

Börsenerfolg durch antizyklisches Investieren

Es ist hinreichend bekannt und dokumentiert, dass 70 bis 80 Prozent der Fondsmanager auf mittlere bis längere Sicht ihren Vergleichsindex (die Benchmark) nicht zu schlagen vermögen. Passive Anlageinstrumente wie Index-ETFs oder Indexzertifikate sind daher auf dem Vormarsch und werden immer beliebter, weil sie kostengünstig die Wertentwicklung eines Aktienmarktes abbilden.



Peter E. Huber

Weniger bekannt ist allerdings, was für mickrige Erträge die meisten Privatanleger mit ihren Aktienanlagen erzielen. Sie schneiden nämlich noch viel schlechter ab als die viel gescholtenen Fondsprofis. Dies belegt unter anderem eine Studie der Fondsgesellschaft Vanguard, die viele Indexfonds aufgelegt hat. Anhand der Mittelzu- und abflüsse in diese Fonds konnte ermittelt werden, dass die Anleger in der Regel zum falschen Zeitpunkt kaufen und verkaufen und daher deutlich schlechter abschneiden. So konnten die Emerging Market-Fonds der Firma von 2004 bis 2008 eine jährliche Rendite von 15,6% erzielen, während die Investoren gerade einmal 3,8% für sich verbuchen konnten (Grafik 1).

Diese Ergebnisse werden durch andere Studien hinreichend belegt und können als valide eingestuft werden. Stellt sich die Frage nach dem Warum! Offensichtlich machen die Anleger bei ihren Aktientransaktionen einen entscheidenden Fehler.

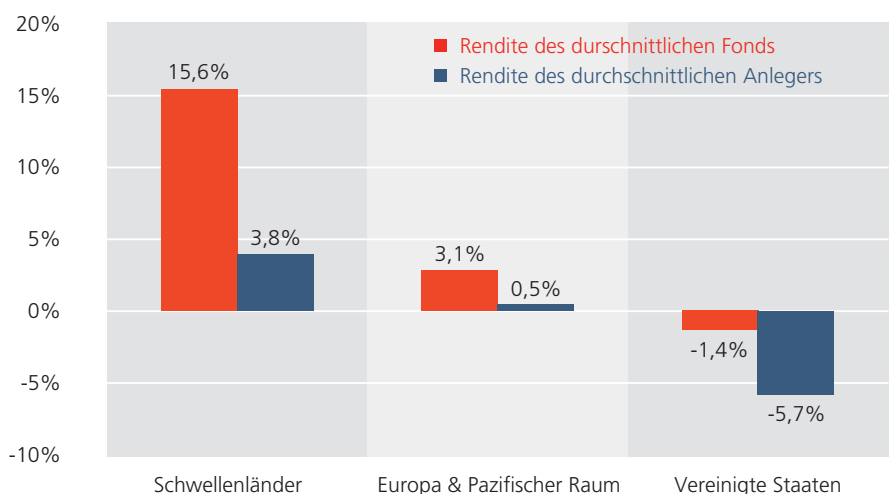
Sie unterschätzen die Effizienz der Märkte. In den Aktienkursen sind alle bekannten Informationen bereits enthalten.

Im Klartext: Wer nicht über Insiderinformationen verfügt, kann mit den bekannten Fakten keine überdurchschnittliche Performance erzielen. Doch es kommt noch besser: Nicht nur alle bekannten Informationen sind bereits in den Aktienkursen eingepreist, sondern auch die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der künftigen Entwicklung. Wer also glaubt, mit seiner persönlichen Einschätzung den Aktienmarkt prognostizieren zu können, unterliegt einem verhängnisvollen Irrtum. Wer daran zweifelt, stelle einfach fol-

gende Überlegung an: Ein Unternehmen erzielt im laufenden Geschäftsjahr einen enormen Gewinnzuwachs. Es wird aber befürchtet, dass sich die Erträge im nächsten Jahr schlechter entwickeln werden. Wo befindet sich der Aktienkurs? Richtig – bereits im Keller. Wer das nicht glaubt, braucht sich nur die aktuelle Kursentwicklung deutscher Aktiengesellschaften anzusehen. Damit haben wir auch die Erklärung, warum Börsenprognosen nichts taugen und möglichst nicht beachtet werden sollten!

