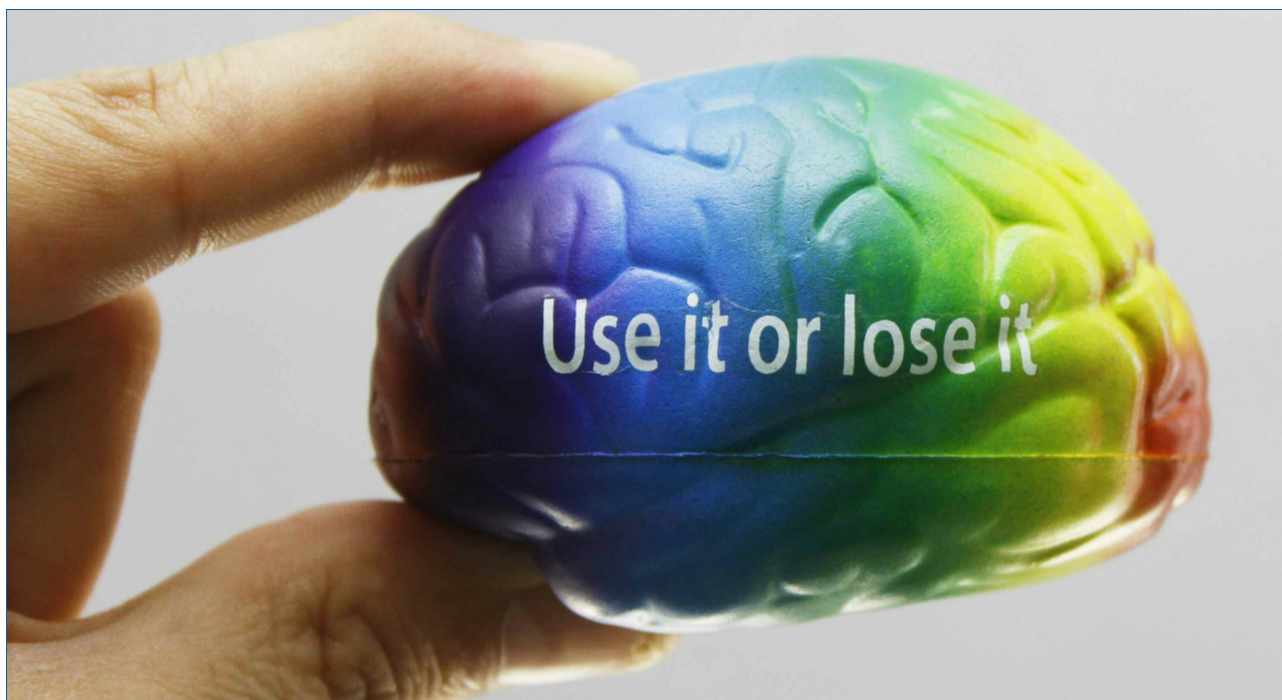


# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



Titelthema

## Börse + Psychologie

Behavioral Finance in Wissenschaft und Praxis

Die Psychologie der Technischen Analyse

Menschen machen Märkte

Die sentix-Umfrage: Feel the markets

Die Psychologie der Anleger und Trader

Anlagestrategie

Fünf Tage bestimmen das Börsenjahr

Vermögensplanung

Gut zu wissen: Was ändert sich 2021?

Anlagealternative

Kunst als Geldanlage: Nach Preis oder Wert?

# Vermeiden Sie eigene Anlagefehler und nutzen Sie die Fehler der anderen



Oliver Paesler  
(Chefredakteur)

Wir Menschen sind eigentlich nicht für die Börse geschaffen, begehen Anlagefehler und setzen so unser Vermögen aufs Spiel. Aber aus Angst vor Fehlern nichts zu tun, ist auch keine Lösung. Denn wer sein Geld nicht investiert und stattdessen auf dem Sparbuch lässt, verliert mit Sicherheit. Im aktuellen Nullzinsumfeld sorgt die Geldentwertung für einen schleichenden Verlust an Kaufkraft.

Werden Sie sich der menschlichen Schwächen bewusst und versuchen Sie diese zu vermeiden. Die verhaltensorientierte Kapitalmarktforschung hat gezeigt, dass sich Menschen nicht so rational verhalten, wie es in der Wirtschaftstheorie gern unterstellt wird.

Der Nobelpreisträger Daniel Kahneman hat einmal sehr treffend gesagt:

**„Man kann nicht erwarten, dass Investoren an den Aktienmärkten systematisch lernen. Die Erfahrung zeigt, dass sie immer wieder die gleichen Fehler machen.“**

Bereits im Jahr 2002 ehrte das Nobelkomitee Kahneman für das „Einführen von Einsichten der psychologischen Forschung in die Wirtschaftswissenschaften, besonders bezüglich Beurteilungen und Entscheidungen bei Unsicherheit“. Zusammen mit Amos Tversky entwickelte Kahneman die „prospect theory“ als alternatives Erklärungsmodell für Entscheidungen. Die beiden Autoren zeigen mit dieser Theorie, wie sich Menschen angesichts von Risiken und Unsicherheit bei ihren Entscheidungen verhalten.

Insbesondere wurde von ihnen untersucht, wie Menschen bei drohenden Verlusten reagieren. Die Psychologen Kahneman und Tversky stellen ihre Erkenntnisse in Form einer s-förmigen Wertefunktion dar, die um einen Referenzpunkt verläuft.

## Einstandspreisorientierung

Bei der Einstandspreisorientierung geht man davon aus, dass der Anleger jedes Engagement gesondert betrachtet und ein sogenanntes „mentales Konto“ für jede Position im Depot führt. Der Anleger kennt den Einstiegspreis jeder Position genau und will jede für sich betrachten mit Gewinn abschließen.

Der Einstandspreis ist für den Anleger so wichtig, weil er die Basis der Gewinn- bzw. Verlustermittlung bildet. Anleger bewerten folglich ihre Aktienengagements abhängig davon, ob die Aktie nach dem Kauf gestiegen oder gefallen ist. Ist der Anleger mit seinem Engagement im Gewinn, so empfindet er Freude, bei Verlust empfindet er Leid.

Empirische Untersuchungen zeigen jedoch, dass der Zuwachs an Freude mit zunehmenden Gewinnen abnimmt und auch der Zuwachs von Leid mit ansteigenden Verlusten zurückgeht. Ist der Verlust relativ hoch, so ist bei einem weiteren Verfall der Kurse oftmals zu hören: „Darauf kommt es jetzt auch nicht mehr an.“ Die Sensibilität des Anlegers verläuft s-förmig um den sogenannten Bezugspunkt, hier der Einstandspreis.

## Verlustaversion

Im Verlustbereich wird von einem steileren Verlauf der Wertfunktion ausgegangen. Ein Verlust wird also stärker als ein Gewinn in gleicher Höhe wahrgenommen. Dieses Phänomen bezeichnet man auch als Verlustaversion. Empirische Untersuchungen haben ergeben, dass Verluste ungefähr doppelt so stark wie Gewinne in gleicher Höhe empfunden werden.

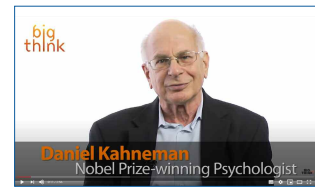
Einstandspreisorientierung, mentale Konten und Verlustaversion führen zum sogenannten Dispositionseffekt. Er beschreibt die Tendenz vieler Anleger, Gewinne zu früh und Verluste zu spät zu realisieren. Verluste werden laufen gelassen und Gewinne begrenzt: Man tut also genau das Gegenteil, was die bekannte Börsenregel empfiehlt.

Aber das sind nicht die einzigen Fehler die dazu führen, dass wir Anleger an der Börse Geld verlieren. Wir lassen uns von Emotionen wie Gier und Angst leiten und werden unbewusst von Urinstinkten wie dem Herdentrieb gesteuert. Selektive Wahrnehmung bewirkt, dass wir Informationen so filtern, dass sie unsere Meinung bestätigen. Wir neigen zu Selbsttäuschung und schätzen Risiken häufig falsch ein.

## Hightech-Trading-Welt

In unserer heutigen Hightech-Trading-Welt ist es oftmals schwer, sich daran zu erinnern, was die Märkte bewegt. Es sind nicht die Computer, Fraktale oder neuronalen Netze, sondern es sind die Menschen. Menschen, die Entscheidungen treffen und dabei von ihren eigenen Möglichkeiten, Emotionen und Erfahrungen beeinflusst werden. Und Menschen machen Fehler, die sich in wiederkehrenden Verhaltensweisen spiegeln.

Wer an den Finanzmärkte erfolgreich sein will, sollte sich also mit den menschlichen Verhaltensmustern beschäftigen. Die Masse der Anleger verhält sich an der Börse nur bedingt rational und lässt sich von Emotionen leiten – und das führt zu Marktanomalien, die sich systematisch nutzen lassen.



**Daniel Kahneman: Why We Make Bad Decisions About Money (And What We Can Do About It)**



## Intelligent investieren

Bereits 1949 stellte Benjamin Graham in seinem legendären Werk „The Intelligent Investor“ sichere und zugleich renditestarke Anlagestrategien speziell für Privatanleger vor. Im Vorwort zu Grahams Buch gibt Warren Buffett den Ratschlag:

**„Ihre Aufgabe ist es, Ihre Emotionen unter Kontrolle zu halten.“**

Graham hatte früh erkannt, wie negativ sich menschliche Emotionen auf das Anlageergebnis auswirken, und riet zum Einsatz mechanischer Anlagestrategien.

Für mich als „Quant“ sind feste vordefinierte Regeln ein Ausweg, um teure Anlagefehler zu vermeiden. Damit habe ich einen Plan, wenn es an der Börse wieder einmal ungemütlich wird. Mit festen Anlageregeln lassen sich menschliche Emotionen wie Gier und Angst ausschalten. Außerdem lässt sich das Regelwerk vorab realistisch testen, ehe Geld investiert wird.

**Mit den richtigen Regeln und ausreichend Disziplin bei der Umsetzung können auch Privatanleger an der Börse erfolgreich sein.**



## Börse + Psychologie

Wer an der Börse erfolgreich sein möchte, sollte sich auch intensiv mit dem Thema Psychologie beschäftigen. Deshalb haben wir in unserem Titelthema fünf Experten zu Wort kommen lassen, die sich mit den psychologischen Aspekten bei der Geldanlage aus sehr unterschiedlichen Blickwinkeln beschäftigen.

Im Interview gibt uns **Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber** einen Einblick in die verhaltensorientierte Kapitalmarktforschung und zeigt auf, wie sich die Erkenntnisse des Behavioral Finance in die Praxis umsetzen lassen.

**Dr. Gregor Bauer**, der Vorstandsvorsitzende der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. erklärt uns die Psychologie der Technischen Analyse.

**Patrick Hussy** und **Manfred Hübner** gehen der Frage nach, wie sich die Gefühle der Anleger, mittels der sentix-Umfrage messen und daraus Anlageentscheidungen ableiten lassen.

**Roland Ullrich** beschäftigt sich mit dem Thema Neurofinance. Er erklärt, wie Anleger und Trader ihre Emotionen in den Griff bekommen und die zur ihrer Psyche passende Anlagestrategie finden.





## Analyse

<b>Kriegers Kolumne:</b>	Aktienindizes stehen unter politischem Einfluss	6
<b>Trendcheck:</b>	DAX, S&P500, Nasdaq100, Gold, US-Dollar, Staatsanleihen	7
<b>Börsenampel:</b>	Endlich auf Grün!	9
<b>Sentiment:</b>	Die Stimmung an den Märkten – Januar 2021	10
<b>Saisonalität:</b>	Globale Aktien im Januar	14
<b>Kommentar:</b>	Bullenmarkt im Jahr des Büffels	15
<b>Kommentar:</b>	Finanzmärkte treffen auf konjunkturelle Dämpfer	17

## Musterdepot

<b>Aktien:</b>	Das Multistrategie-Depot mit Aktien	20
<b>Fonds:</b>	Das krisenfeste Fondsdepot	23
<b>Deutsche Aktien SYSTEM:</b>	Börsenjahre sind keine Herrenjahre	27
<b>Greiff Systematic Allocation Fund:</b>	Wertsichernde Charakter deutlich erkennbar	30
<b>IQAM Market Timing Europe:</b>	Die Kunst des richtigen Zeitpunkts	32

## Titelthema

# Börse + Psychologie

# 35

<b>Interview mit Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber</b>	- Behavioral Finance in Wissenschaft und Praxis	36
<b>Dr. Gregor Bauer</b>	- Chartanalyse aus dem Blickwinkel der Behavioral Finance	44
<b>Interview mit Patrick Hussy</b>	- Menschen machen Märkte	51
<b>Manfred Hübner</b>	- Die sentix-Umfrage: Feel the markets	56
<b>Roland Ullrich</b>	- Die Psychologie der Anleger und Trader	60

## Anlagestrategie

<b>Advertorial:</b>	Die besten Anlagestrategien des RoboAdvisor	67
<b>Das Januar-Barometer:</b>	Fünf Tage bestimmen das Börsenjahr	68

## Vermögensplanung

<b>Gut zu wissen:</b>	Was ändert sich 2021?	70
-----------------------	-----------------------	----

## Anlagealternative

<b>Kunst als Geldanlage:</b>	Nach Preis oder Wert?	73
------------------------------	-----------------------	----

## Wissenswert

<b>Phänomene des Marktes:</b>	Der größte Bullenmarkt könnte uns noch bevorstehen!	75
-------------------------------	---	----

## Termine

<b>Webinar:</b>	Keine Angst vor Aktiencrashes!	77
<b>Seminar:</b>	Trading-Psychologie	78
<b>Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen</b>		80
<b>Börsentage und Finanzmessen</b>		81

Kriegers Kolumne:

## Aktienindizes stehen unter politischem Einfluss

Noch-US-Präsident Donald Trump hatte im November letzten Jahres einen Erlass erwirkt, aufgrund dessen Amerikaner ab dem 11. Januar nicht mehr in bestimmte chinesische Aktien bzw. Unternehmen investieren dürfen. Es handelt sich dabei um Unternehmen, die für die chinesische Armee arbeiten. Insgesamt sind 31 Titel davon betroffen – unter anderem Huawei, China Mobile und ein Spezialist für Überwachungstechnik, Hikvision.

Die New York Stock Exchange (NYSE) hatte aufgrund des Erlasses sogar vorübergehend erwogen, China Mobile, China Telecom und China Unicom vom Handel auszuschließen.

Die großen Indexanbieter MSCI, S&P Dow Jones und FTSE Russel werfen nun die vom Erlass betroffenen 31 chinesischen Aktien und Anleihen aus ihren Indizes raus. Da viele Anleger weltweit in ETFs investieren, die diese Indizes abbilden, hat das weitreichende Folgen für die betroffenen Unternehmen und Investoren.

Deutsche Anleger investieren eher selten in die FTSE-Indizes. Betroffen wären der FTSE All-World und der FTSE Emerging Markets. Was die S&P-Dow-Jones-Indizes betrifft, ist der S&P China 500 betroffen, der von Wisdom Tree als ETF nachgebaut und in Deutschland angeboten wird. Stark betroffen sind hingegen ETFs, die Indizes von MSCI nachbilden. Immerhin bilden gar neun ETF-Anbieter auf der Grundlage der MSCI-Indizes alleine den MSCI Emerging Markets ab. MSCI ist nun mal bei der Kreation von Indizes das Maß aller Dinge. Zum Trost sei erwähnt, dass das Gewicht der 31 Unternehmen in den Indizes nicht allzu groß ist. Dass jedoch Indizes nun auch ein Spiegelbild politischer Entscheidungen werden, ist ein Novum.

Uns als Vermögensverwalter tangiert das eher wenig, da wir selten in reine Index-ETFs anlegen. Schließlich sollte eine gute Auswahl an Titeln oder die Auswahl von Faktoren wie Value, Momentum oder Quality die entsprechenden Indizes leicht schlagen können. Doch durch die Hintertür der Finanzmärkte politischen Druck auszuüben ist eine neue Dimension.



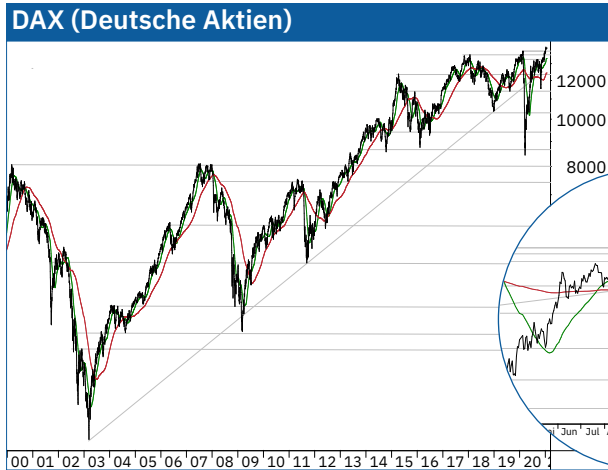
Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

Trendcheck:

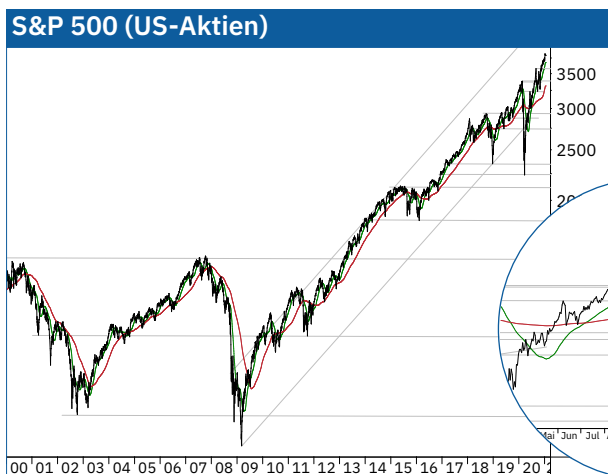
# DAX, S&P 500, NASDAQ 100



## DAX weiter stabil



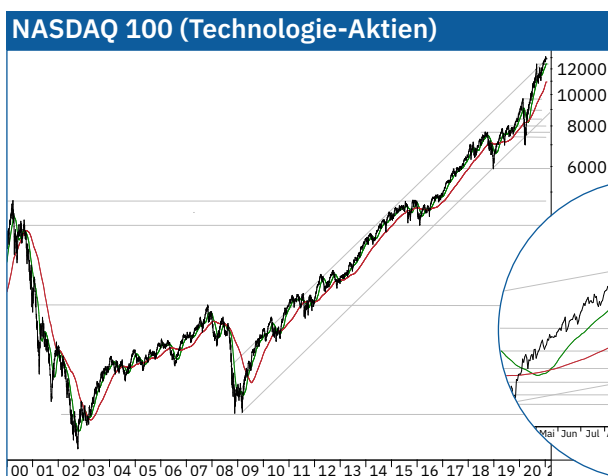
Am letzten Handelstag der ersten Börsenwoche 2021 markierte der DAX einen Rekordschlusskurs von über 14.000 Punkten. Diese psychologisch wichtige Marke gab er am Montag direkt wieder ab und blieb bis einschließlich Mittwoch leicht darunter. Geht der deutsche Leitindex nun wieder in die Konsolidierung? Charttechnisch lässt sich das noch nicht beurteilen; die 50-Tage-Linie bleibt auf Abstand und der Aufwärtstrend intakt. (nr)



## S&P 500 weiter stark



Der S&P 500 startet stark ins neue Jahr! Am Freitag der ersten Börsenwoche 2021 markierte er direkt ein neues Allzeithoch. In der neuen Handelswoche verschnaufte der US-Index bisher, es sieht nach Konsolidierung aus. Allerdings spricht die Marktsituation eher für weiteres Wachstum, die Stimmung bleibt gut. Der nächste Widerstand wartet bei ca. 3900 Punkten. Die Börsenampel bleibt auf Grün. (nr)



## Es geht weiter aufwärts



Auch der Nasdaq-100 erreichte am letzten Handelstag der ersten Börsenwoche 2021 ein neues Allzeithoch. Die US-Indizes präsentieren sich weiterhin bärenstark, auch wenn die aktuelle Börsenwoche bisher mau verlief. Es spricht allerdings wenig dafür, dass eine Konsolidierung bevorsteht, denn die Grundstimmung ist unverändert positiv und der Index dürfte weiter zulegen. Der Aufwärtstrend bleibt stabil. (nr)

■ 50-Tage-Durchschnitt

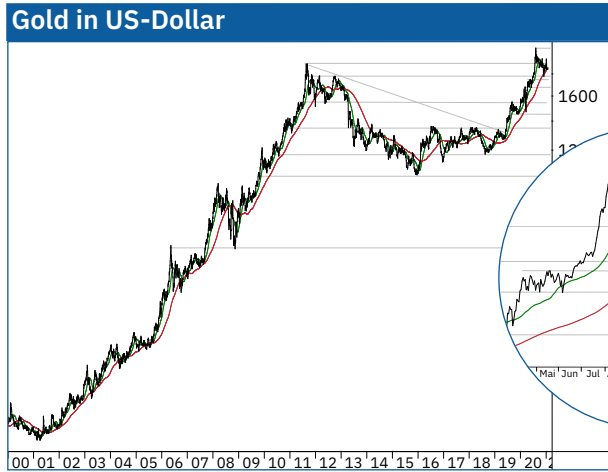
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 14.01.2021

Quelle: Captimizer

Trendcheck:

# Gold, US-Dollar, Anleihen

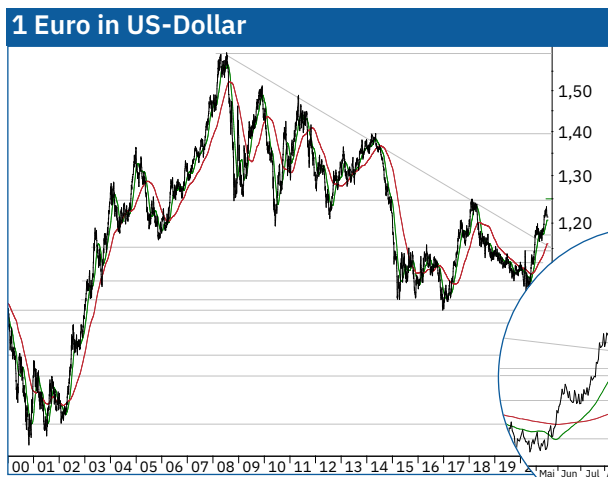


## Gold rutscht wieder ab



Nachdem der Goldpreis Ende 2020 und Anfang 2021 sehr stark zulegte und auf den höchsten Stand seit zwei Monaten kletterte, ging es nun in die entgegengesetzte Richtung – er rutschte sogar wieder unter die 50-Tage-Linie.

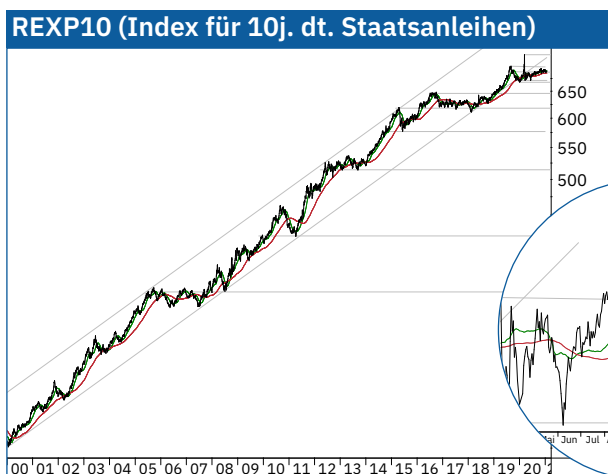
Das Edelmetall machte allerdings kurz vor der 200-Tage-Linie halt, drehte wieder nach oben, nur um erneut in den Sinkflug zu gehen. Die 200-Tage-Linie wird aktuell getestet, unsere Ampel geht auf Gelb. (nr)



## Aufwärtstrend pausiert



Der Euro zeigte sich Anfang 2021 sehr stark und knüpfte damit an seine Performance am Jahresende an: Am Mittwoch vergangener Woche markierte er sogar den höchsten Wert seit fast drei Jahren. Seitdem schwächtelt die Gemeinschaftswährung ein wenig, prallte im Sinkflug allerdings an der Unterstützung bei ca. 1,2161 US-Dollar ab und steigt nun wieder leicht. Der Aufwärtstrend bleibt intakt. (nr)



## REXP rauscht ab



Der REXP schwächelte in den vergangenen Tagen deutlich, rutschte weit unter die 50-Tage-Linie und kam sogar der 200-Tage-Linie gefährlich nahe – der Durchbruch hätte einen Abwärtstrend signalisiert.

Jüngst sieht es nach einer leichten Erholung aus, es geht wieder Richtung 50-Tage-Durchschnitt. Der Rentenindex bleibt in der Seitwärtsbewegung zwischen 695 und 686 Punkten, die Börsenampel bleibt auf Gelb. (nr)

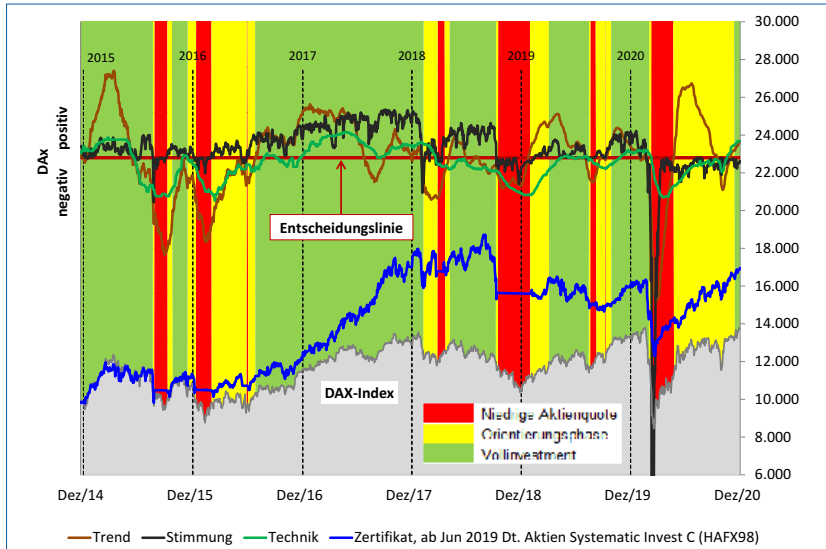
■ 50-Tage-Durchschnitt ■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 14.01.2021

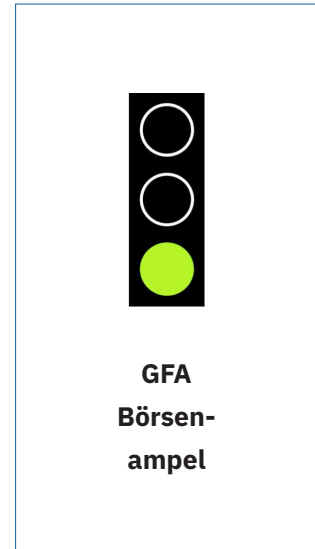
Quelle: Captimizer

## GFA-Börsenampel:

## Endlich auf Grün!



Stand: 12.01.2021, Quellen: [www.gfa-vermoegensverwaltung.de](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de)



Nachdem der DAX 2020 monatelang zwischen 11.600 und 13.200 Punkten hin und her oszillierte, hat er Mitte Dezember einen Ausbruch gewagt. Folgerichtig konnte unsere Börsenampel dann auch endlich auf Grün umspringen.

Bereits im letzten Kommentar hatten wir die Vermutung geäußert, dass der deutsche Aktienmarkt Mitte Dezember einen Ausbruch wagen könnte.

So kam es dann auch. In der Livephase seit April 2013 war das die längste Gelbphase unserer Börsenampel. Unser Fonds Deutsche Aktien Systematic Invest konnte mit einer entsprechend hohen Aktienquote ordentlich zulegen und den deutschen Aktienmarkt 2020 outperformen.

Inzwischen sind die Aktienmärkte etwas überhitzt. Die Überhitzung kann sich aber sowohl in einer zähen Seitwärtsbewegung als auch in kleineren Rücksetzern abbauen. Das erste Quartal könnte dazu geeignet sein.

Wir sind auf jeden Fall gespannt, welches Muster uns die Aktienmärkte dieses Jahr präsentieren werden. Mit unseren Absicherungsmaßnahmen, Börsenampeln, Mechanismen zur Steuerung der Aktienquote und der Auswahl entsprechender Aktien sind wir aber sehr zuversichtlich, auch dieses Jahr gut meistern zu können.

**Markttrend:**

Der Markttrendindikator hat seine Entscheidungslinie Mitte Dezember endlich überwunden.

**Marktstimmung:**

Die Marktstimmung befindet sich an der Entscheidungslinie und kann sich von ihr (noch) nicht richtig absetzen.

**Markttechnik:**

Seit seinem Tiefstand Mitte April hat sich der Indikator angesichts steigender Märkte sukzessive erholen können. Er liegt seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie, wodurch die Börsenampel auf Grün gesprungen ist.

**Sentiment:**

# Die Stimmung an den Märkten – Januar 2021

Selten zuvor wurde ein Jahreswechsel von so vielen Menschen so sehr herbeigesehnt wie der von 2020 auf 2021. Und genauso selten waren sich die Anleger so sicher, dass das neue Jahr ein gutes und besseres Aktienjahr als das alte werden würde. Die Erwartungen an 2021 sind hoch – und zum Jahresstart eine Bürde.

## Dezember mit weniger Drive

Erwartungsgemäß konnte der Dezember nicht mehr mit ganz großen Kursprüngen aufwarten. Nach dem besten November aller Zeiten waren einfach zu viele Anleger bereits an Bord, um die Kurse signifikant weiter nach oben treiben zu können. Umgekehrt war auch keine Gewinnmitnahmebereitschaft gegeben, das strategische Grundvertrauen war einfach zu hoch. So kam es wie von uns erwartet: Der Dezember verlief positiv – ohne jedoch mit großen Sprüngen glänzen zu können.

## 2021 mit großen Hoffnungen

In das neue Jahr starten die Anleger jedoch mit großen Hoffnungen. Nach dem von den meisten Menschen als sehr schwierig empfundenen Jahr dominiert die Erwartung, dass sich ein solches Horrorjahr mit Gesundheitsorgen und Freiheitseinschränkungen nicht mehr wiederholen wird. Und diese Hoffnungen knüpfen sich konkret an die zugelassenen Impfstoffe, mit denen nun nach und nach die Bevölkerung immunisiert werden soll.

In der sentix-Jahresumfrage haben wir selten einen so klaren Optimismus in Bezug auf Aktien messen können wie Ende 2020. Dabei ist es weniger das Ausmaß der erwarteten Kurssteigerungen, das auffallend ist, sondern die Gleichförmigkeit in der Verteilung. Nur 15 Prozent der Anleger rechnen mit einer negativen Kursentwicklung. 68 Prozent der Anleger erwarten beim DAX ein Plus von mindestens fünf Prozent.

