

Teil I

UNSICHERHEIT

1. Kapitel: Wenn ich immer den richtigen Zeitpunkt verpasse

»Die Rente ist sicher.« Mit diesem Satz wehrte sich der damalige Arbeitsminister Norbert Blüm am 10. Oktober 1997 im deutschen Bundestag gegen eine Kampagne der Bild-Zeitung. Die hatte damals gegen die umlagebasierte Rentenversicherung gestichelt und so eine Steilvorlage für die Finanzbranche geliefert, die immer schon die Überlegenheit einer kapitalgebundenen Altersvorsorge, zum Beispiel in Form von Aktienanlagen, predigte. Die 1980er- und die 1990er-Jahre waren ein Börsen-Eldorado und schlicht *die* Jahrzehnte für amerikanische und europäische Anleger gewesen. Und hatten nicht gerade diese Jahre gezeigt, welch gewaltige Renditen an der Börse zu erzielen sind? Fast 14 Prozent jährlich hatten deutsche Aktien inklusive Dividenden – gemessen am DAX – zwischen Anfang 1980 bis Ende 1997 im Durchschnitt zugelegt. Umgerechnet wären aus 50 000 Euro in diesem Zeitraum über 425 000 Euro und damit selbst ein Eigenheim in München erschwinglich geworden. Vergleichsweise kärglich waren dagegen die jährlichen Rentensteigerungen und die Renditen der schon damals mager verzinsten Sparbücher.

Elf Jahre und zwei Krisen später fiel wieder ein denkwürdiger Satz. »Die Spareinlagen sind sicher.« Diesmal nicht aus dem Mund eines Ministers, der Maßnahmen seines Ressorts verteidigte, sondern ausgesprochen von der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel, die im Winter 2008 die Weltuntergangssängste der Sparer während der Finanzkrise beruhigen musste. Viel schlimmer als die Sparer hatte es jedoch die Aktienbesitzer getroffen, die zum zweiten Mal innerhalb eines Jahrzehntes miterleben mussten, wie sich auf dem Tiefpunkt einer Börsenkrise über 50 Prozent ihres Aktienvermögens wieder in Luft aufgelöst hatten.

Wer bereits 1997, auf hohe Rendite hoffend, sein Geld langfristig dem deutschen Aktienmarkt anvertraut hatte, der hatte zwar, bezogen auf den DAX, Ende 2008 noch eine Mini-Rendite von umgerechnet einem Prozent pro Jahr erzielt. Aber das konnte dabei weder mit den in der Zwischenzeit mit Zinsanlagen erzielten Erträgen Schritt halten, noch

annähernd eine Kompensation für die nervenaufreibende Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten bieten. Hinzu kam die Angst vor einer neuen Weltwirtschaftskrise, in der auch noch das letzte verbliebene Aktienvermögen Gefahr lief, aufgezehrt zu werden. Dann also künftig doch lieber wieder brav sparen?

Nach weiteren zehn Jahren und im Umfeld historisch tiefer Zinsen sowie nach wie vor niedriger Reallöhne scheint aber auch das Sparen gar keine so sichere Angelegenheit zu sein. Die Sparer werden durch Geldentwertung kalt enteignet und zahlen, gemeinsam mit den Steuerzahlern, die Zeche für die Eskapaden an den Finanzmärkten. Und mit dieser Ansicht sind sich die Stammtische und ausnahmsweise auch Politiker jeder Couleur einig wie sonst nie.

Also wohl dem, der Immobilien hat? In Zeiten niedriger Zinsen und unberechenbarer Aktienmärkte erscheint das für viele eine beruhigende Alternative. Und die meisten, die den Traum von den dauerhaft gesicherten Mieteinnahmen, verbunden mit der Aussicht auf hohe Wertsteigerungen des Objekts träumen, haben schon wieder vergessen, dass die Immobilienpreise in der Finanzkrise ebenfalls einbrachen. Selbst in Deutschland sind manche Hausbesitzer durch säumige Mieter, die ihre Arbeitsplätze verloren hatten, in Existenznöte geraten, weil sie mangels Mieteinnahmen Darlehen nicht bedienen konnten.

