

# Konjunktur und Strategie

9. Februar 2023

## Krieg, Inflation und Rezession: Warum man trotzdem Aktien nie komplett verkaufen sollte

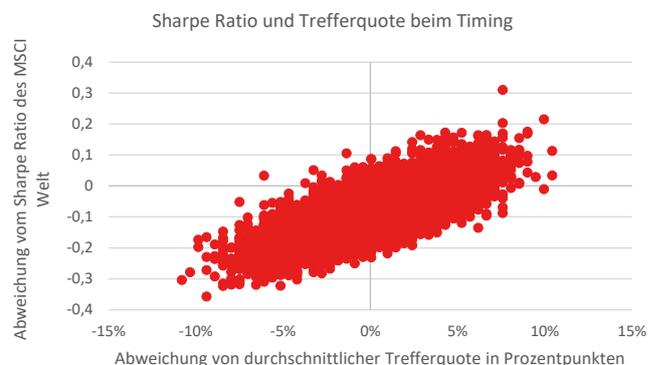
Es ist eine vollkommen menschliche Reaktion: Man beobachtet, wie die Welt unter einer Vielzahl von Problemen und Belastungen leidet und fragt sich, wie unter diesen Voraussetzungen Unternehmen prosperieren und Aktienkurse steigen können. Das führt dann dazu, dass man immer wieder versucht ist, schon bestehende Kursverluste zu begrenzen und weitere befürchtete Kurverluste zu vermeiden, indem Aktien verkauft werden. Das Ganze wird noch dadurch befeuert, dass man von einer überbordenden Berichterstattung über alle möglichen Krisen und Probleme geradezu bombardiert wird, und das nicht selten in Echtzeit.

Diese zunehmend hektische und bisweilen hoch emotionale Berichterstattung verstärkt selbst bei absoluten Vollprofis den Reflex, den Aktienmarkt temporär komplett zu verlassen, da eine positive Wertentwicklung in der nahen Zukunft komplett unrealistisch erscheint. Doch gibt es wirklich gute Gründe, den Aktienmarkt temporär komplett zu verlassen? Und wie gut müsste man mit seiner Trefferquote bei den Entscheidungen sein, damit eine solche Strategie überhaupt aufgehen kann?

### So haben wir getestet

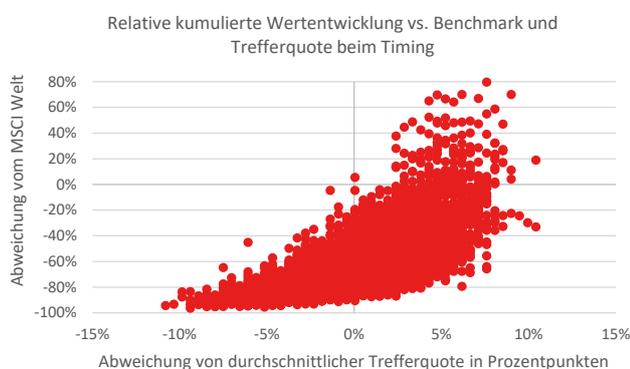
An Kapitalmärkten lassen sich derartige hypothetische Fragen am besten dadurch beantworten, indem das Verhalten von Investoren simuliert und die Ergebnisse analysiert werden. Genau das haben wir vor dem Hintergrund der obigen Frage gemacht. Der „Versuchsaufbau“ sah dabei wie folgt aus: In 10.000 Durchläufen haben wir

jeweils einen Investor simuliert, der in etwa 75% der Zeit im MSCI Welt investiert war und in 25% der Zeit in unverzinsten Kasse. Transaktionskosten wurden nicht berücksichtigt, und das Investment in den MSCI Welt war ebenfalls kostenfrei. Wenn man nun für die 10.000 generierten möglichen Renditepfade die Sharpe-Ratio sowie die dazu notwendigen Trefferquoten in den taktischen Entscheidungen berechnet, ergibt sich folgendes Bild:

