



# Konjunktur und Strategie

24. Juli 2025

## „If you are in trouble, double“

Wer sich schon einmal mit Roulette beschäftigt hat, ist sicherlich auf die sogenannte Martingale-Strategie aufmerksam geworden. Die Idee hinter dieser Strategie ist trivial: Ein Spieler setzt beispielsweise stets auf Rot. Sofern er richtig liegt, gewinnt er den doppelten Einsatz. Sollte er hingegen verlieren, spielt er erneut, verdoppelt aber seinen Einsatz. An diesem Kalkül hält er solange fest, bis er gewinnt. Ein einfaches Zahlenbeispiel veranschaulicht diese Strategie:

Tabelle 1: Martingale Strategie (exemplarisch)

Runde	Einsatz	Ausgang	Auszahlung	Gewinn
1	100 €	verloren	-100 €	-100 €
2	200 €	verloren	-200 €	-300 €
3	400 €	verloren	-400 €	-700 €
4	800 €	gewonnen	1.600 €	100 €

Eigene Darstellung

In der ersten Runde setzt der Spieler 100 Euro und verliert seinen Einsatz vollständig. In der zweiten Runde verdoppelt der Spieler seinen Einsatz auf 200 Euro, verliert erneut, sodass sich sein Gesamtverlust auf 300 Euro anhäuft. Bis zur vierten Runde hält seine Pechsträhne an und sein Verlust beläuft sich auf 700 Euro. Nachdem er seinen Einsatz in der vierten Runde auf 800 Euro erhöht hat, meint es Fortuna gut mit ihm und er erhält 1.600 Euro. Abzüglich seines Einsatzes in Höhe von 800 Euro sowie den kumulierten Verlusten von 700 Euro steht am Ende ein Gewinn von 100 Euro zu Buche.

Eine ähnliche Strategie lässt sich auf Aktienmärkte anwenden und ist bekannt unter dem Anlagekalkül: „If you are in trouble, double“. Die Vorgehensweise ist denkbar einfach. Sobald der Wert des Portfolios oder einzelner Titel eine bestimmte Verlustgrenze reist, wird nachge-

kauft. Rückblickend betrachtet erscheint ein solches Vorgehen häufig als völlig logisch. Allerdings verhält sich die Situation in Echtzeit anders. Wer hätte beispielsweise zum Hochpunkt der Corona-Pandemie eine schnelle und steile Kurserholung an den Aktienmärkten vorausgesagt? Zu dem Zeitpunkt waren nicht nur die gesundheitlichen Folgen des Corona-Virus, sondern auch die wirtschaftlichen Implikationen schwer abzuschätzen.

## Markteinbrüche als Kaufgelegenheit?

Um zu klären, ob sich mit Hilfe der Anlagestrategie „If you are in trouble, double“ in der Praxis eine Outperformance gegenüber einer Buy-and-Hold Strategie erzielen lässt, haben wir die Differenz der geldgewichteten Renditen beider Strategien berechnet (Zeitraum 2000 bis 2025). Als Anlageuniversum fungierten der S&P 500 sowie STOXX Europe 600 Index. Um möglichst belastbare Ergebnisse zu erzielen, haben wir verschiedene Verlustgrenzen sowie Anlagezeiträume des Anlegers unterstellt.

Tabelle 2: Durchschnittliche Renditedifferenz in %-Punkte ggü. Buy-and-Hold

Verlustgrenze	Zeithorizont (in Monate)						
	12	24	36	48	60	120	
S&P 500	-5,0%	3,9%	6,1%	6,1%	6,3%	7,8%	19,8%
	-7,5%	4,8%	6,6%	7,2%	7,7%	9,7%	27,1%
	-10,0%	5,9%	7,9%	9,1%	9,5%	11,7%	29,8%
	-15,0%	7,3%	10,0%	11,4%	11,8%	15,4%	36,1%
	-20,0%	9,8%	11,6%	12,6%	14,2%	19,0%	42,2%
	-25,0%	9,7%	10,5%	13,5%	17,5%	21,6%	46,8%
STOXX Europe 600	-5,0%	2,8%	3,9%	4,3%	5,2%	7,1%	12,1%
	-7,5%	3,5%	5,2%	5,3%	7,2%	9,4%	15,1%
	-10,0%	4,2%	6,4%	6,7%	8,6%	11,0%	17,4%
	-15,0%	6,5%	8,7%	10,2%	12,9%	15,2%	21,2%
	-20,0%	8,4%	10,7%	11,5%	14,8%	17,5%	24,9%
	-25,0%	8,8%	9,4%	11,0%	14,6%	19,6%	27,6%