Bevor Sie sich jetzt wie viele andere frustriert von der Aktienanlage verabschieden, sollten wir den Gedanken aber noch etwas weiter spinnen. Wenn das Gros der Investoren einen solch gravierenden Fehler macht, muss es nämlich auch eine Möglichkeit geben, diesen gewinnbringend auszunutzen. Offensichtlich kaufen die Anleger ihre

Die Anleger kaufen zur falschen Zeit – Jährliche Rendite in Prozent (2004 – 2008)



Grafik 1; Datenquelle: FAZ, Index Universe und Vanguard

Aktien mit Vorliebe dann, wenn viele positive Informationen vorhanden sind (gute Konjunkturerwartung, Gewinnwachstum, Auftragsflut, Dividendenerhöhungen etc.) und ihre Erwartung daher positiv ist. Sie kaufen also teuer, da die positive Erwartung bereits in den Kursen als Prämie enthalten ist. Also muss man andererseits Aktien mit einem Abschlag und damit unter Wert kaufen können, wenn die Erwartungen der Investoren überwiegend negativ sind. Dies ist in der Regel in einer Rezession der Fall, wenn es den Unternehmen dreckig geht, die Zeitungen voll sind mit schlechten Wirtschaftsnachrichten und die Aktienkurse bereits deutlich gefallen sind. Oder?

Tatsächlich belegen unsere Untersuchungen diesen Zusammenhang. Je positiver die Konjunkturerwartungen ausfallen, desto gefährdeter ist der Aktienmarkt. Und umgekehrt: Je niedriger die Erwartungen, desto mehr Gewinnpotential bieten Dividendenpapiere (Grafik 2 und 3).

Aus den besten konjunkturellen Frühindikatoren weltweit haben wir daraus einen Gesamtindikator entwickelt, der aufgrund der historischen Erfahrungswerte das Kurspotential an den Aktienmärkten misst. Wie dieser Gesamtindikator eindrucksvoll demonstriert, wird die Luft an den Börsen immer dann dünn, wenn nur noch wenig Kurspo-



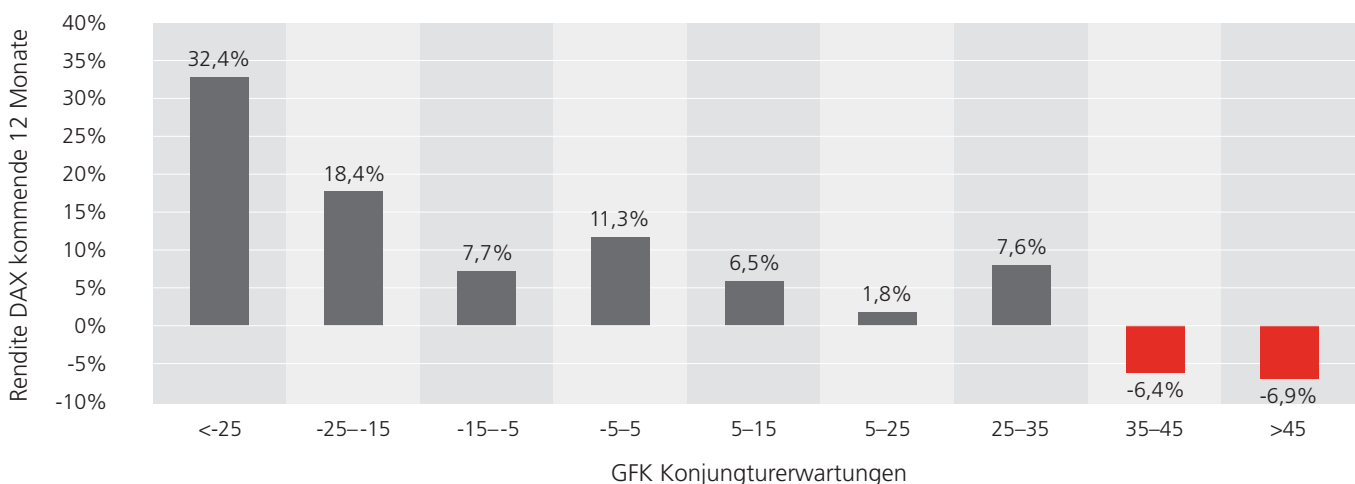
Grafik 2; Datenquelle: Thomson Financial Datastream, 01.01.1992 - 04.01.2011

tential existiert, weil die Konjunkturindikatoren stark gestiegen sind – so 2000, 2007 und 2011 (Grafik 4).

