalsgewinns gegenüber dem Vorjahresquartal; Stand: 1. Februar 2017; Quelle: Bloomberg

#### Mehr Gewinn dank Aktienkauf

Fast 1,5 Milliarden Aktien hat Apple seit dem Start seines Aktienrückkaufprogramms vor vier Jahren eingesackt und dafür sagenhafte gut 130 Milliarden Dollar ausgegeben. Netter Nebeneffekt: Das Ergebnis je Aktie sieht immer besser aus als das Ergebnis in absoluten Zahlen. Auch wenn der Gewinn insgesamt mal zurückgeht, kann er je Aktie steigen. So geschehen im Quartal bis Dezember 2016, über das Apple vorige Woche berichtete. Demnach wurden zwar 470 Millionen Dollar weniger verdient, das Ergebnis je Aktie kletterte trotzdem um zwei Prozent.

des Ergebnis. Ursprünglich waren nur 2,3 Milliarden erwartet worden. Bei der Dividende sollen es in diesem Jahr 35 Cent mehr sein als im Vorjahr. 8,60 Euro je Aktie wollen die Münchener im April ausschütten, wir hatten allerdings mit einer etwas großzügigeren Erhöhung gerechnet. Dennoch stimmen uns die Nachrichten aus München zufrieden. Denn das Unternehmen vermeldet weniger Preisdruck im Rückversicherungsgeschäft und gute Fortschritte bei der Sanierung von Ergo. Und auch in Sachen Dividende hat Finanzvorstand Jörg Schneider gute Nachrichten: „Wir sind überzeugt, dass wir das jetzt erreichte Dividendenniveau auch in Zukunft halten und in der Tendenz weiter ausbauen können.“ Für Anlegerohren ist das ein Satz wie Musik und die Aktie weiterhin ein Kauf.

**+++bet-at-home steigt in SDax auf**

➔ Wie angekündigt (siehe BöWo 92) stieg unser spekulativer Depotwert am vergangenen Freitag in den SDax auf. Die Aktie reagierte positiv und kletterte in Richtung 95 Euro. Wir lassen die Gewinne laufen und warten gespannt auf den Geschäftsbericht fürs abgelaufene Jahr, den das Unternehmen in einem Monat veröffentlicht. Dann gibt es auch

die Höhe der Sonderdividende bekannt, die Aktionäre nach der Hauptversammlung am 17. Mai einstreichen. Wir rechnen mit 6,75 Euro je Aktie.

**+++All for One Steeb: Zahlen geben Auftrieb**

➔ Vier Wochen nach unserem Einstieg beim schwäbischen IT-Dienstleister legte All for One Steeb (AfOS; Depot spekulativ) in der vergangenen Woche erstmals Zahlen vor. Das Geschäftsjahr von AfOS endet zum 30. September, entsprechend waren die nun vorgestellten, vorläufigen Daten die für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2016/17. Der SAP-Dienstleister schloss den Zeitraum mit einem Rekordumsatz von knapp 80 Millionen Euro ab, ein Zuwachs von zwölf Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Gewinn stieg um 20 Prozent auf 4,4 Millionen Euro – alles in allem sind das überzeugende Eckdaten. Chef Lars Landwehrkamp bestätigte das Ziel, im Gesamtjahr bis zu acht Prozent mehr Umsatz zu schaffen. Finanzvorstand Stefan Land verriet uns, dass die Prognosen grundsätzlich vorsichtig getroffen werden. Nach den Zahlen zum ersten Quartal halten wir es daher für möglich, dass AfOS die selbst gesteckten Ziele übertrifft. Die Aktie bleibt attraktiv.

**Für den schnellen Euro**

30 Aktien von Stada kommen zum Montags-Eröffnungskurs von 48,28 Euro neu ins Depot. Mit Gebühren kostet das 1459,30 Euro.

Anleihen (16,3 % des Depots)										
Schuldner/Kaufzeitpunkt	ISIN	Kaufkurs (in Prozent)	Kaufsumme (in Euro)	aktueller Kurs (in Prozent)	Kupon (in Prozent)	Rendite (in Prozent)	aktueller Kurs (in Euro)	Laufzeit bis	Rating	
Russische Föderation Bond/6.5.2015	RU000A0JRCJ6	93,40	1649,89	99,04	7,500	8,6	1 568,45	15.3.2018	BBB-	
Nokia-Dollar-Bond/19.8.2015	US654902AB18	107,60	1981,60	106,02	5,375	2,6	1 972,67	15.5.2019	BB+	
KfW-Fremdwährungsanleihe (türkische Lira)/15.8.2016	XS1234897483	100,10	1252,38	94,27	9,250	11,2	950,79	22.5.2020	AAA	
Alfmeier Präzision/Automotive/26.9.2016	DE000A1X3MA5	104,00	1121,05	105,44	7,500	1,3	1 054,38	29.10.2018	BB	
Aktien (45,1 % des Depots)										
Aktie/Branche/Kaufzeitpunkt	ISIN	Kaufkurs (in Euro)	aktueller Kurs (in Euro)	Entwicklung (in Prozent)	Stoppkurs (in Euro)	Bestand (Stück)	Bestand (Euro)	Div.-Rendite (in Prozent)	KGV 2017	
PayPal Holdings/Finanzen/5.8.15	US70450Y1038	35,76	37,00	3,5	30,00	30	1 109,85	0,0	29,1	
DIC Asset/Gewerbeimmobilien/6.1.16	DE000A1X3XX4	9,14	9,09	-0,6	7,00	150	1 363,20	4,2	31,3	
Square Enix/Videospiele/11.4.16	JP3164630000	24,23	25,10	3,6	17,50	60	1 505,70	1,6	18,5	
Eckert & Ziegler/Medizintechnik/6.6.16	DE0005659700	21,14	25,40	20,2	15,00	70	1 778,00	2,5	12,6	
Elmos Semiconductor/Halbleiter/8.8.16	DE0005677108	11,93	15,26	27,9	10,00	120	1 830,60	2,4	17,1	
Heidelberger Druckmasch./Spezialmasch./15.8.16	DE0007314007	2,40	2,52	4,9	2,00	600	1 509,60	0,0	14,1	
BB Biotech/Biotechnologie/22.8.16	CH0038389992	45,17	51,11	13,2	37,00	30	1 533,30	-	-	
bet-at-home/Onlineglücksspiel/5.12.16	DE000A0DNAY5	84,20	95,20	13,1	70,00	15	1 428,00	7,1	18,7	
All for One Steeb/IT-Dienstleister/6.1.17	DE0005110001	55,05	59,93	8,9	45,00	30	1 797,90	1,9	22,7	
<b>Stada Arzneimittel/Pharma/6.2.17</b>	<b>DE0007251803</b>	<b>48,64</b>	<b>48,14</b>	<b>-1,0</b>	<b>40,00</b>	<b>30</b>	<b>1 444,05</b>	<b>1,6</b>	<b>16,7</b>	
Bargeld (38,6 % des Depots)										
Tagesgeld	angelegt bei Consorsbank zu derzeit 1,00 Prozent						13 096,15			
<b>Gesamt (100 %)</b>							<b>33 942,63</b>			
<b>Performance seit 13. April 2015 (Einstand: 30 000 Euro)</b>							<b>3 942,63</b>	<b>+13,1 %</b>		

Kaufkurse inklusive Gebühren; alle Kurse Börsen Frankfurt, Stuttgart oder Xetra; Stand: 6. Februar 2017