Unseres Erachtens müssen Anleger in diesem Jahr aufpassen, ihre persönlichen Hoffnungen nicht eins zu eins auf die Aktienmärkte zu übertragen. Es darf nicht übersehen werden, dass 2020 für die Aktienmärkte gar kein Horrorjahr war. Während der DAX etwas mehr als ein Nullsummenspiel lieferte, warfen US-Aktien (S&P 500) einen Ertrag in US-Dollar von rund 18,4 Prozent



Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.



(Nasdaq +48!) und japanische Aktien ebenfalls rund 18 Prozent ab. Die „schlimmste Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit“ war für die Börsen kein Horrorjahr – zumindest wenn man als Anleger die Nerven behalten hat.

Ursächlich für diese Abkopplung zwischen persönlichem Erleben und Börsenentwicklung ist das Verhalten von Regierungen und Notenbanken. Während die einen ihre fiskalischen Spielräume voll ausgeschöpft und meist sogar überdehnt haben, haben die anderen durch eine sehr expansive Geldpolitik sichergestellt, dass diese Fiskalpolitik auch finanzierbar bleibt. Die Folge ist eine massive Ausweitung der Geldmenge, die nur zum Teil in der Realwirtschaft benötigt wurden und zum anderen Teil den Finanzmärkten zugutekam. Nicht zu unterschätzen ist in diesem Zusammenhang die hohe Sparquote der Bürger, die im Lockdown einfach weniger Geld ausgeben können. Stattdessen haben sich einige in der freien Zeit mit der Börse beschäftigt und angefangen zu spielen.

2021 sollten wir das im Hinterkopf behalten und uns bewusst machen, dass sich diese Art von Fiskal- und Geldpolitik nicht nur – wie bereits geschehen – in steigenden Goldpreisen niederschlagen, sondern auch prägend für das Jahr sein wird. Entweder weil diese Politik hemmungslos fortgesetzt (wie die Bullen erwarten) oder mit dem Ende der Lockdowns auch wieder eingeschränkt wird (was den Märkten einen monetären Impuls nimmt).

### Lockdowns erzeugen Unsicherheit

Zu Beginn des Jahres 2021 sind die oben beschriebenen Themen aber noch nicht kursprägend. Die ersten Wochen stehen zum einen unter dem Eindruck einer überkauften Markttechnik als Folge der Novemberrallye und einer spürbar steigenden Gewinnmitnahmebereitschaft institutioneller Anleger.



Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes, unabhängiges Beratungsunternehmen, welches sich auf die Analyse von Börsenstimmungen und Anlegerverhalten spezialisiert hat.

Die Sentiment-Spezialisten bringen Ihre Expertise in die Steuerung eigener Publikumsfonds sowie in die Beratung von Spezialfonds ein. Antizyklisch und Konsequenz prägt das Handeln der Contrarians. Die Vorgehensweise liefert den Anlegern eine effektive Diversifikation.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.

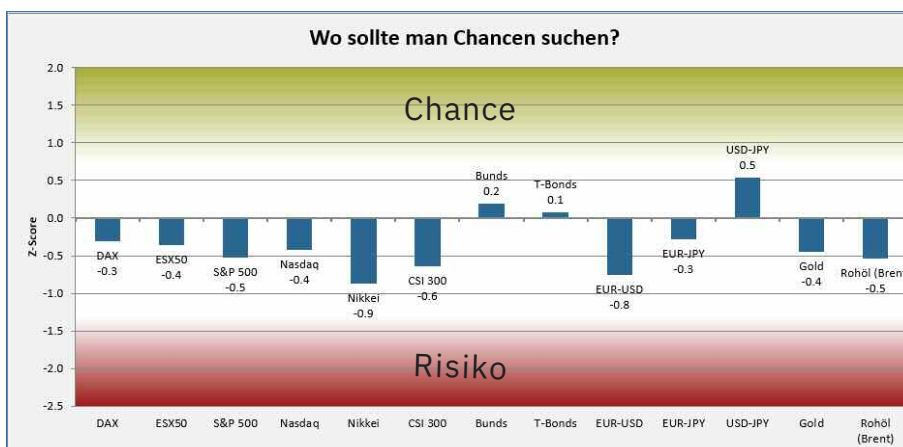
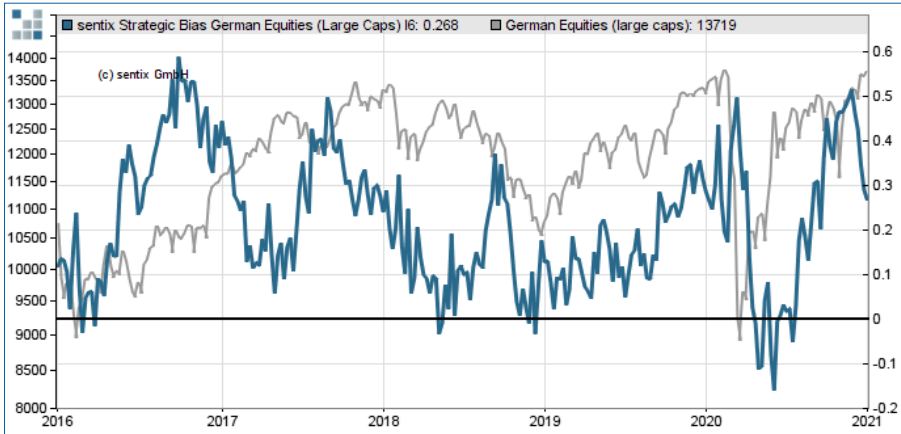


Chart 1: sentix-Risikoradar (Übersicht)

Stand 04.01.2021; Quelle: sentix Asset Management GmbH



**Chart 2: sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland (Institutionelle)**

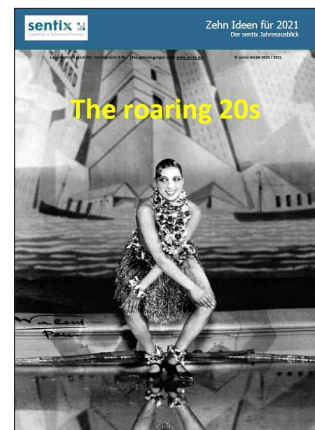
Stand 04.01.2021; Quelle: sentix Asset Management GmbH

Letztere ist die direkte Folge der leider nicht enden wollenden Lockdown-Politik in Europa. Anfang November konnte die Anleger der angekündigte zweite Lockdown („Lockdown light“) nicht schrecken, denn sie waren zuvor schon viel zu pessimistisch (= Chance für Contrarians!). Zudem lenkte der Ausgang der US-Wahl und die Nachrichten von der Zulassung der ersten Coronaimpfstoffe den Blick auf eine bessere Zukunft. Doch inzwischen ist große Ernüchterung eingetreten. Aus dem Lockdown light wurde in Deutschland ein harter Lockdown – der im Januar in eine weitere Verlängerung gehen wird. In anderen Staaten werden die Maßnahmen ebenfalls restriktiver, beispielsweise in Großbritannien.

Das führt zu Zweifeln bei den Profianlegern, ob es wirklich klug ist, weiter auf eine Entkopplung der Märkte zu setzen und die Lockdowns zu ignorieren. Diese aufkommende Nervosität dürfte die ohnehin im Saisonmuster angelegte Neigung zu einer Konsolidierung bei Aktien begünstigen, sodass wir uns strategisch und in unseren Portfolios deutlich defensiver aufgestellt haben und im Vergleich zum vierten Quartal 2020 relativ geringe Aktienquoten halten. Läuft die Konsolidierung in den nächsten vier bis sechs Wochen erwartungsgemäß ab, könnte eine Februarangst eine gute Gelegenheit zum Einstieg in Aktien bedeuten.

## sentix-Jahresausblick 2021

Wie wir die Märkte insgesamt im kommenden Jahr einschätzen, haben wir im sentix-Jahresausblick 2021 analysiert. Diese umfangreiche Studie wird über unsere Schwesterfirma sentix GmbH vertrieben und kann von Ihnen hier erworben werden.



### sentix-Einblicke

Kennen Sie schon unser neues wöchentliches YouTube-Videoformat der sentix-Einblicke? Dort informieren wir Sie kurz und knapp über neue Research-erkenntnisse und wie wir sie in sentix-Fonds umsetzen. Bitte abonnieren Sie unseren Kanal, um keine Folge zu verpassen!

### Der abschließende Blick auf Anleihen, Währungen und Gold

Zum Abschluss werfen wir noch einen kurzen Blick auf die weiteren Asset-klassen, die für unsere Fonds bedeutsam sind. Bei Anleihen bleiben wir weiter sehr vorsichtig. Die positiven konjunkturellen Vorzeichen sind für uns klare Warnsignale vor einer Bondmarktkorrektur. Bei Gold ist die Konsolidierung erwartungsgemäß konstruktiv verlaufen. Wir messen ein wieder steigendes Grundvertrauen und auch die technische Lage von Gold und Silber hat sich deutlich verbessert. Hinzu kommt eine saisonale Unterstützung, speziell für die ersten 40 Handelstage. Unsere wieder erhöhte Position in Edelmetallen (im sentix Risk Return -M- Fonds) behalten wir entsprechend bei und bauen sie – wie auch Bestände in Goldminenaktien (im sentix Risk Return -A- Fonds) – ggf. noch etwas aus.



Selten zuvor wurde ein Jahreswechsel von so vielen Menschen so sehr herbeigesehnt, wie der von 2020 auf 2021. Und genauso selten waren sich die Anleger so sicher, dass das neue Jahr ein gutes und besseres Aktien-Jahr als das alte werden würde. Die Erwartungen für 2021 sind hoch - und zum Jahresstart ein Bürde.



Anzeige

**Smart Investor** **Smart Investor** **Smart Investor** **Smart Investor** **Smart Investor**

**Kurs auf den Eisberg**  
Europas Banken in gefährlichem Gewässer

**Börsenmäuse unter der Lupe**  
Über Small-, Micro- und Nano Caps

**Die Zwei**  
Impressionen aus Omaha

**BITCOIN vs. GOLD**

**Endspiel**  
Was auf uns zukommen wird

**Lesen, was wichtig wird**

**Kapitalschutzreport 2015**

**Crack-up-Boom oder Crash?**  
Schicksalsfrage für die Märkte

**Skrupellos**  
Psychopathen an der Macht

**BARGELDVERBOT**  
Gründe – Wahrscheinlichkeiten – Auswirkungen

**Nebenwerte**  
Warum ein zweiter Blick lohnt

**China Crash**

**Kostenloses Probeabo unter: [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)**

**Stabile Wurzeln,**

**Saisonalität:**

# Globale Saisonalität im Januar

Der Januar ist ein sehr guter Börsenmonat im Jahr. Die durchschnittliche Rendite seit 1949 ist 1,31 %, das durchschnittliche Downside Risk liegt bei 2,28 %, die Gewinnhäufigkeit ist 61,2 %. Daraus errechnet sich eine Renditeerwartung von 0,80 %. Der Januar ist geprägt von Portfolioumschichtungen zur Vorbereitung auf das neue Jahr. Welche Aktien dabei bevorzugt werden, ist im Bericht „Börse Saisonal“ zu lesen.



Thomas Hupp

Stand: 08.01.2021

seit 1949	mtl. Rendite	mtl. Rückgangsrisiko	Gewinnhäufigkeit	Erwartungswert
Januar 2021	1,31 %	2,28 %	61,2 %	0,80 %

## Rückblick: Renditefaktoren europäischer Aktien im Dezember

**Faktor Größe:**

Kleine Aktiengesellschaften rentierten im Dezember mit 4,43 % Rendite, während die großen 1,40 % Gewinn erzielten. Das ist saisonal untypisch für den Dezember und deutet auf Optimismus am Aktienmarkt hin.

**Faktor Wert:**

Wachstumstitel erreichten im Dezember 4,65 %, während Value-Aktien 3,61 % gewannen. Dieses typisch saisonale Anlegerverhalten unterstreicht den Optimismus auf baldiges Wirtschaftswachstum.

**Faktor Zyklus:**

Zyklische Aktien verzeichneten ein Plus von 2,07 %, während die defensiven Aktien ein kleineres Plus von 0,34 % verzeichneten. Das ist saisonal untypisch. Der Renditevorteil zyklischer Aktien ist ein optimistisches Zeichen.

**Faktor Momentum:**

Momentumaktien zeigten eine Rendite von 5,35 % , während der Markt 1,82 % gewann. Dieses für den Dezember typische Anlegerverhalten weist auf das übliche Window-Dressing großer Vermögensverwalter hin und auf eine grundlegend positive Stimmung gegenüber Aktien.

Der Dezember verhielt sich überwiegend saisonal und optimistisch. Es gab keine Überraschungen, auch der Verlauf der Kurse war im Dezember sehr typisch. Im Januar und den Folgemonaten wird deshalb ein saisonales Anlagerverhalten erwartet. Es wird die Rendite von kleinen Aktiengesellschaften, Value-Titeln, zyklischen und Momentumaktien beflügeln. Besonders kleine Unternehmen erzielen im Januar eine große Überrendite gegenüber anderen Aktien.

**Video**

**Börse saisonal Januar 2021:  
Warum werden welche Aktien steigen?**

Quelle: Thomas Hupp ([www.asset-oszillator.de](http://www.asset-oszillator.de))



**Kommentar:**

## Bullenmarkt im Jahr des Büffels

Sowohl aus fundamentaler als auch aus monetärer Sicht sind die Marktperspektiven auf mittlere Sicht ausgesprochen gut, erwartet Manfred Schlumberger, Leiter Portfoliomanagement bei StarCapital. Der Euro Stoxx 50-Index könnte nach seiner Einschätzung Ende dieses Jahres bei 4100 Punkten liegen.

Am chinesischen Neujahrstag, dem 12. Februar, beginnt das Jahr des Büffels. Im Hinblick auf die Börse sieht es danach aus, dass dies ein Bulle sein könnte. Im Frühjahr/Sommer dürften die Infektionszahlen wetterbedingt sinken. Hinzu kommen die zunehmend verfügbaren Impfstoffe als entscheidender Faktor. Dies wird zu einem enormen Nachholeffekt beim Konsum und zu einem Wirtschaftsboom im zweiten Halbjahr führen.

In den USA wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr real um 5,5 % und in Euroland um 3,8 % wachsen. Mit Blick auf die Vereinigten Staaten kann der designierte Präsident Joe Biden nach der Stichwahl in Georgia durchgreifen und wird die Fiskalhilfen nochmals ausweiten. Zudem kommen die USA schneller mit den Impfungen voran. Hier zeigt sich einmal mehr der Pragmatismus, der die Amerikaner im Umgang mit Krisen auszeichnet.

Die Folge ist ein gewaltiger Schub, wenn die Menschen wieder zu einem normalen Leben zurückkehren können. Auch die Geldpolitik gibt Vollgas an allen Fronten. Dank der enorm hohen Liquidität in Kombination mit Nullzinsen und der Staatsfinanzierung durch die EZB steht die Börsenampel aus monetärer Sicht auf dunkelgrün.

### Bewertung lässt Luft nach oben

Aktien sind auf dem aktuellen Niveau trotz des jüngsten Anstiegs nicht zu teuer. Das Shiller-KGV signalisiert eine absolut normale Bewertung des breiten Marktes. Selbst bei den stark gestiegenen Technologie-Aktien ist die Bewertung im Vergleich zur Dotcom-Blase des Jahres 2000 nicht dramatisch hoch. In Kombination mit negativen Zinsen macht dies die Aktienmärkte sehr attraktiv. Enormen Nachholbedarf bergen vor allem die Bereiche Tourismus und Luftfahrt. Die Menschen wollen nicht nur im Taunus rodeln, sondern in den Süden reisen und auf Kreuzfahrt gehen.



Dr. Manfred Schlumberger

Dr. Manfred Schlumberger ist Vorstand und Leiter des Portfoliomanagements bei der StarCapital AG.

## Mittelfristige Chancen im Finanzsektor

Zyklische Value-Werte zeigen seit den ersten positiven Impfstoffmeldungen im November eine Outperformance – die Börse nimmt vorweg, dass die Konjunktur anziehen wird. Im Zuge dessen dürfte sich der extreme Abstand zwischen Value und Growth-Aktien zumindest teilweise zurückbilden. Dies spiegelt sich bereits in den jüngsten Kursverläufen bei zyklischen Sektoren wie dem Öl-, Grundstoff- und Industriesektor wider.

Zu den wichtigsten Value-Sektoren zählt der Finanzsektor, der in diesem Jahr vor dem Hintergrund der steiler werdenden Zinskurve sowie der Branchenkonsolidierung überschaubare Chancen bietet. Zudem ist aktuell kaum ein Anleger investiert. Ein Engagement sollte hier jedoch allenfalls kurzfristig ausgerichtet sein, denn mittel- bis langfristig ist der Finanzsektor ein Opfer des Strukturwandels und somit eine sterbende Branche. Diese Entwicklung ist nicht mehr umkehrbar.

## Kaum Alternativen zu Aktien

US-Staatsanleihen sind erst ab einem Renditeniveau von 1,5 % wieder interessant, aber nicht bei aktuell gut einem Prozent. Dieser Anstieg kann jedoch relativ schnell erfolgen. Die Preise von Rohstoffen wie Kupfer und Aluminium und teils auch von Agrargütern sind massiv angezogen, zuletzt auch der Ölpreis. Dies trägt dazu bei, dass die Inflation ansteigen könnte. Da die Inflation vermutlich stärker anzieht als die Zinsen, die von den Notenbanken durch Anleihekäufe nach unten manipuliert werden, sollten die Realzinsen weiter ins Negative fallen. Davon dürften vor allem die Edelmetalle – allen voran Gold – profitieren.

## Anleger sind eher zu optimistisch

Ein Wermutstropfen auf kurzfristige Sicht ist das Sentiment. Laut Umfrage der American Association of Individual Investors (AAII) beläuft sich der Anteil der Pessimisten aktuell nur noch auf 25 %. Zum Vergleich: Kaufsignale gibt dieser viel beachtete Indikator ab Werten von 40 bis 50%. Da der Optimismus auch bei den US-Fondsmanagern sehr hoch ist, macht dies den Markt anfällig für Korrekturen im ersten Quartal.

Aus antizyklischer Sicht eher pessimistisch zu betrachten sind auch die Zuflüsse in globale Aktienfonds, die im November so hoch waren wie seit 14 Jahren nicht mehr. Dies sollte in den kommenden Wochen jedoch durch institutionelle Anleger kompensiert werden, die im letzten Frühjahr wegen ihrer Risikobudgets den Markt verlassen mussten.

**BB** StarCapital

Die StarCapital AG bietet ein ganzheitliches Vermögensmanagement für private und institutionelle Anleger und ist seit 2016 Teil der Schweizer Bellevue Group.

Das Portfoliomanagementteam setzt neben seiner langjährigen Börsenerfahrung auf aktuelle Erkenntnisse der hauseigenen Kapitalmarktforschung und investiert benchmarkunabhängig.

Die in Oberursel ansässige Kapitalanlagegesellschaft bietet Investoren eine breite Palette an aktiven Aktien-, Anleihen-, Multi-Asset-Strategien getreu dem Leitspruch „Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.“





## Kommentar:

## Finanzmärkte treffen auf konjunkturelle Dämpfer

Rückblickend betrachtet kam die Bekanntgabe der ersten positiven Impfergebnisse im November gerade rechtzeitig. Wären wir ohne die Aussicht auf einen Impfstoff mit den aktuellen Pandemiezahlen konfrontiert worden, wäre die Stimmung der Anleger deutlich gesunken.

Wahrscheinlich werden wir in den kommenden Wochen oder sogar Monaten weitere Lockdown-Maßnahmen angekündigt sehen, da die steigenden Zahlen der Krankenhauseinweisungen die Regierungen zwingen, zu reagieren. Gleichzeitig werden die Regierungen mit dem Beginn der Impfkampagnen versuchen, vollständige Lockdowns und die damit verbundenen wirtschaftlichen Schäden zu vermeiden.

### Erneute Lockdowns bedeuten konjunkturellen Dämpfer

Vor der jüngsten Lockdown-Runde sahen wir eine beträchtliche wirtschaftliche Erholung in den westlichen Volkswirtschaften und einen starken Anstieg der Industrieproduktion und der PMI's. In den nächsten Monaten sollten wir einen weiteren Rückgang der Wirtschaftsindikatoren erwarten, wenn die erneuten Lockdowns greifen. Die Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktzahlen könnte der Beginn dieses negativen Trends sein.

Den Finanzmärkten wird es zunehmend schwer fallen, diesen konjunkturellen Dämpfer zu ignorieren, insbesondere wenn die anstehende Gewinnsaison von den Unternehmen genutzt wird, um einen abgeschwächten Gewinnausblick für 2021 zu geben. Im vergangenen Jahr wurde die Aktienrallye vor allem durch den Tech-Sektor gestützt, der von der Verschiebung des Konsumverhaltens als Folge der Lockdowns sogar profitiert hat. Solange sich der Gewinnausblick für diese Unternehmen nicht verschlechtert, werden die Anleger ihre Kaufbereitschaft wahrscheinlich beibehalten.

Neben den Herausforderungen, die das Coronavirus mit sich bringt, haben die Finanzmärkte bereits einen vollen Terminkalender. Nach Bidens Amtseinführung Ende des Monats werden wir bald mehr Einblicke in Team Bidens Pläne zur Wiederherstellung der Beziehungen der USA zu ihren globalen Partnern erhalten. Wir werden auch herausfinden, ob die neue Administration die harte Haltung gegenüber der chinesischen Regierung und den ihr nahestehenden Unternehmen fortsetzen wird. Geopolitische Themen sind im letzten Jahr aufgrund des Coronavirus und der US-Präsidentenwahlen aus



Hendrik Tuch

Hendrik Tuch ist Head of Fixed Income bei der Aegon Asset Management.

den Schlagzeilen geraten, aber wir sollten uns auf eine Wiederaufnahme des Kampfes zwischen den USA und China einstellen. Es ist kein Wunder, dass in den letzten Tagen des Jahres 2020 die sich über sieben Jahre hinziehenden Handelsverhandlungen zwischen China und der EU mit einem Handelsabkommen abgeschlossen wurden. Unter Berücksichtigung des US-Wahlergebnisses und der anhaltenden Handelsfragen war China bereit, bei einer Reihe wichtiger Punkte Kompromisse einzugehen, um das EU-Handelsabkommen zustande zu bringen.

## Anleger im Risk-on-Modus

Wir beginnen das Jahr 2021 aus Sicht der längerfristigen Anlagerenditen nicht gerade mit einer vielversprechenden Ausgangssituation. Die Renditen von Staatsanleihen bewegen sich immer noch auf dem niedrigsten Stand aller Zeiten, und es ist schwierig, sich ein weiteres Jahr mit positiven Renditen für diese Anlagen vorzustellen. Auch die Kreditspreads haben sich auf das untere Ende ihrer historischen Spanne eingeeengt, so dass das Potenzial für eine Ausweitung von Carry und Spreads begrenzt ist.

Der Mangel an Rendite bei Anleihen drängte die Anleger in andere Anlageklassen, wodurch die Bewertungen am Aktienmarkt weniger attraktiv geworden sind. Die anhaltenden geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen werden die Anleger jedoch weiterhin in einen Risk-on-Modus treiben. Sobald diese marktstützenden Maßnahmen reduziert werden, werden wir mit einer Neubewertung sowohl der Anleihen- als auch der Aktienmärkte konfrontiert sein.

In den kommenden Monaten müssen wir uns über dieses Thema keine allzu großen Sorgen machen, da die Regierungen und Zentralbanken keine andere Wahl haben, als ihre Unterstützung für die Wirtschaft und die Finanzmärkte auszuweiten, während sie sich mit der Corona-Krise beschäftigen. Auch wenn das Buch über das Jahr 2020 nun geschlossen ist, wird der Beginn des Jahres 2021 ähnlich aussehen wie die vergangenen sechs Monate. Ein effizientes Impfprogramm ist die einzige Methode, um uns aus unserem kollektiven Murrelertag herauszuholen.



Aegon Asset Management ist die globale, aktive Investmentmanagementmarke von Aegon N.V., die sich auf vier Anlageklassen konzentriert: Festverzinsliche Wertpapiere, Real Assets, Aktien und Multi-Asset & Solutions.

Durch die Aegon-Gruppe reicht unser Erbe bis ins Jahr 1844 zurück, was bedeutet, dass wir die Bedeutung langfristiger Beziehungen, eines robusten Risikomanagements und einer nachhaltigen Outperformance verstehen.



# UNSER GESCHENK FÜR SIE



**Kostenlos und ohne Risiko!**

Wir wollen Sie unterstützen und schenken Ihnen viele Antworten auf wichtige Fragen des erfolgreichen Tradings. Nutzen Sie diese ungewöhnliche Zeit, informieren Sie sich, steigern Sie Ihre Rendite!



Video-Tutorial mit dem „Trader des Jahres“ Mario Lüddemann



In diesem E-Book offenbaren 10 der besten Trader Deutschlands ihre Gewinner-Strategien



E-Book von Thomas Struppek zu Strategie-Entwicklung und lukrativen Handelschancen



E-Book von Dr. Gregor Bauer über die besten Handelsmöglichkeiten mit Zertifikaten und Hebelprodukten



3 Monate das digitale TRADERS'-Magazin

**Ihr persönliches Geschenk.**  
**Statt ~~63,99 €~~ KOSTENLOS für Sie.**

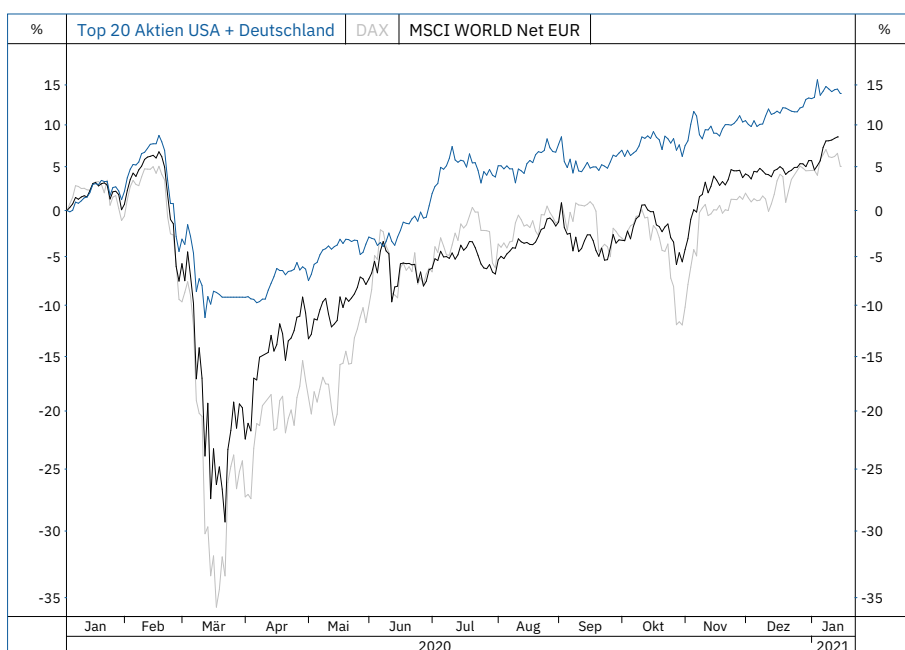
Tragen Sie sich für unseren kurs plus Newsletter ein, wir senden Ihnen dann Ihren **Geschenk-Code** zu.

Mehr Infos unter

[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)

**kurs**+

# Das Multistrategie-Depot mit Aktien



**Abbildung 1:** Wertentwicklung des Aktienmusterdepots (blau) im Vergleich zum DAX (grau) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle:Captimizer; Stand: 15.01. 2021

Seit dem letzten Update am 11. Dezember konnte das Musterdepot leicht um 1,96 Prozent zulegen. Seit dem Start Anfang letzten Jahres liegt es mit 13,91 Prozent im Plus.

Im Musterdepot gab es eine Reihe von Veränderungen. Alle fünf Aktien der Teilstrategie „Starke Dividendenaktien des Dow“ wurden verkauft.

Neu eingestiegen ist die saisonale Auswahlstrategie und hat in fünf Aktien mit niedriger Volatilität aus dem MDAX investiert.