Selbstverständlich bietet ein solches Konjunkturindikatoren-Modell nur einen groben Orientierungsrahmen. Für ein

erfolgreiches antizyklisches Vorgehen bedarf es noch weiterer Bestimmungsgrößen. Die Erfolgsmaxime von Warren Buffet gibt darauf einen Hinweis. Je größer die Angst oder gar Panik der Anleger ist, umso aussichtsreicher sind Käufe. Um die Befindlichkeit der Inves-

Zusammenhang zwischen GfK Konjunkturerwartung & DAX



Grafik 3; Datenquelle: Thomson Financial Datastream, Januar 1992 - Dezember 2011, monatliche Auswertung

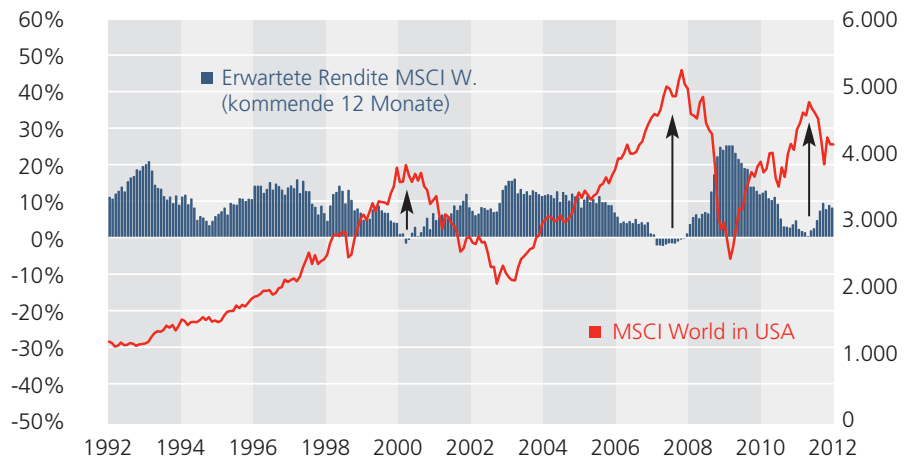
toren zu messen, gibt es eine Reihe von Sentimentindikatoren.

Ein recht zuverlässiges Angstbarometer bieten auch die diversen Volatilitätsindikatoren wie VIXX und V-DAX. Am besten investiert man dann, wenn sich nach einer ausgeprägten Angstphase die Stimmung wieder beruhigt. Diesen Zeitpunkt erkennt man oft daran, dass schlechte Nachrichten keine weiteren Kursrückschläge mehr auslösen. Die Märkte haben dann offensichtlich ihren Boden gefunden.

Wer antizyklisch erfolgreich investieren will, muss „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ – wie es der legendäre Baron Rothschild einmal drastisch formulierte. Dies verlangt viel Disziplin und Nervenstärke und ist damit sicher nicht jedermanns Sache. Antizykliker sind mit ihren ersten Käufen oft zu früh im Markt und müssen deshalb ebenfalls gerade in den Endphasen einer Aktienbaisse vorübergehende schmerzhaft Wertverluste ihres Depots in Kauf nehmen. Hier gilt der Hinweis von André Kostolany als Trost: „Börsengewinne sind Schmerzensgeld – erst kommen die Schmerzen, dann das Geld“.

Deshalb wird oft die Meinung vertreten, man solle doch abwarten, bis die Märkte definitiv wieder nach oben gedreht haben und dann einsteigen. Dies sei doch besser, als sich schrittweise mit

