

- Soll man in der gegenwärtigen Unsicherheitsphase Aktien verkaufen oder die Portefeuilles nach unten absichern?
- In den letzten 35 Jahren ist der DAX auch unter Einrechnung aller Kursrückgänge im Schnitt um knapp 9 % jährlich gestiegen.
- Aktives Kaufen und Verkaufen von Aktien im Zyklus verringert das Risiko der Anleger, erhöht aber in den seltensten Fällen die Gesamt-Performance.

Der katastrophale Start der Aktienmärkte in diesem Jahr hat die Anleger nicht nur viel Geld gekostet. Er hat sie auch grundlegend verunsichert. Ist das nur eine von den üblichen Dellen, die es immer wieder gibt? Oder ist es das Ende des siebenjährigen Bullenmarktes? Muss man die Schmerzen aushalten und warten bis es besser wird oder soll man die Aktien trotz mancher aufgelaufenen Verluste verkaufen?

Die fundamentale Betrachtung ist hier nicht sehr hilfreich. Es gibt Argumente in die eine wie in die andere Richtung. Auf der einen Seite stehen die Gefahr einer Weltrezession, die Terroranschläge und geopolitischen Spannungen rund um den Globus sowie die bereits erreichten hohen Bewertungen an den Märkten. Der legendäre amerikanische Investor George Soros erklärte in den letzten Tagen, dass ihn die Situation an die Finanzkrise von 2008 erinnere.

Auf der anderen Seite ist die Konjunktur vor allem in Europa gut. Das Wachstum wird sich in diesem Jahr vermutlich noch erhöhen. Die Geldpolitik ist nach wie vor extrem expansiv. Es gibt zudem viel Geld, das nach Anlage sucht. Mit Aktien kann man eine Dividendenrendite erzielen, die deutlich über den Zinsen am Kapitalmarkt liegt.

---

»Aktives Verkaufen oder Kaufen von Papieren bei Hochs oder Tiefs erhöht die Sicherheit der Investments. Es hilft aber nur in den seltensten Fällen die Gesamt-Performance zu verbessern.«

---

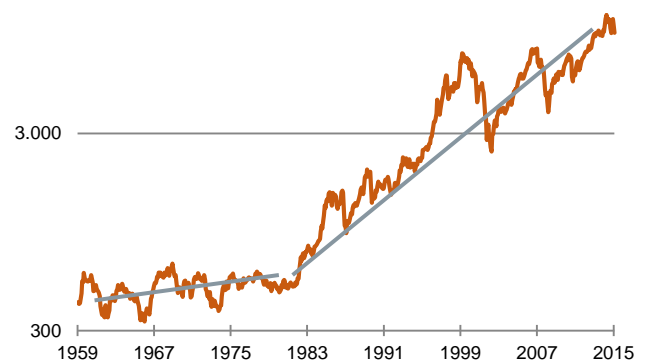
Was soll man bei einem solchen argumentativen Patt tun? Wie bei vielen anderen Fragen habe ich mir dazu einmal die ganz langfristige Entwicklung der Aktienkurse angesehen. Dabei zeigt sich, dass das übliche Bild, das viele vom Aktienmarkt haben, nicht korrekt ist.

Die meisten Anleger denken in Zyklen. Sie gehen davon aus, dass sich die Aktienkurse im Zeitablauf immer ein paar Jahre nach oben bewegen, dass sie dann aber wieder fallen und erst danach wieder steigen. In Deutschland waren die letzten Höhepunkte im Jahr 2000 am Ende des New Economy Hype, dann 2007 vor der großen Finanzkrise und dann im April 2015, als der DAX knapp 12.400 erreichte. Danach kamen jeweils Bärenmärkte, bei denen die Kurse um 68 % beziehungsweise um 51 % zurückgingen. Solche Verluste will natürlich keiner noch einmal erleben.