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
6,98	Align Technology	US0162551016	17	21.09.2020	4.648,47	7.956,68	71,17
3,78	Alphabet Inc. Class A	US02079K3059	3	03.11.2020	4.230,22	4.309,94	1,88
2,25	Amazon.com	US0231351067	1	03.11.2020	2.618,53	2.565,46	-2,03
5,40	Analog Devices	US0326541051	47	04.11.2020	5.050,24	6.155,95	21,89
3,90	CompuGroup Medical SE & Co. KGaA O.N.	DE000A288904	55	12.05.2020	4.210,25	4.446,75	5,62
5,39	Delivery Hero SE	DE000A2E4K43	49	08.05.2020	4.286,52	6.144,60	43,35
7,10	HelloFresh SE Inh O.N.	DE000A161408	130	01.04.2020	3.900,00	8.086,00	107,33
6,68	JD.Com	US47215P1066	105	07.04.2020	4.050,50	7.612,55	87,94
4,24	LEG Immobilien AG Namens-Aktien o.N.	DE000LEG1110	40	04.01.2021	5.102,40	4.831,20	-5,32
4,44	Osram Licht AG NA O.N.	DE000LED4000	97	04.01.2021	5.044,00	5.053,70	0,19
4,21	Qiagen NV EO-,01	NL0012169213	109	11.05.2020	4.320,76	4.796,00	11,00
5,24	Sartorius AG VZO O.N.	DE0007165631	16	22.04.2020	4.044,80	5.968,00	47,55
4,44	Siemens Healthineers AG NA O.N.	DE000SHL1006	116	07.01.2021	5.115,60	5.057,60	-1,13
4,09	Symrise	DE000SYM9999	46	04.01.2021	5.057,70	4.655,20	-7,96
4,59	Uniper SE NA O.N.	DE000UNSE018	174	07.01.2021	5.268,72	5.230,44	-0,73

**Tabelle 1:** Depotaufstellung; Quelle:Captimizer; Stand: 15.01. 2021

Kurswert	82.870,07 €	73 %
Liquidität	31.041,94 €	27 %
<b>Gesamtwert</b>	<b>113.912,01 €</b>	<b>+13,91 %</b>

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro



## Multistrategie des PJ Musterdepots mit Aktien

Basisdaten		Beschreibung	
Outperformance	1.894 % (12,15 % p.a.)	Bei dieser internationalen Multi-Strategie werden die vier Ansätze Dividende, Relative Stärke, Saisonalität und Trendfolge kombiniert. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategie-Ansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Bei dieser international ausgerichteten Strategie können 50% des Kapitals in internationale Aktien aus dem Dow Jones Industrial und dem NASDAQ100 investiert werden. Die andere Hälfte des Kapitals wird in deutsche Aktien aus dem HDAX investiert. Mittels ETFs auf den ShortDAX kann auch mit 25% des Kapitals bei der saisonalen Teilstrategie auf fallende Aktienkurse gesetzt werden. Das Kapital wird zu gleichen Teilen auf die vier Teilstrategien verteilt und in jeder Teilstrategie in maximal fünf Aktien investiert. Folglich können maximal 20 Positionen gleichzeitig gehalten werden.  Aufgrund der Fokussierung auf jeweils maximal fünf Aktien aus vier unterschiedlichen Anlagestrategien ist diese Multi-Strategie schon ab 50.000 Euro in der Vermögensverwaltung nutzbar.  Folgende Strategien werden dabei eingesetzt: 1. Dividende: Strong Dogs of the Dow 2. Momentum + Trendfolge mit 5 NASDAQ100-Aktien 3. Saisonale Aktienauswahl MDAX-, DAX-Aktien oder ShortDAX 4. Trendfolge: Turtle-Investor mit HDAX-Aktien  Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2% je Kauf und Verkauf berücksichtigt.	
Transaktionen	674 (32,1 p.a.)		
Benchmark	DAX		
Kapital		Benchmark	Strategie
Start 01/2000	50.000 EUR	50.000 EUR	
Ende 12/2020	101.609 EUR	1.048.559 EUR	
Rendite			
Rendite p.a. (geo.)	3,43 %	15,58 %	
Rendite 2019	25,48 %	16,78 %	
Rendite 2020 YTD	3,55 %	11,82 %	
Risiko			
Maximaler Rückgang	-72,68 %	-20,19 %	
Mittlerer Rückgang	-22,08 %	-3,80 %	
Volatilität p.a.	20,81 %	11,06 %	
Längste Verlustperiode	7,31 J.	1,93 J.	
Rendite zu Risiko			
Rendite / Max. Rückgang	0,05	0,77	
Rendite / Mittel Rückgang	0,16	4,10	
Rendite / Volatilität p.a.	0,16	1,41	

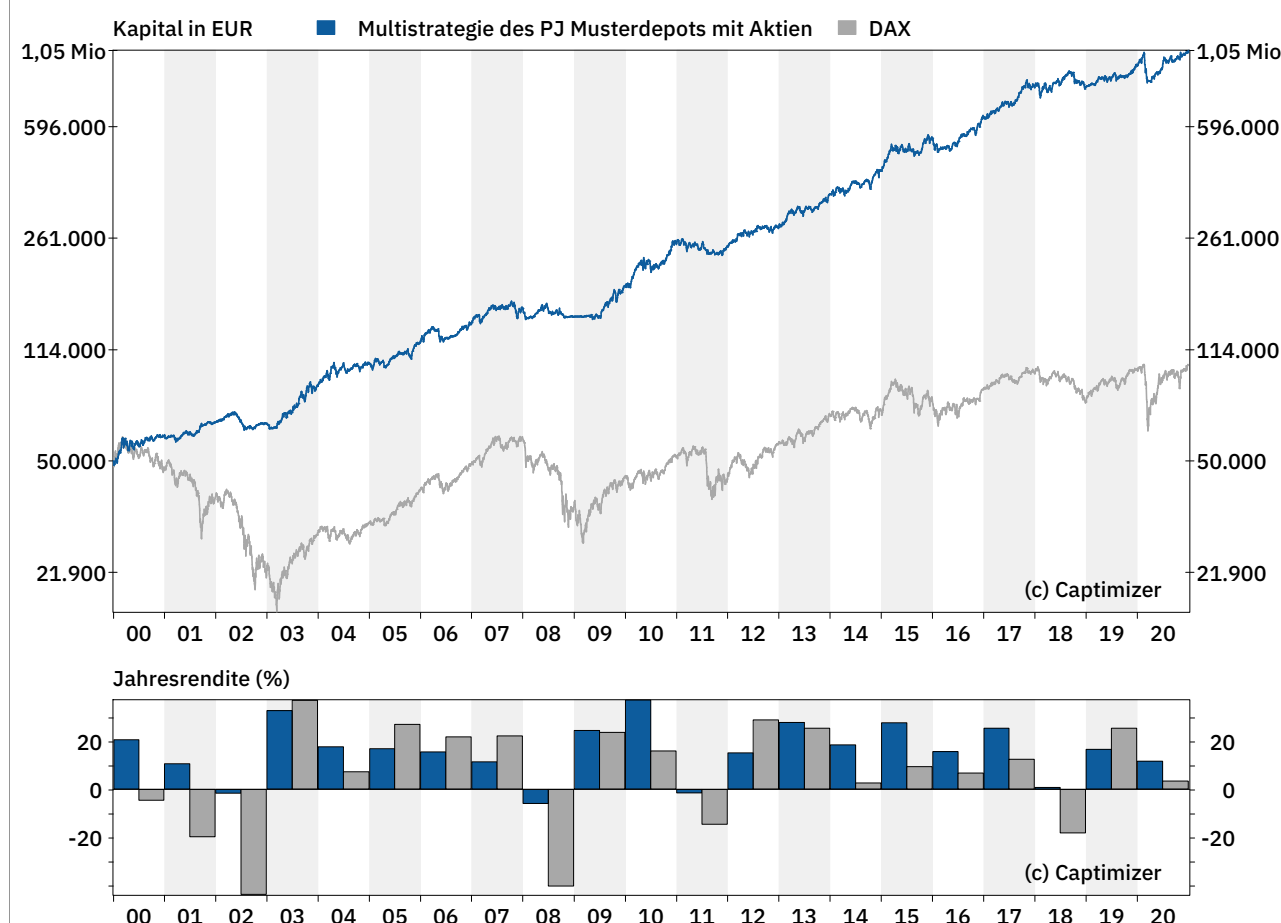


Abb. 1: Bactestergebnisse der Multistrategie des PJ Musterdepots im Vergleich zum DAX, Stand 31.12.2020, Quelle: Captimizer

## Wie können Sie das Musterdepot nachbilden?

Wir werden in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die Zusammensetzung des Musterdepots mit der jeweiligen prozentualen Gewichtung der einzelnen Positionen veröffentlichen. Wenn Sie die prozentuale Portionsgröße auf Ihr Anlagekapital umrechnen, erhalten Sie den Betrag, den Sie bei Ihrem Anlagekapital in den jeweiligen Wert investieren sollten. Jetzt brauchen Sie nur noch den ermittelten Betrag durch den Kurs der Aktie zu teilen, um die Stückzahl zu erhalten, die Sie ordern sollten, um die Multistrategie eins zu eins nachzubilden. Allerdings können sie so das Musterdepot nur auf Monatsbasis nachvollziehen, weil das Portfolio Journal ja nur einmal im Monat erscheint.

## Anlageroboter RoboVisor

Wenn Sie das Musterdepot auf Tagesbasis nachvollziehen möchten, können Sie beim RoboVisor die Strategie „Globale Multistrategie mit Fokus auf 20 Aktien“ abonnieren. Der Anlageroboter RoboVisor überprüft für Sie jeden Tag alle vier Teilstrategien und meldet sich per E-Mail bei Ihnen mit einem Kauf- oder Verkaufssignal. Sie erhalten das Signal nach Börsenschluss und können es im Laufe des Folgetags umsetzen. Beachten Sie bitte, dass der RoboVisor nicht automatisch für Sie handelt, sondern Sie selbst die Order bei einer beliebigen Bank erteilen müssen. Der RoboVisor berechnet Ihnen aber schon die passende Stückzahl, so dass Sie alle erforderlichen Orderdaten erhalten. Weitere Informationen unter: [www robovisor.de/factsheet/32008](http://www robovisor.de/factsheet/32008)



## Digitale Vermögensverwaltung

Wollen Sie sich nicht selbst um die Umsetzung der Strategie kümmern, können Sie das Musterdepot auch mittels einer digitalen Vermögensverwaltung automatisch umsetzen lassen. Das ist der bequemste Weg, dem Musterdepot zu folgen. Die passende Anlagestrategie heißt „Top 20 Aktien USA und Deutschland“. [Hier finden Sie alle wichtigen Informationen zur digitalen Vermögensverwaltung.](#)



Eine ausführliche Beschreibung der Anlagestrategie, die zur Steuerung des Aktienmusterdepots eingesetzt wird, finden Sie im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 73.

Das PJ 09-2020 können Sie [hier kostenfrei als PDF lesen.](#)



**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung des Musterdepots werden Aktien vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Aktiendepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Aktien stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Aktien dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.



# Das krisenfeste Fondsdepot

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen zeigen, wie Sie mit der gleich gewichteten Kombination fünf verschiedener Anlagestrategien mittel- bis langfristig Krisen auf den Finanzmärkten möglichst gut bewältigen und Chancen nutzen können. Insgesamt kann sich die Aktienquote des gesamten Fondsdepots und der einzelnen Fonds zwischen null und ca. 100 Prozent bewegen.

## Entwicklung des Fondsdepots:

Alle Fonds unseres Fondsdepot konnten vom guten Verlauf der internationalen und deutschen Aktienmärkte im Dezember profitieren. Vor allem unser Deutschlandfonds Deutsche Aktien Systematic Invest gewann im Dezember rund drei Prozent hinzu und notiert Ende Dezember auf Jahressicht fast sechs Prozent im Plus, wie Sie der Tabelle 1 entnehmen können. Damit konnte er den deutschen Aktienmarkt überflügeln – und dies bei wesentlich kleinerem Risiko (Drawdown und Vola). Zudem notiert er auf einem neuen Allzeithoch.

Anständig zulegen konnte auch unser Deutschlandfonds **Deutsche Aktien System**. Er gewann 1,52 Prozent im Dezember hinzu, lag aber 2020 mit 6,36 Prozent im Minus und damit im Mittelfeld des Fondsdepots. Wie sich das Gesamtkonzept 2020 geschlagen hat und wie die Strategie aufgebaut ist, lesen Sie in der nachfolgenden Betrachtung einzelner Fonds des Fondsdepots. Sie werden sehen, warum das Fondskonzept auch zukünftig unser volles Vertrauen genießt.

Unsere eher global ausgerichteten Fonds **iQ Global**, **Greiff Systematic Allocation Fund** und **IQAM Market Timing Europe** legten im Dezember zwischen 0,64 Prozent und 0,85 Prozent zu. Über das Gesamtjahr 2020 betrachtet konnte sich der **iQ Global** recht gut von den Einbrüchen während des Coronacrashs erholen und lag Ende Dezember 2020 nur noch mit 3,85 Prozent im Minus. Inzwischen, Mitte Januar, kratzt er bei der Betrachtung des Zeitraums seit 1. Januar 2020 an der Nulllinie und hat den Coronacrash damit wieder ausgebügelt. Er investiert nach den Grundsätzen des langfristigen Trendhandels. Fonds, die diese Anlagestrategie umsetzen, sind 2020 fast alle unter die Räder gekommen. Hier konnte sich unser **iQ Global** mit seiner sogenannten Trendphasendiversifikation noch am besten von den Mitbewerbern abheben, sodass wir einigermassen zufrieden sind.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

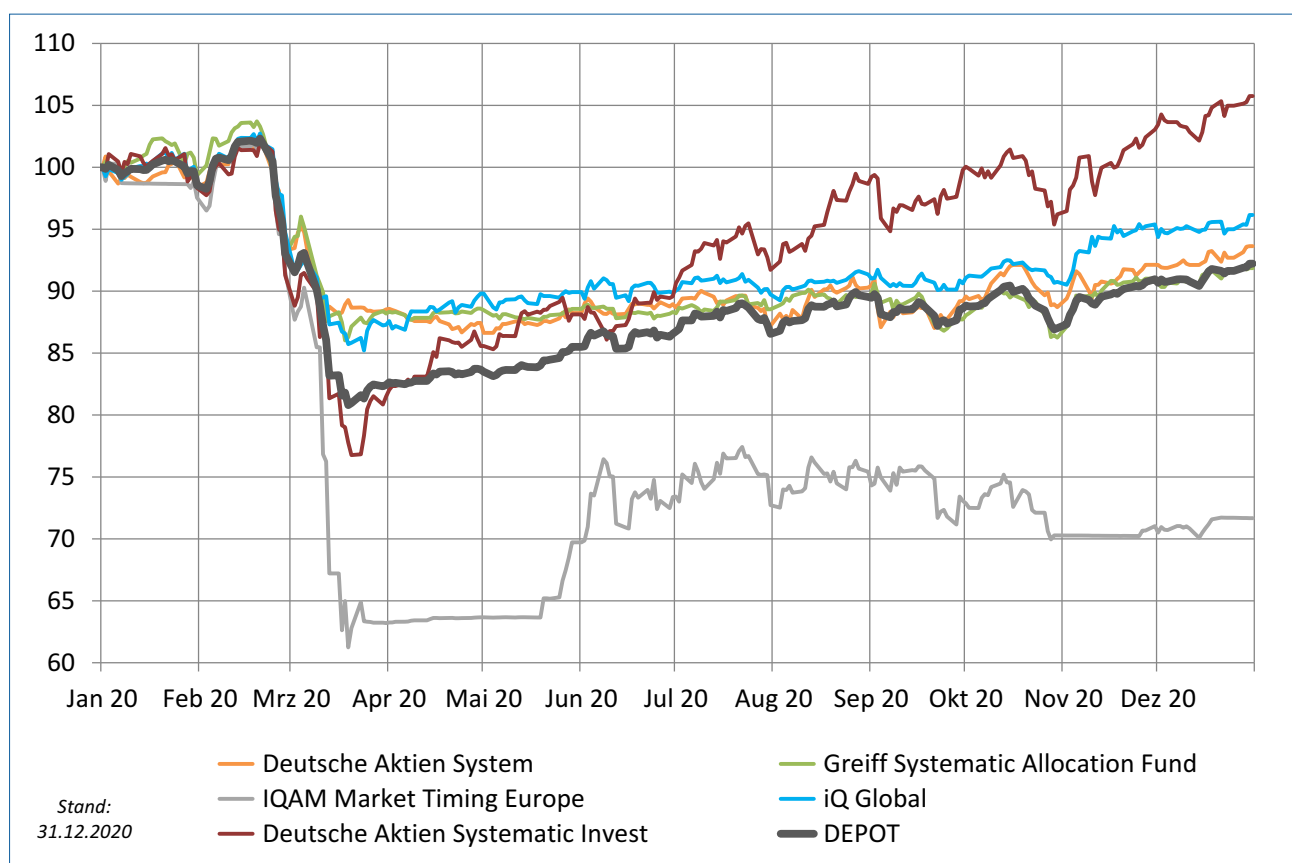


Dr. Werner Koch

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

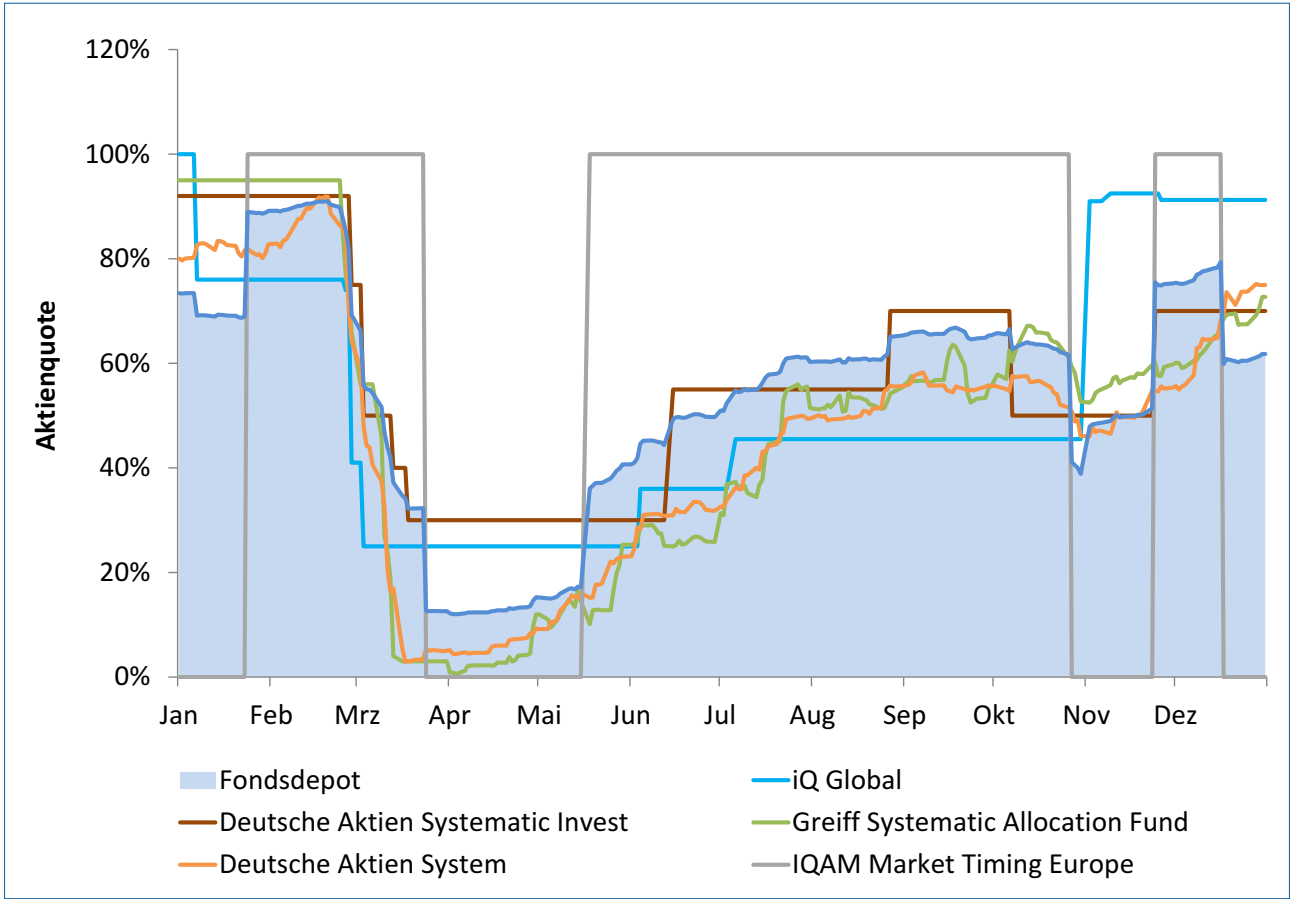
Sehr enttäuscht hat das Konzept des **IQAM Market Timing Europe**. Seine makroökonomisch gesteuerte Börsenampel kam mit dem Coronacrash nicht zurecht – auch wenn die Börsenampel in den meisten Jahren gute Ergebnisse liefert. Wie das zu interpretieren ist, lesen Sie bitte auch in der nachfolgenden Betrachtung des Fondskonzepts. Beim Fonds **Greiff Systematic Allocation Fund** sind wir sehr zuversichtlich, dass das Fondskonzept künftig wieder besser aufgehen wird. Der Fondsmanager erörtert das sehr gut in seiner nachfolgenden Betrachtung.

Die Aktienquote des Fondsdepots hat sich im Dezember verringert. Auslöser ist aber nur ein Fonds, nämlich der **IQAM Market Timing Europe**, der entweder zu 100 Prozent oder gar nicht investiert ist. Er ging nach seinem Konzept Mitte Dezember wieder aus den Aktienmärkten raus, sodass sich die Aktienquote des gesamten Depots von ca. 80 auf ca. 60 Prozent reduziert hat. Den Aktienquotenverlauf seit 1. Januar 2020 können Sie sehr gut der Grafik 2 entnehmen.



**Grafik 1:** Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2020,

Das Fondsdepot konnte von der Wertzuwachsen der Aktienmärkte im Dezember gut profitieren, vor allem der Fonds **Deutsche Aktien Systematic Invest**. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.12.2020



**Grafik 2:** Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar bis 31. Dezember 2020, Die Aktienquote des Fondsdepots reduzierte sich im Dezember von 80 Prozent auf aktuell 60 Prozent. Grund ist der Ausstieg des Fonds „IQAM Market timing Europe“ aus den Aktienmärkten. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.12.2020

Das krisenfeste Fondsdepot							
Fondsdaten			Auflagedatum 1.1.2020		31.12.2020		
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	Rücknahmepreis	Investierter Betrag	Rücknahmepreis	Wert in €	Veränderung in % seit Depotauflage
Deutsche Aktien System	LU1687254851	Deutschland	106,40	1.915,20	99,63	1.793,34	-6,36%
Greiff Systematic Allocation Fund	DE000A2JN5C2	Europa + USA	106,89	1.924,02	98,19	1.767,42	-8,14%
IQAM Market Timing Europe	AT0000A1ACK3	Europa	136,30	1.908,20	97,69	1.367,66	-28,33%
iQ Global	LU1327105620	Weltweit	118,80	1.900,80	114,23	1.827,68	-3,85%
Deutsche Aktien Systematic Invest	LU1914900888	Deutschland	104,10	1.977,90	110,09	2.091,71	5,75%
				<b>Summe/Fonds</b>		8.847,81	-8,09%
				<b>Cash</b>		373,88	
				<b>Gesamtsumme</b>	<b>10.000,00</b>	<b>9.221,69</b>	<b>-7,78%</b>

**Tabelle 1:** Wertenwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar bis 31. Dezember 2020 Vom guten Börsenmonat Dezember konnte auch das Fondsdepot profitieren. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 31.12.2020;

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung der einzelnen Fonds werden Fonds vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Fondsdepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Fonds stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Fonds dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.

## Setzen Sie jetzt das krisenfeste Fondsdepot ab 25.000 EUR sehr günstig um!

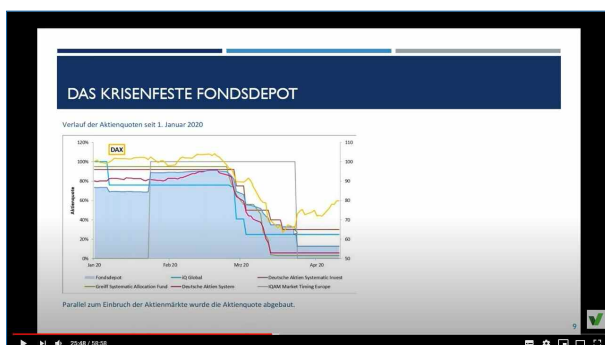
Sie können das krisenfeste Fondsdepot bei der V-Bank in München jetzt im Rahmen einer **digitalen Vermögensverwaltung** und ab einem Einmalbetrag von 25.000 EUR zu exklusiven und äußerst attraktiven Konditionen umsetzen.

Ihr V-Bank-Depot wird mit folgenden Sonderkonditionen für Sie geführt:

- **100 Prozent Rabatt** auf die Ausgabeaufschläge, d. h. Sie bezahlen keine Ausgabeaufschläge auf die Fonds des krisenfesten Fondsdepots. Damit existieren keinerlei Einstiegsgebühren.
- **Rückvergütung aus den Fonds**, d. h. die Hälfte der Zuwendungen, die der V-Bank aus den Fonds zustehen, werden an Sie weitergereicht. Das entspricht einer jährlichen Rückvergütung an Sie in Höhe von etwa 0,2 Prozent auf das Depotvolumen. Wir selbst erhalten im Rahmen dieses Vermögensverwaltungsdepots keine Vertriebsvergütung aus den Fonds.
- **Geringes Vermögensverwaltungshonorar** für uns als Vermögensverwalter: Die Managementgebühr für die Betreuung Ihres Depots beträgt 0,238 Prozent p. a. inklusive Mehrwertsteuer.
- **Jährliche Servicepauschale/Depotgebühr für die V-Bank:** 0,0714 Prozent inklusive Mehrwertsteuer, mindestens jedoch 35,70 Euro.
- **Günstige Transaktionsgebühren:** Einmal im Jahr findet ein Rebalancing statt, d. h. die Gewichtung der fünf Fonds wird wieder auf die Ursprungsgewichtung von 5 x 20 Prozent zurückgesetzt. Daraus resultieren fünf Teilverkäufe und fünf Käufe, also insgesamt zehn Transaktionen jährlich. Die Transaktionsgebühren bezogen auf das jeweilige Ordervolumen betragen 0,2 Prozent, mindestens fünf und maximal 25 Euro. Bei einem Ordervolumen unter 1250 Euro werden lediglich 2,50 Euro pro Transaktion fällig.

[Hier klicken und Sonderkonditionen sichern ...](#)

### Video-Link



Mit fünf Fonds durch die Corona-Krise: Webinar mit Werner Krieger (GFA)

Deutsche Aktien SYSTEM:

# Börsenjahre sind keine Herrenjahre

Das Börsenjahr 2020 endete, wie es begonnen hatte – mit neuen Rekordständen zahlreicher Indizes. Gäbe es keine Nachrichten oder Charts, würde man – ohne einen Blick in die Tiefe – von einem guten Börsenjahr sprechen. Nichts könnte allerdings weiter von der Wahrheit entfernt liegen als diese Aussage.

Schließlich gab es für Anleger nach einem verheißungsvollen Jahresauftakt den schnellsten Kursrückgang aller Zeiten zu verdauen. Die Abschläge waren mit bis zu -40 Prozent sehr schmerzhaft und die Angst ging um, dass es aufgrund der weitreichenden wirtschaftlichen Konsequenzen durch die weltweite Coronapandemie noch deutlich tiefer gehen könnte.

Für einige große institutionelle Anleger kam die Krise sogar so schnell, dass sie noch nicht einmal dazu kamen, Anlageausschusssitzungen einzuberufen, um für ihre Portfolios risikomindernde Maßnahmen zu diskutieren, geschweige denn zu verabschieden.

Doch in höchster Not sprangen mal wieder die Staaten und Notenbanken ein, um mit (Liquiditäts-)Hilfen in gewaltiger, bis dato nie erlebter Dimension erneut die Welt vor dem Sturz in den Abgrund zu retten. Das verhalf den Aktienmärkten nach dem schnellsten Kursrückgang aller Zeiten gleich anschließend zur schnellsten Erholung aller Zeiten.

War die Mehrzahl der Anleger am Tiefpunkt der Krise Ende des ersten Quartals plötzlich wieder an aktiven Konzepten zur Risikobegrenzung interessiert, hatte sich das Bild bereits Ende des zweiten Quartals wieder vollständig verändert. Die Gier nach schnellen Kursgewinnen kam genauso zügig zurück, wie sich die Kurse erholten. So hat sich das Aussitzen der Krise auch dieses Mal bewährt – wobei das „Aussitzen“ in diesem besonderen Fall aufgrund der Kürze der Krise eher einem „Ausstehen“ glich.

Aktive Strategien zur Risikobegrenzung hatten 2020 also eindeutig das Nachsehen, egal wie gut sie in der Krise die Verluste begrenzt hatten. So konnten wir mit unserem Deutsche Aktien SYSTEM gegenüber den Indizes die Verluste im Coronacrash zwar nahezu dritteln, die anschließende Rallye an den Aktienmärkten machten wir jedoch systembedingt nur deutlich reduziert mit und lagen zum Jahresende im Ergebnis hinter DAX & Co. Passive Indexstrategien wurden 2020 per Saldo daher – trotz der zwischenzeitlich herben Verluste – erneut gefeiert.



André Kunze

Seine Berufslaufbahn begann der diplomierte Bankbetriebswirt bei einer deutschen Großbank, für die er mehr als zehn Jahre, zuletzt als Teamleiter im gehobenen Privatkundengeschäft, arbeitete.

Anschließend war er gut drei Jahre als Niederlassungsleiter bei einem Tochterunternehmen zweier renommierter Privatbanken tätig, ehe er 2005 als Gründungsgesellschafter den Grundstein für die heutige Prometheus-Unternehmensgruppe legte.

Parallel hierzu entstand im Jahre 2017 die torendo Capital Solutions GmbH, bei der die P.A.M Prometheus Asset Management GmbH gemeinsam mit dem Handelssystem-Entwickler Roman Kurevic und zwei befreundeten Asset Managern als Initiator und Gründungsgesellschafter verantwortlich zeichnen. torendo ist auf rein regelbasierte, systematische Anlagekonzepte spezialisiert.

## Ergibt aktives Risikomanagement da überhaupt noch Sinn?

Eindeutige Antwort – ja.

Trotz eines für unseren Fonds schwierigen Jahres sind wir vom Mehrwert des strategischen Konzepts ohne Einschränkungen überzeugt. Zum einen konnten wir unser wichtigstes Versprechen im Rahmen der Coronakrise erneut einlösen. Denn: Trotz des Blitzcrashes, der kaum Zeit bot, Verluste nachhaltig zu begrenzen, ist uns das erneut sehr überzeugend gelungen. Während der DAX in dieser Phase in der Spitze nahezu 40 Prozent verlor, konnten wir den Verlust auf rund 15 Prozent reduzieren. Zum anderen sind die langfristigen Ergebnisse unseres Konzepts seit seinem Start im August 2012 weiterhin sehr überzeugend.

Vor diesem Hintergrund lässt es sich mit der Kehrseite der Medaille gut leben: Unsere Strategie hinkt in schnellen Erholungsphasen systembedingt zunächst hinterher. Derartige Phasen treten immer mal wieder auf, sind am Ende aber nicht kriegsentscheidend. Ein vergleichbar gutes Chance-Risiko-Verhältnis ist am deutschen Fondsmarkt in der Tat nur selten zu finden.



Grafik 1: Vergleich des Deutsche Aktien SYSTEM als Fonds und Wikifolio mit dem DAX.

Uns ist bewusst, dass schnelle Trendwechsel stets eine Herausforderung für unser Handelssystem darstellen – insbesondere, wenn die Märkte per Knopfdruck von Hysterie auf Euphorie umschalten.

Wie aktiv unser Ansatz ist, kann insbesondere das schwierige Jahr 2020 perfekt aufzeigen. Unmittelbar vor dem Coronacrash, also am 21. Februar, betrug die Aktienquote im Deutsche Aktien SYSTEM 92 Prozent. Innerhalb weniger Handelstage reduzierte sie sich dann auf knapp drei Prozent, um zum Jahresultimo 2020 wieder auf rund 75 Prozent anzusteigen. Per Saldo bleibt für unseren Fonds die Erkenntnis, dass die Pferde in der Krise erneut eindrucksvoll im Stall gehalten werden konnten, am Ende aber etwas zu wenig Performance herauskam.



Lesen Sie mehr über die Anlagestrategie des Deutsche Aktien SYSTEM im Artikel „Den Bullen geritten, den Bären gezähmt“ von André Kunze im Portfolio Journal 03-2020 ab Seite 36.

Das PJ 03-2020 können Sie hier [kostenfrei als PDF lesen](#).





# Sollten oder müssen wir unsere Strategie vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus dem Jahr 2020 daher nun anpassen?

## Eindeutige Antwort – nein.

Bei torendo setzen wir ausschließlich auf robuste Handelssysteme, die sich bereits seit vielen Jahren in der Praxis bewährt haben. Obiger Chart belegt dies eindrucksvoll. Kein Handelssystem ist allerdings in der Lage, in jeder Phase perfekt zu funktionieren.

Insbesondere aber ist es nicht möglich, unmittelbar von der Bremse aufs Gaspedal oder umgekehrt zu wechseln. Mitte 2016 und Anfang 2019 kam es bei unserer Strategie zu einer vergleichbaren Phase wie im zweiten Quartal 2020. Nach schmerzhaften Kursrückschlägen in den Aktienindizes, die unsere Strategie deutlich abfedern konnte, erholten sich die Märkte anschließend wieder recht zügig.