StarCapital Konjunkturverlauf-Indikatoren-Modell



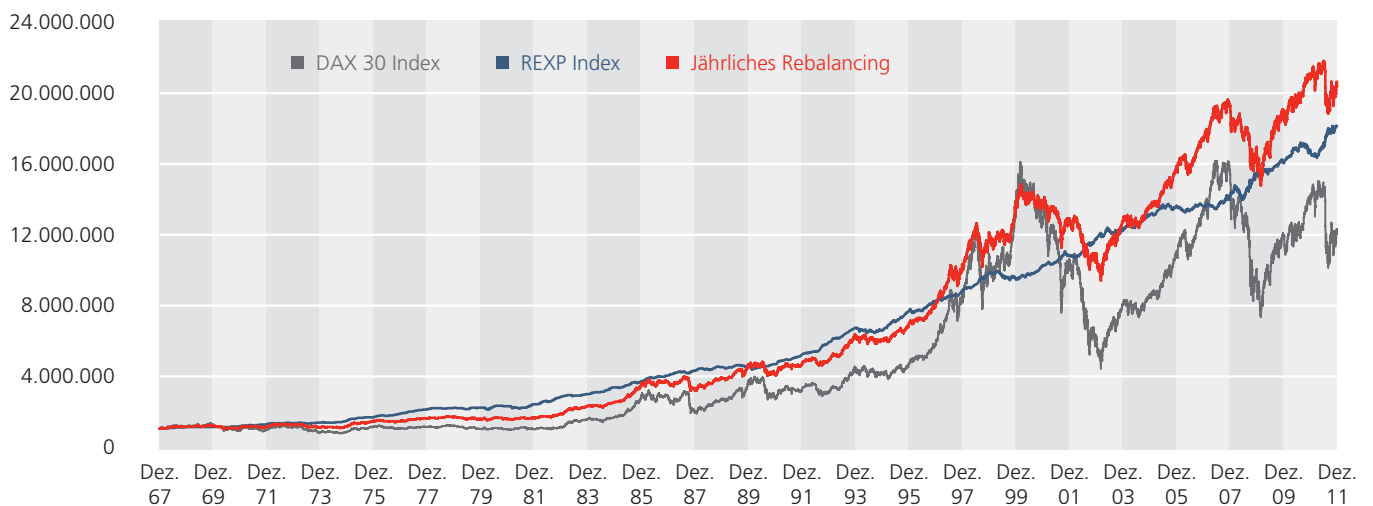
Grafik 4; Datenquelle: Thomson Reuters Datastream sowie eigene Berechnungen per 31.12.2011

Käufen den Tiefkursen anzunähern und sich damit einem temporären Verlustrisiko auszusetzen. Dies widerspricht allerdings unseren Erfahrungen, die wir in den letzten vierzig Jahren sammeln konnten. „Diejenigen, die Aktien zu steigenden Kursen kaufen, handeln unter dem Druck der Stimmung. Diejenigen, die bei fallenden Kursen kaufen, sind die stärkeren Hände, denn sie handeln mit Überlegung.“ Auch diese Erkenntnis hat Altmeister Kostolany treffend formuliert. Haben die Aktienmärkte dagegen erst einmal gedreht, geht es oft so schnell nach oben, dass man den Kursen nicht mehr nachspringen kann.

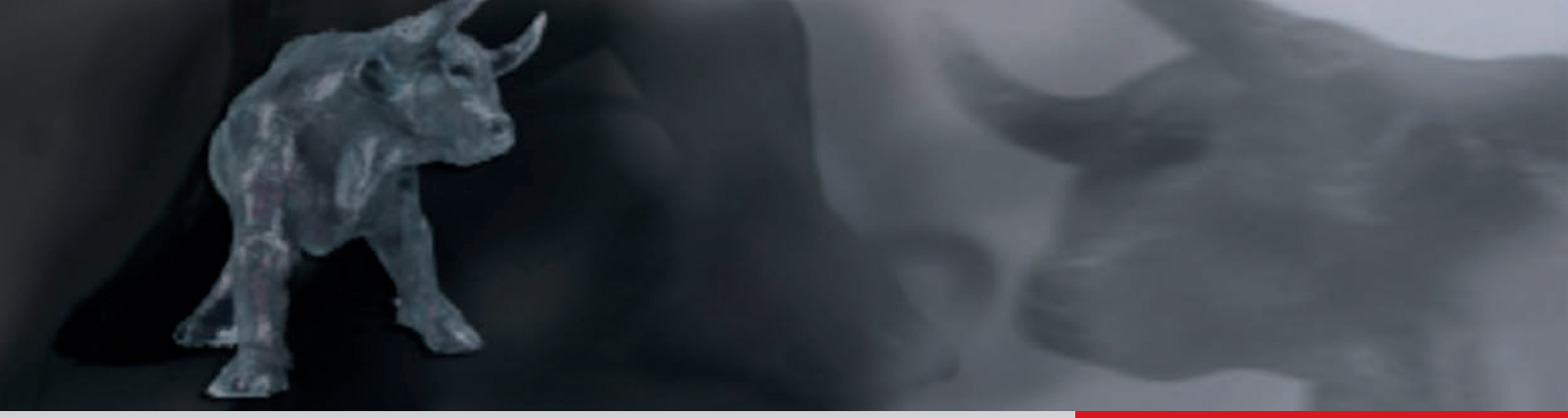
Voraussetzung, um nach einer längeren Abwärtsbewegung an den Aktienmärk-