Ein solches Denken in Zyklen entspricht aber nicht beziehungsweise nicht mehr den tatsächlichen Verhältnissen. Schauen Sie sich die Grafik an. Sie zeigt die Entwicklung des DAX in den letzten 46 Jahren (weiter geht die Reihe leider nicht zurück). Ich habe dabei den logarithmischen Maßstab gewählt, um die jeweiligen Auf's und Ab's besser vergleichbar zu machen.

**HOCH, HÖHER, AM HÖCHSTEN?**

DAX, log. Maßstab



Quelle: Bundesbank

Man kann hier zwei Phasen unterscheiden. Die eine geht von 1959 bis 1980. In dieser Zeit standen in der Tat die Schwankungen im Mittelpunkt. Es gab jeweils Auf's und Ab's in der Größenordnung von plus/minus 30 % bis 40 %. Der langfristige Trend zeigte nur leicht nach oben. Über den ganzen Zeitraum erhöhte sich der DAX um weniger als 1 % pro Jahr. Für den Investor war die Aktienanlage generell nicht interessant. Nur wer gut Traden konnte, also zum richtigen Zeitpunkt kaufen und dann auch wieder zum richtigen Zeitpunkt verkaufen, konnte an der Börse Geld verdienen. Aus dieser Zeit stammt das negative Image, das die Aktienanlage in Deutschland immer noch hat.

Die zweite Phase geht von 1980 bis heute. Hier ist alles ganz anders. Seitdem überwiegen nicht mehr die Schwankungen, obwohl sie zeitweise größer als früher waren. Im Mittelpunkt steht der Aufwärtstrend. Er geht sehr viel stärker als früher nach oben. Über den gesamten Zeitraum von 35 Jahren erhöhten sich die Kurse von einem Indexstand von 490 auf jetzt über 9.500. Das entspricht einer jährlichen Zuwachsrate von knapp 9 % p. a. Das ist erstaunlich viel. Da sind die Einbrüche nach den Jahren 2000 und 2007 eingerechnet. Ohne sie wären es noch mehr.

Historisch und international ist diese Phase kein Ausreißer. Sie entspricht vielmehr weitgehend dem Muster, was wir in den USA in den letzten 100 Jahren erlebt haben.

Ist Traden in einem solchen Modell noch sinnvoll? Theoretisch kann man die Gesamt-Performance auch dann noch erhöhen, wenn man Aktien auf temporären Höhepunkten verkauft (oder absichert) und sie bei Erreichen der Tiefpunkte wieder kauft (beziehungsweise die Absicherung auflöst). Praktisch ist dies jedoch sehr schwierig. Denn an der Börse wird nicht geklingelt, wenn die jeweiligen Höhe- oder Tiefpunkte erreicht werden. Man wird den richtigen Zeitpunkt also nie genau erreichen. Zudem kostet die vorübergehende Absicherung Geld und geht damit auf Kosten der Gesamt-Performance.

Traden dient in diesem Umfeld im Wesentlichen dem Sicherheitsbedürfnis des Anlegers. Je weniger Schwankungen es gibt, umso weniger muss er befürchten, dass erzielte Kursgewinne verloren gehen. Die Gesamt-Performance

wird nur dann nennenswert erhöht, wenn es gelingt, die ganz großen Schwankungen auszuschalten.

## Für den Anleger

Langfristige Aktienanlagen sind in einem Marktumfeld, wie wir es derzeit haben, auch ohne aktives Traden attraktiv. Aktives Verkaufen oder Kaufen von Papieren bei Hochs oder Tiefs erhöht die Sicherheit der Investments. Es hilft aber nur in den seltensten Fällen, die Gesamt-Performance zu verbessern. Es macht auch nur bei größeren Schwankungen Sinn. Wer heute den Beginn eines längerfristigen Bärenmarktes mit Kursrückgängen von 50 % und mehr erwartet wie in den Jahren 2000 oder 2007, sollte in der Tat daran denken, sein Portfolio abzusichern. Wer aber nur mit geringeren Schwankungen rechnet (was eher meine Erwartung ist), kann, muss aber jetzt nicht unbedingt aktiv werden.

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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

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 u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung liegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen 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 Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.