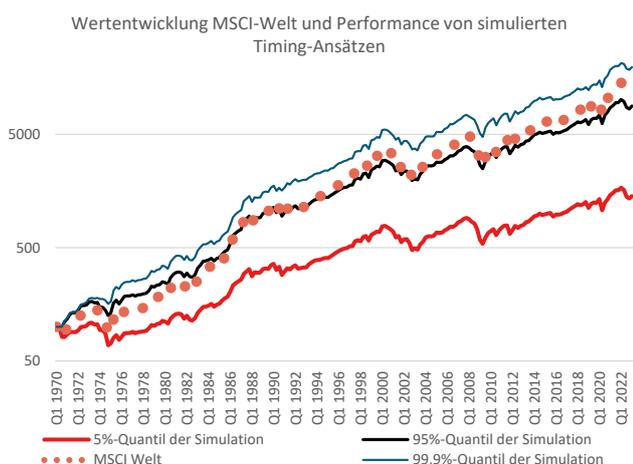


Dabei zeigt sich, dass man eine Trefferquote von fünf bis zehn Prozentpunkten oberhalb der durchschnittlichen Trefferquote benötigt, um im Sharpe-Ratio besser als ein kontinuierliches Vollinvestment abzuschneiden. Das ist extrem ambitioniert, aber immerhin nicht komplett ausgeschlossen, zumal Treffer nicht gleich Treffer ist. Auch mit einer nur marginal überdurchschnittlichen Trefferquote konnte in Ausnahmefällen die Sharpe-Ratio des MSCI Welt geschlagen werden, und selbst sensationell gute Trefferquoten schützen nicht vor einer Underperformance. Trotzdem lässt sich festhalten, dass unter dem Aspekt einer risikoadjustierten Rendite ein zeitweiliges Markttiming immerhin nicht vollkommen aussichtslos erscheint. Dieses Bild ändert sich komplett, wenn man allein auf die kumulierte Rendite abstellt. Hier zeigt sich

nämlich, dass hohe Trefferquoten bei den Timingentscheidungen notwendig sind, damit überhaupt jemals der MSCI Welt geschlagen werden kann – und selbst wenn die Trefferquoten außergewöhnlich hoch sind, ist der Erfolg dieses Könnens doch mehr als begrenzt. Die folgende Punktegrafik lässt dies schon erahnen, jedoch ist in dieser Abbildung nicht gut ablesbar, wie dicht die Punkte unterhalb der Nulllinie auf der Y-Achse tatsächlich sind. Denn dass tatsächlich Punkte oberhalb der Nulllinie (und nur diese gehen mit einer Outperformance des MSCI Welt einher) die komplette Ausnahme sind erkennt man erst, wenn man sich die verschiedenen Quantile der 10.000 Pfade betrachtet.



Angenommen, man wäre als Investor so gut, dass nur fünf Prozent der Investoren über noch bessere Timing-Fähigkeiten verfügten, dann entspräche die Wertentwicklung in der Simulation dem 95%-Quantil über alle Pfade.



Analysiert man den Verlauf des 95%-Quantils, so stellt man - vermutlich etwas erstaunt - fest, dass die Wertentwicklung meist unterhalb des MSCI Welt verläuft! Tatsächlich muss man auf das 99,9%-Quantil der Verteilung gehen, um in der Simulation auf eine Wertentwicklung zu stoßen, die hinreichend deutlich oberhalb der Wertentwicklung des MSCI-Welt liegt.

## Harte Timing-Ansätze funktionieren kaum

Wir wollen hier keinem Investor zu nahe treten, aber wer ernsthaft glaubt, dass dies ein realistisches und planbar erreichbares Ziel darstellt, der wird vermutlich auch daran glauben, einen planbaren Lottogewinn erzielen zu können. Die Sache ist einfach zu eindeutig. Der Aktienmarkt hat sich in den letzten Jahrzehnten so gut entwickelt, dass temporäre komplette „Ausstiege“ in der Summe fast immer ein Fehler waren. Um mit einem aggressiven Markttiming über sehr lange Zeiträume den Markt schlagen zu können, braucht man fast übermenschliche Fähigkeiten.

Das muss nicht bedeuten, dass es keine Berechtigung für eine taktische Allokation gibt. In Zeiten einer globalen Finanzkrise (wie 2008/2009) verlangt niemand, seine Aktienquote zwanghaft aufrechtzuerhalten, und man wäre auch nicht gut beraten gewesen, das zu tun. Tatsächlich wird es immer wieder Momente geben, wo ein vernunftbegabter Investor mit einer reduzierten Aktienquote keinen Fehler begeht. Und wenn letztlich nur die risikoadjustierte Rendite von Relevanz ist und nicht die absolute Rendite, dann kann eine taktische Allokation sogar noch mehr Sinn ergeben. Einen ernsthaften handwerklichen Fehler begeht man aber dann, wenn man (wie hier unterstellt und getestet) anfängt, binäre Entscheidungen zu treffen und entweder zu 100% oder zu 0% investiert zu sein. Solche Entscheidungen gleichen letztlich einer Anmaßung von Wissen. Sowohl für Privatkunden als auch für institutionelle Investoren sollten die hier aufgeführten Berechnungen eine Warnung sein. Wer über einen langfristigen Anlagehorizont verfügt, sollte auch langfristig anlegen, ohne sich immer wieder zu sehr vom Weltgeschehen ins Bockshorn jagen zu lassen. Stetigkeit ist der beste Garant für langfristigen Erfolg. So gesehen hatte der Börsen-Altmeister André Kostolany wohl doch Recht, als er davon sprach, dass man Aktien kaufen und sich dann schlafen legen sollte. Denn man überschätzt regelmäßig den Effekt, der von kurzfristigen Krisen ausgeht. Natürlich führen Krisen zu Bewertungsabschlägen. Aber am Ende werden an Aktienmärkten zukünftige Gewinne gehandelt, und die werden nur zu einem kleineren Teil von aktuellen Krisen getrübt. Märkte erinnern sich an diesen Sachverhalt oft auch schon dann, wenn die Krisen noch gar nicht vorbei sind und starten dann unverhofft die nächste Rallye. Das macht das Timing von Märkten so schwer. Und es spricht für einen langen Atem sowie gegen häufige und extreme Veränderungen von Investitionsquoten. In der Ruhe liegt die Kraft!

## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	09.02.2023	31.01.2023	06.01.2023	04.11.2022	04.02.2022	30.12.2022
<b>Aktienmärkte</b>	15:33	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	34189	0,3%	1,7%	5,5%	-2,6%	3,1%
S&P 500	4161	2,1%	6,8%	10,4%	-7,5%	8,4%
Nasdaq	11911	2,8%	12,7%	13,7%	-15,5%	13,8%
Russell 2000	1943	0,6%	8,4%	7,9%	-3,0%	10,3%
DAX	15576	3,0%	6,6%	15,7%	3,2%	11,9%
MDAX	29191	1,3%	8,2%	22,6%	-11,8%	16,2%
TecDAX	3308	4,0%	9,3%	16,7%	-2,9%	13,2%
EuroStoxx 50	4257	2,2%	6,0%	15,4%	4,2%	12,2%
Stoxx 50	3919	1,7%	2,7%	9,0%	6,1%	7,3%
SMI (Swiss Market Index)	11261	-0,2%	1,0%	4,4%	-7,2%	5,0%
FTSE 100	7943	2,2%	3,2%	8,3%	5,7%	6,6%
Nikkei 225	27584	0,9%	6,2%	1,4%	0,5%	5,7%
Brasilien BOVESPA	109691	-3,3%	0,7%	-7,2%	-2,3%	0,0%
Russland RTS	980	-2,2%	3,9%	-10,5%	-31,8%	0,9%
Indien BSE 30	60806	2,1%	1,5%	-0,2%	3,7%	-0,1%
China CSI 300	4131	-0,6%	3,8%	9,7%	-9,5%	6,7%
MSCI Welt	2802	0,6%	5,7%	11,8%	-8,5%	7,7%
MSCI Welt SRI	2683	0,8%	7,5%	0,6%	-9,9%	8,5%
MSCI Emerging Markets	1021	-1,1%	3,2%	15,3%	-16,4%	6,7%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	136,02	-80	-141	-70	-3000	309
Bobl-Future	117,30	0	-26	-145	-1326	155
Schatz-Future	105,73	-2	-7	-88	-568	31
3 Monats Euribor	2,61	71	71	121	316	72
3M Euribor Future, Dez 2023	3,46	5	8	25	275	-15
3 Monats \$ Libor	4,83	2	2	28	450	7
Fed Funds Future, Dez 2023	4,89	33	32	5	295	24
10-jährige US Treasuries	3,58	5	1	-57	165	-25
10-jährige Bunds	2,29	4	8	0	212	-27
10-jährige Staatsanl. Japan	0,50	28	8	25	30	8
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,30	3	0	12	105	-31
US Treas 10Y Performance	594,01	-0,8%	-0,3%	5,4%	-11,7%	2,4%
Bund 10Y Performance	541,21	0,0%	-0,1%	1,0%	-15,5%	3,0%
REX Performance Index	434,39	0,1%	0,6%	-0,2%	-9,9%	0,4%
IBoxx AA, €	3,29	-6	-4	-25	236	-30
IBoxx BBB, €	4,11	-13	-30	-80	261	-58
ML US High Yield	8,14	-8	-35	-115	253	-83
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	2,4%	-14,1%	0,0%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	574,19	-5,3%	0,2%	-13,8%	-10,7%	-5,9%
MG Base Metal Index	444,18	-0,4%	9,0%	15,8%	-7,6%	6,2%
Rohöl Brent	84,07	-1,2%	6,9%	-14,9%	-10,0%	-1,0%
Gold	1884,80	-2,3%	1,2%	12,6%	4,5%	3,8%
Silber	22,25	-6,0%	-6,7%	7,9%	-1,1%	-6,3%
Aluminium	2498,01	-4,4%	10,3%	6,5%	-19,4%	6,3%
Kupfer	8838,00	-3,9%	3,1%	8,6%	-10,5%	5,7%
Eisenerz	123,21	-0,1%	5,7%	44,7%	-15,3%	10,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	603	-11,5%	-46,6%	-54,4%	-57,6%	-60,2%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,0782	-0,5%	2,7%	9,2%	-5,9%	1,1%
EUR/ GBP	0,8846	0,3%	0,5%	0,8%	4,6%	-0,3%
EUR/ JPY	140,66	-0,4%	-0,5%	-3,1%	6,8%	0,0%
EUR/ CHF	0,9883	-1,5%	0,2%	0,2%	-6,5%	0,4%
USD/ CNY	6,7720	0,2%	-1,0%	-5,8%	6,5%	-1,9%
USD/ JPY	132,67	2,0%	0,4%	-9,5%	15,1%	1,2%
USD/ GBP	0,8207	1,0%	-1,1%	-7,4%	11,1%	-1,3%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt  
+49 40 3282-2401  
slandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.