Wie man es macht, macht man es verkehrt

Trotz der bitteren Erfahrung der Finanzkrise steht die Anlagestrategie »langfristig anlegen und breit streuen« bei vielen Anlageberatern weiter hoch im Kurs. Und in der Tat: Die Betrachtung von Charts des Dow Jones, DAX & Co. scheint ja zu belegen, dass an den Aktienmärkten im Durchschnitt und bis heute eine attraktive Rendite erzielt wird. In den vergangenen 50 Jahren betrug der jährliche Zuwachs in Deutschland beispielsweise etwa 6,6 Prozent pro Jahr (DAX Januar 1968 bis Januar 2018). Ähnlich war es in den USA. Kapitalmarktexperten werden dabei auch nicht müde, die vergleichsweise hohe Rendite einer Aktienanlage auf relativ wenige Tage mit hohen Kurssteigerungen zurückzuführen, in denen es wichtig sei, investiert zu sein. Da aber niemand in der Lage sei, diese Tage vorherzusagen,

bleibe es wichtig, durch die Marktzyklen hindurch dauerhaft investiert zu bleiben. Zeit sei daher wichtiger als der Zeitpunkt, wobei das Auf und Ab an der Börse dann der Preis sei, den der Anleger für eine höhere Rendite zu zahlen bereit sein müsste.

Diese Ansicht teile ich ganz und gar nicht, denn ein in Aktien investiertes Vermögen unterliegt bei dieser Strategie sehr starken Schwankungen. Besonders erstaunlich ist dabei, dass der Dow-Jones-Index über den langen Zeitraum der vergangenen 50 Jahre nur in knapp sechs Prozent des Anlagezeitraums überhaupt zulegen konnte, also neue Höchststände erreichte – und die sind ja Voraussetzung für einen Zuwachs beim zuvor eingesetzten Kapital.

In der übrigen Zeit wurden die zuvor erzielten Gewinne zum großen Teil wieder abgegeben. Statistisch gesehen betrug die Gesamtzeit, in der Kursgewinne erzielt wurden, nur drei Jahre, hingegen sind es 47 Jahre, in denen diese zum Teil wieder verloren gingen. Die Enttäuschung, die schönen Gewinne nicht behalten zu dürfen, und das Gefühl, ständig wieder im Verlust zu liegen, lösen bei vielen Menschen zu Recht Unbehagen und Unzufriedenheit aus.

Ein Anleger, der in der Finanzkrise von 2007 bis 2009 zeitweise über 50 Prozent seines vorher so mühsam erwirtschafteten Vermögens verlor, musste anschließend fast sechs Jahre abwarten, bis die Aktienverluste endlich wieder aufgeholt waren und der alte Stand überhaupt erst wieder erreicht war.

Die Rendite eines Vermögens, das Anfang 1961 in Aktien von DAX-Unternehmen angelegt wurde, betrug im Sommer 2007 auf dem damaligen Index-Höchststand ungefähr sechs Prozent. Nach dem tiefen Fall der Kurse lag diese im März 2009 bei nur noch vier Prozent. Die häufig propagierte Überlegenheit der Aktienanlage gegenüber anderen Anlageformen ist also keinesfalls ein Dauerzustand.

Hohe Gewinnrenditen werden nämlich nur durch rechtzeitiges Verkaufen gesichert. Sonst geht es Ihnen wie den Kandidaten bei Günter Jauchs »Wer wird Millionär«: Gewinne kann nur der mit nach Hause nehmen, der rechtzeitig aussteigt.

Das Dilemma lässt sich anhand der Grafik in Abbildung 1.1 am besten verdeutlichen. Der untere Chart zeigt Ihnen den Verlauf des

Dow-Jones-Indizes. Er steigt langfristig und unter Schwankungen an, solche Charts finden Sie auch in den Verkaufsprospekten von Fondsprodukten. Aber der Langfristchart zeigt nur die halbe Wahrheit. In Wirklichkeit unterliegt ein so dauerhaft in Aktien angelegtes Vermögen gigantischen Schwankungen – und genau das zeigt Ihnen der obere Graph. Da sind zum einen die relativ kurzen Zeiträume, in denen die Aktien tatsächlich neue Höchstkurse erreichen; der Graph liegt dann über der 100-Prozent-Marke und leicht in der *Vermögenszuwachszone*. Doch dieser Vermögensstand bleibt so nicht lange erhalten. So grenzt es schon fast an Wahnsinn, wenn ein Anleger, der sich gerade noch über Kursgewinne und ein hohes Vermögen gefreut hat, das über mehrere Jahrzehnte entstanden ist, anschließend innerhalb von wenigen Monaten zwischen 30 und 50 Prozent genau dieses Einsatzes wieder verliert. Und jetzt die Geduld aufbringen und weitere Jahre warten, bis dieser Verlust überhaupt erst wieder aufgeholt ist? Ich kann es niemandem verdenken, wenn er nach solch bitteren Erfahrungen dem Aktienmarkt den Rücken gekehrt hat.

