

16. Januar 2019

- Wider dem Pessimismus bei Aktien: Über die lange Frist ist die Rendite von Aktien trotz aller Krisen unschlagbar.
- Die Entwicklung zeigt aber, dass sie nur etwas für Anleger sind, die wirklich langfristig denken.
- Aktien müssen auch nicht immer Top sein. Ein Alternativ-Szenario.

Aktien sind in Misskredit geraten. Jahrelang wurden sie als einzig sinnvolle Anlage in Zeiten niedriger Zinsen gepriesen. Nur mit ihnen könne man noch eine akzeptable Rendite erzielen. Und dann stürzten sie im letzten Jahr plötzlich ab. In Deutschland verloren Anleger im Laufe des letzten Jahres 18 %. Das Debakel war weltweit. In den USA ging der S&P 500 um 8 % zurück, der SMI in der Schweiz verringerte sich um 10 %, der österreichische ATX um 19 %. Mit Omars vielgeschmähtem Sparbuch wäre man in jedem Fall besser dran gewesen. Das kann man nicht mehr als Betriebsunfall hinnehmen.

In der letzten Woche hat es zwar leichte Stabilisierungstendenzen gegeben. Die Stimmung hat sich etwas aufgehellt. Aber es sind nur ganz wenige Mutige, die meinen, die Krise sei schon vorbei. Nach wie vor ist die Konjunktur in Deutschland und Europa schwach. Die großen Risiken im Zusammenhang mit dem amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt, dem Brexit und den Zinserhöhungen in den USA bestehen fort.

#### DEUTSCHER AKTIENINDEX IN DEN LETZTEN 70 JAHREN

Log. Maßstab



Quelle: DAI, Bundesbank, eigene Berechnungen

Wir kommen daher nicht darum herum, die auf Aktien basierende Anlagestrategie grundsätzlich in Frage zu stellen. Ich habe mir dazu einmal die ganz langfristige Entwicklung der Kurse angeschaut. Die Bundesbank veröffentlicht den DAX seit 1988. Mit Zahlen des Deutschen Aktieninstitutes kann man die Zeitreihe um 40 Jahre bis zum Ende des Zweiten Weltkrieges zurückverfolgen. In der Grafik ist der Index in logarithmischem Maßstab dargestellt, um damit die

relativen Veränderungen im Zeitablauf deutlicher hervortreten zu lassen.

Das Ergebnis hat mich überrascht. Es zeigt den DAX als eine einzigartige Erfolgsgeschichte. Das hätte ich mir so nicht vorstellen können.

»Aktien sind aus statistischer  
Betrachtung für die Geldanlage  
ein verlässlicher Kumpan.«

Drei Schlussfolgerungen lassen sich daraus ziehen. **Ers-**tens und das Wichtigste: Aktien sind trotz allem Pessimismus die beste Anlage auf den Finanzmärkten. Mit wenigen kurzfristigen Ausnahmen gingen die Kurse über den gesamten Zeitraum nach oben. Wer unmittelbar nach der deutschen Währungsreform DM 100 beiseite legen konnte (das war damals zugegebenermaßen viel Geld) und in den Aktienindex anlegte, besitzt heute ohne zusätzliche Ersparnis ein Vermögen von EUR 70.000. Jahr für Jahr hat sich das Kapital um knapp 11 % p. a. vermehrt. Dabei sind die "Dürreperioden" und die Rückschläge zum Beispiel in der New Economy-Krise oder der großen Finanzkrise eingerechnet. Mit Gold konnte man seit dem Zweiten Weltkrieg trotz des Riesensprunges mit der Freigabe des Goldpreises Anfang der 70er Jahre nicht annähernd so viel erzielen.

Aktien sind also aus dieser rein statistischen Betrachtung für die Geldanlage ein verlässlicher Kumpan. Wenn die Welt nicht zusammenstürzt (dann haben wir aber andere Probleme) kann man ihnen sein Geld anvertrauen.

**Zweitens** aber und das ist der Wermutstropfen: Aktien sind – das wurde in der Vergangenheit vielleicht nicht immer ausreichend beachtet – wirklich nur für die Langfristanlage geeignet. Bei aller Euphorie darf man nicht die temporären Einbrüche übersehen. In den großen Krisen 1987, 2000 bis 2004 und 2007/2008 gingen die Kurse jeweils um über 50 % zurück. Anleger verloren über die Hälfte des Vermögens. Wer Anfang 2000 den DAX kaufte, hatte erst sieben Jahre später die Verluste aufgeholt. Ein Jahr später verlor er dann erneut wieder 50 %. Sicher waren das außergewöhnliche Zeiten, die sich nicht so schnell wiederholen.

Trotzdem kann man es niemandem verübeln, wenn er bei solchen Schwankungen an der Rationalität der Aktienanlage zweifelt.

Ich bin sicher, dass es nach dem jüngsten Einbruch der Kurse wieder nach oben gehen wird. Aber das Ausgangsniveau von vor einem Jahr wird in diesem Jahr kaum wieder erreicht werden. Also Finger weg von Aktien, wenn man nur an die nächsten fünf oder zehn Jahre denkt.

**Drittens**, auch unabhängig von Krisen gab es Zeiten, in denen sich Aktien nicht so gut wie andere Anlagen entwickelten. Das war in den 60er und 70er Jahren des vorigen Jahrhunderts der Fall. In dieser Zeit konnte man über 20 Jahre mit den Kupons von Festverzinslichen Wertpapieren eine Rendite von 4 % p. a. erzielen, verglichen mit durchschnittlichen Kurssteigerungen von gerade einmal 1 % p. a. bei Aktien. Aktien sind also nicht immer Top. Ich wäre nicht überrascht, wenn wir das in Zukunft wieder einmal erleben. Es ist nicht ganz leicht, die Gründe für die schwächere Aktienentwicklung in den 60er und 70er Jahren auszumachen. Denn wirtschaftlich ging es Deutschland in dieser Zeit gar nicht schlecht. Sicher spielte die Ernüchterung nach der bombastischen Entwicklung in der Wiederaufbauzeit in den 50er Jahren eine Rolle. Jeder wusste, dass das so nicht weitergehen konnte. Der Bau der Berliner Mauer 1961 ver-

schreckte internationale Investoren. Mitte der 70er Jahre führte die Vervielfachung des Ölpreises zur ersten globalen Weltrezession. Es gab große gesellschaftliche Umwälzungen mit dem Entstehen der außerparlamentarischen Opposition. Wer in dieser Zeit in Deutschland aufgewachsen ist, hat ein bisschen Skepsis gegenüber Aktien mit der Muttermilch aufgesogen. So etwas lässt sich schwer überwinden.

## Für den Anleger

bleibt derzeit die hohe Volatilität an den Aktienmärkten das dominierende Thema. Selbst wenn die Kurse in diesem Jahr auch mal wieder nach oben gehen werden, sind die Schwankungen nach wie vor hoch. Absicherung ist daher das wichtigste Thema. Das ändert aber nichts daran, dass Aktien bei langfristiger Betrachtung eine hervorragende Anlageklasse sind. Man muss sie aber richtig anwenden und darf sie vor allem nicht überschätzen. Sie sind vor allem für sehr langfristig orientierte Investoren geeignet. Es gibt zudem kein Naturgesetz, dass die Renditen immer höher sind als die von anderen Anlagen.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).  
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode, Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen, Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.