



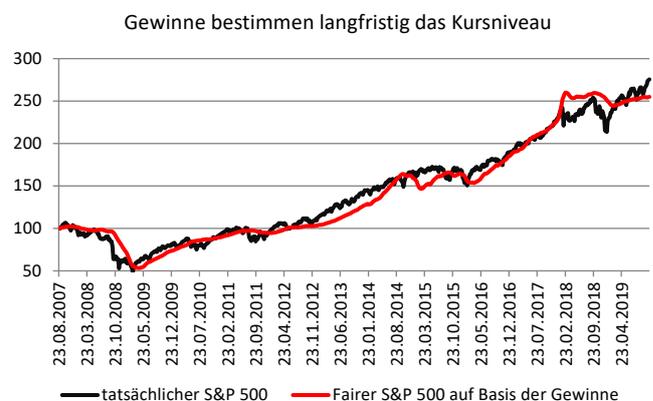
KONJUNKTUR UND STRATEGIE

6. Februar 2020

Jetzt geht's los: Wann ist der richtige Zeitpunkt zum Investieren?

Wer kennt diese Situation nicht: Man möchte etwas kaufen, ist sich aber nicht ganz sicher, ob der Zeitpunkt ideal ist. Ständig plagen einen die Zweifel: Fällt der Preis vielleicht, bekommt man den Artikel womöglich woanders günstiger und braucht man ihn überhaupt? Nicht anders ist es beim Investieren. Die Deutschen sitzen auf einem nahezu unvorstellbar großen Volumen von Ersparnissen, die keinen Zins mehr erwirtschaften. Immer drängender stellt sich die Frage, ob es nicht sinnvoller wäre, zu investieren statt zinslos zu sparen. Doch wann ist der richtige Zeitpunkt, damit anzufangen? Ist der Zeitpunkt schon jetzt gekommen, oder gibt es gute Gründe zu warten? Und sollte man seinen Einstieg über mehrere Schritte vollziehen? Für diese berechtigten Fragen gibt es keine abschließende Antwort. Aber eines sollte klar sein: Es ist schon per Definition unmöglich, den perfekten Zeitpunkt für eine Investition zu finden. Denn wenn dies gelänge, wäre man allwissend und könnte tatsächlich ohne Unsicherheiten und Unwägbarkeiten investieren. Und hier kommt nun die schlechte Nachricht – bei jeder Investition schwingen Unsicherheiten und Unwägbarkeiten mit. Dies liegt in der Natur der Sache. Allerdings gibt es Zeiten, in denen ein Einstieg grundsätzlich sinnvoller erscheint als in anderen Zeiten. Nehmen wir als Beispiel den Aktienmarkt. Aktienkurse unterliegen erheblichen Schwankungen, und ein Teil der Schwankungen lässt sich vermutlich durch Übertreibungen und Irrationalitäten erklären. Ein Großteil der Schwankungen hat aber einen fundamentalen Grund. Das zeigt sich schon daran, dass die Kursbewegungen im Großen und Ganzen recht gut

durch die Gewinnentwicklung erklärt werden können. Statistisch können nach unseren Berechnungen zu jedem Zeitpunkt mehr als 50% der Schwankungen im Kurs durch Veränderungen der Gewinne erklärt werden. Das lässt sich beispielsweise anhand der unten stehenden Grafik zeigen, in der wir einen „fairen“ Kurs für den S&P 500 auf Basis der Gewinne der Unternehmen im S&P 500 dem tatsächlichen S&P 500 gegenüberstellen. Der Zusammenhang ist so groß, dass dies kein Zufall sein kann. Zu jedem Zeitpunkt existieren aber auch gewisse Abweichungen, die darauf schließen lassen, dass der Aktienmarkt in dem Moment relativ zu den fundamentalen Daten ein wenig übertrieben hat. Auch jetzt scheint der Markt leicht überbewertet.