ten mit nach unten gestaffelten Käufen antizyklisch operieren zu können, ist allerdings eine ausgewogene Vermögensstruktur. Wer bereits überdurchschnittlich stark in Dividendenwerten engagiert ist, kann eine solche Strategie nicht verfolgen. Man muss sich auch immer bewusst sein, dass Baissephasen oft unterschätzt werden. Von 2000 bis 2003 fiel der deutsche Aktienindex DAX von 8100 auf 2300 Punkte – also um mehr als 70 Prozent – und in der Weltwirtschaftskrise ab 1929 hat sich der amerikanische Dow Jones Average sogar gezehntelt. In einem solchen Fall darf einem nicht die Puste ausgehen. Wird die Aktienquote zu hoch, weil man die Stärke der Abwärtsbewegung unterschätzt hat, muss man auch Zwischenerholungen zu Ge-

Jährliches Rebalancing mit DAX & REXP (Dollar-Averaging)



Grafik 5; Datenquelle: Thomson Reuters Datastream per 30.12.2011



winnmitnahmen nutzen. Diese gibt es in jeder Baisse und meist fallen sie sehr kräftig aus.

Auch Anleger, die nicht über das nötige Nervenkostüm für eine solche Strategie verfügen, können erfolgreich antizyklisch operieren. Wer zum Beispiel am Anfang eines Jahres je 50% seines Depots in Aktien und Anleihen angelegt hat, kann am Jahresende diese Quote wieder herstellen. Bei einer stärkeren Abwärtsbewegung im Jahresverlauf muss er ganz schön Aktien zukaufen, um wieder auf seine alte Depotstruktur zu kommen. Fällt zum Beispiel der Aktienmarkt in einem Jahr um 30% und die Anleihen steigen um 10%, muss

man die Aktienquote um über 25% erhöhen (und die Renten entsprechend abbauen). Diese Methode nennt sich Dollar-Averaging und hat sich in den letzten Jahrzehnten gut bewährt. Man hat damit deutlich bessere Ergebnisse erzielt als mit einer Investition nur in Aktien oder Anleihen – eben weil man Schwächephase an den Aktienmärkten für antizyklische Käufe genutzt hat (Grafik 5).

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Peter E. Huber

Für Rückfragen und Anregungen stehe ich Ihnen gerne persönlich per E-Mail unter

■ peter.huber@starcapital.de

zur Verfügung.

IMPRESSUM

Herausgeber	StarCapital S.A. 2, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach Luxembourg Tel: +352 43 11 80-0, (Fax -49)
Deutschland	StarCapital AG Kronberger Str. 45 61440 Oberursel Deutschland Tel: +49 (0) 6171 / 694 19 - 0, (Fax -49)
Schweiz	StarCapital Swiss AG Schloss Römerburg Burgstrasse 8 8280 Kreuzlingen Schweiz Tel: +41 (0) 71 / 686 85-85, (Fax -89)

Redaktion Peter E. Huber, Norbert Keimling, Fabian Martin, Sonja Meides
E-Mail info@starcapital.lu · info@starcapital.de · info@starcapital.ch
Internet www.starcapital.lu · www.starcapital.de · www.starcapital.ch
Quellenhinweis Soweit nicht anders gekennzeichnet, wurden Tabellen und Charts auf Basis von Thomson Financial Datastream erstellt

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Das Dokument wurde redaktionell am 13. Januar 2012 abgeschlossen. © 2012