In den ersten Wochen nach dem Trendwechsel hinkten wir zunächst für einige Wochen systembedingt hinterher, da die Aktienquote im Fonds nur Schritt für Schritt, Aktie für Aktie sukzessive aufgebaut wird. Ein Problem stellt das aber nicht dar. Schließlich haben wir in solchen Phasen die Verluste der Aktienmärkte zuvor deutlich begrenzt und müssen – im Gegensatz zu den Indizes – keine größeren Verluste aufholen.

Selbst die beste Strategie hat den einen oder anderen Schwachpunkt. Auch Börsenjahre sind halt keine Herrenjahre. Mit einer langfristig erfolgreichen Strategie wie beim Deutsche Aktien SYSTEM sollte es aber leicht fallen, das zu akzeptieren.



Lesen Sie mehr über die Anlagephilosophie von Roman Kurevic, der beim Deutsche Aktien SYSTEM für die Entwicklung des Handelssystems verantwortlich ist. Sie finden den Artikel „Das große Mysterium Momentum“ im Portfolio Journal 10-2020 ab Seite 40.

[Das PJ 10-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.](#)



	Anteilsklasse A	Anteilsklasse I
WKN / ISIN	A2DXXA / LU1687254851	A2DXXB / LU1687259900
Kapitalverwaltungsges.	LRI Invest S.A.	LRI Invest S.A.
Fondsberatung	torendo Capital Solutions GmbH	torendo Capital Solutions GmbH
Depotbank	European Depository Bank SA	European Depository Bank SA
Ausgabeaufschlag	bis zu 5 %	0,00 %
Verwaltungsvergütung	bis zu 0,14 % p.a.	bis zu 0,14 % p.a.
Anlageberatervergütung	bis zu 1,00 % p.a.	bis zu 1,00 % p.a.
Vertriebsstellenvergütung	bis zu 0,60 % p.a.	0,00 %
Verwahrstellenvergütung	bis zu 0,04 % p.a.	bis zu 0,04 % p.a.
Performance Fee	15 %, Hurdle Rate 6 %, High Watermark	15 %, Hurdle Rate 6 %, High Watermark
Gewinnverwendung	ausschüttend	ausschüttend
Mindestanlage	100 €	100.000 €

## Greiff Systematic Allocation Fund:

# Der wertsichernde Charakter im Jahr 2020 deutlich erkennbar

Der Greiff Systematic Allocation Fund erzielte im Kalenderjahr 2020 eine Rendite von minus acht Prozent. Zurückzuführen ist diese Entwicklung auf den coronabedingten Aktienmarkteinbruch im Februar und März des letzten Jahres. Der Fonds verlor in dieser Zeit vom Allzeithoch 17 Prozent, konnte den Verlust jedoch in den folgenden Monaten auf das Jahresergebnis eingrenzen.

Der Fonds wies zu Beginn der Coronakrise eine Aktienquote von 95 Prozent auf, basierend auf einer hervorragenden Entwicklung vieler Aktien im Jahr 2019. Umso bemerkenswerter ist es – und in diesem Punkt hat der Fonds seine Feuertaufe bestanden –, dass der Einbruch trotz der hohen Aktienquote auf lediglich 17 Prozent begrenzt werden konnte, während die Indizes EuroStoxx 38 Prozent und S&P 400 sogar 42 Prozent verloren.

Der Greiff Systematic Allocation Fund verhält sich in extremen Phasen ausgesprochen prozyklisch und weist somit nach einem Crash nur geringe Aktienquoten auf. Das ist darauf zurückzuführen, dass alle Aktien täglich überwacht und nach Unterschreiten eines individuellen Limits konsequent verkauft werden. Diese Vorgehensweise zielt darauf ab, in Korrekturphasen frühere Gewinne zu sichern und Verluste im Vergleich zum Aktienmarkt deutlich zu reduzieren.

Insofern ist es einerseits enttäuschend, dass der Fonds an der schnellen Erholungsrallye, die sich überwiegend in den Monaten April bis Juni vollzog, nicht teilnehmen konnte, andererseits müssen höhere Verluste auch nicht wieder aufgeholt werden. Somit kann der Fonds zeitweise auch nur mit geringem Risiko investiert sein. Für Anleger ergibt sich ein kalkulierbarer Mehrwert, denn durch das geringe Risiko-Exposure wird weiteren Verlusten entgegengewirkt.

Langfristig erzielt der Greiff Systematic Allocation Fund seine Gewinne in unspektakulären Marktphasen, wie im Jahr 2019 beobachtet werden konnte und wie es auch nach der Coronakrise wieder zu erwarten ist. Die Monate November und Dezember sowie die ersten Tage im Jahr 2021 gaben darauf auch schon mit plus neun Prozent einen Vorgeschmack.



Marc Schnieder

Marc Schnieder ist hauptverantwortlicher Fondsmanager des Greiff Systematic Allocation Fund. Er hat mehr als 21 Jahre Berufserfahrung im Finanzbereich, darunter 14 Jahre im Portfoliomanagement für private und institutionelle Investoren. Schnieder ist spezialisiert auf quantitative und regelbasierte Investmentansätze. Er hat einen E-MBA-Abschluss der Hochschule Liechtenstein und ist diplomierter Informatiker der Universität Ulm.

Enttäuschend hingegen war die Entwicklung der Staatsanleihen und insbesondere der US-Treasuries am Hochpunkt der Korrektur. Die US-Treasuries waren sogar für zwei Prozentpunkte des 17-Prozent-Maximum-Drawdowns verantwortlich. Obwohl dieser Verlust sehr schnell wieder ausgeglichen wurde und die Zinssenkung der Fed zu nachgelagerten Gewinnen führte, wurde die erwünschte Pufferwirkung zum notwendigen Zeitpunkt nicht erzielt.

Als Fazit ist zu bemerken, dass einerseits der wertsichernde Charakter des Greiff Systematic Allocation Fund im Jahr 2020 deutlich erkennbar wurde und dass andererseits eine fehlende Wertaufholung in V-Märkten als Maßnahme der Risikoreduzierung einkalkuliert werden muss, wodurch aber die langfristige Rendite nicht gemindert wird.



Lesen Sie mehr über das Regelwerk des Greiff Systematic Allocation Fund zur Steuerung der Aktienquote im Artikel „Chancen nutzen, Risiken stützen“ von Marc Schnieder im Portfolio Journal 04-2020 ab Seite 47.

Das PJ 04-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.



	Anteilkategorie R	Anteilkategorie I
ISIN / WKN	DE000A2JN5C2 / A2JN5C	DE000A2JN5B4 / A2JN5B
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH	Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH
Investment Manager	Greiff capital management AG	Greiff capital management AG
Depotbank	Kreissparkasse Köln	Kreissparkasse Köln
Ausgabeaufschlag	3,00 % (max. 5,00 %)	0,00 % (max. 0,00 %)
Verwaltungsvergütung	1,45 % p.a. (max. 1,50 %)	1,00 % p.a. (max. 1,00 %)
Verwahrstellenvergütung	0,04 % p.a. (max. 0,05 %)	0,04 % p.a. (max. 0,05 %)
Performance Fee	keine	keine
Gewinnverwendung	ausschüttend	ausschüttend
Mindestanlage	keine	100.000 Euro

## IQAM Market Timing Europe:

# Market-Timing: Die Kunst des richtigen Zeitpunkts

Die aktuelle Coronapandemie stellt nicht nur eine große Herausforderung für Gesellschaft, Politik und gesellschaftliches Zusammenleben dar, sondern hat auch die Wirtschaft und damit die globalen Finanzmärkte über sämtliche Anlageklassen hinweg schwer getroffen. Die Korrektur an den Aktienmärkten im Frühjahr 2020 war sowohl von ihrem Ausmaß als auch von ihrer Schnelligkeit her historisch beispiellos.

Solche außergewöhnlichen Marktphasen, die durch plötzlich auftretende, nicht im wirtschaftlichen Bereich liegende Einflussfaktoren und den damit einhergehenden massiven Panikverkäufen getrieben sind, können weder durch quantitative noch qualitative Ansätze in ihrer Art und ihrem Ausmaß prognostiziert werden. So konnte diese Extremphase auch von der Systematik des Fonds IQAM Market Timing Europe nicht rechtzeitig erfasst werden.

Anstatt durch Informationen über klassische Makrovariablen wie BIP-Wachstum wurden die Aktienmärkte im Frühjahr 2020 dominiert von sich täglich ändernden Einschätzungen zum Verlauf der Covid-19-Pandemie. Das bedeutet jedoch keinesfalls, dass der langfristig stabile Zusammenhang zwischen fundamentalen Makrofaktoren wie dem Wirtschaftswachstum und der Entwicklung an den Finanzmärkten permanent außer Kraft gesetzt wird.

## IQAM Market Timing Europe – robuste BIP-Prognose auf Basis der maßgeblichen Daten

Durch Anwendung von „nowcasting“, einer Methode zur zeitnahen Prognose von Entwicklungen, kann die Wirtschaftsdynamik in der Eurozone mit tagesaktuellen Prognosen erfasst und daraus Implikationen der künftigen Aktienmarktentwicklung abgeleitet werden. Der auf dieser Systematik beruhende BIP-Schätzer hat nicht nur historisch sehr erfolgreich prognostiziert, sondern auch im Frühjahr 2020 gut funktioniert.

So wurde bereits mit der Veröffentlichung des ifo-Geschäftsklimaindex im März die modellbasierte Prognose erstmals deutlich nach unten revidiert. Nur aufgrund der außergewöhnlichen Geschwindigkeit der Korrektur auf dem Aktienmarkt erfolgten die Anpassung und damit die Auslösung des Verkaufssignals zu spät.



Bernhard Lafer

Bernhard Lafer, MA, ist im Asset Management bei Spängler IQAM Invest tätig.

Bernhard Lafer schloss den berufsbegleitenden Studiengang „Bank- und Finanzwirtschaft“ an der Fachhochschule des bfi Wien 2011 ab. Während des Studiums war Bernhard Lafer im Controlling bei WIPARK Garagen GmbH tätig. Ende 2011 erfolgte der Wechsel ins Asset Management von Spängler IQAM Invest.

Als zuständiger Executive verwaltet er die Publikums- und institutionellen Fonds im Bereich Aktienmanagement. Zudem zählt auch die Betreuung der Advisory-Mandate zu seinen Aufgaben.

## Der Fonds im Detail im Jahr 2020

Die Ausbreitung des Coronavirus nach Europa und in die USA löste Ende Februar 2020 eine heftige Verkaufswelle (bis zu -40 Prozent) an den Aktienmärkten aus. Das nowcasting-Modell stufte die wirtschaftlichen Aussichten zu diesem Zeitpunkt noch optimistisch ein, wodurch der Fonds im Aktienmarkt investiert war. Das ist auch nicht verwunderlich, nachdem die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronapandemie erst in den folgenden Wochen bzw. teilweise erst ein bis zwei Monate später ersichtlich wurden. Allerdings reagierten die Notenbanken sehr rasch mit massiven geldpolitischen Lockerungen. Die Aktienmärkte drehten daraufhin ins Plus und setzten zu einer Rallye an.

Diese geldpolitischen Maßnahmen genauso wie fiskalpolitische Pakete oder die Zulassung eines Impfstoffs werden in einem rein makrofundierten Modell nicht abgebildet. Der Einstieg in die Aktienmärkte im Fonds erfolgte dadurch erst verspätet im Mai 2020, wodurch ein großer Teil der Erholungsrallye verpasst wurde. Zudem wirkte sich der Ausstieg aus dem Aktienmarkt Ende Oktober negativ aus. Kurz darauf erfolgte die Meldung von Pfizer/BioNtech, den Impfstoff fertig entwickelt zu haben, und zwar mit einer beachtlichen Effizienzrate, woraufhin die Aktienmärkte die Rallye in einer sehr starken Dynamik fortsetzten.

Trotz der hohen Treffsicherheit und der raschen Reaktion der nowcasting-Prognosen waren auch in der Vergangenheit natürlich nicht alle Kauf- und Verkaufssignale im Nachhinein betrachtet die richtige Entscheidung. Längerfristig hat sich jedoch gezeigt, dass die Steuerung des Investitionsgrades anhand der aus nowcasting-Prognosen abgeleiteten Kauf- und Verkaufssignale einen effektiven Ansatz zur Erhöhung der Sharpe Ratio bei Aktieninvestments darstellt.

### nowcasting: Die Antwort auf Time-Lag-Probleme

Das im Fonds angewandte nowcasting-Signal ist eine Erweiterung traditioneller Prognosemodelle. Dafür wird die Entwicklung des BIP-Wachstums in der Eurozone wie bereits oben erwähnt täglich geschätzt, basierend auf vielen einzelnen makroökonomischen Kennzahlen. Dabei wird auf Frühindikatoren wie beispielsweise Einkaufsmanagerindizes, ifo-Indizes oder Kfz-Neuzulassungen zugegriffen, aber auch Daten wie Industrieproduktion und Arbeitsmarktdaten werden berücksichtigt. Die Auswirkung auf das Signal ist dabei immer abhängig von zwei Elementen: a) der Relevanz der makroökonomischen Kennzahl und b) dem davor festgestellten Neuigkeitsgrad (Überraschungseffekt) der Datenveröffentlichung. Weist die tägliche BIP-Prognose auf eine positive Dynamik hin, so erfolgt das Signal „Investition“.



Lesen Sie mehr über nowcasting als Teil von maschinellem Lernen im Artikel „Revolutioniert maschinelles Lernen die Asset Management-Branche?“ von Univ.-Prof. Dr. Michael Halling und Univ.-Prof. Dr. H. C. Josef Zechner im Portfolio Journal 02-2020 ab Seite 43.

[Das PJ 02-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.](#)

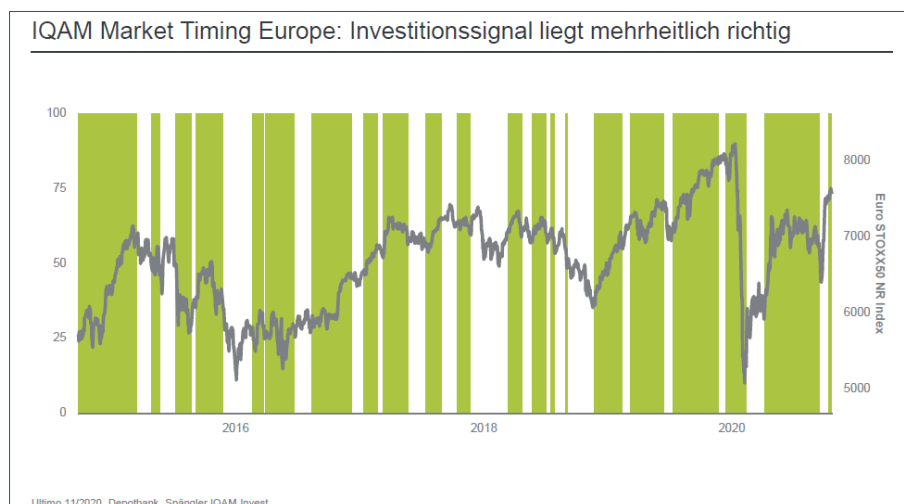


Weist sie hingegen auf eine negative Dynamik hin, so lautet das Signal „Ausstieg“. Das führt zu einer binären Investitionsgradsteuerung: Entweder ist der Investor zu 100 Prozent in Aktien oder zu 100 Prozent in geldmarktnahe Anlagen investiert. Ein Wechsel des Investitionsgrads kann täglich erfolgen.

## Fazit

Aktienmarktentwicklungen können kurz- und mittelfristig durch neue und nichtfundamentale Faktoren beeinflusst werden. Oft handelt es sich dabei um Faktoren, die einzigartig in ihrer Wirkungsweise auf die Finanzmärkte sind und nur einmalig und nicht systematisch auftreten (z. B. der Black Monday 1987 oder die europäische Staatsschuldenkrise 2011). Wenn die Marktreaktion auf diese unvorhergesehenen und auch nicht zuzuordnenden Faktoren auch noch in hoher Geschwindigkeit passiert, können weder qualitative Prozesse noch zeitnahe quantitative Modelle solche Marktphasen antizipieren. Nun könnte man in solchen Phasen einen Ad-hoc-Eingriff in die Portfoliosystematik in Betracht ziehen. Solche Modelleingriffe basieren jedoch per definitionem nicht auf evidenzbasierten Zusammenhängen, sondern stellen zusätzliche Risiken dar.

Sie mögen zwar aus der Sicht emotionaler Verhaltensmuster nachvollziehbar sein und können in manchen Fällen in der Rückschau auch als glücklich beurteilt werden. Wir glauben jedoch, dass sie sich in den meisten Fällen als übereilt und unglücklich herausstellen. Bis Ende 2019 ist es dem Modell immer wieder gelungen, rechtzeitig aus dem Aktienmarkt aus- und wieder einzusteigen, wodurch Kursverluste bis zehn Prozent vermieden werden konnten und der Fonds einen Mehrwert gegenüber einem „long only“-Investor schaffen konnte. Der Fonds konnte sich in einem Börsenumfeld, das nicht von externen Schocks getrieben war, sehr gut behaupten. Da sich die Aktienmärkte mittel- bis langfristig an der fundamentalen bzw. Makroentwicklung orientieren, bildet ein solches Börsenumfeld in Zukunft eine gute Chance, die Vorteile des Fonds zu nutzen.



## Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Der Fonds kann überwiegend in liquide Vermögenswerte investieren, die keine Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente im Sinne des Investmentfondsgesetzes sind, nämlich in Sichteinlagen und kündbare Einlagen sowie Derivate. Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.

Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthält auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Die Angaben sind keine Finanzanalyse und unterliegen daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Angaben basieren auf den zum Erstellungszeitpunkt aktuell verfügbaren Daten.

Der Fonds wird nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben. Der Prospekt sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht.

Die geltende Fassung des Prospekts sowie der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument, KID) liegen in deutscher Sprache bei der Spängler IQAM Invest GmbH und der Depotbank des Fonds auf und sind auf [www.iqam.com](http://www.iqam.com) verfügbar.

Für Anleger in Deutschland sind der Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank International GmbH, München, erhältlich. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde der Spängler IQAM Invest GmbH: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien



# Die Titelthemen seit 2020

Seit dem Jahr 2020 widmet sich das Portfolio Journal in jeder Ausgabe einem Themen-schwerpunkt. Dabei nehmen unsere Autoren ihr Spezialgebiet von unterschiedlichen Blick-winkeln unter die Lupe. Alle Ausgaben des Portfolio Journals zurück bis ins Jahr 2012 finden Sie in unserem Archiv unter: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)

**Titelthema** **Börse + Psychologie**  
Behavioral Finance in Wissenschaft und Praxis  
Die Psychologie der Technischen Analyse  
Menschen machen Märkte  
Die sentimentale Umfrage: Feel the markets  
Die Psychologie der Anleger und Trader  
Flint Tage bestimmen das Börsenjahr  
Gut zu wissen: Was ändert sich 2021?  
Kunst als Geldanlage: Nach Preis oder Wert?

**Titelthema** **Geldanlage 2021**  
Bilanzrückblick 2021  
Charakteristischer Jahresausblick  
2021 aus Sicht eines Zyklus-Struktur-Modells  
Der James 40.000 - länger oder kurzer Weg?  
Die Finanzmarktprognose wird dem Goldpreis Auftrieb geben  
Zentralbanken vs. Inflation  
2021 könnte einen leichten Wirtschaftsaufschwung bringen  
Mit trendstarken Aktien systematisch gewinnen  
Welches Finanzbuch lohnt es sich wirklich zu lesen?

**Titelthema** **Der Momentumeffekt**  
Mit Momentumregeln in volatile Jahre Aktien investieren  
Der Abstand zwischen Durchschnittsläufers bei Signalfaktoren  
Doppeltes Momentum: Hohe Renditen trotz geringer Risiken  
Den Momentumfaktor einfach und transparent ins Depot haben  
Anleger und die Schere vor dem Momentum  
Das Aktien-Musterdepot erreicht neues Allzeithoch  
Interview mit Dirk Hartmann: Investieren in Kunst  
Die Trading-Veranstaltung des Jahres

**Titelthema** **Viele Chancen für Ihr Geld!**  
Erfahren Sie von den Top-Experten  
des Börsenmag. München online  
Wolfgang Airl, Marie Göckelhof, Werner Krieger,  
Thomas Meyer zu Dreuer, Oliver Paetzel,  
Jörg Scherer, André Sragge und Martin Utschneider  
alles über die „richtigen“ Geldanlage.  
So funktioniert das neue Musterdepot mit Aktien  
Interview mit Dirk Hartmann: Investieren in Kunst  
Bollinger-System mit HDAX- und NASDAQ-Aktien  
Volatility Control - Risikokontrolle am Aktienmarkt

**Titelthema** **Gold als Geldanlage**  
Das beeinflusst den Goldpreis!  
„Gold ist das Grundgeld der Menschheit“ -  
Interview mit Prof. Dr. Thomas Pollet  
Chartanalyse: „Es glänzt und glänzt und glänzt“  
Die Saisonanalyse bei Gold und Goldminen  
Wandlungsstrategie Friday Gold Rush  
Eisbären als wichtiger Bestandteil im Meschfonds  
Bollinger-System mit NASDAQ-Aktien  
Market-Timing - Mythos und Wahrheit: Der Trendritter

**Titelthema** **Asset Allocation**  
So nutzen Sie die wichtigsten Assetklassen  
Was leisten Portfolio-, Core-Satellite-, „Allweather“,  
Yield- und Buy-Strategie?  
Dynamische Asset Allocation mit Austauschoptionen  
Bollinger-System mit HDAX-Aktien  
Was ist dem DAX gut Köchen essen bis ...  
Sind Techniken noch ein Kauf?

**Titelthema** **Der Gebert-Börsenindikator**  
Funktionsweise und Anlagestrategien  
10 Fragen an Thomas Gebert  
Neu: Die Stimmung an den Märkten  
Vorsicht vor Index-ETF!  
Market-Timing - Mythos und Wahrheit

**Titelthema** **Vermögen schaffen mit Aktien, ETFs und Fonds**  
Fünf Regeln, um reich zu werden  
Goldkäufe und Scores  
Interview mit Thomas Meyer zu Dreuer  
Dr. Gerd Kommer über Factor Investing  
Die natürliche Seite der Märkte  
Serie: Market-Timing - Mythos und Wahrheit

**Titelthema** **Sell in May?**  
50 Jahre „Sell in May...“ beim DAX  
Saisonalität und Wissenschaft  
Interview mit Thomas Hupp  
Der Kalender als Signalführer  
Saisonalere Aktienauswahl-Strategie  
14-Wochen-Strategie nach Thomas Gebert  
Timing mit Point-&-Figure-Charts  
Verkehrte (Finanz-)Welt  
Neue Serie: Market-Timing - Mythos und Wahrheit

**Titelthema** **Börsencrash 2020 - ?**  
Definition, Analyse, Ausblick  
Indikatoren verkünden nahendes Tief -  
zumindest vorläufig!  
Der Crash 2020 - ein zyklisches Lehrbuchbeispiel  
So funktioniert die Turtle-Investor-Strategie  
Das krisenfesteste Fondsdepot im Q1 2020  
Fondsjournal: Deutsche Aktien SYSTEM  
Mach die Learning - ein neuer Trading-Ansatz?

**Titelthema** **Das Risiko-Paradoxon**  
Langfristig mehr Rendite durch weniger Risiko  
Exklusiv-Interview mit Dr. Piin van Vliet  
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B  
Die Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt  
Das krisenfesteste Fondsdepot  
Revolutioniert maschinelles Lernen  
die Asset Management-Branche?

**Titelthema** **Ausblick 2020** mit den Finanzexperten: Jörg Scherer,  
Marc Frischick & Matthias Walk, Christoph Geyer und  
Dr. Alexander Schwaiblmair  
**Anlagestrategie** Intelligenter investieren mit Dividendenstrategien plus  
Momentum  
Portfolio-Strategie nach der Finanztest-Methode  
Interview mit Werner Krieger: „Mit regelbasierten  
Anlagestrategien die Märkte schlagen“?  
**Wissenswert** Der Halloween-Effekt im US-Wahlzyklus

(Klicken Sie einfach auf das Cover um die Ausgabe als PDF zu lesen.)

Interview mit Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber

# Behavioral Finance in Wissenschaft und Praxis

**Sie gelten als einer der führenden Experten im Bereich Behavioral Finance und haben das „Behavioral Finance Portal“ ins Leben gerufen. Womit genau befasst sich dieser Bereich der Kapitalmarktforschung?**

Auf Ebene des einzelnen Anlegers betrachten wir im Bereich Behavioral Finance menschliche Verhaltensweisen, die nicht unbedingt mit dem rationalen Agenten der klassischen ökonomischen Theorie vereinbar sind, und schauen, wie sich diese Verhaltensweisen auf das Handelsverhalten des Anlegers auswirken. Auf Marktebene beobachten wir dann wiederum, wie sich dieses Handelsverhalten im Markt widerspiegelt, z. B. in Kursen oder im aggregierten Handelsvolumen.

**Der Mensch scheint nicht für die Börse geschaffen zu sein. Welche wissenschaftlich belegten Anlagefehler sollten Anleger unbedingt vermeiden?**

So wie die Intuitionen des Menschen durch seine Umgebung abseits der Börse programmiert sind, sind diese Intuitionen an der Börse in der Tat oft fehl am Platz. Wir sind es gewohnt, dass wir bessere Ergebnisse erzielen, indem wir uns mehr Informationen verschaffen. Das kennen wir zum Beispiel aus der Schule, wo unsere Noten recht direkt davon abhingen, wie viel Wissen wir uns angeeignet haben. Aber auch die meisten alltäglichen Entscheidungen können durch Informationssuche verbessert werden – zum Beispiel die Auswahl eines Restaurants durch einen Vergleich von Speisekarten.

An der Börse steht dieser Logik die Effizienzmarkthypothese gegenüber, welche besagt, dass alle öffentlichen Informationen bereits im Preis enthalten sind. Das heißt, eine stundenlange Recherche von Börsennachrichten wird uns keine bessere Performance beschermen als eine passive Anlagestrategie.

Trotzdem gibt es viele Anleger, die eine aktive Strategie verfolgen, was aber – wie wir in Studien bestätigt sehen – letztlich nur zu höheren Transaktionskosten und somit zu einer schlechteren Nettoperformance führt. Anleger sollten daher weniger Zeit und Mühe ins aktive Management ihres Portfolios stecken, sondern sich eher zurücklehnen und in einen breit diversifizierten passiven Fonds investieren.



Prof. Dr. Dr. h.c.  
Martin Weber

Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber ist Senior-Professor an der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre der Universität Mannheim und Geschäftsführer der Prof. Weber GmbH. Er forscht über alle Aspekte des Behavioral Finance und des Anlagemanagements.

In 2007 verfasste Martin Weber mit Mitarbeitern seines Lehrstuhls den wissenschaftlich fundierten Börsenratgeber „Genial Einfach Investieren“, der im Oktober 2007 vom Manager Magazin als das meist verkaufte Buch des Jahres für die Geldanlage ausgewiesen wurde.

Im April 2020 veröffentlichte er mit Kollegen das Buch „Die genial einfache Vermögensstrategie“.

Die beiden von ihm mitgegründeten Fonds „Arero - Der Weltfonds“ und „Arero - Der Weltfonds Nachhaltig“ haben zusammen zur Zeit über eine Milliarde Assets under Management.

Er ist Mitglied der Deutschen Akademie der Naturforscher Leopoldina, der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften sowie im Vorstand der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaftslehre.

## Gibt es zwischen privaten und institutionellen Anlegern Unterschiede im Anlageverhalten? Gibt es für die jeweilige Gruppe typische Anlagefehler?

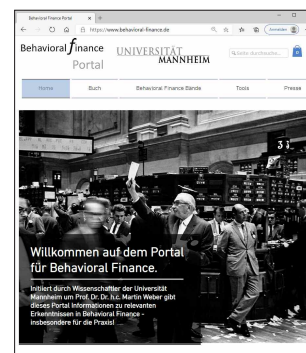
Dazu haben Markus Glaser, Thomas Langer und ich in einer Studie verglichen, inwiefern sich Risikofehleinschätzungen von professionellen Tradern und Studenten unterscheiden.

In dieser Studie haben wir die Fehleinschätzungen von Risiken dadurch gemessen, dass wir die Studienteilnehmer gebeten haben, Konfidenzintervalle für unsichere Größen anzugeben, unter anderem für die Entwicklung eines zufälligen, computergenerierten Aktienkurses mit gegebener Wahrscheinlichkeitsverteilung.

Das heißt, wir haben die Teilnehmer gebeten, ein Intervall anzugeben, von dem sie mit 90-prozentiger Wahrscheinlichkeit glauben, dass sich der Kurs am Ende des Investmenthorizonts darin befinden wird. Dabei wussten die Teilnehmer, dass der Kurs aktuell zum Beispiel bei 100 steht und er in jeder Periode mit 60-prozentiger Wahrscheinlichkeit um einen Punkt steigen und mit 40-prozentiger Wahrscheinlichkeit um einen Punkt fallen kann.

In der Studie waren die Kursbewegungen etwas vielfältiger, aber Sie verstehen die Idee. Ein Teilnehmer hätte dann zum Beispiel sagen können: „Ich glaube mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 Prozent, dass der Kurs in 20 Perioden zwischen 90 und 120 Punkten liegen wird.“ In diesem Setting kann man das korrekte Konfidenzintervall natürlich berechnen, weshalb wir für eine gegebene Schätzung eines Teilnehmers dann bestimmen konnten, ob er das Intervall zu eng oder zu weit gesetzt hat.

Ein zu enges Intervall bedeutet eine Unterschätzung, ein zu weites eine Überschätzung des Risikos. Was wir herausgefunden haben, ist, dass die Teilnehmer der Studie Risiken prinzipiell eher unterschätzen – und dass die Trader Risiken tendenziell noch stärker unterschätzen als die Studenten. Unser Resultat deckt sich mit anderen Studien, die zeigen, dass professionelle Anleger sich ihrer Vorhersagen im Allgemeinen sicherer sind als Laien, sie aber nicht unbedingt korrekter sind.



**Das Behavioral Finance Portal**  
Initiiert durch Wissenschaftler der Universität Mannheim um Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber gibt dieses Portal Informationen zu relevanten Erkenntnissen in Behavioral Finance - insbesondere für die Praxis!



## Welche Erkenntnisse wollen Sie den Lesern ihres Buchs „Genial einfach investieren“ vermitteln?

Der gedankliche Dreischritt des Buches ist: „Wie soll es sein?“, „Wie ist es?“ und „Was kann ich machen?“. Das heißt, es soll ein Verständnis davon entwickelt werden, was der aktuelle Stand der Wissenschaft dazu sagt, wie man optimalerweise investieren würde, welche „Menschlichkeiten“ uns von diesem optimalen Investmentverhalten abhalten und wie wir diese Menschlichkeiten im Zaum halten können.