In über 90 Prozent des Anlagezeitraums erodiert das Aktienvermögen (wieder)

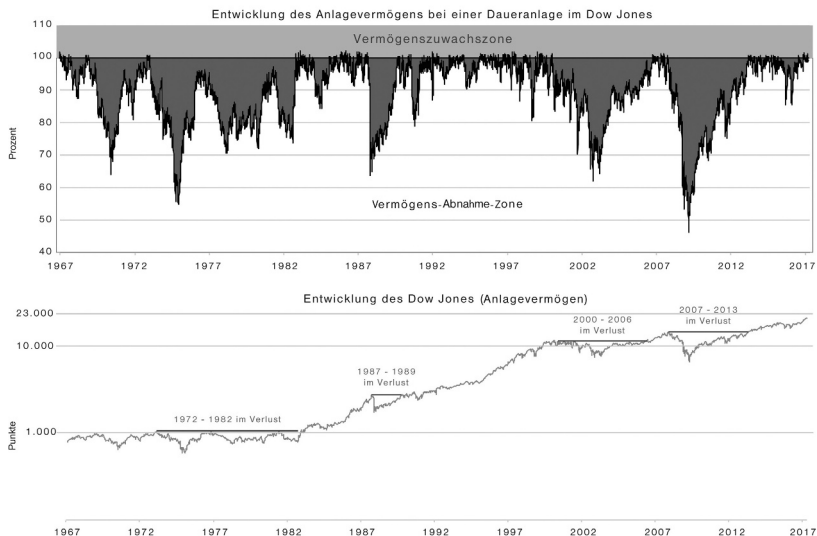


Abb. 1.1: In über 90 Prozent des Anlagezeitraums erodiert das Aktienvermögen (wieder), Datenbasis: US-Federal Reserve Bank (bis 1999) und Lenz & Partner, VWD-Group (ab 2000)

Die richtige Zeit für den Ein- und Ausstieg

Anleger laufen aber nicht nur Gefahr, in einen tiefen Abschwung zu geraten und Geld zu verlieren, sondern auch, zu früh auszusteigen und weitere Kursgewinne zu versäumen. Viele Anleger, private wie institutionelle, haben zum Beispiel den langjährigen Börsenaufschwung, der im März 2009 seinen Anfang nahm, verpasst – zumindest zu einem großen Teil. Unter Finanzexperten gilt dieser langjährige Anstieg daher als die »am meisten gehasste Hausse« aller Zeiten.

Immer wieder finden sich auch heute Experten, die verlauten lassen, es sei doch glasklar erkennbar gewesen, dass die Aktienkurse im Sommer 2007 übertrieben hoch standen, dass es also höchste Zeit gewesen sei, zu verkaufen – und dass im Vergleich dazu die Aktien im Frühjahr 2009 spottbillig gewesen seien. Wer also damals mutig war und gekauft hat, der würde demnach heute auf hohen Kursgewinnen sitzen.

Wer so argumentiert, unterliegt dabei in aller Regel dem sogenannten Rückschaufehler. Im Nachhinein und mit dem heutigen Wissen erscheint alles Geschehen logisch und einleuchtend. Da lassen sich leicht Faktoren finden, mit denen dann alles passend gemacht werden kann. Aber in der Gegenwart, in der die Zukunft ja noch unbekannt ist, ist es viel schwerer, die richtigen Entscheidungen zum richtigen Zeitpunkt zu treffen. Lassen Sie mich Ihnen als Beispiel dafür eine Geschichte erzählen, bei der ich Ihnen zunächst erst einmal nicht verrate, in welcher Zeit sie spielt:

Zehn Jahre nach dem erstmaligen Erreichen kann der Dow-Jones-Index die 1000-Punkte-Marke endlich dauerhaft überwinden. Als der Index dann sogar die 2000 Punkte übersteigt, herrscht Zuversicht und gute Stimmung an der Börse. Eine Kursverdopplung innerhalb von nur vier Jahren! Nun gibt es viele, die ihre Überzeugung kundtun, dass bald auch die 3000-Punkte-Marke genommen wird. Auf der anderen Seite stehen die Mahner, diejenigen, die vor einem baldigen Crash warnen. Und es sind keinesfalls nur Untergangspropheten, die jetzt von einem Spielcasino sprechen und davon, dass es nicht mehr lange gutgehen kann. Was also tun: lieber aussteigen und Gewinne mitnehmen, dem Aktienmarkt fernbleiben? Die Kurse schwanken und geben schließlich innerhalb weniger Wochen um rund acht Prozent nach. – Die Vorboten des befürchteten Crashes oder nur ein vorübergehender Kursrückgang? – Jetzt lieber doch schnell die Gewinne

mitnehmen oder die Schwächephase für Zukäufe nutzen? Für beide Handlungsweisen lassen sich, wie zu jeder Zeit, gute Gründe finden.