Quelle: LSEG Datastream und eigene Berechnungen; Daten: 2000 bis 2025

Unsere Ergebnisse fallen eindeutig aus: Im Durchschnitt fällt die Differenz der geldgewichteten Rendite zwischen der Strategie „Nachkaufen“ und „Buy-and-Hold“ positiv

aus. Dabei lassen sich zwei zentrale Beobachtungen festhalten. Erstens: Je länger der Anlagehorizont, desto höher fällt die Renditedifferenz aus. Während die Rendite eines US-Investors mit der Anlagestrategie „If you are in trouble, double“ und einem Anlagehorizont von einem Jahr durchschnittlich 3,9 Prozentpunkte höher ausfällt, beläuft sich die Renditedifferenz bei einem Zeithorizont von zehn Jahren auf 19,8 Prozent (Nachkaufen ab einer Verlustgrenze von fünf Prozent). Ein analoges Bild ergibt sich für den STOXX Europe 600. Da beide Aktienindizes ein positives Trendwachstum aufweisen und wir nicht annualisierte Renditen miteinander vergleichen, ist das Ergebnis allerdings plausibel. Erneut wird deutlich deutlich, dass sich ein langer Atem an den Aktienmärkten auszahlt. Die zweite Beobachtung: Die Renditedifferenz fällt größer aus, wenn die Verlustgrenze tiefer angesetzt wird. So baut ein US-Investor die durchschnittliche Renditedifferenz von 19,8 Prozent auf 46,8 Prozent aus, sofern er nicht bereits ab einem (hypothetischen) Portfolioverlust von fünf Prozent, sondern 25 Prozent nachkauft.

## Zu schön, um wahr zu sein?

In Bezug auf unser Roulette-Beispiel treten gleich mehrere Stolpersteine auf: Die Martingale Strategie geht nur auf, wenn der Spieler über ausreichende finanzielle Reserven verfügt und seinen Einsatz beliebig verdoppeln kann. Startet er in der ersten Runde mit einem Einsatz von 100 Euro, müsste er in der zehnten Runde 51.200 Euro einsetzen. Zwar beläuft sich die Wahrscheinlichkeit, zehnmal in Folge zu verlieren, auf lediglich 0,1 Prozent, jedoch fällt der mögliche Gewinn in Höhe von 100 Euro im Vergleich zum Einsatz sehr gering aus. Grundsätzlich kann die Martingale Strategie die ersten Male aufgehen, sobald einem das Glück verlässt, wird es aber extrem kostspielig. Wichtig ist auch, dass die einzelnen Ergebnisse voneinander unabhängig sind. Das bedeutet, dass die letzten Spieldurchgänge nicht den Ausgang der nächsten Runde beeinflussen. Anders ausgedrückt: Nur weil man bereits dreimal am Stück verloren hat, wird es nicht wahrscheinlicher, in der nächsten Runde zu gewinnen. Ferner sind die Gewinn- und Verlustchancen beim Roulette nicht symmetrisch verteilt. Da auch die Zahl „Null“ getroffen werden kann, treten Verluste durchschnittlich häufiger auf. Verstehen Sie unsere Analyse also bitte nicht als Appell für das Glücksspiel.

Bei der Anlagestrategie „If you are in trouble, double“ treten ebenfalls Fallstricke auf: Zum einen haben wir Ak-

tienindizes für unsere Simulation verwendet. Auf Einzeltitelebene ergeben sich höchstwahrscheinlich weniger eindeutige und vorteilhafte Ergebnisse, da im Vergleich zu breit diversifizierten Indizes das Verlustrisiko bei Einzeltiteln höher ausfällt und Diversifikationseffekte auf Portfolioebene nicht zum Tragen kommen. Im ungünstigsten Fall kommt es wie im Fall vom deutschen Batteriehersteller Varta oder dem chinesischen Immobilienentwickler China Evergrande nahezu zu einem Totalverlust – ein Nachkaufen wäre fatal gewesen. Zum anderen funktioniert die Anlagestrategie nur dann, wenn ausreichend finanzielle Reserven vorhanden sind. Ferner müssten streng genommen bei einem Vergleich der beiden Anlagestrategien die Opportunitätskosten berücksichtigt werden, die sich daraus ergeben, dass man von Anfang an nicht zu 100 Prozent investiert ist und an potentiellen Aktienkurssteigerungen nicht partizipiert.