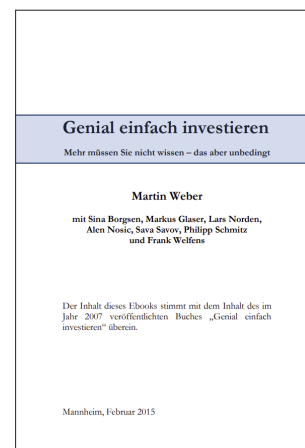
Um zum Beispiel eine hohe monatliche Sparrate zu erreichen, von der sich viele Anleger selbst abhalten, da sie keine Konsumeinbußen hinnehmen wollen, haben Shlomo Benartzi und Richard Thaler einen Sparplan entwickelt, dessen Rate sich nicht zu einem vorgegebenen Zeitintervall erhöht, was unter Umständen Konsumeinbußen bedeuten würde, sondern sich nur dann erhöht, wenn das Gehalt des Sparenden steigt. Wenn man die Sparrate eins zu eins mit dem Gehalt erhöht, kann man sein altes Konsumlevel beibehalten, erhöht aber trotzdem regelmäßig seine Sparrate.

## Was sind die neuesten Erkenntnisse auf dem Gebiet der verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung?

Da gibt es ständig neue Erkenntnisse. Zum Beispiel haben Markus Glaser, Zwetelina Iliewa und ich in einer 2019 erschienenen Studie untersucht, ob sich aus den Prognosen von Anlegern systematisch unterschiedliche erwartete Preise ergeben, je nachdem, ob man die Anleger nach Preisen oder Renditen fragt.

Natürlich sollte ein rationaler Investor, der bei einem Preis von 100 Euro sagt, er erwarte eine Rendite von zehn Prozent im Jahr, auch erwarten, dass der Preis am Ende des Jahres bei 110 Euro steht; Dividenden außen vor gelassen.

In Experimenten haben wir aber in der Tat herausgefunden, dass Anleger höhere implizierte Preise erwarten, wenn man sie bei einem gegebenen Finanzinstrument fragt, welche Rendite sie bei diesem Instrument in einem gewissen Zeitraum erwarten, als wenn man sie direkt nach dem erwarteten Preis dieses Instruments fragt. Das heißt, ein Investor würde im obigen Beispiel zwar eine erwartete Rendite von zehn Prozent, aber nur einen Zielkurs von 105 Euro angeben.



Der Inhalt dieses Ebooks stimmt mit dem Inhalt des 2007 veröffentlichten Bestsellers „Genial einfach investieren“ überein.

[Hier können Sie das Ebook kostenfrei als PDF laden.](#)



## Warum beschäftigen sich in Deutschland nur relativ wenige Menschen aktiv mit den Themen Geldanlage und Altersvorsorge?

Insgesamt ist es für Menschen, die nicht vom Fach sind, einfach eine Sache der mangelnden Lust, sich damit zu beschäftigen. Genauso wie ich keinen Spaß daran habe, mir meine Kleidung selbst zu stricken, hat die durchschnittliche Privatperson auch keine Freude daran, sich über Geldanlage und Altersvorsorge Gedanken zu machen.

Eigeninitiative ist anstrengend. Deshalb haben wir auch kürzlich einen Schritt-für-Schritt-Guide auf YouTube eingestellt, in dem wir unerfahrene Investoren durch den gesamten Prozess des Fondskaufs führen, von der Depotöffnung bis zum Sparplan.

## Wie sieht für Sie die optimale Anlageberatung der Zukunft aus?

Am Ende des Tages geht es jedem Menschen darum, sein erwartetes Lebensglück zu maximieren. Glück hat natürlich viele nichtkaufbare Facetten, aber im Allgemeinen haben die meisten Menschen am Ende des Tages lieber genügend Mittel zur Verfügung, um sich Essen, ein Dach über dem Kopf und im Alter angemessene Pflege leisten zu können. Meistens ist es ratsam, nicht alle gegenwärtig zur Verfügung stehenden Mittel direkt auszugeben, sondern einen Teil dieser Mittel zu sparen und in irgendeiner Form anzulegen.

Hier sollte die Anlageberatung ansetzen. Wenn wir das Leben auf Cashflows herunterbrechen, sollte die Anlageberatung auf der Inflow-Seite betrachten, welches aktuelle Vermögen der Anleger mitbringt und wie sein zukünftiger Einkommensstrom aussieht – also wie der Strom im Erwartungswert aussieht und wie risikoreich er dabei ist. Auf der Outflow-Seite sollte die Beratung betrachten, welche Konsumpräferenzen der Anleger hat.

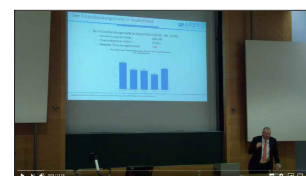
Müssen Kinder finanziert werden, steht im Alter noch eine aufwendige Weltreise an oder soll den Kindern auch noch etwas vererbt werden? Dann muss auch noch ermittelt werden, wie risikoavers der Anleger ist, das heißt wie potenzielle Abweichungen vom geplanten Konsum sein Glück beeinflussen. Manche spielen es lieber sicher und geben sich mit weniger zufrieden, andere geben gerne etwas Sicherheit auf, um die Chance auf etwas mehr Upside beim künftigen Konsum zu erhöhen.



Schritt für Schritt zum Kauf von Fondsanteilen und ETFs - Von der Depotöffnung bis zum Sparplan



"Wozu brauchen wir Anlageberatung?" (1/3)



"Wozu brauchen wir Anlageberatung?" (2/3)



"Wozu brauchen wir Anlageberatung?" (3/3)

Neben der gemeinsamen Ermittlung dieser Informationen und der darauf basierenden Ausgabe einer Anlageempfehlung, die prinzipiell auch ein Computer übernehmen könnte, ist es dabei aber auch essenziell, dass der Anlageberater dem Anleger Misstrauen gegenüber den Finanzmärkten nimmt. Denn nur wenn der Anleger hier Vertrauen entwickelt, setzt er die Anlageempfehlung auch um.

## Was sind die größten Fehler im Umgang mit Risiken?

Welcher Fehler sich tagtäglich in vielen Bereichen des Lebens beobachten lässt, die mit Unsicherheiten verbunden sind – insbesondere in der Finanzwelt –, ist der sogenannte Hindsight-Bias. Viele Anleger hadern mit ihren Anlageentscheidungen aufgrund der Realisierung ihrer Entscheidungen, die eintreten, nachdem sie sie getroffen haben, zum Beispiel: „Ich wusste damals doch, dass Tesla durch die Decke geht. Hätte ich doch bloß mehr investiert ...“

In der Finanzwelt ist der Hindsight-Bias besonders einschlägig, da Kursbewegungen zu einem so großen Teil nicht vorhersehbar sind, die Börsenberichterstattung aber immer schöne Geschichten erfindet, um Kursbewegungen im Nachhinein logisch vorhersagbar erscheinen zu lassen. Von solchen Geschichten lassen wir uns gerne überzeugen, da wir als Menschen so gepolt sind, dass wir uns die Welt lieber durch Geschichten mit Ursache und Wirkung verständlich machen, als uns mit abstrakten Wahrscheinlichkeiten zufriedenzugeben.

Ein kleines Hilfsmittel, das einem helfen kann, den Hindsight-Bias zu überwinden, ist ein Anlagetagebuch. Das Anlagetagebuch erinnert einen daran, wie man damals wirklich über Tesla dachte, und allgemein daran, nach welchen Grundsätzen man seine Anlageentscheidung getroffen hat.

## Was ist die Idee hinter dem Risikosimulator auf Ihrer Website?

Mit dem Simulator wollen wir dem Nutzer ein Gefühl für das Risiko an Finanzmärkten und ein Gefühl für seine eigene Risikoneigung geben. Im Simulator soll der Nutzer ein hypothetisches Investment mit unterschiedlichen Risikograden tätigen und gucken, ob er sich mit den simulierten Werten seines Investments nach ein paar Jahren wohlfühlen würde.

Dabei gibt der Nutzer den anfänglichen Wert seines Investments sowie seinen Anlagehorizont an und das Tool simuliert auf Basis historischer Kapitalmarktdaten die Verteilung von Endwerten verschiedener Anlagestrategien mit unterschiedlichem Risiko. Die Idee ist, dass der Nutzer die Verteilung des Endwerts über die Wahl des Risikos seiner Anlage so lange anpasst, bis er damit zufrieden ist. Dann bekommt er zum Beispiel angezeigt, dass sein Risikoprofil dem einer Anlage in einen Aktienfonds entspräche.



Prof. Weber:  
Kurzeinführung zum  
Risikosimulator

**Risikosimulator  
testen!**



## Lassen sich wissenschaftlich belegte Marktanomalien wie Low-Vola-, Value-, Size- und Momentumeffekte in einer Anlagestrategie nutzen?

In begrenztem Maße können Smart-Beta-ETFs sie vielleicht nutzen, doch die Frage ist, inwieweit das die Performance gegenüber einem einfachen Marktinvestment wirklich verbessern würde. Der zentrale Einwand, den es zu bedenken gilt, ist der, dass es in effizienten Märkten kein „free lunch“ gibt.

Wenn es wirklich eine Strategie gäbe, die einem Rendite ohne Risiko verschaffen würde, dann würde sie jeder Marktteilnehmer nutzen wollen, was die Strategie wiederum in dem Moment zunichtemachen würde, in dem die Marktteilnehmer sie entdeckt hätten. Warum sollten also alte Hüte wie die Value-Strategie, die mittlerweile sogar meiner Oma bekannt ist, einfache Profite abwerfen? Dementsprechend scheint die Value-Prämie in den letzten Jahren auch stark geschrumpft oder gar verschwunden zu sein, wenn man in die Daten schaut.

Auf einer praktischen Ebene erzeugen diese Faktoren zudem einen großen Teil ihrer Performance auf dem „Short-Leg“, das über die üblichen Anagemöglichkeiten nicht umsetzbar ist. Und letztlich erzeugen die Strategien, insbesondere Momentum, im Verhältnis zum Halten des Marktes aufgrund ihres teils recht starken dynamischen Rebalancings nicht unerhebliche Transaktionskosten. Deshalb bin ich persönlich nicht davon überzeugt, solche Faktoren zu verfolgen, und lege lieber in einem breit diversifizierten passiven Fonds an.

## Warum haben Sie im Jahr 2008 den ARERO-Weltfonds ins Leben gerufen?

Nachdem wir 2007 „Genial einfach investieren“ veröffentlicht haben, sind viele Leser auf uns zugekommen und haben gefragt, in was sie denn nun konkret investieren sollen. Aus dieser Situation heraus ist ARERO als Nachfolgeprojekt entstanden. Ausgangsbasis war die Frage, wie man als Privatanleger tatsächlich wissenschaftlich fundiert investiert.

Den Stand der Forschung zusammenfassend, bilden für uns drei Grundpfeiler das Fundament einer Antwort auf diese Frage: eine passive Anlagephilosophie, die auf Stock Picking und Market-Timing verzichtet, breite Diversifikation über Anlageklassen und -regionen und niedrige Kosten. Zu der Frage, wie man genau diversifizieren sollte, haben wir zudem eine Studie veröffentlicht, in der wir ein empirisches „Horse Race“ verschiedener Anlagestrategien gefahren haben. ARERO orientiert sich konsequent an den Resultaten diese Studie und an unseren vorher gesetzten Grundpfeilern.



Die Studie: „Anlegen mit fundierter Diversifikation“ als PDF lesen.



## Welche Anlagestrategie verfolgt der ARERO-Weltfonds?

ARERO investiert im Verhältnis 60:25:15 in Aktien, Renten und Rohstoffe, daher auch der Name A-RE-RO. Der Aktienanteil reproduziert die Solactive-Indizes der Regionen Europa, Nordamerika, Pazifikraum und Schwellenländer. Innerhalb dieser Regionen sind alle globalen Aktienmärkte vertreten, in die es sich hinreichend liquide und kostengünstig investieren lässt.

Die Anteile, nach denen diese vier Regionen innerhalb der Aktienkomponente gewichtet werden, ergeben sich aus den Verhältnissen ihrer Bruttoinlandsprodukte zueinander. Den Rentenanteil bilden Staatsanleihen aus dem Euro-Raum. Der Rohstoffanteil wird über den Bloomberg Commodity Index 3 Month Forward implementiert, mit dem die Wertentwicklung von Metallen, Energie und Agrargütern eingefangen wird.

## Bei der Anlageklasse Aktien verwenden Sie einen Weltansatz mit BIP-Gewichtung. Warum setzen Sie bei Anleihen nur auf Europa?

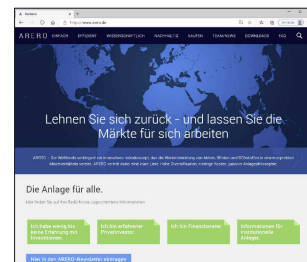
Das macht der Fonds, um Währungsrisiken zu vermeiden. Der risikoarme Währungshedge für einen Anleger, der in Deutschland lebt und ausschließlich Euro ausgibt, ist es, auch Euro einzunehmen. Um das Ausfallrisiko möglichst gering zu halten, besteht die Anlagekomponente zudem nur aus Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating.

## Was bedeutet währungskongruente Finanzierung bei der Geldanlage?

Währungskongruente Finanzierung bedeutet, seine Einnahmen in derselben Währung zu haben wie seine Ausgaben, was wie eben beschrieben einen Währungshedge darstellt. Wenn ich zum Beispiel nur in Staatsanleihen investiere und weiß, dass ich in Deutschland alt werden möchte, dann minimiere ich mein Währungsrisiko, indem ich nur Staatsanleihen von Euroländern halte. Wenn ich aber vorhabe, meine letzten Tage in Florida zu verbringen, dann kann es sinnvoll sein, schon vorher einen entsprechenden Teil meines Vermögens in US-Staatsanleihen zu investieren.

## Aus welchen Gründen sollte ein Anleger in einem Null- oder gar Negativzinsumfeld überhaupt noch in Anleihen investieren?

Um ein für sich akzeptables Level an Risiko im Portfolio zu erreichen. Klassischerweise teilt ein rationaler Investor sein Portfolio ja in einem von ihm präferierten Maß zwischen Marktportfolio und risikoloser Anlage auf. Diese risikolosen Anlagen sind normalerweise Staatsanleihen oder ein Bankkonto, auf das aber mittlerweile auch oft Negativzinsen gezahlt werden müssen.



Die Website des  
ARERO-Weltfonds:  
[www.arero.de](http://www.arero.de)

Welche Alternative bleibt dem Anleger noch? Die einzige Alternative wäre es, sein gesamtes Vermögen in riskante Anlageformen wie Aktien zu stecken, was mit den Risikoprofilen der meisten Anleger aber wohl eher nicht vereinbar wäre. Und auch die Renditen risikobehafteter Anlagen bleiben von Negativzinsen nicht unbeeinflusst.

In Asset-Pricing-Modellen wie dem CAPM werden erwartete Aktienrenditen als Summe aus risikofreiem Zins und Equity Risk Premium (ERP) gebildet. Halten wir gedanklich das ERP fix, dann bedeuten niedrigere Zinsen auch niedrigere Aktienrenditen. Nach der gleichen Logik sollten auch die erwarteten Renditen anderer Assetklassen wie zum Beispiel Immobilien sinken.

## Buchtipps

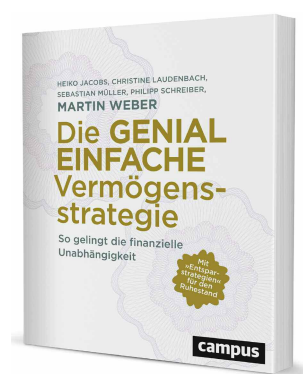
**Wir wollen im Alter finanziell abgesichert sein, ohne jeden Tag über die Chancen und Risiken unserer privaten Geldanlage grübeln zu müssen.**

Martin Weber und seine Kollegen zeigen, wie die finanzielle Unabhängigkeit genial einfach gelingt. Die Themen Sparen und Anlegen bereiten vielen Menschen große Sorgen. Dabei sind stundenlange Aktienanalyse, Fragen nach dem optimalen Markteinstieg und tägliche Kontrolle der Portfolio-Performance für Privatanleger völlig unnötig.

Martin Weber, einer der einflussreichsten Ökonomen Deutschlands, und sein Autorenteam aus Expertinnen und Experten für private Anlagestrategie zeigen leicht verständlich, wie ein finanziell sorgenfreies Leben möglich wird. Neueste Forschungserkenntnisse werden zu einer einfach umsetzbaren Vermögensstrategie für alle Lebenslagen verwoben – egal, ob man am Anfang oder Ende des Erwerbslebens steht.

Die passende Anlagestrategie für jede Lebenslage und jeden Risikotyp ist ganz einfach zu finden, wenn einige leicht umsetzbare Grundsätze beherzigt werden. Die Autoren – allesamt renommierte Finanzwirtschaftlerinnen und -wirtschaftler – wissen, worauf es ankommt und worauf getrost verzichtet werden kann.

So ist es beispielsweise viel wichtiger, sich der eigenen Risikotoleranz bewusst zu werden, als stundenlange Aktienanalyse zu betreiben. Neben dem Weg hin zu einem Ruhestand frei von finanziellen Sorgen zeigen die Autorinnen und Autoren außerdem verschiedene Möglichkeiten auf, wie eine passende »Entsparstrategie« im Alter aufgebaut sein sollte. Nicht nur diese besondere Themenkombination macht den Anlageratgeber einzigartig, sondern auch die umfangreichen Finanzmarktanalysen, die zur Strategiefindung herangezogen wurden und den Leserinnen und Lesern nachvollziehbar gemacht werden.



Die Psychologie der Technischen Analyse:

# Chartanalyse aus dem Blickwinkel der Behavioral Finance

Anleger werden mittlerweile aufgrund der zunehmenden Medienvielfalt mit einer Flut von Informationen überschwemmt. Das führt zu meist unbewusst ablaufenden gedanklichen (kognitiven) Mechanismen, um diese Flut zu kanalisieren und für Handelsentscheidungen nutzbar zu machen. Diese Kognitionen werden aber nicht von der Ratio gesteuert, sondern von psychischen Einflussfaktoren, denen jeder Mensch in ähnlicher Weise unterliegt.

Die verhaltensorientierte Kapitalmarktanalyse (Behavioral Finance, BF) untersucht diese allgemeingültigen Verhaltenskonzepte und zeigt, dass es im Entscheidungsverhalten der Investoren zu systematischen Urteilsverzerrungen kommt. Diese Irrationalitäten zeigen sich dann folgerichtig in den Kursverläufen der Aktien und sind so der Methodik der Technischen Analyse (TA) zugänglich. Die Behavioral Finance kann damit als das theoretisch-psychologische Fundament der TA betrachtet werden, das die empirisch gewonnenen Erkenntnisse der Charttechnik untermauert. Charts zeigen also emotionale Muster, welche die systematische Urteilsverzerrung der Anleger ausdrücken. Deshalb ist die Technische Analyse das ideale Instrument, um Erkenntnisse der Behavioral Finance in Handelsentscheidungen umzusetzen. Das heißt: Emotionen werden handelbar.

## Die Grundlagen der Behavioral Finance

Die Prämisse der Behavioral Finance lautet: Der Mensch verhält sich nur begrenzt rational. Sie steht damit dem Begriff des Homo oeconomicus gegenüber, also dem Idealbild des – laut klassischer Erwartungsnutzentheorie – uneingeschränkt rational handelnden Menschen. Die Behavioral Finance untersucht dabei vor allem die Psychologie der Entscheidungsprozesse, also die Aufnahme, Verarbeitung und Verwertung von Informationen, und erklärt psychologisch bedingte Irrationalitäten.

## Welchen kognitiven Mechanismen unterliegen wir aber genau?

Der Mensch verwendet gedanklich vereinfachte Darstellungen komplexer Sachverhalte (Heuristiken), sortiert also Überflüssiges aus. Hier aber liegt genau das Problem, denn wir unterliegen gedanklichen Vorgängen (Kognitionen), die häufig nach nichtrationalen Gesichtspunkten auswählen. Menschen selektieren z. B. nach Auffälligkeit der Präsentation der Information, nach



Dr. Gregor Bauer

Dr. Gregor Bauer, Jahrgang 1962, arbeitet als selbstständiger Portfoliomanager für Firmen und Privatkunden.

Gregor Bauer lehrte darüber hinaus als Dozent für Portfolio Management und Technische Analyse an der Universität Liechtenstein, der Frankfurt School of Finance & Management, der European Business School sowie an verschiedenen Berufsakademien.

Gregor Bauer ist seit mehr als 15 Jahren Vorstandsvorsitzender der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD e. V.) sowie seit mehr als 13 Jahren Mitglied des Direktoriums des Weltverbands der Technischen Analysten (IFTA). Dort ist er verantwortlich für das weltweite Ausbildungs- und Zertifizierungsprogramm.

Bekannt geworden ist Bauer einer breiten Öffentlichkeit nicht nur durch seine Liveinterviews auf n-tv und DAF, sondern auch als Buchautor zum Thema „Technische Analyse der Kapitalmärkte“.

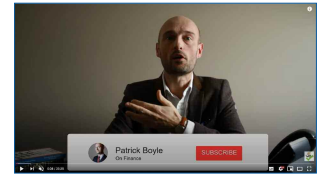
Seine technischen Marktanalysen veröffentlicht er regelmäßig in namhaften Publikationen (z. B. Focus Money) und auf der Webseite der Börse Frankfurt.

Verfügbarkeit oder Häufigkeit der Wiederholung etc. (selektive Wahrnehmung). Diese Erkenntnisse werden in der Werbung bereits seit Langem eingesetzt und wurden z. B. in der Blütezeit des Neuen Marktes in Form von Ad-hoc-Meldungen, Fernsehauftritten u. ä. zur Kurspflege eingesetzt. Die Dotcom-Blase liegt nun schon 20 Jahre zurück, aber auch heute sind Firmen mit „neuen“ Technologien wie Amazon, Facebook, Google, Tesla und Co. wieder die Highflyer an den Börsen. Die Old Economy hat aktuell erneut keine guten Karten. Aber das Platzen der Dotcom-Blase, die zu einer zwei Jahre dauernden Baisse an den Weltbörsen führte und in deren Folge der DAX in der Spitze mehr als 70 Prozent an Wert einbüßte, hat uns auch die Kehrseite der Medaille gezeigt.

Denken wir nur an die bis ca. März 2000 vorherrschende Meinung, „Was an den Neuen Markt kommt, muss ja gut sein und steigen“ (eine Form der Repräsentativitätsheuristik) –eine Meinung, die sich später ins Gegenteil verkehrte: „Was am Neuen Markt ist, kann ja nur schlecht sein“ (wieder eine Repräsentativitätsheuristik!).

Als grundlegende Erklärung für das menschliche Verhalten dient ein schon 1979 von den amerikanischen Forschern Tversky/Kahnemann entwickeltes Modell zur Verhaltenspsychologie, das später auf die Finanzmärkte übertragen wurde, die „Prospect Theory“ (siehe Abb. 1).

Das bekannte Anlegerverhalten – Verluste laufen lassen, Gewinne zu früh mitnehmen – lässt sich anhand der Wertefunktion (Abb. 1) erklären. Anleger bewerten ihr Engagement relativ zum Einstandspreis (Einstandspreisorientierung, Dispositionseffekt).



 [The Dot-Com Bubble - Wall Street History](#)

The Dot-Com bubble was one of the largest speculative bubbles in U.S. stock market history. Here's a quick history lesson on what it was like twenty years ago.

The Dot-Com Bubble was a major economic event that ultimately led to a three year bear market. The Dot-Com Bubble started in the 1990s with a rapid wave of new internet companies going public by IPO.

Many of these dot-com stocks while unprofitable, skyrocketed in value. In this video, we explain what caused the Dot-Com Bubble and some of the lessons we can learn from it in order to spot future stock market bubbles and crashes.

We discuss if today's stock market resembles the dot com bubble.

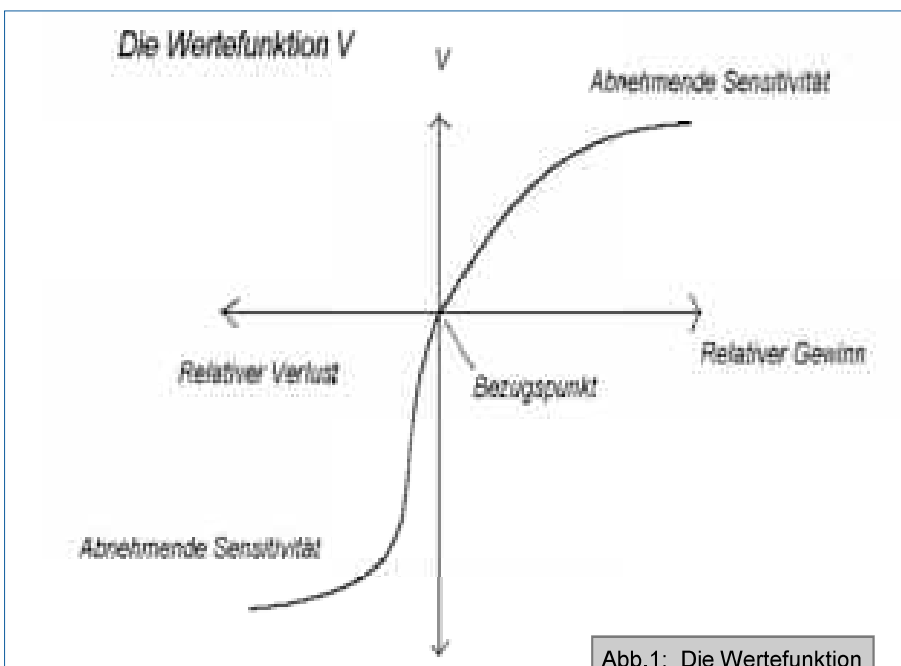


Abb.1: Die Wertefunktion

Dabei tritt das emotionale Phänomen der abnehmenden Sensitivität bezüglich bestimmter Werte auf, hier z. B. Freude und Ärger. Das bedeutet, dass je höher der bereits erzielte Gewinn ist, desto weniger freuen wir uns im Vergleich über einen noch höheren Gewinn; aber auch je höher der Verlust bereits ist, desto relativ weniger ärgern wir uns über einen noch höheren Verlust („Jetzt ist es auch schon egal“). Anleger ärgern sich aber auch über anfängliche Verluste relativ mehr, als sie sich über die gleiche Gewinnsumme freuen („Loss Aversion“), in Abb. 1 abzulesen an den unterschiedlichen Steigungen der Kurve im Gewinn- (weniger steil) und im Verlustbereich (steiler). Ebenso zeigen sich Anleger in Verlustphasen risikobereiter (nachkaufen) als in der Gewinnzone („Reflection Effect“).

## Selektive Wahrnehmung

Eine weitere aus der Sozialpsychologie bekannte Erkenntnis stellt die „Theorie der kognitiven Dissonanz“ dar. Sie besagt, dass Menschen Unstimmigkeiten zwischen Wahrnehmung und Denken durch Manipulation der gedanklichen Vorgänge (Kognitionen) zu beseitigen versuchen. Übertragen auf den Anleger bedeutet das z. B.: Er nimmt nur Informationen wahr, die ihm „in den Kram passen“ (selektive Wahrnehmung).

Aber auch schon die Angst, es könnte zu solchen kognitiven Dissonanzen kommen, führt dazu, dass Gewinne oft nur deshalb zu früh realisiert werden, weil der Anleger Angst hat, sie wieder zu verlieren (Dissonanzantizipation). Dieser Effekt tritt besonders stark in der Nähe des Einstandspreises auf, also dem steilen Teil der Wertefunktion. Umgekehrt führt dagegen die erhöhte Risikobereitschaft und die Tatsache, dass niemand gern sein „Versagen“ zugibt, dazu, dass Verluste nach dem Prinzip Hoffnung ausgesessen werden.

## Dabei gilt: Vorsicht vor zu vielen kleinen Gewinnen!

Auch über diese Psychofalle sollten sich Anleger im Klaren sein, denn viele kleine (zu früh) realisierte Gewinne führen häufig zum bekannten Phänomen der Kontrollillusion. Daraus entwickelt sich aber häufig der Verlust der Kontrolle: Überheblichkeit (Overconfidence), zu häufiges Handeln (Overtrading), zu hohe Einsätze und zu hohe Risikobereitschaft führen dann zu einem größeren Verlust (Phänomen der „gelernten Sorglosigkeit“).

## Die Psychologie der Technischen Analyse

Wie kann man nun diese Erkenntnisse auf die Technische Analyse übertragen? Charts machen zuerst einmal die oben beschriebenen emotionalen Muster überhaupt erst sichtbar. Die Existenz von Trends, die nach der „Random-Walk-Theorie“ (basierend auf der „Hypothese effizienter Märkte“) gar nicht



Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA).

In den neun Regionalgruppen der VTAD e.V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen.





existieren dürften, wird durch die Behavioral Finance psychologisch-theoretisch erklärbar. Charles Dow erkannte schon um 1900, dass primäre Trends in drei Phasen zu unterscheiden sind:

- der Akkumulationsphase (hier sind nur wenige gut informierte Anleger im Markt),
- der Phase der öffentlichen Beteiligung und
- der Distributionsphase (hier steigen die ersten gut informierten Anleger wieder aus).

In der heutigen Informationsgesellschaft dürfte allerdings die Akkumulationsphase sehr schnell in die Phase der Öffentlichkeit übergehen, kollektive Handlungsmuster setzen schneller ein, ein Aufwärtstrend wird „gemacht“. Trends verlaufen aber immer in Wellen (Swings).

Die Verarbeitung der verfügbaren Informationen unterliegt aber den oben beschriebenen emotionalen Einflüssen. Deshalb reagieren Gewinner z. B. aufgrund des Effekts der Dissonanzantizipation schneller mit („vorsorglicher“) Glattstellung der Position, während Verlierer (die z. B. sehr spät eingestiegen sind) aufgrund von Verlustaversion und Risikoumkehrung später handeln.

Somit sind in einer bestimmten Marktphase mehr Verlierer als Gewinner investiert. Sie haben zudem unterschiedliche Bezugspunkte (Einstandspreise), aber ähnliche Schmerzgrenzen, ein Verkaufsdruck entsteht. Finden sich ab einem gewissen ermäßigten Preisniveau dann wieder Käufer, setzt sich der Aufwärtstrend fort; fehlen diese, kehrt sich der Trend um.

## Psychologie der Unterstützungen und Widerstände

Auch die bekannten Kursverläufe in der Nähe von Unterstützungen und Widerständen (Abb. 2) lassen sich verhaltenspsychologisch erklären. In jedem Chart kann man lokale Hoch- und Tiefpunkte erkennen. An diesen Punkten verändert sich offensichtlich die Marktmeinung eitrifft („bis hierher und nicht weiter“), also ein Wertkonsens aller Marktteilnehmer z. B. über eine bestimmte Aktie zu diesem Zeitpunkt. Dieser Wertkonsens kann eine Zeit lang anhalten, die Kurse schwanken um diesen Bereich.