Richtig handelt in dieser Situation der, der im Markt bleibt. Die zwischenzeitlichen Verluste werden schnell wieder aufgeholt und die Aktienkurse klettern weiter. Schließlich übersteigt der Dow-Jones-Index sogar die 2700er-Marke; ein Plus von sagenhaften 35 Prozent. Das ist ärgerlich für die, die hier nicht mit dabei sind, denn solche Gewinne sind es, die Aktienanlage lukrativ machen.

Als der Dow Jones seine Reise fortsetzt und innerhalb von einer Woche mal um zehn Prozent fällt, ist das für die erfahrenen Anleger »kein Grund zur Panik«, und auch Börsenexperten beruhigen: »Nur eine kleine Delle«. Am darauffolgenden Montag, dem 19. Oktober 1987, gibt es dann jedoch nur noch eins: Raus aus den Aktien! Computergesteuerte Verkaufsprogramme stürzen den Index um 508 Punkte oder 22,6 Prozent nach unten. Dies ist bis heute (2018) der größte Tagesverlust in der Geschichte des weltbekannten US-Aktienbarometers. Von dem im Spätsommer 1987 noch auf 3000 Milliarden US-Dollar geschätzten Wertpapiervermögen werden allein an diesem »Schwarzen Montag« rund 500 Milliarden vernichtet. Und der Kursverfall geht danach unaufhaltsam weiter. Erholung mit der Möglichkeit, noch zu günstigen Kursen auszustei-gen? Fehlanzeige.

Als die Aktienmärkte schließlich im Dezember 1987 ihren Tiefpunkt finden, hat der Dow-Jones-Index, gemessen am damaligen Allzeithoch von 2722 Punkten am 25. August 1987, rund 35 Prozent verloren. Jetzt herrscht große Angst und Unsicherheit über die Zukunft: Dramatisch sind die neuen Prognosen für die künftigen Arbeitslosenzahlen. Vergleiche mit dem großen Crash von 1929 und der darauffolgenden Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre finden sich zuhauf in den Medien. Selbst in der ARD-Tagesschau, in der damals zuvor überhaupt nicht vom Aktienmarkt berichtet worden ist, nimmt dieser Vorfall großen Raum ein.

Wer mit seinen Börsengewinnen eine größere Anschaffung geplant oder sich eine Aufbesserung seiner Altersvorsorge erhofft hat, der ist bitter enttäuscht und nimmt sich vor, künftig der Börse lieber fernzubleiben. Und so ist es kein Wunder, dass die meisten Anleger den Kursaufschwung, der im Frühjahr 1988 beginnt, verpassen. Es dauert übrigens zwei Jahre, bis die Aktienmärkte wieder ihr Vor-Crash-Niveau erreichen.

Solche Ereignisse zeigen, dass es sowohl den Profis als auch den meisten Anlegern schwerfällt, in der Praxis die richtige Entscheidung zu treffen. Darüber hinaus werfen solche Vorkommnisse auch im Nachhinein noch viele Fragen auf.

Warum hat das niemand kommen sehen?

Nach dem Börsencrash machte der spätere Nobelpreisträger Robert Shiller zusammen mit Studenten der Yale University eine Umfrage unter Anlegern und verblüffte mit den Ergebnissen nicht nur die Fachwelt: Die meisten Anleger gaben an, dass sie schon im Vorfeld gewusst hätten, dass die Aktienkurse übertrieben hoch standen. Aber nur sehr wenige hatten rechtzeitig verkauft; es überwog die Annahme, dass es schon nach kurzer Korrektur mit den Kursen weiter aufwärts gehen würde.

Jahre später und als die Stimmung an den Aktienmärkten gerade gut war, bezeichnete ein Fondsmanager den Börsencrash von 1987 einmal spöttisch als »Treppenwitz«, über den schnell wieder hinweg zur Tagesordnung gegangen werden könne. Denn die Geschichte habe ja bewiesen, dass es an der Börse langfristig immer nach oben geht.