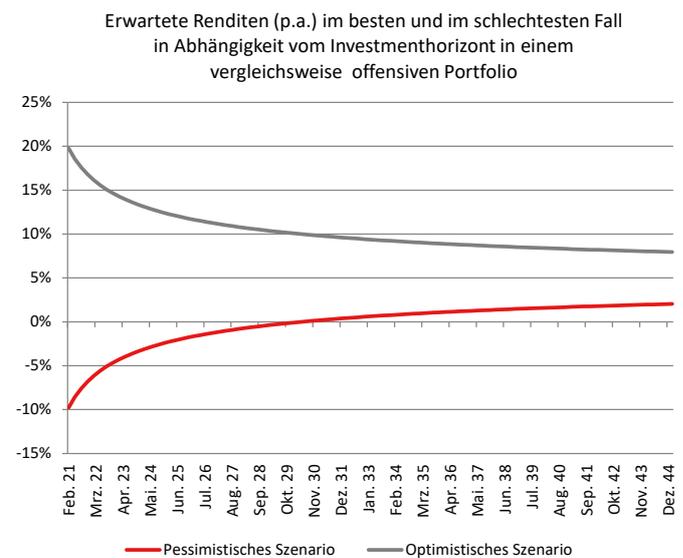


Doch ist das ein klares und verlässliches Signal, um die Füße still zu halten und auf einen günstigeren Zeitpunkt zu warten? Wenn es doch nur so einfach wäre. Es gab einige Zeiträume, in denen eine Orientierung an Bewertungskennziffern nicht funktioniert hätte. Nehmen wir als Beispiel das Jahr 2008. In dem Jahr lag der tatsächli-

Konjunktur und Strategie

che S&P 500 fast konstant unter dem „fairen“ Wert auf Basis der Gewinne. Oberflächlich waren Aktien dementsprechend günstig, und doch sind sie noch bis in den Frühling 2009 weiter massiv gefallen. Ein anderes Beispiel sind die Jahre 2012 bis 2015. In diesem Zeitfenster wären Aktienmärkte aus Sicht des Modells nahezu immer zu teuer gewesen. Und doch hätte man einen Fehler begangen, nicht investiert zu sein. Denn in diesem Zeitfenster haben sich die Aktienmärkte ohne große Schwankungen immer weiter nach oben entwickelt – Überbewertung hin oder her. Wie kann das sein? Dafür gibt es zwei Gründe. Zum einen können Märkte für sehr lange Zeiten fehlbewertet sein. Und zum anderen ist auch die vermeintlich faire Bewertung ein sog. „moving target“. Denn die Gewinne ändern sich ebenfalls stetig, genauso wie andere Faktoren, die für die Bewertung relevant sind. Die Schlussfolgerung daraus ist vergleichsweise klar. Wenn nicht gerade eine extreme Unter- oder Überbewertung vorliegt, sind Bewertungsindikatoren kein guter Ratgeber zur Bestimmung eines optimalen Einstiegszeitpunktes. Nun kann man natürlich viele weitere Indikatoren zu Rate ziehen, um den vermeintlich optimalen Zeitpunkt zu finden. Aber seien wir ehrlich: Im Grunde findet man so nur Gründe, um seine Investitionen hinauszuzögern. Und genau das ist der größte Fehler, den man machen kann! Denn je länger der Investmenthorizont ist, umso weniger wichtig ist der Zeitpunkt des Einstieges. Wer immer nur nach dem optimalen Zeitpunkt Ausschau hält, ohne am Ende den Sprung in das kalte Wasser zu wagen, verkürzt nur die verbleibende Investitionsdauer und verzichtet damit am Ende auf eine langfristig durchaus planbare Rendite. Diese Überlegungen werden durch unsere Berechnungen bestätigt. Ziel war es dabei festzustellen, welchen Effekt die Investitionsdauer auf die Bandbreite der zu erwartenden Renditen hat. Die Frage ist nicht trivial. Natürlich ließe sich anhand konkreter Zeitreihen von Aktienindizes relativ genau bestimmen, wie lange man im schlimmsten Fall hätte warten müssen, um beispielsweise eine negative Rendite zu vermeiden. Diese Betrachtung hat aber mindestens zwei Haken: Zum einen wird ein schlauer Investor nicht nur in einen Index investieren, sondern in ein ganzes Portfolio. Und zum anderen ist die Vergangenheit statistisch kein guter Ratgeber. Dreißig oder auch fünfzig Jahre sind NICHTS, um statistisch sinnvolle Aussagen im Kontext einer solchen Frage treffen zu können. Daher haben wir für