Damit erhöht sich aber auch sukzessive die Zahl derjenigen, die ihre Einstandspreise (also ihre Bezugspunkte) in diesem Bereich haben. Fällt der Preis anschließend wieder, wird dieser Punkt bei einem erneuten Anstieg der Kurse zu einem Widerstand durch Verkäufe derjenigen, die froh sind, ihren Einstandspreis noch mal zu sehen. Durch den kognitiven Effekt der Dissonanzantizipation verkaufen Anleger also lieber aus Angst, es könnte wieder zu Verlusten kommen.



Die International Federation of Technical Analysts (IFTA) ist ein weltweit agierender Dachverband der einzelnen Landesverbände wie beispielsweise die VTAD e. V. in Deutschland.

Die IFTA verfolgt als gemeinnütziger Verein das Ziel, Marktanalysten und Charttechniker weltweit zu vernetzen und die charttechnische Analyse über die zertifizierten Lehrgänge zum CFTe (Certified Financial Technician) und MFTA (Master of Financial Technical Analysis) auf einem anspruchsvollen Niveau zu vermitteln und zu prüfen.

Die IFTA umfasst derzeit 23 Mitgliedsverbände mit insgesamt mehr als 7200 Mitgliedern und hat ihren Sitz in Maryland, USA.



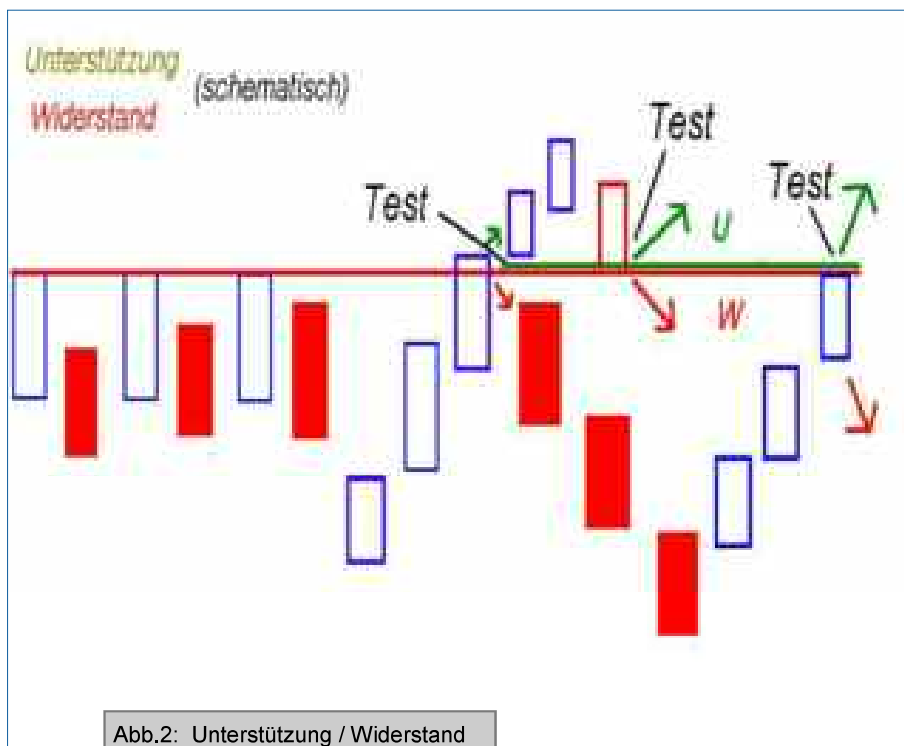


Abb.2: Unterstützung / Widerstand

Erst wenn sich der Wertkonsens des Marktes ändert, also mehr Käufer von einem weiteren Anstieg der Aktie überzeugt sind, kann dieser Widerstand durchbrochen werden, womit er zur Unterstützung wird. Aber immer noch bewegen sich die Kurse in der Nähe der Einstandspreise. Dieser liegt uns aber emotional näher als der mögliche ferne Gewinn. Deshalb werden Positionen schnell verkauft, sobald es auch nur den Anschein hat, die Kurse könnten wieder sinken. Das führt dann zu einem Test der Unterstützung. Der weitere Kursverlauf hängt wieder von der Marktstimmung ab: mehr Bulle oder mehr Bären? Abprall an der Unterstützung oder Durchbruch? Das Spiel beginnt von vorne.

### Indikatoren: Kann man Emotionen berechnen?

Indikatoren sind ein wichtiger methodischer Bestandteil der Technischen Analyse. Unterschieden wird in Trendfolge- und Trendstärkeindikatoren, Oszillatoren und Sentimentindikatoren.

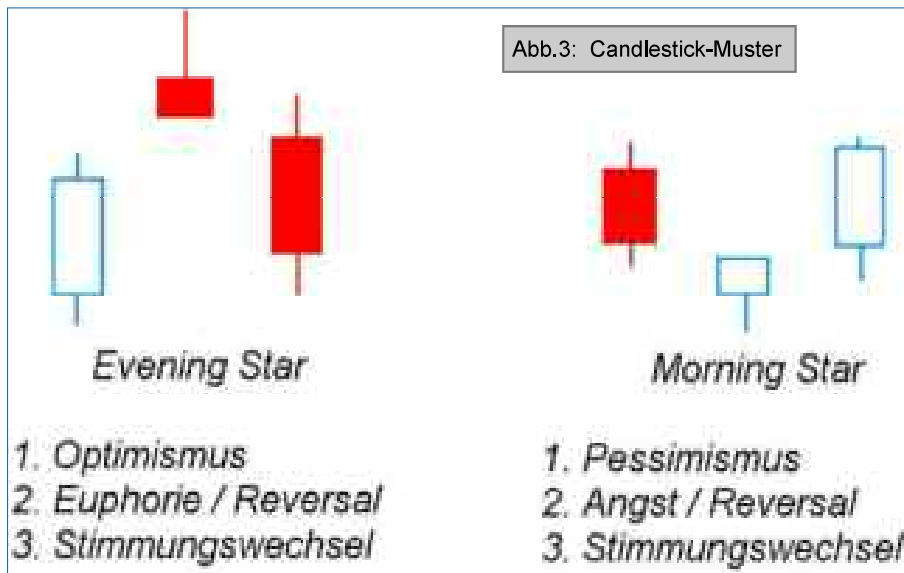
Trendfolgeindikatoren wie z. B. der MACD basieren auf der Berechnung Gleitender Durchschnitte (GDL). Sie geben die Marktstimmung, also die Emotionen, über einen gewissen Zeitraum wieder, zeigen also Trends.

Die Crossover-Methode, der Schnittpunkt eines kürzeren mit einem längeren GDL gibt demnach einen Hinweis auf einen Stimmungswechsel. Auf GDL basierende Indikatoren sind schließlich eine mathematische Verfeinerung dieses einfachen Konzepts. Oszillatoren (z. B. Stochastik, Momentum, RSI usw.) beschreiben dagegen nicht die Trends, sondern die „emotionalen Extreme“,

also Überkauft- und Überverkauftbereiche, und geben damit einen Hinweis auf die Änderung der Marktstimmung. Durch die Ausbildung von Divergenzen können sie sogar früher als im Chart sichtbar auf eine Änderung des Sentiments hinweisen.

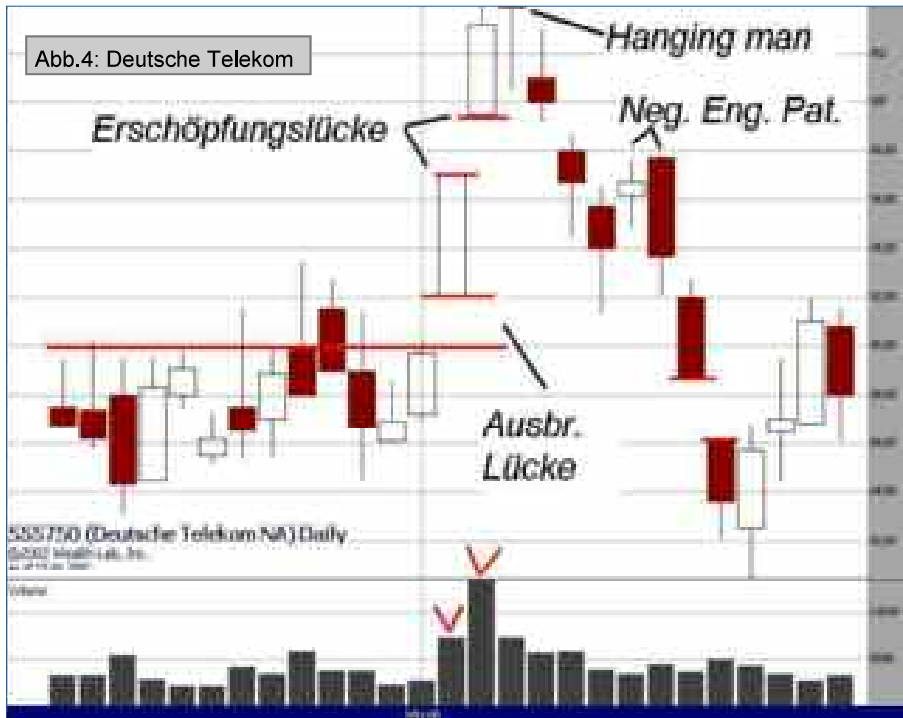
### Candlestick-Charts als bildliche Darstellung der Emotionen

Candlestick-Charts eignen sich in besonderer Weise dazu, die psychologischen Einflüsse an der Börse sichtbar zu machen. Durch die komplette Beschreibung einer Handelsperiode (High, Low, Open, Close) kann man die vorherrschende Stimmung am besten nachvollziehen und so auch Prognosen der weiteren Entwicklung ableiten. Candlestick-Charts sind aus diesem Grund wohl die informativste und bei Chartanalytikern am häufigsten verwendete Darstellungsart. Zwei bekannte Beispiele für Candlestick-Muster sind schematisch in Abbildung 3 dargestellt.



Der Chart in Abbildung 4 subsummiert, was in diesem Artikel beschrieben wurde. Es handelt sich um den Candlestick-Chart der Deutschen-Telekom-Aktie wenige Tage vor und nach ihrem Allzeithoch am 6. März 2000.

Der Chart zeigt exemplarisch, wie Emotionen in extremer Weise einen Kurs beeinflussen. Welche Gier muss geherrscht haben, um ein Indexschwertgewicht wie die Deutsche Telekom in zwei Tagen unter hohem Volumen um 15 Prozent steigen zu lassen! Und viele Anleger werden wohl aufgrund ihrer abnehmenden Sensitivität gegenüber ihren Frustrationen („Jetzt ist es auch schon egal!“) diese Aktie noch lange in ihrem Depot gehabt haben oder vielleicht sogar noch haben.



## Fazit

Die Behavioral Finance beschreibt diese Vorgänge psychologisch, die Technische Analyse visualisiert sie und macht sie damit für Kursprognosen nutzbar.

Anzeige

## LESEN SIE IN DER AKTUELLEN AUSGABE

- Broker-Test 2020/2021: Wer ist der Beste?
- Multi-Asset-ETFs: Portfolios mit nur einem ETF
- Einzelaktien: Vermögensaufbau mit Aktiensparplänen
- Geldanlage 2021: Alle Tipps & Tricks für Anleger

[shop.extraetf.com](https://shop.extraetf.com)



Jetzt  
erhältlich

# Menschen machen Märkte

Ein Interview mit Patrick Hussy, Spezialist für Börsenstimmung und Anlegerverhalten

## „Die Börse reagiert gerade einmal zu zehn Prozent auf Fakten. Alles andere ist Psychologie“, so einst André Kostolany. Sehen Sie dies auch so?

Ja, man könnte sogar sagen, dass die Börse zu 100 Prozent psychologisch ist. Denn zum einen gibt es keine menschlichen Entscheidungen ohne den Einfluss von Emotionen. Besonders gilt dies für Entscheidungen unter Unsicherheit – und die ist an den Finanzmärkten allgegenwärtig. Zum anderen werden an den Börsen grundsätzlich keine Fakten gehandelt, sondern Anleger spekulieren auf mehr oder weniger wahrscheinliche zukünftige Entwicklungen. Anlageentscheidungen sind demnach sehr stark von Änderungen in den Wahrnehmungen der Anleger über eine „imaginäre“ Zukunft geprägt. Kein Wunder, dass dies oft genug nicht von Erfolg gekrönt ist.

## Welche psychologischen Aspekte beeinflussen das Börsengeschehen und welche Folgen für den Markt haben sie?

Mit einer vollständigen Antwort könnte man eine ganze Bibliothek füllen! Prinzipiell unterscheidet die Behavioral Finance, also die verhaltensorientierte Finanzwissenschaft, zwischen individuellen Verhaltensanomalien und Anomalien auf Marktebene. Auf der individuellen Seite gehören zu den wichtigsten Problemen der Anleger die asymmetrische Gewinn- und Verlustwahrnehmung sowie der Ankereffekt. Ersteres bedeutet, dass wir Gewinne und Verluste nicht gleichermaßen wahrnehmen – Verluste wiegen mehr als doppelt so schwer. Hieraus entstehen eine Reihe von Folgeproblemen, so zum Beispiel das zu lange Festhalten an Verlustpositionen oder das zu frühe Verkaufen von Gewinnern.

Der Ankereffekt wiederum besagt, dass wir uns bei unseren Prognosen von teils völlig irrelevanten mentalen Ankern leiten lassen. Dies führt zu einer viel zu geringen Vorstellungskraft und einer Unterschätzung zukünftiger Kursbewegungen. Auf der Marktebene sind es vor allem das so genannte Herdenverhalten der Anleger und das Denken in Stereotypen und Vereinfachungen, die wichtige Einflussfaktoren sind. Kein Lebewesen ist so gut darin, seine Artgenossen zu imitieren, wie der Mensch. Leider führt dies oftmals zu einem unkritischen „Laufen mit der Masse“. Oft genug gipfeln solche Massenbewegungen in Panik oder Euphorie – und damit in herben Verlusten. Zudem ist die Welt sehr komplex und kein Mensch kann alle Informationen aufnehmen



Patrick Hussy

Patrick Hussy leitet das Fonds- und das Risikomanagement der sentix Asset Management GmbH. Zuvor war er als Seniorportfoliomanager bei Deka Investment tätig. Der studierte Bankbetriebswirt (BA) und CEFA-Investmentanalyst hat mehr als 20 Jahre Wertpapiererfahrung im Privatkunden- und Spezialfondsmanagement sowie als Researchspezialist Behavioral Finance.

und bewerten. Wir neigen deshalb zur Vereinfachung, was durch eine selektiv-fokussierte Berichterstattung der Medien sogar unnötig befördert wird. Wenn sich alle nur auf die Eurokrise konzentrieren, sollten Anleger sich gerade deshalb eher mit anderen wichtigen, jedoch weniger beachteten Kursbestimmungsfaktoren auseinandersetzen. Das ist jedoch aufwendig und das Schwimmen gegen den Strom ist auch nicht jedermanns Sache.

## Mit Ihren Sentix-Indizes messen Sie das Börsenverhalten von Anlegern. Wie gehen Sie dabei vor?

sentix ist die führende Kapitalmarktumfrage in Europa. Woche für Woche befragen wir seit 2001 inzwischen über 5000 private und institutionelle Investoren nach ihren Kapitalmarktinschätzungen. Dies erfolgt effizient über das Internet ([www.sentix.de](http://www.sentix.de)). Jeder Anleger kann sich beteiligen und so von unseren Ergebnissen und Analysen profitieren. Als einzige Umfrage auf wöchentlicher Basis können wir vergleichbare Informationen zu einer Vielzahl von Märkten und Themen liefern.

## Es gibt ja auch andere Sentimentindizes. Worin unterscheiden sich Ihre von denen der Konkurrenz?

sentix verfügt über wesentliche Vorteile und Alleinstellungsmerkmale. Dazu zählen die qualitativ hochwertige Teilnehmerbasis, das umfangreiche, alle wichtigen Märkte abdeckende Indexuniversum sowie die hochwertigen, für aktive Umfrageteilnehmer kostenlosen Analysen. Wer bei den Umfragen mitmacht, wird automatisch zum sentix-Insider. Zudem stehen unseren Kunden interaktive Charttools und weitere Dienstleistungen zur Verfügung. Da wir unser Business seit rund 20 Jahren betreiben, sind enorm lange Datenhistorien entstanden. Das ermöglicht uns einen gezielten Vergleich mit historischen Kapitalmarktverläufen und Stimmungsentwicklungen.

## Wie sollte man als Anleger mit den von Ihnen wöchentlich veröffentlichten Sentimentdaten umgehen?

Mit jeder Indikatorenreihe empfiehlt sich ein differenzierter Umgang. Die Sentimentindikatoren, welche sich aus den kurzfristigen Erwartungen der Anleger speisen, haben konträren Charakter. Ist die Stimmung schlecht, dann sollte sich der Anleger über das Kaufen Gedanken machen. Umgekehrt deutet eine allzu gute Stimmung auf einen günstigen Verkaufspunkt hin, wobei diese Signale nie isoliert beurteilt werden sollten.

Eine weitere wichtige Indikatorenreihe bildet der strategische Bias ab. Wir messen damit die mittelfristigen Anlegererwartungen, die das Grundvertrauen der Anleger reflektieren. Steigt dieses Grundvertrauen an, deutet das auf eine zunehmende Kaufbereitschaft hin. Umgekehrt liefert ein Rückgang dieses



Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes, unabhängiges Beratungsunternehmen, welches sich auf die Analyse von Börsenstimmungen und Anlegerverhalten spezialisiert hat.

Die Sentiment-Spezialisten bringen Ihre Expertise in die Steuerung eigener Publikumsfonds sowie in die Beratung von Spezialfonds ein. Antizyklisch und Konsequenz prägt das Handeln der Contrarians. Die Vorgehensweise liefert den Anlegern eine effektive Diversifikation.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.





Frühindikatoren einen wichtigen Hinweis darauf, dass sich Anleger mit geplanten Verkäufen beschäftigen. Damit ist dieses Indikatorenset mehr als Prognoseindikator zu verstehen, der trendverstärkend wirkt oder Wendepunkte anzeigt. Schließlich deutet sich darin ein Umdenkprozess an. Neben den klassischen Sentimentindikatoren haben wir weitere Indizes im Angebot, wie zum Beispiel unsere Konjunkturindizes.

Diese Indikatoren verfügen ebenfalls über Vorlaufeigenschaften und sind demnach nicht antizyklisch wie die Stimmungsdaten, sondern prozyklisch zu lesen. Verschlechtern sich beispielsweise die Konjunkturerwartungen, sollten Anleger Renten gegenüber Aktien bevorzugen. Die beste Zeit für Aktienanleger wäre demnach dann gegeben, wenn sich verbessernde Konjunktursignale auf ein verängstigtes Anlagepublikum treffen würden.

### **Prüfen Sie eigentlich, ob Ihre Anleger auch wirklich aktiv handeln und nicht ohne reale Transaktionen antworten?**

Nein, das prüfen wir bewusst nicht, denn es macht auch keinen Sinn. Um das Sentiment des Marktes zu messen, müssen alle Anleger einbezogen werden. Stellen Sie sich vor, dass Sie das ganze Jahr an der Börse handeln und zu einem gewissen Zeitpunkt alles verkaufen. Zählen Sie ab jetzt nicht mehr zur Börse und ist Ihr Sentiment nichts mehr wert?

Gerade diejenigen, die an der Seitenlinie stehen und eventuell eine neue Chance verpassen, zeigen besondere Stimmungsreaktionen: Bedauern oder auch Performanceschmerzen sind dann ein Thema. Und genau diese sind es dann, die am Ende einen Trend verstärken.

### **Trotzdem fragen Sie einmal im Monat auch die Positionierung der Anleger ab. Wie wichtig ist diese Größe für Sie?**

In jedem Fall ist das Positionierungsverhalten eine wichtige Information, um zukünftige Marktentwicklungen zu antizipieren. Ein einseitiges Positionierungsverhalten stellt meist eine besondere Chance oder ein besonderes Risiko dar. Da die meisten Anleger emotional und damit prozyklisch an den Märkten agieren, sind Extremwerte ein wichtiges Indiz für einen nahenden Wendepunkt.

Stellen Sie sich vor, dass ein Anleger aus Angst vor einem anhaltenden Crash alles verkauft hat, aber bereits die mittelfristigen Erwartungen zum Aktienmarkt nach oben drehen. Der Anleger erkennt den Dreh, hat aber alles verkauft. Psychologisch entsteht dann eine sogenannte kognitive Dissonanz, die immer stärker wird, je weiter die Schere zwischen Wahrnehmung und Positionierung auseinandergeht. Das sind für uns dann spannende Analysemente, die außergewöhnliche Performancechancen bieten.

## Wie lässt sich das Ganze in der Praxis umsetzen?

Gerade in einem emotionalen oder sehr einseitigen Anlegerverhalten stecken enorme Chancen. Wir lieben Stimmungsextreme, denn wenn Angst oder Gier dominieren, ist die Sentimentprämie besonders hoch.

Auf Basis umfassender statistischer Untersuchungen haben wir Modelle entwickelt, die zu systematischen Signalen einer eigentlich „weichen“ Wissenschaft führen. Die Modelle verfolgen dabei unterschiedliche Anlagehorizonte, die wir unabhängig voneinander betrachten. Doch nicht alle verhaltensorientierten Phänomene werden über diese Modelle erfasst. Ein Teil bedarf der diskretionären, qualitativen Analyse eines erfahrenen Teams.

Diesen Investmentprozess leben wir seit vielen Jahren und setzen die Signale erfolgreich in unseren Publikumsfonds um. Unsere Fonds überzeugen durch ihre sehr konträre und konsequente Handschrift. Am Ende entsteht ein erfrischendes anderes Profil, das einen hohen Diversifikationseffekt für jeden Anleger liefert. Wer sich für Hintergründe zu den Investmentfonds interessiert, kann unter [www.sentix-fonds.de](http://www.sentix-fonds.de) nähere Informationen finden.

## Welchen typischen Anlagefehler sollte ein Anleger in jedem Fall vermeiden?

Zu den typischen Verhaltensmustern, die eine hohe Bedeutung bei der Geldanlage haben, zählen die schädlichen Einflüsse starker Emotionen wie Angst und Gier. Auch Sie kennen sicher das unangenehme Gefühl in der Magengrube, wenn ein Investment ins Minus läuft. Die stärksten Gefühle werden nämlich unmittelbar durch die Gewinne und Verluste der Anleger erzeugt; sie sind also zwangsläufige Begleiter des aktiven Anlegers und führen zu prozyklischem Handeln.

Starinvestor Warren Buffet gibt uns einen guten Ratschlag: „Sei ängstlich, wenn andere gierig sind, und sei gierig, wenn andere ängstlich sind.“ Diesen konträren Geist sollte jeder Anleger beherzigen. Denn gerade dann, wenn die Stimmung schlecht ist, bieten sich besondere Gelegenheiten! Doch wann ist eigentlich die Stimmung extrem? Diese Fragestellung beantworten wir mit den sentix-Stimmungsindikatoren seit rund 20 Jahren.

## Wo könnten Anleger im Jahr 2021 am ehesten auf dem falschen Fuß erwischt werden?

Zuallererst fällt mir da der Zinsmarkt ein. Kaum ein Anleger geht mittlerweile noch von steigenden Zinsen sowohl in Euroland als auch in den USA aus. Zu stark ist der Glaube verankert, dass die Notenbanken ihre schützende Hand über die Bonds halten werden. In unserem Jahresausblick 2021 haben wir

intensiv die Inflationsaussichten analysiert. Für uns ist klar ersichtlich, dass bereits heute in vielen Teilbereichen ein enormer Inflationsdruck angelegt ist. Bereits sichtbar wird dies bei Vorstufen der Produktion, allen voran bei Industriemetallen wie Kupfer. Die angelegte globale Konjunkturverbesserung trifft zudem auf Lieferengpässe, die aufgrund der Coronakrise entstanden sind. Vielleicht erinnert sich auch der ein oder andere an den dramatischen Ölpreisverfall im Frühjahr 2020. Allein hieraus entstehen Mitte des Jahres 2021 exorbitante Basiseffekte für die Konsumentenpreise.

Wir rechnen zudem mit einem Konsumverhalten, das nach der Krise ein erhebliches Nachholbedürfnis zeigt. Zu nennen sind nicht nur Reise und Tourismusausgaben, sondern auch eine verstärkte Nachfrage nach sonstigen Freizeitaktivitäten wie Sport- und Kulturveranstaltungen. Deutliche Preisschübe sind dort programmiert oder wurden bereits von den Veranstaltern angekündigt. Auch die Nahrungsmittelpreise zeigen zum Jahreswechsel deutliche Aufwärtstendenzen. Es wird also spannend werden, wie die Notenbanken darauf reagieren. In jedem Fall dürften Rentenanleger vor enormen Herausforderungen stehen.

## Video-Links



### sentix Risk Return -A- Fonds (Globale Aktien)

Aktien für Einsteiger - wie man in globale Aktien einsteigen und dabei seine Anlagerisiken besser kontrollieren kann, zeigt Patrick Hussy, Portfolio-Manager bei sentix Asset Management, in diesem Video.



### sentix Fonds Aktien Deutschland (Deutsche Aktien)

Ein ETF ist für viele Anleger eine gute Wahl. Damit erzielen Anleger in der Regel eine Wertentwicklung die nur wenig unterhalb des Vergleichsindex liegt. Mit dem sentix Fonds Aktien Deutschland zeigen wir, dass mit nur geringen Abweichungsrisiko eine Wertentwicklung erzielt werden kann, die auch nach Kosten besser als ein ETF ist, ohne nachhaltig höhere Risiken einzugehen.

Die sentix-Umfrage:

# Feel the markets

Ein Porträt der weltweit größten Kapitalmarktumfrage

## Behavioral Finance – Börsenpsychologie

Wer kennt sie nicht, die Börsenweisheiten: „Greife nie in ein fallendes Messer“, „Kaufe, wenn die Kanonen donnern“, „Handele nie gegen die Masse“ – oft zitiert und selten beachtet. Warum fällt es den Menschen so schwer, sich diszipliniert zu verhalten statt emotional und impulsiv? Die verhaltensorientierte Kapitalmarktforschung (Behavioral Finance) hat in den vergangenen Jahrzehnten eine große Anzahl verhaltensbasierter Anomalien in den Entscheidungsprozessen von Finanzmarktteilnehmern dokumentiert.

Wir wissen, dass unsere Entscheidungen an den Finanzmärkten von Emotionen, übersteigertem Vertrauen in die eigenen Prognosefähigkeiten (oder anderer Leute) und der ständigen Überflutung mit Informationen durch die Medien in einer Weise verzerrt werden, die einen nachhaltigen Markterfolg fast unmöglich machen. Nur zwei Wege scheinen eine Lösung dieses Dilemmas zu versprechen:

(1) systematisches Handeln auf Basis nüchterner Computersignale oder  
(2) Reduzierung der emotionalen Anfälligkeit durch Anwendung von „konträrem Denken“ – also letztlich die Emanzipierung des Anlegers vom Medienecho und die Stärkung eines eigenen kritischen Geistes.

Um aus der Vielzahl der Informationen diejenigen herauszufiltern, die für die künftige Kapitalmarktentwicklung relevant sind, ist es wichtig, die allgemeinen Überzeugungen sowie die daraus abgeleiteten und bereits umgesetzten Entscheidungen zu kennen. Nur so ist die Entwicklung konträrer Ansichten möglich.

## Die Idee: Anlegererwartungen systematisch messen

Aber wie kann man Stimmungen und Erwartungen an der Börse transparent machen? Woher weiß man, welche Überzeugungen „die Masse“ hat? Wann ist der eigene Standpunkt gegensätzlich zu den vorherrschenden Strömungen – und wann ist man selbst Bestandteil der Masse? Bei der Beantwortung dieser Fragen liefert sentix seit 2001 eine wichtige Hilfe.

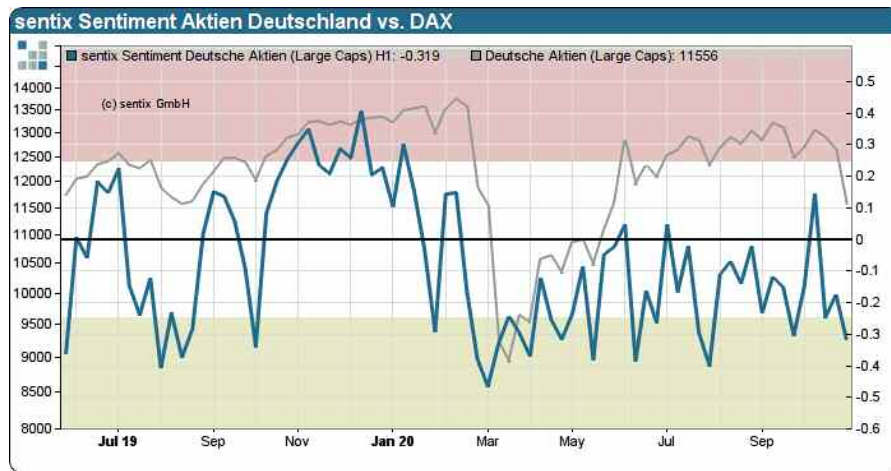


Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland.

Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.

sentix umfasst eine ganze Familie sogenannter Sentimentindizes. Wöchentlich werden mehr als 4200 private und fast 1100 institutionelle Anleger nach ihrer kurz- (ein Monat) und mittelfristigen (sechs Monate) Einschätzung der wichtigsten Finanzmärkte befragt. Jeder Anleger, jede Anlegerin kann unter [www.sentix.de](http://www.sentix.de) an dieser Befragung teilnehmen, auch Sie. Neben wöchentlichen Einschätzungen zum DAX oder EURO STOXX 50 werden u. a. auch die Erwartungen zu Rentenmärkten oder bestimmten Währungsrelationen (z. B. EUR-USD) ermittelt.



**Beispielgrafik:** Sentiment zu deutschen Aktien: Wenn die Stimmung sehr negativ ist, entstehen Gelegenheiten. Quelle: sentix GmbH

Zusätzlich zu den wöchentlichen Marktbefragungen erhalten die sentix-Teilnehmer im vierwöchentlichen Turnus auch Zugriff auf das Sentiment einzelner Branchen, zur Konjunktur oder den Investitionsgraden der Anleger. Aus diesen Daten kann ein klares Stimmungsbild gezeichnet werden.

## Der Umfragekreislauf

Am Anfang steht die Registrierung auf der sentix-Plattform. Ist sie erfolgt, erhält der Investor jede Woche eine E-Mail, die ihn zur Umfrageteilnahme einlädt. Der Kreislauf beginnt jeden Donnerstagabend, Profis steigen am Freitagmorgen ein. Die Umfrage endet am Samstagabend. Die Befragung selbst ist einfach konstruiert: Über einen verschlüsselten Link in der E-Mail öffnet sich ein standardisiertes Onlineformular. Der Teilnehmer gibt seine Einschätzung ausschließlich per Mausklick über standardisierte Antwortmöglichkeiten ab. Ist er oder sie in dieser Woche bullisch, bärisch oder neutral? Für jeden Markt ist nur ein Haken zu setzen. Das Ganze dauert in der Regel drei bis fünf Minuten. Die Antworten werden gesammelt und als Aggregat berechnet.