## Wie lautet unser Fazit?

Ob man im Zuge von Markteinbrüchen nachkaufen sollte, hängt stark von der persönlichen Risikotoleranz, möglichen Zahlungsverpflichtungen sowie den eigenen Markterwartungen ab. Geht man davon aus, dass die ein langanhaltender Bärenmarkt einsetzt, ist es durchaus legitim, seine Investitionen in Frage zu stellen. Andernfalls sollte man steigende Kursschwankungen an den Aktienmärkten aushalten können und einen kühlen Kopf bewahren. Dabei gilt: Langfristig orientierte Anleger sollten sich nicht durch kurzfristige Schwankungen aus dem Konzept bringen lassen. Wie unsere Simulationsergebnisse zeigen, lohnt es sich stattdessen, größere Kursrücksetzer als Kaufgelegenheit zu nutzen und breit diversifizierte Positionen auszubauen. Warum? Langfristig sind die Aktienmärkte aufwärtsgerichtet gewesen. Oder anders ausgedrückt: Die „Gewinnwahrscheinlichkeit“ von Investitionen in breit diversifizierte Aktienindizes fällt größer aus als von Roulettespielen.

Wie schafft man es als Anleger nun möglichst frei von Emotionen zu agieren und auch in rauen Marktphasen einen kühlen Kopf zu bewahren? Eine gute Lösung stellen Sparpläne dar. Sie helfen dabei, sich zu disziplinieren und unabhängig von der Marktphase automatisiert zu investieren. Das bedeutet, dass bei einem festen Anlagebetrag in Zeiten höherer Kursstände relativ weniger Stücke gekauft und in Zeiten niedrigerer Kursstände relativ mehr Stücke gekauft werden.

Simon Landt

## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	24.07.2025 15:25	17.07.2025 -1 Woche	23.06.2025 -1 Monat	23.04.2025 -3 Monate	23.07.2024 -12 Monate	31.12.2024 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	45010	1,2%	5,7%	13,6%	11,5%	5,8%
S&P 500	6397	1,6%	6,2%	19,0%	15,1%	8,8%
Nasdaq	21020	0,6%	7,1%	25,8%	16,8%	8,9%
Russell 2000	2283	1,3%	7,1%	19,0%	1,8%	2,4%
DAX	24304	-0,3%	4,4%	10,7%	31,0%	22,1%
MDAX	31504	1,6%	7,6%	13,9%	24,5%	23,1%
TecDAX	3845	-2,9%	2,2%	8,5%	15,0%	12,5%
EuroStoxx 50	5354	-0,4%	2,5%	5,0%	8,9%	9,4%
Stoxx 50	4528	0,3%	2,2%	4,7%	1,2%	5,1%
Nikkei 225	41826	4,8%	9,1%	20,0%	5,6%	4,8%
MSCI Welt	4115	1,3%	5,4%	16,3%	14,9%	11,0%
MSCI Welt SRI	3765	1,3%	4,5%	17,2%	10,9%	7,5%
MSCI Emerging Markets	1265	1,9%	7,0%	15,4%	16,4%	17,6%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	130,58	75	-49	-68	-172	-286
Bobl-Future	117,46	-18	-48	-182	77	-40
Schatz-Future	107,18	-10	-10	-30	142	19
3 Monats Euribor	1,94	-9	-9	-22	-175	-78
3M Euribor Future, Dez 2025	1,78	-3	-5	11	-72	-11
3 Monats \$ Libor	4,41	0	3	8	-100	4
Fed Funds Future, Dez 2025	3,95	0	14	38	25	4
10-jährige US Treasuries	4,43	-2	10	5	18	-14
10-jährige Bunds	2,70	6	19	24	31	33
10-jährige Staatsanl. Japan	1,61	8	20	31	58	53
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,43	-2	5	-4	-12	15
IBOXX AA, €	3,02	-6	-6	1	-31	-2
IBOXX BBB, €	3,33	-7	-11	-17	-52	-13
<b>Rohstoffmärkte</b>						
Rohöl Brent	69,20	-0,5%	-3,4%	4,6%	-14,4%	-7,4%
Gold	3356,59	0,7%	-0,9%	2,3%	40,6%	27,9%
Silber	32,54	0,0%	0,0%	-3,0%	11,8%	9,6%
Kupfer	9878,14	2,8%	-0,7%	5,5%	9,2%	14,2%
Eisenerz	98,27	1,1%	3,7%	-1,8%	-8,8%	-5,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	2120	4,4%	26,6%	63,1%	13,4%	112,6%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1762	1,6%	2,5%	3,0%	8,3%	13,2%
EUR/ GBP	0,8686	0,5%	1,6%	1,6%	3,4%	5,1%
EUR/ JPY	172,63	0,2%	2,0%	6,8%	1,8%	5,9%
EUR/ CHF	0,9341	0,2%	-0,5%	-0,4%	-3,5%	-0,8%

Quelle: LSEG 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  
mlandt@mmwarburg.com

Jan Mooren  
+49 40 3282-2132  
jmooren@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.