Doch der Schein trügt hier gewaltig: Nachträglich ist es immer leicht, über so eine Episode in wenigen Minuten hinwegzugehen. Wenn sich aber das über mehrere Jahre am Aktienmarkt angesparte Vermögen plötzlich zu großen Teilen in Luft auflöst, ist das Erleben einer solchen Crash-Situation in Wahrheit schier unerträglich. Schließlich zerplatzen dabei auch Träume und Vorhaben, die mit dem so zuvor erstandenen Geld in die Tat umgesetzt werden sollten. Hinzu kommen endlose Zweifel darüber, ob es noch weiter nach unten geht, und die Ungewissheit, wann der alte Vermögensstand (wenn überhaupt) wieder erreicht werden kann. Das lässt die Geldanlage in Aktien dann zu einer emotionalen Achterbahnfahrt werden, bei der die meisten aus der Kurve fliegen und entnervt zu Tiefstkursen verkaufen. Es ist ja schließlich auch ein riesiger Unterschied, ob Sie beim Skispringen selber die Schanze heruntersausen oder den Sprung bequem vor dem Fernseher verfolgen.

»Langfristig anlegen, breit streuen und in Schwächephasen zukaufen«. Nicht nur der Crash von 1987 hat gezeigt, dass diese Strategie wenig Orientierung bietet und der dritte Aspekt sogar ein großer Selbstbetrug ist. Woher soll denn der, der bereits langfristig im Markt investiert ist und sein Kapital breit gestreut hat, in großen Schwächephasen noch Kapital für Zukäufe nehmen?

Aktiensparen ist ein Irrweg

Anlageverkäufer sind da schnell mit einer Antwort zur Hand: sogenannte Fondssparpläne, bei denen Sie Monat für Monat einen festen Betrag einzahlen. Diese suggerieren, dass etwas angespart wird. In Schwächephasen werden so für das gleiche Geld mehr Aktien gekauft als in Boomzeiten, wenn die Kurse hoch stehen. Dadurch soll gewährleistet werden, dass Verluste durch kontinuierliche Zukäufe schneller wieder aufgeholt werden. Aber auch das ist ein Trugschluss, wie nachfolgendes Beispiel verdeutlicht:

Wenn Sie zwanzig Jahre lang 100 Euro monatlich in einen Fondssparplan einzahlen, dann sind das zunächst einmal 24 000 Euro, die Sie in Aktien investiert haben. Unterstellt, dass Sie auf jede dieser Einzahlungen eine durchschnittliche jährliche Rendite von sieben Prozent erzielen, dann besäßen Sie nach 20 Jahren die stolze Summe von rund 52 000 Euro. Wenn Sie nun in einem Crash beispielsweise 40 Prozent verlieren, hätten Sie rund 21 000 Euro eingebüßt und besäßen noch etwa 31 000 Euro.

Nehmen wir an, dass Sie nun weiter brav 100 Euro monatlich einzahlen und sowohl auf diese neuen Zahlungen als auch auf die Ihnen noch verbliebenen 31 000 Euro tatsächlich eine jährliche Rendite von sieben Prozent erzielen. Dann bedeutet dies, dass Sie etwas mehr als weitere fünf Jahre durchhalten müssten, um überhaupt erst wieder auf die ursprünglichen 52 000 Euro zu kommen. Aber dann ist Ihre Gesamtrendite immer noch negativ, denn wenn Sie die Neu-Einzahlungen von rund 6 000 Euro abziehen, liegen Sie mit 46 000 Euro ja noch immer unter dem Stand von vor fünf Jahren. Dass bei dieser Rechnung kein weiterer Crash dazwischenkommen darf, sei hier nur der Vollständigkeit halber erwähnt.

Mein Fazit also: Aktiensparen ist ein Irrtum. Denn je länger Sie am Aktienmarkt investiert bleiben, umso größer wird die Gefahr, dass Sie irgendwann in einen Crash geraten.

Selber in Aktien anlegen?

