



# / Konjunktur und Strategie

5. Februar 2026

# Vorsicht vor Finanzalchemisten!

Lange bevor das Periodensystem der chemischen Elemente bekannt war, wagten Alchemisten den Versuch, die verborgenen Gesetze der Materie durch Feuer und Tiegel zu bezwingen. Die damals durchaus hochentwickelten metallurgischen Praktiken der frühen Forscher, die unter anderem versuchten, Gold herzustellen, werden dabei heute gerne belächelt.

Das ist nicht ganz fair, denn die Alchemisten waren die ersten Werkstoffwissenschaftler, die durch Legierungsprozesse und Reinigungsverfahren die Grenzen des damals physikalisch Möglichen austesteten. Ihre Arbeit legte durchaus den Grundstein für unser heutiges Verständnis von Metalleigenschaften und chemischen Reaktionen. Erst durch ihr Experimentieren mit Erzen und Säuren wurde der Weg für die moderne Materialforschung geebnet, die unsere Welt bis heute bestimmt.

Trotzdem scheiterten Alchemisten letztlich an ihren eigentlichen Zielen, da sie ein komplett falsches Verständnis von grundlegenden physikalischen und chemischen Zusammenhängen hatten. Dass sie trotz aller fachlichen Defizite und Misserfolge so lange erfolgreich tätig sein konnten, lag an gewissen „Showeffekten“, die von ihnen produziert wurden. So gelang es zwar nicht, Gold herzustellen, aber es wurden Legierungen entwickelt, die Gold in Farbe und Gewicht recht nahe kamen.

An den Finanzmärkten lässt sich heute in gewisser Weise eine Reinkarnation alchemistischer Aktivitäten beobachten. Immer wieder suchen einzelne Investoren nach viel-versprechenden Mustern in den Daten und letztlich nach Rezepten, die besonderen Erfolg versprechen. So wie Alchemisten auf der Suche danach waren, wie man mit verfügbaren Materialien Gold herstellen kann, so geht es

heute um die Frage, wie man mit verfügbaren Daten superiore Anlagestrategien entwickeln kann. Die modernen Finanzalchemisten produzieren dabei zuweilen Showeffekte wie früher, indem sie Strategien aufzeigen, die nachweislich in der Vergangenheit nahezu perfekt funktioniert haben. Die implizite Arbeitshypothese lautet dann, dass sich die gute Wertentwicklung auch in der Zukunft fortschreiben lässt. Aber genauso wenig wie man Messing ernsthaft als Gold verkaufen kann, so ist es mehr als fragwürdig, Konzepte als erfolgreich zu verkaufen, nur weil sie in der Vergangenheit erfolgreich waren.

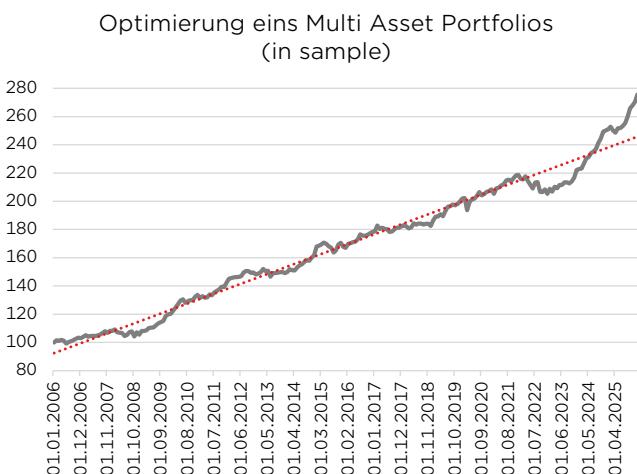
Leider fallen viele Anleger auf diesen Trick herein und glauben sogar oft selbst, dass sie mit einer bestimmten Mischung von Assets oder einer gewissen Handelsregel den Stein der Weisen gefunden zu haben. Dass dies selten wirklich der Fall ist, sollte eigentlich jedem klar sein, der sich mit etwas Demut an den Märkten bewegt. Denn wenn es wirklich eine „goldene“ Regel gäbe, dann ließe sich das nicht geheim halten. Und spätestens wenn sehr viele Anleger dieser Regel folgen, würde sie von selbst aufhören zu funktionieren, da Ineffizienzen und Opportunitäten bei hinreichend großen Handelsvolumina von alleine verschwinden.