**sentix**   
expertise in behavioral finance

### sentix Global Investor Survey – Den Investor im Blick

Seit 2001 befragt sentix Woche für Woche inzwischen über 5.000 Anleger aus mehr als 20 Ländern nach ihren Erwartungen und ihren Anlagepräferenzen. Mit rund 1.000 professionellen Investoren ist ein Anlagevolumen von über 600 Mrd. Euro im Survey vertreten.

Die aus der Umfrage gewonnenen Daten liefern repräsentativ und zeitnah einen Querschnitt der im Markt verfügbaren Informationen sowie ein akkurates Bild der aktuellen Marktstimmung. Dies erlaubt einen Rückschluss auf künftige Investitionsentscheidungen der Anleger.



Noch am selben Wochenende werden die Antworten ausgewertet. Die Routine läuft im Hintergrund ab: Indizes werden berechnet, ein Analyst kommentiert die Highlights der aktuellen Umfrageergebnissen. Das Schöne für Teilnehmer: Pünktlich um 20 Uhr am Sonntagabend wird diese Analyse allen Befragten als Dankeschön für Ihre Teilnahme kostenfrei per E-Mail oder zum Download zur Verfügung gestellt. Somit gehen die sentix-Nutzer optimal gerüstet in die anstehende Börsenwoche. In der darauffolgenden Woche wiederholt sich der Umfrageprozess, 52-mal im Jahr.



**Jetzt zur sentix-Umfrage anmelden!**

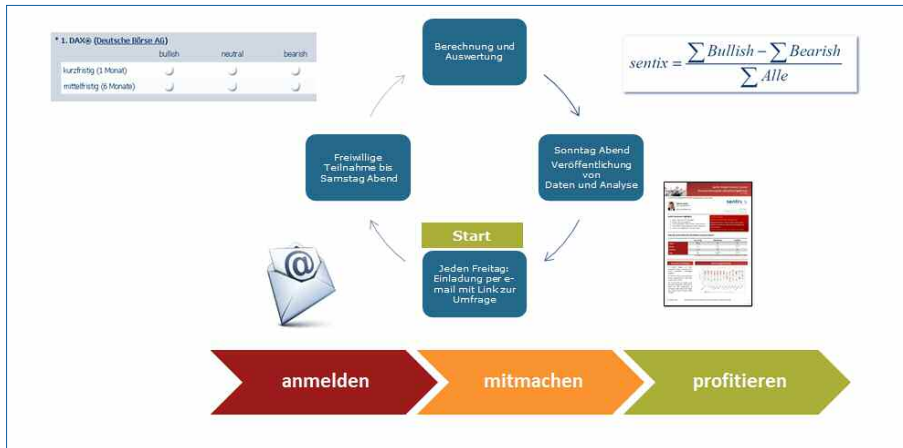


Abbildung 1: Umfragekreislauf, Quelle: sentix GmbH

### Mitmachen und profitieren

Was schätzen die Anleger am meisten an der sentix-Umfrage? An erster Stelle steht die Wochenanalyse, die für viele Investoren kaum noch aus ihrer regelmäßigen Marktanalyse wegzudenken ist. Häufig wird das sehr breite Spektrum an Anlagemärkten und die Schnelligkeit der Erhebung als Hauptargument herangeführt. Für jeden Investor ist etwas dabei. Auch die Möglichkeit der Analyse über Sentimentcharts wird oft als Vorteil genannt.

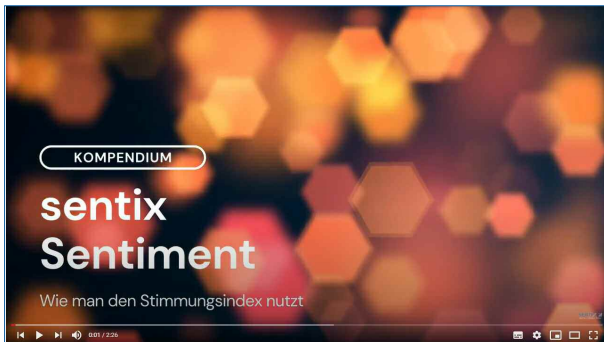
Zudem schätzen Investoren die langjährige Historie der Datenreihen (20 Jahre!), die ein Vergleich der aktuellen Situation zu historischen Verläufen ermöglicht. Viele Anleger können zudem im aggregierten Sentiment ihre eigene Haltung abgleichen: Denke ich wirklich konträr oder bin ich doch Teil der Masse? Die Umfrageergebnisse halten schonungslos einen Spiegel vor. Inzwischen sind bereits weit über 5000 Anleger auf der Plattform registriert, darunter mehr als 1000 institutionelle Investoren mit einem verwalteten Vermögen von über 600 Milliarden Euro. So kann auch der Privatanleger erfahren, wohin das große Geld fließt und wie die Profis denken.

Eines ist sicher: Nur wer mitmacht, kann profitieren. Teilnehmer gehen keinerlei Verpflichtungen ein, eine permanente Teilnahme ist kein Muss. Auch Sie können mit sentix die Märkte „fühlen“. Registrierung auf [www.sentix.de](http://www.sentix.de).



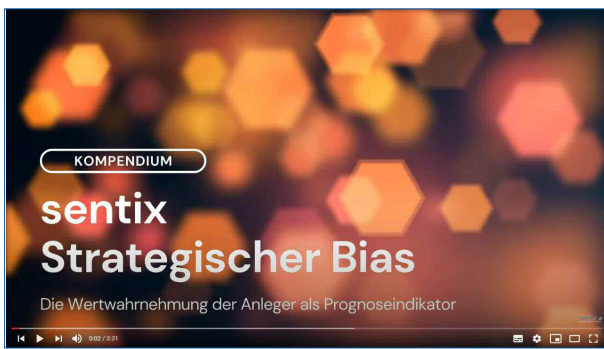


# Das sentix Kompendium mit Manfred Hübner



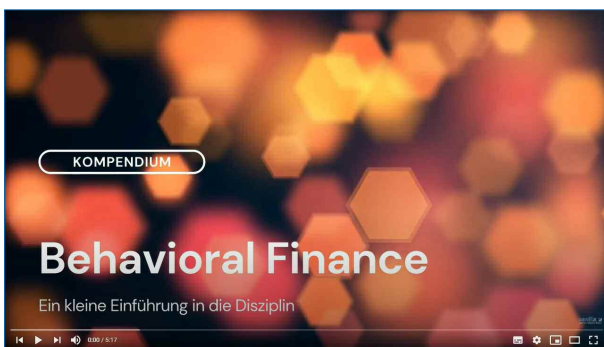
## sentix Sentiment erklärt: Wie man den Stimmungsindex nutzt

In diesem Video der "Kompendium"-Reihe erklärt sentix-Chefstrategie Manfred Hübner die Funktionsweise des sentix Sentimentindex am Beispiel des Gold-Sentiments.



## Strategischer Bias erklärt: Die Wahrnehmung der Anleger als Prognoseindikator

Manfred Hübner erklärt den Strategischen Bias. Mit diesem Indikator kann man vom Wissen der Vielen in den Märkten profitieren, denn eine Veränderung der Wertwahrnehmung führt in der Folge meist zu einer Positionsanpassung der Anleger - und das treibt die Börsenkurse!



## Behavioral Finance erklärt: Eine kleine Einführung in die Disziplin

Manfred Hübner erklärt was Behavioral Finance ist und warum es ein so bedeutender Teil der Kapitalmarktanalyse geworden ist. Dieses Video ist der Auftakt einer Serie von Einführungsvideos in die Grundlagen der Behavioral Finance und Sentimentanalyse.



## Die Psychologie der Corona-Krise: Wie BF zu besseren Entscheidungen verhilft

Wenn Menschen unter dem Eindruck von Emotionen stehen, ist die Gefahr verhaltensorientierter Fehler besonders groß. Auch in der Corona-Krise wirken diese Mechanismen. Wir zeigen anhand von sechs Verhaltensanomalien auf, wo derzeit Denkfehler gemacht werden und geben Tipps, wie wir zu einer besseren Bewältigung der Krise kommen können.

# Die Psychologie der Anleger und Trader

Sie haben vermutlich mit Ihrem eigenen Geld Gewinne und auch Verluste an der Börse gemacht. Möglicherweise haben Sie unwillkürliche Gefühlsausbrüche erlebt, wenn es nicht so gelaufen ist wie geplant. Erfahrungsgemäß haben einige von Ihnen größere Verluste erlitten und kennen das Gefühl von Kontrollverlust. Jedenfalls haben Sie alle mehr oder weniger schmerzhaft erfahren, dass die Psychologie eine nicht zu unterschätzende Rolle im Börsenhandel spielt. Vor allem im kurzfristigen Trading haben Emotionen einen großen Einfluss. Aber wie gehen Sie mit dieser Erkenntnis in der Praxis um?

Börsenhandel heißt für die allermeisten: fundierte Marktanalyse, Charttechnik, Indikatoren, Richtungsfilter und Trends identifizieren, auf Trading-Signale achten, ausgefeilte Strategien und Handelssysteme auf professionellen Plattformen nutzen. Der Aufwand, den viele Privatanleger betreiben, fachlich und technologisch, ist beachtlich. Es werden keine Kosten und Mühen gescheut. Ein professionelles Trading Desk schafft Selbstvertrauen und suggeriert Kontrolle. Schließlich wollen Sie handeln wie ein Profi.

Wer denkt da schon an die Psyche, die persönlichen Eigenschaften, Stärken und Schwächen, das Ego, Emotionen, limitierende Glaubenssätze, Selbstzweifel, negative Selbstgespräche, frühere Prägungen, Wahrnehmungsverzerrungen, Voreingenommenheit oder schädliche Denk- und Verhaltensweisen? Wer denkt schon an blitzschnelle biochemische Prozesse im Gehirn, tief verwurzelte Reiz-Reaktions-Muster und unser evolutionäres Erbe? Aber genau darum geht es ...

Börse ist Psychologie und Trading ist Psychologie unter einem Brennglas. Privatanleger scheitern aus psychologischen Gründen. Der wichtigste Erfolgsfaktor im Wertpapierhandel sind Sie selbst! Erfolg an der Börse ist eine Charakterfrage. Das wissen die Profi-Trader. Alles andere ist ein Irrglaube. Der Umgang mit Ihren Emotionen, Ihr Mindset und Ihr mentaler Zustand entscheiden über Erfolg oder Misserfolg an der Börse. Die Marktteilnehmer reagieren nur zu 20 Prozent auf Fakten. Der Rest ist Psychologie, sagt der Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller.



Roland Ullrich

Roland Ullrich hat 20 Jahre bei Investment Banken in Frankfurt, London und New York im institutionellen Aktiengeschäft gearbeitet. Er war fünf Jahre an der Wall Street tätig.

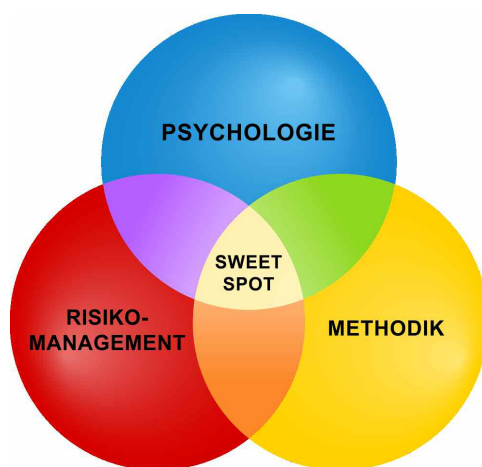
Seit zehn Jahren berät er private wie professionelle Anleger und Trader, schreibt Fachbeiträge und Bücher, hält Vorträge und leitet Seminare zu den Themen Trading-Psychologie und erfolgreiche Anlagestrategien.

Er kombiniert die spannenden Forschungsergebnisse der modernen Neurofinance, der Behavioral-Finance, der kognitiven und systemischen Psychologie mit seiner jahrzehntelangen Erfahrung an den internationalen Finanzmärkten.

Der Erfolg im Trading und bei der Geldanlage ergibt sich aus dem Zusammenspiel von drei kritischen Komponenten:

- konsequentes Risikomanagement (Depotschutz hat oberste Priorität),
- ein erfolgserprobtes Handelssystem mit festen Regeln und vordefinierten Setups,
- Selbstwirksamkeit, das heißt die Fähigkeit, seine Psyche, seine Emotionen und sein Ego mit Abstand zu beobachten, zu bewerten und zu regulieren.

In der Schnittmenge der drei Kreise liegt der Sweet Spot, der Schlüssel zum Erfolg. Nur in diesem optimalen Bereich sind die Voraussetzungen für nachhaltig erfolgreiche Geldanlage und profitables Trading erfüllt.



**Schaubild 1:** Die Schlüsselkomponenten erfolgreicher Geldanlage, Quelle: Roland Ullrich

## Der Faktor Mensch bestimmt den Erfolg

Trading ist ein sehr kostspieliges Arbeiten an der eigenen Persönlichkeit. Sie riskieren schließlich Ihr eigenes womöglich mühsam erspartes Geld. Die meisten scheitern am psychischen Druck. Laut Statistiken schaffen es circa 90 Prozent aller aktiven Privatanleger nicht, an der Börse Geld zu verdienen. Die Mehrzahl davon schließt bereits nach wenigen Monaten entnervt ihr Handelskonto, oftmals mit Totalverlust. Vor allem im kurzfristigen Bereich ist die Erfolgsquote gering.

Trader handeln nicht die Märkte, sondern ihre Überzeugungen und Meinungen über die Märkte, behauptet der bekannte Trading-Coach und Bestsellerautor Van K. Tharp. Jeder hat andere Glaubenssätze und Annahmen, für die er im Markt Bestätigung sucht. Sie können 100 Händlern dasselbe einfache Trendfolgesystem geben und Sie erhalten 100 unterschiedliche Ergebnisse.

Wie kann das sein? Erfolgserprobte Handelssysteme produzieren keine Gewinne; es liegt an den Tradern, ob sie in der Lage sind, die Systeme und Strategien erfolgreich umzusetzen. Der Faktor Mensch macht den Unterschied. Es gibt mehr erfolgreiche Handelsstrategien als erfolgreiche Trader. Die Herausforderung beim Börsenhandel liegt auf der psychologischen Ebene. Handelsplattformen und Systeme sind wichtig, entscheiden aber nicht über Ihren Erfolg. Sie alleine sind dafür verantwortlich, was Sie an der Börse verdienen, nicht die Technik, nicht die Systeme und auch nicht die Märkte.

### Trading ist Persönlichkeitsentwicklung

Wenn Sie sich lange genug mit dem Börsenhandel beschäftigt haben, werden Sie feststellen, dass es immer wieder die gleichen Probleme sind, die Ihnen den Verstand rauben: Verlustbewältigung, Ängste, Gier, Ego, Disziplinlosigkeit, Kontrollverlust, Stress, mentale Überforderung oder Selbstüberschätzung. So entsteht ein Teufelskreis, dem nur schwer zu entrinnen ist.



**Schaubild 2: Der Teufelskreis im Trading.** Quelle: Roland Ullrich

Und alles ist eine Folge der Besonderheiten an den Finanzmärkten, mit denen alle zu kämpfen haben: Ungewissheit, Unvorhersehbarkeit, Volatilität, Übertreibungen, kaum sichtbare Akteure, automatisierte Programme und Algorithmen.

Unser evolutionäres Erbe wiegt schwer, von Natur aus sind wir für das Trading nicht sonderlich gut geeignet. Das menschliche Gehirn ist nicht dafür gemacht, souverän an Finanzmärkten zu agieren. Die Gesetze der Börse widersprechen unseren natürlich erlernten Denk- und Verhaltensweisen. Umso wichtiger ist es deshalb, dass Sie zum Selbstschutz Ihre Handelsaktivitäten systematisieren und ein festes Regelwerk installieren.

Leider sind die meisten unserer Persönlichkeitseigenschaften nicht geeignet für das Börsengeschäft. Erfolg im Trading bedeutet, Dinge zu tun, die völlig gegen unsere Natur sind. Das, was sich gut anfühlt, ist im Trading oftmals die falsche Entscheidung. Anleger und Trader brechen oder ignorieren regelmäßig ihre Handelsregeln, obwohl sie es besser wissen. Es fehlt die Selbstdisziplin, die Natur ist mitunter stärker. Es erfordert intensives Training, das Handwerkszeug für profitables Trading zu erlernen.

Privatanleger scheitern mitunter, weil sie ihre Persönlichkeit und ihre Fähigkeiten nicht kennen. Ein Naturtalent für das Trading gibt es nicht. Trading ist ein Handwerk, das Sie erlernen müssen. Es ist harte Arbeit an der eigenen Persönlichkeit. Jeder hat natürliche Stärken, die es zu finden und einzusetzen gilt. Sie sind fähig zum Trading, wenn Sie Ihre Stärken ausspielen können. Finden Sie den zu Ihrer Persönlichkeit passenden Trading-Stil, der Ihre Stärken zur Geltung bringt. Das ist erfolgversprechender, als blind heißen Börsentipps oder vermeintlich sicheren Strategien selbsternannter Experten zu folgen.

Ihr Ziel ist es, sich den wechselnden Börsentrends frühzeitig anzupassen und zum Experten in Ihrer Marktnische zu werden. So verschaffen Sie sich einen replizierbaren statistischen Vorteil. Der Vorsprung an Wissen und Erfahrung erhöht die Erfolgswahrscheinlichkeit und ist eine Voraussetzung für profitables Trading und erfolgreiche Geldanlage.

## Kontrollieren, was in Ihrer Macht steht

Kursbewegungen sind weder vorhersehbar noch kontrollierbar und zufälliger, als Sie glauben. Als einzelner Anleger bewegen Sie die Märkte nicht. Sie haben keinen Einfluss auf das Marktgeschehen. Was bleibt, ist die Arbeit mit Wahrscheinlichkeiten und Mustern. Das ist der Kern des kurzfristigen Handels. Alles, was Sie ändern können, ist Ihre Wahrnehmung der Märkte, Ihre Einstellung und Ihre Sichtweise. Sie kontrollieren, was in Ihrer Macht steht: sich selbst. Sie bewahren einen klaren Kopf. So entsteht mentale Stärke. Lassen Sie niemals zu, dass die Märkte die Kontrolle über Sie und Ihre Psyche übernehmen. Die Prozessorientierung im Handel und ein festes Regelwerk schützen Sie vor Kontrollverlust. Der Schutz Ihres Depots hat oberste Priorität. Erfolgreiches Trading ist immer auch erfolgreiches Selbstmanagement.

Sie entwickeln sich als aktiver Anleger weiter, wenn Sie herausgefunden haben, was Sie kontrollieren können, was Sie ändern müssen und warum. Welche Ziele verfolgen Sie mit dem Börsengeschäft? Welche Erwartungen haben Sie? Welcher Handelsstil passt zu Ihrer Persönlichkeit? Erst dann widmen Sie sich der Frage, wie und mit welchen Methoden und Strategien Sie vorgehen wollen.



### Trading-Psychologie Seminar mit Roland Ullrich und André Stagge

Roland Ullrich und André Stagge sind Tradingprofis und Finanzexperten mit über 50 Jahres Erfahrung weltweit im institutionellen Aktiengeschäft, im Fondsmanagement, in der Beratung und im Trading.

Roland Ullrich ist renommierter Experte für Trading-Psychologie und André Stagge ist Senior Portfolio Manager.

Zusammen bieten sie in ihrem Trading-Psychologie Seminar ein individuelles Coaching, Persönlichkeitstest- und Kompetenzdiagnoseverfahren an.

Seminar: Trading-Psychologie am 27./28.02.2021



## Die neue Generation Börse

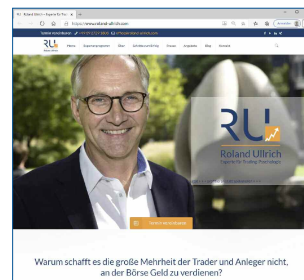
Trading und spekulative Geldanlage werden immer populärer. Discountbroker haben seit 2020 weltweit ungeahnten Zulauf. Aktienhandel kinderleicht gemacht mit Trading-Apps, lautet das Versprechen. Das übt eine gewisse Anziehungskraft auf die jüngeren, unerfahrenen Generationen aus und animiert zum Zocken. Doch Vorsicht: Wenn Sie den Adrenalinkick suchen und glauben, mit gehebelten Produkten schnell reich zu werden, dann erleiden Sie über kurz oder lang Schiffbruch. Trading ist ein knallhartes Business, das erlernt werden muss. Es erfordert sehr viel Geduld und Disziplin. Ohne Plan, Strategie und feste Regeln haben Sie keine Chance.

Die Börse ist keine Einbahnstraße. Gerade Anfänger unterschätzen die psychologischen Belastungsfaktoren, wenn Verluste auflaufen. Das schnelle Geld an der Börse zu verdienen ist sehr verlockend, aber wenig realistisch, wie Statistiken belegen. Die für profitables Trading erforderlichen Fähigkeiten sind nicht angeboren. Es ist ein Lernprozess. Sie brauchen einen Mentor und Lehrer. Lernen Sie von den Erfolgen und Fehlern anderer Anleger. Ein psychologisch geschulter und erfahrener Trading-Coach kann Ihnen viele schmerzhaft und kostspielige Erfahrungen ersparen.

## Profitieren statt spekulieren

Sie spielen von Anfang an in der Champions League. Ob Profi oder Amateur, alle tummeln sich in den gleichen Märkten. Egal in welchem Markt Sie aktiv sind, Sie bewegen ihn nicht. Andere, die großen professionellen Akteure, machen die Kurse. Das soll Sie Demut lehren, aber nicht allzu sehr einschüchtern. Denn Sie sind flexibel und unterliegen keinen Investitionsrichtlinien oder regulatorischen Beschränkungen. Den Expertenstatus in Ihrer Marktnische macht Ihnen niemand streitig. Sie handeln unter dem Radar der Großanleger und können davon profitieren.

Geld an der Börse zu verdienen ist nicht schwer. Mit einer guten Portion Glück und Zufall werden Sie immer wieder Gewinne machen. Aber das ist Spekulation. Denn die Gewinne zu halten und über einen längeren Zeitraum auszubauen, ist extrem schwer. Die meisten Privatanleger verlieren über kurz oder lang ihre Gewinne in Verlustphasen (Drawdowns), die außer Kontrolle geraten. Bei einer durchschnittlichen Trefferquote (das heißt Gewinn-Trades) von 50 Prozent ist die statistische Wahrscheinlichkeit von Verlustserien nicht zu unterschätzen, wenn Sie täglich aktiv handeln. Das Risiko lässt sich leicht ausrechnen und muss konsequent gemanagt werden. Angenommen, Sie verlieren bei einem Drawdown 50 Prozent Ihres Kapitals, dann brauchen Sie anschließend 100 Prozent Performance, um die Verluste wieder aufzuholen. Der finanzielle und der psychische Schaden sind womöglich nur schwer zu heilen.



Die Website von Roland Ullrich:  
[www.roland-ullrich.com](http://www.roland-ullrich.com)





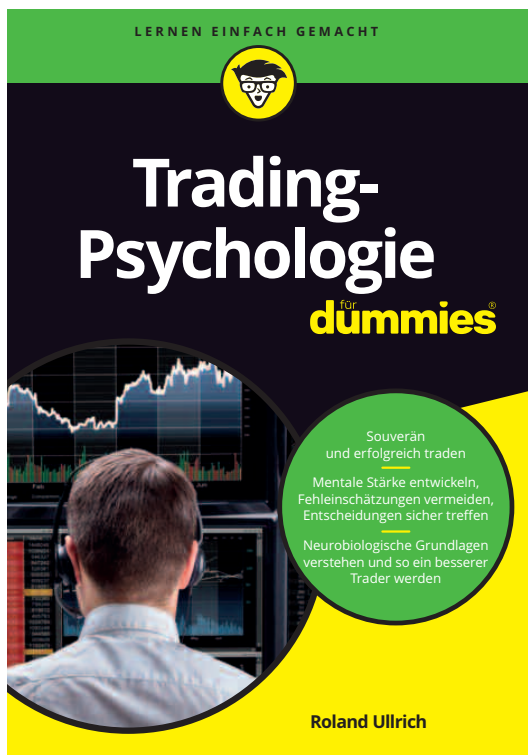
## Finanzieller Erfolg ist ein Entwicklungsprozess

Die Erkenntnisse der Trading-Psychologie sind für alle Marktteilnehmer sehr nützlich. Ob kurzfristiger Trader oder langfristiger Anleger: Die psychologischen Auswirkungen betreffen alle, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Es lohnt sich, Zeit und Mühe zu investieren, um Ihre Fähigkeiten im Wertpapierhandel zu verbessern. Sie werden sich persönlich weiterentwickeln, wenn Sie an Seminaren oder Webinaren teilnehmen, einen psychologisch geschulten Trading-Coach buchen oder einige gute Trading-Bücher lesen.

Niemand weiß, was das neue Börsenjahr bringen wird. Mit dem richtigen Mindset und der Fähigkeit, Ihre Emotionen zu kontrollieren, sind Sie den besonderen Anforderungen im Börsenhandel gewachsen.

Wenn Sie sich selbst nicht kennen, ist die Börse ein teurer Ort, um es herauszufinden, lautet eine alte Börsenweisheit. Diejenigen Anleger und Trader, die es schaffen, dauerhaft erfolgreich zu werden, haben mitunter sehr viel Lehrgeld gezahlt – und eine emotionale Achterbahnfahrt hinter sich. Sie sind über sich selbst hinausgewachsen und haben mentale Stärke entwickelt. Der Aufwand lohnt sich, wie Ihnen erfahrene Trader gerne bestätigen. Es ist die finanzielle Freiheit, die Unabhängigkeit und Selbstbestimmtheit, die keiner mehr freiwillig hergeben will.

### Buchtipps



### Ein Ratgeber nicht nur für Börsenneulinge

Sie lernen, souverän auf dem Börsenparkett zu agieren, mentale Stärke zu entwickeln und typische Fehler zu vermeiden. Das Buch erklärt, warum Menschen eigentlich nicht für den Wertpapierhandel gemacht sind, wie das menschliche Gehirn tickt und wie man mithilfe von Erkenntnissen aus den Neurowissenschaften und der modernen Psychologie sich selbst und sein Verhalten bei der Geldanlage besser versteht.

Sie lernen viele Techniken und mentale Tricks, wie Sie emotionale Fallen umgehen können. Sie finden den zu Ihrer Persönlichkeit passenden Trading-Stil und machen die entscheidenden Schritte auf dem Weg zum erfolgreichen Trader.

Das Buch von Roland Ullrich erscheint am **27. Januar 2021** bei Wiley VCH und kostet 22,00 Euro.



# Expertenprogramm für erfolgreiche Geldanlage und profitables Trading mit Roland Ullrich

Börse ist Psychologie und Trading ist Psychologie unter einem Brennglas. Privatanleger und Trader scheitern aus psychologischen Gründen.

Was ist der wichtigste Erfolgsfaktor im Trading? Du selbst! Du alleine bist verantwortlich für Deinen Erfolg, nicht der Markt, nicht die Handelssysteme, nicht die Trading-Plattformen. Profitables Trading bedeutet Dinge zu tun, die völlig gegen Deine Natur sind. Das, was sich gut anfühlt, ist im Trading oftmals die falsche Entscheidung. Anleger und Trader brechen oder ignorieren regelmäßig ihre Handelsregeln, obwohl sie es besser wissen.

Tradern und Anlegern zu helfen, ihr Geld erfolgreich an den Finanzmärkten zu investieren, ist mein besonderes Anliegen. Ich kombiniere die spannenden Forschungsergebnisse der modernen Neurofinance, der Behavioral-Finance, der kognitiven und systemischen Psychologie mit meiner jahrzehntelangen Erfahrung an den internationalen Finanzmärkten.



Folge 1: Vorstellung



Folge 2: Warum Trading-Psychologie so wichtig ist



Folge 3: Erkenntnisse der modernen Hirnforschung und Evolutionspsychologie



Folge 4: Der Blick ins Trader-Hirn

# Die besten Anlagestrategien des RoboVisor

Im **Dauertest des RoboVisor** werden mehr als 50 Anlagestrategien auf Monatsbasis bis ins Jahr 2000 zurückberechnet. Die jeweils fünf besten davon finden Sie in den Tabellen. Klicken Sie einfach auf den Namen der Anlagestrategie, um das Factsheet mit Wertentwicklung, Beschreibung und allen wichtigen Kennzahlen direkt aus dem PDF aufzurufen.

Alle Anlagestrategien aus dem Dauertest lassen sich mit dem Anlageroboter auch von Privatanlegern einfach umsetzen. Sie geben das Anlagekapital vor und erhalten Kauf- und Verkaufssignale für Aktien und ETFs, sobald es die ausgewählte Strategie erforderlich macht. Sie behalten alles selbst unter Kontrolle und Ihr Geld bleibt bei der Bank Ihres Vertrauens.



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeitsparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: [www.robvisor.de](http://www.robvisor.de)

Bestes Rendite-Risiko-Verhältnis seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
Multi-Strategie Global Aktien+ETF	15,4 %	-18,2 %	0,85
Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 12 Aktien	18,9 %	-21,3 %	0,89
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B	27,1 %	-25,2 %	1,08
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B	17,2 %	-17,9 %	0,96
16-Wochen-Strategie mit DAX-ETF	9,5 %	-14,3 %	0,66

Hinweis: Die Sortierung in der obigen Tabelle erfolgt anhand des Verhältnisses von Rendite p.a. zum durchschnittlichen Rückgang. Diese Kennzahl ist aussagekräftiger als das Verhältnis von Rendite zum maximalen Rückgang, aber leider kaum bekannt.

Höchste Rendite seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B	27,1 %	-25,2 %	1,08
MacroTrend + Momentum mit 5 HDAX-Aktien	21,2 %	-49,2 %	0,43
Top-Momentumstrategie mit 5 NASDAQ100-Aktien	20,4 %	-36,9 %	0,55
URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAX + NASDAQ100	20,2 %	-28,7 %	0,70
URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAXAktien	19,6 %	-28,0 %	0,70

Vergleichswerte seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
DAX (Deutsche Aktien)	3,4 %	-72,7 %	0,05
REX P10 (10j. dt. Staatsanleihen)	5,4 %	-8,8 %	0,62
S&P 500 (US-Aktien)	5,8 %	-65,4 %	0,09
Warren Buffett's Investmentholding	8,6 %	-46,1 %	0,19
Gold	8,4 %	-37,7 %	0,22

## Das Januar-Barometer:

# Fünf Tage bestimmen das Börsenjahr

Diese Strategie setzt darauf, dass der Start in das Börsenjahr von entscheidender Bedeutung für die Jahresperformance des S&P 500 ist. Zu Beginn des Jahres verfügen institutionelle Investoren wieder über frische Risikobudgets. Wenn das Jahr gut startet, haben sie die Möglichkeit, mehr Kapital in Risikopositionen zu investieren und Trends damit zu verstärken.