Bis heute besteht eine weit verbreitete Ansicht: »Unfälle« gehören zur Börse und Anleger können sich darauf auch nicht einstellen. Dass die

meisten Privatanleger daher oft zu Unzeiten Aktien kaufen und verkaufen und dabei bestenfalls Minirenditen erzielen, haben schließlich zahlreiche Studien in der Vergangenheit wiederholt bestätigt. Die Wirtschaftswissenschaftler Andreas Hackethal und Steffen Meyer untersuchten zum Beispiel für den Zeitraum zwischen Januar 2005 und Dezember 2015 rund 40 000 private Wertpapierdepots von Direktbank-Kunden mit einem durchschnittlichen Aktienanteil von 80 Prozent sowie 20 Prozent in Anleihen und veröffentlichten die Ergebnisse in der Zeitschrift *Finanztest* Nr. 4/2017. Danach betrug die Durchschnittsrendite der Privatanleger etwa 3,1 Prozent und lag damit unter dem Vergleichsmaßstab eines aus marktbreiten Aktien- und Rentenindizes bestehenden Musterdepots, das mit 8,7 Prozent pro Jahr rentierte, als auch leicht unter dem MSCI World Kursindex (Euro), der in dieser Zeit durchschnittlich 3,6 Prozent pro Jahr zulegte.

Solche Studien werden gerne als Beleg dafür gewertet, dass Anleger den Markt nicht schlagen können und es besser wäre, das Geld langfristig in Fonds oder ETFs anzulegen. Dieses Argument lasse ich so nicht gelten. Denn die Studie hat ja, wie andere zuvor, nur gezeigt, dass die Mehrheit es nicht schafft, den Markt zu schlagen. Wie jedoch die erfolgreichere Minderheit vorgeht, wird dabei genauso wenig beleuchtet wie die Tatsache, dass den Anlegern die weit verbreiteten Standard-Anlagestrategien, wie gerade gezeigt, an der Börse nicht helfen können.

Wenn Sie jetzt angesichts dieser Erkenntnisse ein ungutes Gefühl haben, dann verstehe ich das sehr gut. Wenn aber die hier erwähnte Standard-Aktienstrategie nicht zufriedenstellend funktioniert, weshalb ist sie bis heute in aller Munde?

Ich verrate es Ihnen: Das ist in Wahrheit gar keine Strategie, sondern ein aus dem Zusammenhang gerissener Aspekt. Der Bereich der Finanzindustrie nutzt ihn als Verkaufsargument, der helfen soll, bei Anlegern kontinuierlich Geld einzusammeln, um dauerhaft Gebühren kassieren zu können – für eine Leistung, die jeder Schuljunge erbringen könnte. Richtig ist vielmehr, dass Sie sich als Anleger langfristig an eine solide Strategie halten und festen Prinzipien folgen, aber eben keine Daueranlage betreiben sollten.

Übrigens handelt auch in der Praxis kaum jemand nach diesem Daueranlageprinzip. Warum sonst beschäftigt sich ein Heer von Analysten

fortwährend mit den Bilanzen und Geschäftsberichten von Unternehmen, wieso forschen Ökonomen ununterbrochen nach neuen Erkenntnissen über wirtschaftliche Zusammenhänge, und wofür gibt es eine fast unüberschaubar große Zahl an technischen Indikatoren, die Profis für ihre Handelsgeschäfte an der Börse nutzen?

Alle verfolgen nämlich genau ein Ziel: zu der Minderheit zu gehören, die aufgrund ihrer Methoden und ihres Vorgehens gegenüber der Mehrheit der Anleger einen Vorteil erringt.

Resümee

Die heftigen Schwankungen, denen ein Aktienvermögen bei einer Daueranlage und insbesondere in einer schweren Aktienbaisse unterliegt, sind viel zu groß, als dass Sie sie einfach ignorieren können. Auch mit Aktiensparen, also einem kontinuierlichen (Zu-)Kauf von Aktien zu unterschiedlichen Zeiten, können Sie diesen Nachteil einer Standard-Aktienstrategie nicht ausgleichen. Die Aktienanlage führt eben nur dann zu hohen Renditen, wenn die Gewinne rechtzeitig gesichert werden. Studien zeigen, dass die meisten Privatanleger keine besonders guten Ergebnisse am Aktienmarkt erzielen. Verfügen Profis über Methoden, mit denen sie diese Aufgabe deutlich besser meistern?

Zur Beantwortung dieser Frage habe ich im nächsten Kapitel einmal für Sie zusammengefasst, was mir in meiner langjährigen Beobachtung des Börsengeschehens und in Bezug auf professionelles Vorgehen aufgefallen ist – damit Sie künftig ebenfalls genauer hinsehen und erkennen, was es mit den Methoden der Profis so auf sich hat. Ob diese Ihnen einen Vorteil bieten, werde ich Ihnen dabei näher zeigen ...