Aber auch losgelöst davon gibt es viele Gründe für die Annahme, dass es keinen Stein der Weisen im Asset Management geben kann. Denn Wertpapiere werden in einem sich stetig wandelnden Umfeld bewertet. Was heute wertvoll und wichtig ist, kann und muss unter anderen Rahmenbedingungen komplett anders bewertet werden. Man sollte daher an den Finanzmärkten nie dem alchemistischen Trieb erliegen, sich auf die Suche nach etwas zu begeben, was es nicht geben kann.

Wie problematisch es sein kann, wenn man es trotzdem tut, wollen wir an einem konkreten Beispiel erläutern.

# Konjunktur und Strategie

Angenommen, ein Investor ist auf der Suche nach einer „perfekten“ Mischung von liquiden Assets, um die Sharpe Ratio (die risikoadjustierte Wertentwicklung) langfristig zu maximieren. Nehmen wir zudem an, der Investor möchte nur in ETFs investieren, kann hier aber aus einem großen Spektrum an internationalen und nationalen Index-basierten ETFs auf der Anleiheseite und der Aktienseite auswählen. Dann lässt sich in alchemistischer Manier mit einem gewissen Rechenaufwand eine optimale Lösung finden, die in der Vergangenheit mehr als perfekt funktioniert hätte.

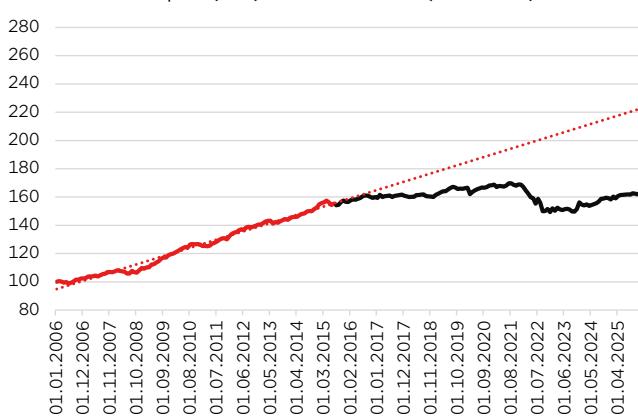


Die obige Grafik ist ein Beispiel für eine solche Lösung, bei der jeder Alchemist mit Blick auf das Ergebnis geglaubt hätte, über die Gold-Formel zu verfügen. Wäre man vor 20 Jahren mit 100 Euro gestartet, läge dieses Portfolio nun bei fast 300 Euro – und das ohne jegliche nennenswerten Rückschläge. Die Sharpe-Ratio hätte hier bei fast eins gelegen. Für jede Einheit Risiko hätte man eine Einheit Performance erzielen können; ein Verhältnis, dass eigentlich zu schön ist, um wahr zu sein. Trotzdem ist an dieser Rechnung zunächst einmal nichts gelogen. Alle Märkte wären über 20 Jahre hinweg investierbar gewesen, alle Märkte waren liquide und in keiner Weise exotisch, und man hätte nichts Anderes machen müssen als die berechneten optimalen Gewichte für die ausgewählten ETFs im Zeitverlauf konstant zu halten.

Doch ist damit wirkliche eine goldwerte Vermögensformel gefunden, die auch in Zukunft funktioniert? Eher nicht. Nun können wir selbstredend nicht in die Zukunft schauen, um diese Aussage zu prüfen. Mit einer vernachlässigbar kleinen Wahrscheinlichkeit könnte es natürlich rein theoretisch möglich sein, dass sich Märkte so entwickeln, dass mit dieser speziellen Gewichtung auch in Zukunft ein sehr erfolgreiches Asset Management betrieben werden kann.

Dass dies aber extrem unwahrscheinlich ist, zeigt die folgende Rechnung. Gedanklich begeben wir uns dafür in das Jahr 2016. Wir tun für eine logische Sekunde so, als wüssten wir nur, wie sich Märkte bis Anfang 2016 entwickelt haben, und röhren nun unsere alchemistische Erfolgsformel zusammen – aber eben nur für die uns in dem Moment bekannte Vergangenheit.

Optimierung eines Multi Asset Portfolios in sample (rot) und Echtzeit (schwarz)



Die rote Linie in der obigen Grafik steht für den Zeitraum, der uns in diesem Gedankenexperiment bekannt war. Wenn man 2006 mit 100 Euro gestartet wäre, hätte man (trotz Finanzkrise, trotz Griechenlandkrise, trotz Schuldenkrise!!) Anfang 2016 160 Euro im Depot gehabt. Aus damaliger Perspektive wäre das eine ganz unglaubliche Leistung gewesen und hätte vermutlich so manchen Investor dazu verleitet, genau auf diese einzigartige „Erfolgsmischung“ von Märkten auch in Zukunft zu setzen. Wäre das empfehlenswert gewesen? Sie ahnen es schon – leider nicht. Mit genau dieser phänomenal guten Gewichtung von Märkten in einem globalen Multi-Asset-Portfolio hätte man in den dann folgenden zehn Jahren fast null Euro verdient und zudem zeitweise heftige Rückschläge erlitten. Und trotz einer seit 2022 laufenden leichten Erholungsphase läge man auch jetzt noch vier Prozent unter dem Höhepunkt der Wertentwicklung von 2021.

