



## Ist das Auf und Ab an der Börse vorhersehbar?

**Die Corona-Krise ist noch lange nicht zu Ende: Auch, wenn das Virus besiegt sein sollte – die wirtschaftlichen Auswirkungen werden wir noch länger spüren. Viele Anleger wechseln jetzt in einen Angst- oder Vorsichts-Modus: Wird die drohende Rezession die Kurse nicht wieder nach unten drücken? Am gestrigen Mittwoch veröffentlichte Wirtschaftsminister Altmaier seine düstere Prognose für 2020 – und der DAX sprang 200 Punkte nach oben. Wie ist dieses Paradoxon zu erklären?**

Liebe Kunden von msi,

in der Zeit der aktuell steigenden Kurse werde ich immer öfter gefragt, ob es jetzt nicht sinnvoll sei, alles zu verkaufen und die nächste Korrektur abzuwarten, um dann - „am Tiefpunkt“ - wieder billiger einsteigen zu können. Andere Interessenten haben größere Bar- oder Kontoguthaben und wagen den Einstieg nicht – und warten ebenfalls auf sinkende Kurse, denn die Rezession wird kommen.

Seit die Rezession „amtlich“ ist – gestern wurde eine Schrumpfung der deutschen Wirtschaft um 6,3 % für das laufende Jahr vorhergesagt – stiegen die Kurse. Manch einer, der auf sinkende Kurse hoffte, reibt sich nun verwundert die Augen und versteht die Welt nicht mehr: Genau das Szenario, das er vorhergesehen hat, ist eingetreten, nur die Kurse verhalten sich nicht so wie erwartet.

Woran liegt das?

In diesem Newsletter versuche ich, das scheinbare Paradoxon aufzulösen und das Phänomen der „eingepreisten“ Informationen zu erklären.

Herzliche Grüße

### Rezession und Timing

Eine Rezession ist keine schöne Sache. Besonders Börsianer, die an steigende Kurse glauben, die sogenannten „Bullen“, hassen diese Zeiten des Wirtschaftschwunges wie der Teufel das Weihwasser. Rezessionen gehören jedoch dazu - die Börse ist eben kein ruhiger Fluss, sondern eher ein Wildwasser, in dem es zeitweise stürmisch, zeitweise ruhig zugeht.

Von einer Rezession spricht man im Allgemeinen, wenn die Wirtschaft in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen im Vergleich zu den Vorjahresquartalen nicht wächst oder ein Rückgang zu verzeichnen ist (sinkendes Bruttoinlandsprodukt). Das Problem: Durch diese Definition kann eine Rezession erst dann diagnostiziert werden, wenn sie bereits da ist, wenn also im letzten Halbjahr die Wirtschaft geschrumpft ist. Deshalb gieren alle Anleger nach Prognosen: Kommt sie oder kommt sie nicht - die Rezession? Die Idee eines jeden Anlegers ist ja, so früh wie möglich reagieren zu können, um bereits vor Beginn eines Abschwunges seine Aktiengewinne abzusichern - im besten Falle also alle Aktien rechtzeitig zu verkaufen, den Kurssturz während der Rezession abzuwarten und dann - genau am tiefsten Punkt der Baisse - wieder einzusteigen. So kann man die gleichen Aktien bzw. Fondsanteile deutlich billiger - mit „Rabatt“ - zurückkaufen oder aber für das gleiche Geld mehr Aktien/ Anteile erhalten.

Diese Strategie wird auch „Timing-Strategie“ genannt: Man versucht, durch geschicktes Steuern der Aktienquote immer nur investiert zu sein, wenn es bergauf geht, und immer dann, wenn es bergab geht, sein Vermögen in Cash oder defensiven Positionen zu halten.

### Der Denkfehler der Timing-Strategen

Die Ereignisse vom gestrigen Mittwoch zeigen das Problem der Timing-Strategie: Sie funktioniert dann - und nur dann! - wenn man einen echten Wissensvorsprung vor allen anderen Anlegern hat. Sie können das mit einer Autofahrt vergleichen: Stellen Sie sich vor, Sie fahren auf der Autobahn und erfahren über den Verkehrsfunk, dass wenige km vor Ihnen ein Stauende liegt. Doch zum Glück sind Sie ortskundig und kennen einen Schleichweg - rechtzeitig nehmen Sie die nächste Abfahrt und fahren einfach um den Stau herum. Ihr Vorteil war, dass Sie bessere Informationen als die anderen Verkehrsteilnehmer hatten.

Gleiche Situation - doch dieses Mal empfiehlt der Radiomoderator Ihren Schleichweg als Umleitung: Alle anderen Verkehrsteilnehmer haben nun die gleichen Informationen und nehmen genau wie Sie die vermeintlich schnellere Umleitung - und stehen wieder im Stau. Weil alle anderen die gleichen Informationen hatten, konnten Sie keinen Vorteil aus Ihrer Ortskundigkeit ziehen.