## Die Idee:

Die Entwicklung der ersten fünf Handelstage bestimmt die Richtung des gesamten Jahres. Wenn der S&P 500 an den ersten fünf Handelstagen des neuen Börsenjahrs ansteigt, kaufe ich am Ende des fünften Handelstages und halte die Position bis zum Jahresende. Damit bin ich abgesehen von den ersten fünf Handelstagen das ganze Jahr über investiert. Ist die Rendite zum Jahresbeginn negativ, halte ich über das Jahr keine Position im S&P 500. In diesem Fall bin ich also nicht in den US-amerikanischen Aktienmarkt investiert. Es ist kein Stopp-Loss und kein Take Profit vorgesehen.



André Stagge

André Stagge hat zehn Jahre als Portfoliomanager gearbeitet und für seine Kunden über 500 Millionen Euro Gewinn erwirtschaftet. Er ist geprüfter Eurex-Händler, Certified Financial Technician (CFTe) und Chartered Financial Analyst (CFA).  
Kontakt: [info@andre-stagge.de](mailto:info@andre-stagge.de)

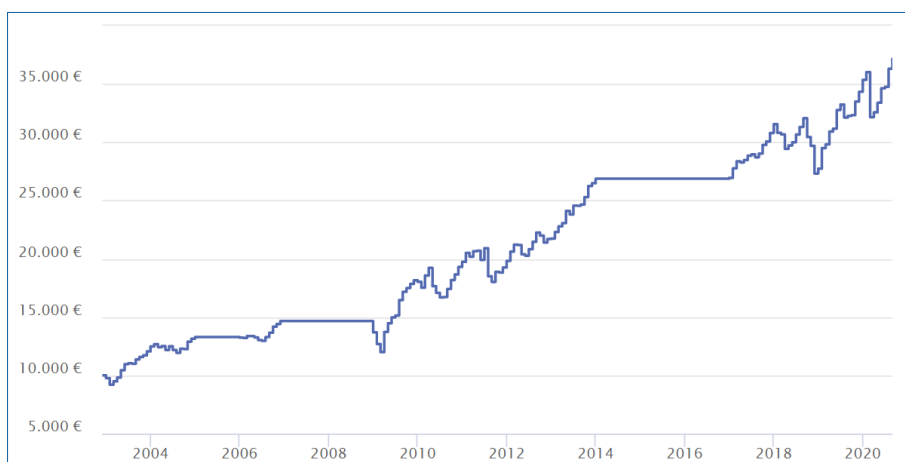


Abbildung 1: Die Wertentwicklung der Anlagestrategie für den S&P 500 seit 2003,

Quelle: [www.sms-signale.de](http://www.sms-signale.de)

## Kennzahlen ab 2003

Trades insgesamt:	11	Profit seit 2003:	+269 %
Trades mit Gewinn:	9	Ø Gewinn pro Trade:	3312 €
Trades mit Verlust:	2	Ø Verlust pro Trade:	1460 €
Profit-Faktor:	10,21	Max. Drawdown:	39,65 %
		Trefferquote:	82 %

Stand 14.01.2021

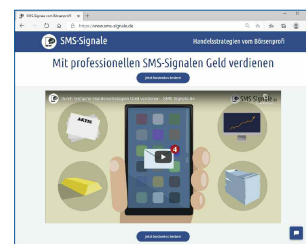
Aktuelle Kennzahlen zu dieser Strategie unter:  
[www.sms-signale.de/januar-effekt.php](http://www.sms-signale.de/januar-effekt.php)

## Warum es funktioniert:

Im Januar werden überdurchschnittliche Renditen erzielt, da sich viele Investoren häufig dazu entschließen, vor Ende des vorangegangenen Jahres ihre Wertpapiere, Aktien oder ähnliches zu verkaufen, um steuerliche Erträge zu optimieren. Viele von ihnen entscheiden sich dann im neuen Jahr, ihr Kapital neu zu investieren, da sie von steigenden Aktienkursen ausgehen.

Andere Faktoren, die ebenfalls höhere Investitionen im neuen Jahr begünstigen können, sind die Absicherungen der Performance von Fondsmanagern zum Jahresende oder die Umschichtung von Portfolios in größeren Unternehmen. Außerdem ist zu vermuten, dass große Staatsfonds trendfolgende Investmentpläne umsetzen.

Wenn der Jahresbeginn an den Börsen freundlich ist, könnte das ein Hinweis sein, dass im Lauf des Jahres die Investitionsquote erhöht wird. Zu Beginn des Jahres verfügen institutionelle Investoren wieder über frische Risikobudgets. Wenn das Jahr gut startet, haben sie die Möglichkeit, mehr Kapital in Risikopositionen zu allokalieren und Trends damit zu verstärken.



### [www.sms-signale.de](http://www.sms-signale.de)

Mit diesem Signaldienst können Sie einer Reihe von Handelstrategien von André Stagge folgen.



### Gut:

- sehr einfaches System
- psychologisch leicht umzusetzen
- sehr langer und sehr stabiler Backtest
- sehr gute Liquidität im S&P 500
- Bei einem Long-Signal ist man lange investiert
- Prämie lässt sich erklären
- sehr gutes Verhältnis von Profit zu Drawdown
- sehr gute Trefferquote

### Schlecht:

- kein Stopp-Loss zur Risikobegrenzung
- Es können viele Jahre vergehen ohne Signal

### Interessant:

- Verbesserung der Strategie durch individuelles Timing möglich
- funktioniert in allen großen Aktienmärkten, aber am besten im S&P 500
- Trefferquote ist besonders hoch in US-Wahljahren
- Performance kann durch den Verkauf von Put-Optionen weiter verbessert werden

Gut zu wissen:

## Was ändert sich 2021?

In dieser Kolumne, die ab Januar 2021 Bestandteil des Portfolio Journals sein wird, möchten wir Ihnen in kurzen Abrissen regelmäßig Informationen anbieten, die wir im Zusammenhang mit einer erfolgreichen Vermögensplanung für interessant und wichtig erachten.

**Denn eine erfolgreiche Vermögensplanung braucht Strategie** – egal ob es um den Aufbau, die Verwaltung oder die Nachfolgeregelung geht. Dazu möchten wir Ihnen in dieser Kolumne wichtige Gedankenanstöße liefern. In dieser Ausgabe befassen wir uns mit den steuerlichen Änderungen 2021.

### Steuergrundfreibetrag steigt: Tipp für Kinderanlagen; NV-Bescheinigung stellen

Der steuerliche Grundfreibetrag steigt um 288 auf 9696 Euro. Das bedeutet, dass erst ab diesem Betrag Steuern bezahlt werden müssen. Dieser Grundfreibetrag gilt auch für Kinder. Somit können Kinder Kursgewinne, Dividenden und Zinsen bis zu diesem Betrag steuerfrei realisieren.

Damit für die Kinder keine Steuererklärung gemacht werden muss, kann beim Finanzamt eine Nichtveranlagungsbescheinigung (NV-Bescheinigung) gestellt werden. In der Praxis ist es so, dass bei den meisten Kindergeldanlagen nur der Sparerfreibetrag in Höhe von 801 Euro gestellt wird. Werden höhere Erträge erzielt, muss die depotführende Bank die Abgeltungssteuer abziehen. Mit einer NV-Bescheinigung kann das vermieden werden.

### Die Grenzen für Spitzensteuersatz (42 Prozent) und Reichensteuersatz (45 Prozent) werden in zwei Schritten angehoben.

- Beim Spitzensteuersatz erfolgt 2021 die erste Anhebung um 867 auf 57.919 Euro und 2022 dann auf 58.788 Euro.
- Beim Reichensteuersatz erfolgt ebenfalls 2021 eine erste Anhebung um 4112 Euro auf 274.613 und 2022 dann auf 278.732 Euro.

### Steuerhit: Für Fondserträge entfällt erstmals die Vorabpauschale

Seit Inkrafttreten des Investmentsteuerreformgesetzes im Jahr 2018 wird für thesaurierende und teilausschüttende Fonds eine sogenannte Vorabpauschale erhoben. Zur Berechnung wird von der Bundesbank ein Basiszins herangezogen, nämlich der für deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren. Da der Basiszins Anfang des Jahres bei minus 0,45 Prozent liegt, entfällt erstmals die Vorabpauschale.



Udo Winterhalder

Udo Winterhalder, Jahrgang 1967, verheiratet und Vater zweier Töchter, ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH.

Er ist gelernter Bankkaufmann, Betriebswirt und Immobilienwirt und verfügt mittlerweile über 30 Jahre Erfahrung in der bankenunabhängigen Beratung.

Neben dem Management einzelner Anlagestrategien ist Udo Winterhalder bei der GFA für die Betreuung vermögender Privatkunden zuständig. Dabei spielen der enge persönliche Kontakt, eine unabhängige Beratung und nachhaltige Betreuung zentrale Rollen.



## Eine Gesetzesänderung mit Sprengkraft: Verluste aus Termingeschäften nur noch bis 20.000 Euro verrechenbar

Bundestag und Bundesrat haben in einer merkwürdig übereilten Aktion am 18. Dezember 2020 ein neues Jahressteuergesetz verabschiedet. Darin enthalten ist der § 20 Absatz 6 EStG, der steuerliche Verrechnung von Verlusten aus Termingeschäften neu regelt.

Selten war es so offensichtlich, dass wohl keiner der abstimmenden Politiker richtig verstanden hat, worüber hier de facto abgestimmt wurde, nämlich über eine Besteuerung von Verlusten. Das ist absurd und sehr wahrscheinlich auch verfassungswidrig, denn dieser Paragraph richtet sich im Kern gegen den Grundpfeiler jeder unternehmerischen Tätigkeit, nämlich die symmetrische Verrechnung von Gewinnen und Verlusten, und er benachteiligt gezielt eine ganz bestimmte Gruppe von Steuerzahlern: die Privatanleger. So etwas gibt es in keiner anderen Einkommensart.

### Welche Termingeschäfte sind davon betroffen?

Betroffen von dieser Regelung sind Optionen, Futures und CFDs. Diese Derivate wurden oft zur Depotabsicherung verwendet. Optionsscheine, Short-ETFs und Hebelzertifikate gelten bisher nicht als Termingeschäfte und unterliegen somit nicht dieser Regelung.

### Was wurde beschlossen und mit welchen Auswirkungen?

Bisher konnten die Verluste mit den Gewinnen voll verrechnet werden. Nach der neuen Regelung gilt das nur noch für Verluste bis zu 20.000 Euro. Die restlichen Verluste können dann in den folgenden 19 Jahren mit Gewinnen aus Termingeschäften (mit jährlich 20.000 Euro) verrechnet werden. Voraussetzung dafür wäre jedoch, dass in den Folgejahren zum einen Gewinne anfallen und zum anderen keine neuen Verluste mehr entstehen. Wie folgendes Beispiel zeigt, kann diese Regelung für Privatanleger, die Termingeschäften abschließen, extrem negative Auswirkungen haben.

### Beispiel:

	bisherige Rechtslage	ab 2021
Bruttogewinn	500.000 €	500.000 €
Bruttoverlust	400.000 €	400.000 €
Bruttoergebnis vor Steuern	100.000 €	100.000 €
Bemessungsgrundlage für Steuer	100.000 €	480.000 €
Abgeltungssteuer (25 %)	25.000 €	120.000 €
Nettoergebnis nach Steuern	75.000 €	-20.000 €



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.

Die Basis einer langfristig erfolgreichen Zusammenarbeit ist ein gutes Vertrauensverhältnis zu unseren Kunden. Darum legen wir höchsten Wert auf persönliche und kontinuierliche Betreuung. Fachkompetenz bei der Entwicklung maßgeschneiderter Anlagekonzepte und vollständige Transparenz auf allen Ebenen kennzeichnen unsere Arbeit.

Auch unsere Anlageberater und Portfoliomanager können unabhängig und frei von Interessenkonflikten handeln. Sie sind frei von Produktvorgaben oder hauseigenen Produkten und agieren somit ausschließlich im Interesse unserer Kunden. Auch nach der Portfolio-Optimierung bleiben wir stets an Ihrer Seite: Durch ein stringentes Risiko- und Vermögensmanagement stehen die mit unseren Kunden definierten Ziele im Fokus.



**Selbst konservative Anleger und Vermögensverwalter sind betroffen!**

Das neue Regelwerk betrifft auch sehr konservative Anleger und Vermögensverwalter. So sichern einige Anleger und Vermögensverwalter (meist vorübergehend) Aktien- und Fondsportfolios mit Futures gegen Kursverluste ab.

Eine Verrechnung dieser Verluste aus Termingeschäften mit Kursgewinnen aus Aktien sowie Zinsen und Dividenden ist aber ab 2021 nicht mehr möglich. Der Gesetzgeber bestraft damit ein risikoaverses Vorgehen des Anlegers bzw. Vermögensverwalters.

**Fazit:**

Wir bezweifeln, dass die verantwortlichen Finanzpolitiker sich über die Folgen und Tragweite ihrer Entscheidung im Klaren sind. Auch kann es nicht im Sinne des Gesetzgebers sein, dass im Rahmen großer Depots Verlustvorträge in sechsstelliger Höhe erst nach 20 oder 30 Jahren abgetragen werden können. Verfassungsrechtlich könnte die Gesetzesänderung ebenfalls bedenklich sein und stellt die Finanzverwaltung vor nahezu unlösbare Aufgaben.

Einen Schutz der Anleger, der durch diese Gesetzesänderung erwirkt werden soll, sehen wir erst recht nicht. Anleger können schließlich auf riskante Optionsscheine, gehebelte ETFs oder Hebelzertifikate ausweichen, die im Sinne dieses Gesetzes nicht zu den Termingeschäften zählen. Zusätzlich wird das Absichern von Depots steuerrechtlich bestraft.

**Ausweg:**

Wir werden Ihnen in dieser Rubrik im Laufe des Jahres auch Möglichkeiten zeigen, wie bei Kapitalanlagen Steuern gespart werden können. – etwa über die Gründung einer vermögensverwaltenden GmbH, der Abschluss einer Liechtensteiner Versicherung, unter deren Dach Anlagestrategien umgesetzt werden können, sowie das Handeln oder Traden mit Zertifikaten oder Fonds. Pfüffige Anleger werden auch mit den neuen Gesetzen zurechtkommen – und wir helfen gerne dabei.

## Kunst als Geldanlage:

# Nach Preis oder Wert?

## Die beste Kunst ist nicht zwingend die teuerste – zum Einstieg in den Kunstmarkt

Wie fängt man am besten an, Kunst zu sammeln? Zunächst mit der elementaren Unterscheidung zwischen Primary und Secondary Market. Auf dem Primary Market wird Kunst gehandelt, die zum ersten Mal – meist von Galerien – angeboten wird. Dagegen ist der Secondary Market der Bereich für alles, was schon einen Besitzer hat, also vor allem das Auktionswesen.

Die Preise auf dem Primärmarkt sind nicht unbedingt niedrig, aber in der Regel angemessen. Sie werden von den Galerien mit den Künstlern abgesprochen und somit weitgehend kontrolliert.

Anders liegt der Fall beim Secondary Market: Er unterliegt der entfesselten Dynamik von Angebot und Nachfrage, und dies führt eben häufig dazu, dass manche Werke in irrsinnige Millionenbereiche vordringen, andere dagegen, obwohl durchaus von großem künstlerischen Wert, weniger Beachtung finden. Im Secondary Market steht vor allem der Preis im Vordergrund, was dessen High-End-Bereich zu einem harten Börsenparkett macht.

Wenn Kunstwerke zu Investments, also „geflippt“ werden, wird die Angelegenheit schon mal glatt und kalt. Frei nach Oscar Wilde, der angesichts der Dekadenz seiner Epoche bemerkte: „Heute kennen die Leute von allem den Preis, aber von nichts den Wert.“

Aber die beste Kunst ist eben nicht zwingend die teuerste, auch wenn gerne mal das Gegenteil behauptet wird. Anders als etwa das Aktiengeschäft lebt Kunst in besonderem Maße von Liebhaberei. Und wer sich für einen solchen Kunstliebhaber hält, der experimentiert gerne. Der Reiz des Neuen oder des bislang Übersehenen macht einem Großteil seines Interesses aus.

Der Kunstliebhaber verlässt sich auf seinen eigenen Augenschein und vertraut dem Instinkt. Auf Nummer sicher gehen kann schließlich jeder. Dafür braucht es Rahmenbedingungen, wie sie das Vertrauen in Galerien oder, noch besser, in einen unabhängigen Berater schaffen können. Nur so können Dinge ins Rollen geraten. Genau dies macht schließlich den Reiz der Kunst und auch des Kunstmarktes aus. Nicht selten werden auf diese Weise Künstler entdeckt.



Dirk Hartmann

Dirk Hartmann ist international tätiger Sammler und Kunstberater. Seit über 15 Jahren unterstützt er auch Künstler bei der Umsetzung von Projekten.


Hartmann berät regelmäßig sowohl Privatpersonen als auch Unternehmen bei der Investition in Kunst, unabhängig vom Budget – bei ersten Käufen bis hin zu Großaufträgen im sechsstelligen Bereich.

Jemand erwirbt die Arbeit eines unbekanntes, vielleicht jungen Malers, und beim Dinner mit Freunden findet das Bild die Bewunderung der Anwesenden, die sich daraufhin selber auf die Suche nach Arbeiten des bislang Unbekanntes machen. Der Preis oder der Status des Betreffenden ist sicherlich nicht völlig unwichtig, tritt aber zurück zugunsten einer Faszination für die Sache selbst – und sei es, dass man einfach nur haben möchte, was der andere bereits hat.

Es wird immer Leute geben, die Kunst auch dann kaufen, wenn sie sie nicht mögen, diese aber ein gutes Investment ist. Das ist natürlich legitim. Noch befriedigender dürfte es aber sein, vor allem für Erstkäufer, sich wirklich mit der Kunst zu beschäftigen.

Hier können unabhängige Kunstberater sehr hilfreich sein. Sie kennen die Szene, und sie kennen den Markt. Sie haben den Blick für die passende Kunst, können den Neueinsteiger zu Vernissagen begleiten und ihn mit Galeristen oder sogar Künstlern bekannt machen. Auf diese Weise entsteht ein Gefühl für den Wert der Sache, die erst mal jenseits des Preises liegt.

Anzeige

A large iceberg floating in the ocean. The small tip of the iceberg is visible above the water surface, while the much larger, jagged mass of the iceberg is submerged below. The sky is blue with light clouds, and the water is a deep blue.

„Die Börse reagiert nur zu  
20% auf Fakten.  
Der Rest ist Psychologie!“

Prof. Robert Shiller, Nobelpreisträger

Blicken Sie unter die Oberfläche und  
profitieren Sie von der sentix Expertise.  
**Kostenlos** für Teilnehmer an der Umfrage!

**sentix**   
expertise in behavioral finance

[www.sentix.de](http://www.sentix.de)

Phänomene des Marktes:

# Der größte Bullenmarkt könnte uns noch bevorstehen!



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

## Geldmenge M1 als Börsenindikator

Die Veränderung der Geldmenge M1 ist langfristig betrachtet ein wichtiger übergeordneter Börsenindikator.



Abbildung 1: Was bedeuten M1, M2 und M3?

Quelle: www.gelon.de

Expandiert die Geldmenge M1 mit einer hohen Wachstumsrate, so spricht das in der Folge für steigende Aktienkurse.



Abbildung 2: Geldmenge und Aktienmarkt,

Quelle: www.Finzen100.de

Dieser Zusammenhang besteht schon seit vielen Jahrzehnten. Der eigentliche Auslöser steigender oder fallender Aktienkurse ist also letztlich die Notenbankpolitik. Aktienkurse wiederum nehmen die künftige Konjunktorentwicklung mit einem Vorlauf von ca. einem halben Jahr vorweg. Die Kurse steigen bereits dann, wenn es wirtschaftlich noch schlecht aussieht. Die folgende Grafik veranschaulicht das sehr schön.

Aktuell spricht dieser Zusammenhang ganz klar für weiter steigende Aktienkurse. Schließlich expandiert die US-Geldmenge M1 mit einer Jahresrate von inzwischen weit über 100 Prozent, was historisch einmalig ist.

Kurioserweise könnte die Viruskrise und die damit einhergehende beschleunigte Geldvermehrung, welche den bereits 2019 begonnenen Lockerungskurs der US-Notenbank Fed noch in den Schatten stellt, 2021 zu weiterhin stark steigenden Aktienkursen führen.

In den USA peilt die Notenbank 2021 bereits eine Bilanzsumme von zwölf Billionen Dollar an, was der Hälfte des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts entspricht. Hält die Fed die Zinsen für Staats- und Unternehmensanleihen unten, was durch den weiteren Aufkauf entsprechender Anleihen auch geplant ist, so könnte sogar eine Art Crack-up-Boom entstehen – und



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.



Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM:**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**SmartInvestor.de**

**Smart Investor**  
Weekly

\*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

**Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.**





Webinar:

## Keine Angst vor Aktiencrashes!

**Mit einfachen und robusten Anlagestrategien den Aktienmarkt überlisten!**

Anmelden zum Web-Seminar der GFA und VHS am **19. und 26. Januar**

In Zusammenarbeit mit der VHS Nördlicher Breisgau referiert Herr Werner Krieger, Geschäftsführer der GFA Vermögensverwaltung GmbH, am 19. und 26.01.2021 jeweils um 19.45 Uhr zum Thema Aktien.

In dem Webinar wird den Teilnehmern transparent erläutert, wie Anleger in die interessantesten Aktien investieren können. Wie sich Anleger zudem vor Crashes schützen können, wird ebenfalls nachvollziehbar aufgezeigt.

**Viele Tipps und Tricks runden das Webinar ab und geben dem Interessierten die Möglichkeit das Gelernte selbst anzuwenden.**

Unter den folgenden Anmeldedaten können Sie sich mit Angabe der Kursnummer **140000** bei der VHS anmelden:

Telefonische Anmeldung unter 07641 9225-0  
per Mail an [info@vhs-em.de](mailto:info@vhs-em.de) oder  
online unter [www.vhs-em.de](http://www.vhs-em.de) mit Eingabe des Titels  
"Keine Angst vor Aktiencrashes" im Suchfeld.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

**Jetzt zum Webinar anmelden!**



## Seminar:

# Trading-Psychologie

„Es ist nicht genug zu wissen – man muss auch anwenden. Es ist nicht genug zu wollen – man muss auch tun.“ – Johann Wolfgang von Goethe

In diesem Seminar lernen Sie an zwei Tagen vor Ort und in zwei Webinaren, alles was Sie zum Thema Trading-Psychologie wissen müssen, um:

- dauerhaft bessere Handelsergebnisse durch Disziplin, Impulskontrolle, Stressresilienz und Selbstregulation zu erzielen und den intelligenteren Umgang mit Ungewissheit und Komplexität an dynamischen Kapitalmärkten zu erlernen,
- die nötige Distanz zu den Märkten zu schaffen um dadurch aufmerksamer, risikobewusster und regelkonform zu agieren,
- Mentale Blockaden, evolutionäre Fallstricke, sabotierende Glaubenssätze und ungünstige Verhaltensmuster zu erkennen und zu überwinden.

Jeder Trader braucht Disziplin um erfolgreich zu sein! In diesem Seminar erfahren Sie viele praktische Tipps und Tricks, wie Sie sich sofort disziplinierter verhalten werden und damit Ihr Trading deutlich verbessern!

Bildung, Intelligenz und Können stellen den Grundstein für den Erfolg im Trading und an der Börse dar. Allerdings spielen auf dem Weg zum Erfolg noch weitere Faktoren eine Rolle. Verschiedene Studien in den letzten Jahren ergaben, dass die Disziplin einen weitaus wichtigeren Anteil am Erfolg hat, als etwa die reine Ausbildung. Wird diese Fähigkeit im Kindesalter erlernt, dann ist dies ein Indiz für ein erfolgreiches Berufsleben. Selbstdisziplin lässt sich jedoch auch im Erwachsenenalter noch trainieren und ist für Trader unverzichtbar.

Die im Seminar erläuterten Tipps und Tricks sind praktisch erprobt und haben vielen Tradern und Investoren dabei geholfen, an der Börse erfolgreich zu sein. Es werden viele praktische Beispiele aus dem Performance Coaching erläutert. Performance Coaching hilft Ihnen dabei, Ihr volles Potenzial an der Börse auszuschöpfen.



Roland Ullrich

Experte für Trading-Psychologie



André Stagge

Portfoliomanager

**Wann:**

27.02.2021 (10-18 Uhr) und  
28.02.2021 (9-17 Uhr)

(2 Tage von Samstag bis Sonntag + 2 exklusive Webinare)

**Wo:**

Best Western Plus Welcome  
Hotel Frankfurt

Leonardo-da-Vinci-Allee 2  
D-60486 Frankfurt

Ein professionelles Feedback ist dabei der Schlüssel zu Ihrem persönlichen Erfolg. Um Ihre Handelsentscheidungen an der Börse zu optimieren, bedarf es einer strukturellen Weiterentwicklung individueller Denk- und Verhaltensmuster. Meistens genügt schon ein kleiner Impuls von einem Profi, um Ihre Disziplin deutlich zu verbessern. Sie lernen in diesem Seminar, wie Sie Ihre Fähigkeit zur Selbstregulation verbessern können.

### Die wichtigsten Inhaltsschwerpunkte in Stichpunkten:

- Warum Disziplin im Trading so wichtig ist
- Disziplin lernen und verbessern
- Wissenschaftlich fundierte Persönlichkeitsanalyse
- Praktische Tipps und Tricks wie Sie Ihre Denk- und Verhaltensmuster verbessern
- Erfolgreiche Praxisbeispiele
- Praktischer Nutzen – Sie können und sollten das Gelernte sofort umsetzen und anwenden

### Nutzen:

In diesem Seminar lernen Sie praktische Denk- und Verhaltensmuster wie Sie es schaffen, sofort disziplinierter in Ihrem Trading zu werden und sich dauerhaft an Ihren Trading-Plan zu halten.

### Zielgruppe:

Dieses Seminar eignet sich besonders für / aktive Trader / Daytrader / Einsteiger und Fortgeschrittene sowie an alle, die „emotionale Schwierigkeiten“ beim Traden und Investieren haben (z.B. Angst, Stress).

Für Ihre Persönlichkeits- und Kompetenzanalyse werden verschiedene wissenschaftliche Verfahren verwendet. Die Ergebnisse werden gemeinsam ausgewertet und wir beantworten für jeden die Frage, ob er als Trader geeignet ist.

Am Ende des Seminares werden sogenannte Mastermind Gruppen gebildet in denen die Teilnehmer die erlernten Inhalte vertiefen und praktisch in ihrem Trading und Investment anwenden.



Das Video zum Seminar:  
Trading-Psychologie



[Jetzt zum Seminar anmelden!](#)





Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), dem internationalen Dachverband mit Sitz in USA, dem weltweit etwa 7.000 Technische Analysten ange-

hören. In den neun Regionalgruppen der VTAD e.V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen. Die Erstteilnahme an einem Vortrag/Treffen ist bei vorheriger Anmeldung (E-Mail) kostenfrei. Die Kostenbeteiligung von 30 € berechnen wir unseren Gästen erst ab dem zweiten Besuch. Für VTAD-Mitglieder ist die Teilnahme kostenfrei bzw. schon im Mitgliedsbeitrag von 10 € p. M. (Jahresbeitrag 120 €) enthalten. Weitere Informationen finden Sie unter: [www.vtad.de](http://www.vtad.de)



## Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen

Datum	Ort	Vortragsthema	Referent
19.01.2021	Webinar	Kerzen, Muster, Markttechnik und Optionen	Raik Mandel
02.02.2021	Hamburg	Daniel Haase (tba)	Daniel Haase
02.02.2021	Webinar	Sentimentanalyse (tba)	Manfred Hübner
02.02.2021	Frankfurt	Wellenreiter-Jahresausblick 2021	Robert Rethfeld
10.02.2021	Webinar RG Nürnberg	Die besten Anlagestrategien für die 2020er	Oliver Paesler
17.02.2021	Webinar	Wellenreiter-Jahresausblick 2020	Robert Rethfeld

(Klicken Sie auf das Vortragsthema, um zur Vortragsbeschreibung auf der VTAD-Website zu gelangen.)

## Börsentage und Finanzmessen

Datum	Messe/Ort	Informationen
20.02.2021	Börsentag ONLINE	www.boersentag.online
20.03.2021	Börsentag München	www.boersentag-muenchen.de
08.05.2021	Börsentag Wien	www.boersentag.at
12.06.2021	Anlegertag Düsseldorf	www.anlegertag.de
08.-09.10.2021	World of Trading	www.wot-messe.de
11.09.2021	Börsentag Zürich	www.boersentag.ch

Anzeige

**Die besten Anlagestrategien für Ihr Geld**

Nutzen Sie die besten Börsenstrategien mit dem digitalen Assistenten RoboAdvisor. Managen Sie Ihr Vermögen mit bewährten Aktien- und ETF-Strategien einfach selbst.

- ✓ Erhalten Sie konkrete Kauf- und Verkaufssignale
- ✓ Renditestark, sicher und unabhängig
- ✓ Systematisch, automatisiert und komfortabel

**Jetzt kostenlos registrieren**

**Renditestarker Robo-Advisor: Was wurde aus 30.000 Euro?**

Vergleichen Sie, was bei verschiedenen Anlagealternativen aus einem Startkapital von 30.000 Euro geworden wäre:

Strategie	Stand vom August 2020 (€)
MacroTrend + Momentum mit 5 HDAX-Aktien	~1.600.000
Top-Momentumstrategie mit 5 NASDAQ100-Aktien	~1.400.000
Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien	~1.050.000
16-Wochen-Strategie mit LevDAX-ETF	~850.000
Relative Stärke nach Levy mit 10 HDAX-Aktien	~650.000
DAX P	~30.000

**Redaktion****Portfolio Journal**

Ausgabe: 01/2021

Redaktionsschluss: 15.01.2021

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Preis: 14,90 Euro

Internet: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)E-Mail: [redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk)

Robert Bubanja (rb)

**Beiträge:**

Dr. Gregor Bauer

Dirk Hartmann

Manfred Hübner

Patrick Hussy

Thomas Hupp

Dr. Werner Koch

Werner Krieger

André Kunze

Bernhard Lafer

Dr. Manfred Schlumberger

Marc Schnieder

André Stagge

Hendrik Tuch

Roland Ullrich

Prof. Dr. Martin Weber

Udo Winterhalder

**Lektorat:**

Matthias Wagner

**Bildernachweise:**

Titelbild von pixabay

**Herausgeber****logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: [www.logical-line.de](http://www.logical-line.de)E-Mail: [info@logical-line.de](mailto:info@logical-line.de)

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

**kurs plus GmbH**

Nymphenburger Str. 86

80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299

Telefax: +49 (0) 89 – 652096

Internet: [www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)E-Mail: [info@kursplus.de](mailto:info@kursplus.de)

Geschäftsführer: Till Oberle

USt-IdNr. DE 254744103

Handelsregister:

Amtsgericht München HRB 174 562

**Haftungsausschluss**

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.