Was lernen wir daraus? So wie man aus Kupfer und Zink kein Gold herstellen kann (auch wenn Messing so aussieht), so kann man allein mit historischen Daten keine Erfolgsstrategie ableiten (auch wenn es so aussieht). Statistische Rezepte funktionieren nicht an Kapitalmärkten, weil die Welt nicht statisch ist. Wenn es so einfach wäre, gäbe es keine Daseinsberechtigung für Asset Manager.

Dr. Christian Jasperneite

## Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand 05.02.2026 16:14	Veränderung zum					
		23.01.2026 -1 Woche	29.12.2025 -1 Monat	29.10.2025 -3 Monate	29.01.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD	
Dow Jones	48991	-0,2%	1,1%	2,9%	9,6%	1,9%	
S&P 500	6837	-1,1%	-1,0%	-0,8%	13,2%	-0,1%	
Nasdaq	22661	-3,6%	-3,5%	-5,4%	15,4%	-2,5%	
Russell 2000	2625	-1,7%	4,2%	5,6%	15,0%	5,8%	
DAX	24352	-2,2%	0,0%	0,9%	12,5%	-0,6%	
MDAX	31257	-1,5%	2,6%	4,4%	19,2%	2,1%	
TecDAX	3586	-3,7%	-0,4%	-2,3%	-3,1%	-1,0%	
EuroStoxx 50	5918	-0,5%	2,9%	3,7%	13,1%	2,2%	
Stoxx 50	5068	0,2%	3,6%	5,9%	11,2%	3,0%	
Nikkei 225	53818	-0,1%	6,5%	4,9%	36,5%	6,9%	
MSCI Welt	4505	0,0%	1,0%	1,8%	17,7%	1,7%	
MSCI Welt SRI	4078	0,3%	2,5%	2,8%	16,0%	3,5%	
MSCI Emerging Markets	1533	2,1%	9,3%	8,2%	40,3%	9,1%	
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>							
Bund-Future	127,98	38	18	-159	-336	41	
Bobl-Future	116,57	41	33	-171	-15	41	
Schatz-Future	106,89	11	9	-19	37	10	
3 Monats Euribor	2,04	0	2	-3	-57	1	
3M Euribor Future, Dez 2026	2,01	-9	-10	5	-28	-10	
3 Monats \$ Libor	3,67	-3	-1	-26	-64	0	
Fed Funds Future, Dez 2026	3,17	-5	12	12	-48	11	
10-jährige US Treasuries	4,22	-1	14	17	-33	8	
10-jährige Bunds	2,85	-1	6	27	31	3	
10-jährige Staatsanl. Japan	2,23	1	20	60	106	19	
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,28	-2	-3	14	-17	-4	
IBOXX AA, €	3,25	-7	-7	22	12	-8	
IBOXX BBB, €	3,44	-8	-11	14	-13	-12	
<b>Rohstoffmärkte</b>							
Rohöl Brent	67,66	2,7%	9,2%	4,2%	-11,6%	11,2%	
Gold	4829,09	-2,9%	11,4%	20,8%	75,4%	11,7%	
Silber	116,15	12,8%	60,8%	144,1%	276,8%	62,9%	
Kupfer	13524,24	3,6%	10,4%	21,1%	51,2%	8,6%	
Eisenerz	102,17	-3,9%	-4,6%	-3,3%	0,8%	-4,6%	
Frachtraten Baltic Dry Index	1955	11,0%	4,2%	-0,3%	169,3%	4,2%	
<b>Devisenmärkte</b>							
EUR/ USD	1,1807	0,6%	0,3%	1,5%	13,6%	0,5%	
EUR/ GBP	0,8712	0,5%	-0,1%	-1,1%	4,0%	-0,2%	
EUR/ JPY	185,07	-0,3%	0,6%	4,5%	14,6%	0,5%	
EUR/ CHF	0,9154	-1,3%	-1,5%	-1,3%	-2,9%	-1,7%	

Quelle: LSEG Datastream



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

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

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

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

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

Jan Mooren  
+49 40 3282-2992  
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.