Übertragen Sie dies auf die Börse und speziell auf den aktuellen paradox anmutenden Fall der Rezessions-Prognose: Wer vor 2-3 Wochen Angst vor einer Rezession hatte, der war nicht alleine - denn alle anderen Anleger lasen täglich die gleichen negativen Schlagzeilen in den Zeitungen, wurden stündlich mit Horror-Szenarien aus den Nachrichten und sekundlich via Internet mit Corona-News bombardiert. Wenn aber alle Anleger die gleichen Informationen haben, handeln sie auch entsprechend: Allein die Erwartung einer Rezession lässt die Kurse ins Bodenlose stürzen - zum Höhepunkt der Panik am 18.3. fiel der DAX auf 8.300 Punkte, das ist gerade mal der Buchwert (vgl. dazu mein Newsletter 03\_2020).

### Klarheit lässt die Kurse steigen

Als Peter Altmaier dann gestern die erschreckende Prognose veröffentlichte, passierte zweierlei: Viele Anleger mögen gedacht haben, dass es viel schlimmer kommen würde - und die Aussicht auf „nur“ 6,3 % Schrumpfung ja doch gar nicht so schlimm sei. Die Nennung einer konkreten Zahl gibt Sicherheit, und Anleger lieben Sicherheit. Selbst gesicherte schlechte Zahlen sind besser als gar keine Zahlen.

Der zweite Effekt: Altmaier hat gleich eine weitere Prognose mitgeliefert - er erwartet im Jahr 2021 einen Zuwachs von 5,2 %. Über 5 % - das sind fast chinesische Verhältnisse! Wir sind ja eher kleine Zahlen beim Wirtschaftswachstum gewohnt, da klingt 5,2 % geradezu phantastisch. Und diese Präzision - bis auf die Nachkommastelle! Das gibt noch mehr Sicherheit.

Wer einmal kurz durchatmet weiß natürlich, dass derartige Zahlen absurd sind. Niemand kann vorhersehen, ob wir überhaupt schon in 2021 wieder ein posi-

tives Wirtschaftswachstum haben werden, geschweige denn, ob „Nachholeffekte“ das Wachstum auf über 5 % katapultieren. Doch die Anleger gieren nach Informationen - und reagieren prompt: Die Kurse steigen, weil die zukünftige Steigerung der Wirtschaft bereits heute vorweggenommen wird. Hier erkennt man überdeutlich die alte Börsenregel: „An der Börse wird die Zukunft gehandelt“.

### „Einpreisung“ von Informationen

Börsianer kennen diese Regel und sprechen davon, dass zukünftige Erwartungen immer in die Kurse „eingepreist“ seien. Anders ausgedrückt: Im aktuellen Börsenkurs sind alle vorhandenen Informationen bereits enthalten - niemand ist in der Lage, aus den vorliegenden Nachrichten „bessere“ Strategien abzuleiten, insbesondere keine Timing-Strategien.

### Der Ausweg

Was also ist die Lösung aus dem Dilemma? Wenn alle die gleichen Informationen haben, kann ich dann nur noch die Hände in den Schoß legen und zusehen, was passiert - und hoffen, dass es langfristig schon wieder werden wird? Tatsächlich sorgt diese „Long-Only-Strategie“, also das eiserne Festhalten an Aktien bzw. Aktienfonds, dafür, dass Anleger mit knapp 7 % jährlicher Wertentwicklung rechnen können - kaufkraftbereinigt, also nach Inflation. Dieser Wert ist tatsächlich für die vergangenen 200 Jahre nachweisbar.

Das einzige, was ich tun kann, um vom Auf und Ab der Börse zu profitieren, ist antizyklisches Verhalten: Also das (maßvolle) Zukaufen in Phasen, in denen aktuell tatsächlich offensichtlich eine absurde Übertreibung nach unten vorliegt. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis ist dafür ein guter Indikator - eine Art logische Untergrenze für Aktienkurse. Nach oben funktioniert das leider nicht unbedingt: Denn nach oben gibt es diese „logische“ Grenze nicht - Phasen wie die Dot-Com-Blase oder auch die niederländische Tulpen-Manie Anfang des 17. Jahrhunderts sowie Einzelereignisse wie die Vervielfachung der VW-Aktie an einem einzigen Tag (28.10.2008) zeigen immer wieder, dass Kursentwicklungen nach oben nicht den Gesetzen der Logik entsprechen - zu gefährlich wäre es, bei einem „gefühlten“ Hochpunkt zu verkaufen und wieder auf sinkende Kurse zu hoffen: Diese sogenannte „Bärenfalle“ (Anleger, die sinkende Kurse erwarten, werden „Bären“ genannt) sorgt regelmäßig dafür, dass Anleger den immer weiter steigenden Kursen hinterherschauen - um schließlich später, wenn überhaupt, zu höheren Kursen wieder einzusteigen. Und wenn dann die Kurse doch wieder sinken, schnappt die Falle gleich doppelt zu und sorgt dafür, dass viele frustriert der Börse für immer den Rücken drehen.