ein globales Portfolio mit einem Aktienanteil von 60% (die Anleihen sind ebenfalls global hochdiversifiziert angelegt) Simulationen durchgeführt, in denen eine sehr hohe Anzahl möglicher zukünftiger Pfade generiert werden. Die statistischen Eigenschaften bezüglich der Korrelationen der Assetklassen zueinander sowie die Volatilitäten entsprechen dabei historischen Mustern, die Renditen basieren auf theoretischen Überlegungen hinsichtlich zukünftig zu erwartender Renditen. Erst die Erzeugung einer sehr hohen Anzahl derartiger Pfade ermöglicht zuverlässige Aussagen über Renditeprofile.



Die Ergebnisse entsprechen dabei grundsätzlich dem, was man auch ohne Simulationen hätte erwarten können. Je länger man investiert ist, umso geringer ist die Wahrscheinlichkeit größerer Verluste. Aber muss man nun zwei oder zwanzig Jahre warten, um mit hinreichender Sicherheit die avisierte Rendite erzielen zu können? Wer beispielsweise im Februar 2020 mit seiner Investition in ein globales Portfolio aus 60% Aktien und 40% Anleihen investiert, muss bis etwa 2030 warten, um auch im worst-case-Szenario eine positive p.a.-Rendite zu erwirtschaften. Auf der anderen Seite ist nach zehn Jahren im best case eine p.a.-Rendite von zehn Prozent denkbar. Je länger man an den Märkten engagiert ist, umso weiter steigt die Rendite selbst im schlimmsten anzunehmenden Szenario. Das Fazit ist damit vergleichsweise eindeutig. Da die Märkte nicht dramatisch überbewertet sind, spricht wenig gegen einen Einstieg zum jetzigen Zeitpunkt. Wer darauf verzichtet, verschenkt nur Zeit, die man braucht, um das langfristige Auszahlungsprofil zu optimieren. Man braucht nur etwas Mut, es dann auch zu tun.