Glück hatten tatsächlich die Anleger, die just um

den 18.3. herum ihr Depot eröffneten oder aber mutig nachgekauft haben - sie können sich bereits jetzt über zweistellige Wertzuwächse freuen.

Und wenn es tatsächlich nochmal nach unten geht, so ist das nicht schlimm: Denn tatsächlich kann es jeden Tag nach unten gehen. Jeden Tag kann irgendeine Nachricht oder auch nur eine besondere Konstellation oder Manipulation von Daten (z. B. der „Flash Crash“ im Jahr 2010) dafür sorgen, dass die Kurse sinken - niemand kann das vorhersehen. Und daher ist es rein statistisch gesehen zu jedem Zeitpunkt gleich wahrscheinlich, dass die Kurse am nächsten Tag steigen oder sinken. Nur sogenannte „Trader“, also mehr oder weniger professionelle Hochfrequenz-Händler, die stundenlang vor den Bildschirmen sitzen, sind davon überzeugt, dass sie aus derartigen kurzfristigen Kursdifferenzen Kapital schlagen können - das ist der Weg der Spekulanten.

Von daher hat der „long-only“-Investor einen großen Vorteil: Er kann ruhig schlafen und langfristig doch gewinnen.



Kursentwicklung des DAX am 29.04.2020

## Impressum

Michael Schulte, Lindenstr. 14, 50674 Köln  
Email: info@vermoegen-besser-planen.de  
Telefon: +49 221 92428460, Fax: +49 221 92428464

**Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i GewO sowie Zuständige Aufsichtsbehörde:**  
Industrie- und Handelskammer zu Köln, Unter Sachsenhausen 10-26,  
50667 Köln, Telefon +49-(0)221/1640-0, Fax -1290

**Statusbezogene Pflichtinformationen** gemäß § 42 b Abs. 2 S. 2 VVG sowie § 12 Abs. 1 der FinVermV in Verbindung mit § 34 f der GewO: Versicherungsmakler, Finanzanlagenvermittler und Immobiliendarlehensvermittler mit Erlaubnis nach §§ 34 d, 34 f und 34 i Abs. 1 GewO durch Industrie- und Handelskammer zu Köln in der Bundesrepublik Deutschland. Mitglied bei und zuständige Aufsichtsbehörde: Industrie- und Handelskammer zu Köln, Unter Sachsenhausen 10-26, 50667 Köln, Telefon +49-(0)221/1640-0, Telefax +49-(0)221/1640-1290, E-Mail service@koeln.ihk.de, Internet: www.ihk-koeln.de. Vermittlerregisternummern: Versicherungen D-QGQP-REMO9-62, Finanzanlagen DF-131-5RLW-71, Immobiliendarlehen D-W-131-HM2Q-01. Das Vermittlerregister wird geführt bei: Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) e.V.,

Breite Straße 29, 10178 Berlin, Tel: +49 (0) 180 500 585 0 (14 Cent/Min aus dem dt. Festnetz, höchstens 42 Cent/Min aus Mobilfunknetzen), Internet: www.vermittlerregister.info. Die Erlaubnis beinhaltet die Befugnis für Anlageberatung oder Vermittlung des Abschlusses von Verträgen über Anteilsscheine einer Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft oder von ausländischen Investmentanteilen, die im Geltungsbereich des Investmentgesetzes öffentlich vertrieben werden dürfen (§ 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 1 GewO). Es liegen keinerlei Beteiligungen an Versicherungsunternehmen mit mehr als 10 % Anteil an Stimmrechten oder Kapital vor. Die Anschriften der Schlichtungsstellen, die bei Streitigkeiten zwischen Vermittlern oder Beratern und Versicherungsnehmern angerufen werden können, lauten: Versicherungsombudsmann e.V., Postfach 08 06 32, 10006 Berlin, www.versicherungsombudsmann.de. Ombudsmann für die private Kranken- und Pflegeversicherung, Kronenstrasse 13, 10117 Berlin, www.pkv-ombudsmann.de. Weitere Adressen über Schlichtungsstellen und Möglichkeiten der außergerichtlichen Streitbeilegung erhalten Sie bei: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer-Straße 108, 53117 Bonn. Berufsrechtliche Regelungen: § 34 d, f und i GewO (Gewerbeordnung), § 12 Abs. 1 der Finanzanlagen-Vermittlungsverordnung (FinVermV), §§ 59 - 68 Versicherungsvertragsgesetz (VVG), Versicherungsvermittlerverordnung (VersVermV). Die berufsrechtlichen Regelungen können über die vom Bundesministerium der Justiz und der juris GmbH betriebenen Homepage www.gesetze-im-internet.de eingesehen und abgerufen werden.