Überblick über Marktdaten

| Aktienmärkte | Stand | Veränderung zum | | | | |
|--------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
| | 06.02.2020 16:42 | 29.01.2020 -1 Woche | 03.01.2020 -1 Monat | 04.11.2019 -3 Monate | 04.02.2019 -12 Monate | 31.12.2019 YTD |
| Dow Jones | 29304 | 2,0% | 2,3% | 6,7% | 16,1% | 2,7% |
| S&P 500 | 3340 | 2,0% | 3,3% | 8,5% | 22,6% | 3,4% |
| Nasdaq | 9538 | 2,8% | 5,7% | 13,1% | 29,8% | 6,3% |
| DAX | 13562 | 1,6% | 2,6% | 3,2% | 21,3% | 2,4% |
| MDAX | 28911 | 1,4% | 1,6% | 7,4% | 21,5% | 2,1% |
| TecDAX | 3204 | 1,5% | 5,5% | 11,1% | 25,3% | 6,3% |
| EuroStoxx 50 | 3802 | 1,8% | 0,8% | 3,7% | 20,1% | 1,5% |
| Stoxx 50 | 3484 | 1,4% | 1,6% | 5,1% | 19,7% | 2,4% |
| SMI (Swiss Market Index) | 11008 | 1,4% | 2,9% | 6,5% | 22,2% | 3,7% |
| FTSE 100 | 7506 | 0,3% | -1,5% | 1,8% | 6,7% | -0,5% |
| Nikkei 225 | 23874 | 2,1% | 0,9% | 4,5% | 14,3% | 0,9% |
| Brasilien BOVESPA | 116467 | 0,9% | -1,1% | 7,1% | 18,1% | 0,7% |
| Russland RTS | 1540 | -1,9% | -1,5% | 5,8% | 27,2% | -0,6% |
| Indien BSE 30 | 41306 | 0,3% | -0,4% | 2,5% | 12,9% | 0,1% |
| China Shanghai Composite | 2867 | -3,7% | -7,0% | -3,7% | 9,5% | -6,0% |
| MSCI Welt (in €) | 2405 | 1,5% | 3,3% | 8,1% | 23,1% | 4,4% |
| MSCI Emerging Markets (in €) | 1089 | -0,5% | -1,6% | 4,0% | 8,4% | 0,0% |
| Zinsen und Rentenmärkte | | | | | | |
| Bund-Future | 173,92 | -14 | 180 | 293 | 864 | 343 |
| Bobl-Future | 134,52 | -8 | 34 | 3 | 164 | 89 |
| Schatz-Future | 112,00 | -2 | 3 | -5 | 11 | 9 |
| 3 Monats Euribor | -0,40 | 0 | -2 | 0 | -9 | -2 |
| 3M Euribor Future, Dez 2020 | -0,44 | 0 | -5 | 1 | -38 | 0 |
| 3 Monats \$ Libor | 1,74 | -4 | -14 | -17 | -100 | -17 |
| Fed Funds Future, Dez 2020 | 1,30 | 7 | -3 | 1 | -94 | 0 |
| 10-jährige US Treasuries | 1,66 | 7 | -13 | -13 | -106 | -26 |
| 10-jährige Bunds | -0,36 | 5 | -7 | -1 | -54 | -17 |
| 10-jährige Staatsanl. Japan | -0,01 | 3 | 1 | 17 | 0 | 1 |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz | -0,70 | 4 | -14 | -21 | -46 | -23 |
| US Treas 10Y Performance | 654,95 | 0,0% | 1,8% | 2,0% | 12,6% | 3,0% |
| Bund 10Y Performance | 674,04 | 0,3% | 1,4% | 0,8% | 6,2% | 2,4% |
| REX Performance Index | 495,87 | -0,1% | 0,2% | -0,2% | 1,4% | 0,5% |
| IBOXX AA, € | 0,13 | -2 | -10 | -6 | -62 | -18 |
| IBOXX BBB, € | 0,71 | -3 | -13 | -14 | -112 | -20 |
| ML US High Yield | 6,08 | 3 | 7 | -25 | -101 | 4 |
| JPM EMBI+, Index | 912 | 0,5% | 2,4% | 5,3% | 9,5% | 2,3% |
| Wandelanleihen Exane 25 | 7818 | 0,3% | 1,6% | 3,1% | 11,0% | 2,1% |
| Rohstoffmärkte | | | | | | |
| CRB Spot Index | 403,87 | -0,5% | 0,7% | 3,4% | -2,3% | 0,6% |
| MG Base Metal Index | 279,01 | -1,2% | -5,6% | -7,4% | -9,5% | -7,0% |
| Rohöl Brent | 55,21 | -8,1% | -18,9% | -12,0% | -11,6% | -16,7% |
| Gold | 1563,21 | -0,5% | 1,0% | 3,7% | 18,9% | 2,8% |
| Silber | 17,57 | 0,6% | -3,0% | -2,6% | 10,4% | -2,0% |
| Aluminium | 1658,00 | -3,8% | -7,5% | -9,0% | -12,5% | -6,9% |
| Kupfer | 5594,50 | -0,3% | -8,3% | -4,4% | -9,0% | -9,0% |
| Eisenerz | 79,87 | -14,4% | -14,5% | -3,6% | -7,7% | -12,7% |
| Frachtraten Baltic Dry Index | 430 | -18,1% | -52,6% | -74,3% | -32,2% | -60,6% |
| Devisenmärkte | | | | | | |
| EUR/ USD | 1,0977 | -0,2% | -1,5% | -1,6% | -4,1% | -2,3% |
| EUR/ GBP | 0,8478 | 0,2% | -0,7% | -1,8% | -2,9% | 0,1% |
| EUR/ JPY | 120,68 | 0,5% | 0,1% | -0,2% | -4,0% | -1,0% |
| EUR/ CHF | 1,0704 | -0,2% | -1,3% | -2,9% | -6,3% | -1,4% |
| USD/ CNY | 6,9694 | 0,2% | 0,0% | -0,9% | 3,4% | 0,1% |
| USD/ JPY | 109,53 | 0,5% | 1,3% | 0,9% | -0,3% | 0,8% |
| USD/ GBP | 0,7727 | 0,5% | 1,0% | -0,2% | 1,1% | 2,4% |

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

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@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.