

# Sell JESSICA in May SCHWARZER and go away?

Was die  
Börsenweisheiten  
von Kostolany,  
Buffett und Co  
heute noch taugen

Börsenbuchverlag

Mit einem Vorwort von  
**Gottfried Heller**

# Sell in May and go away?

JESSICA  
SCHWARZER

Was die  
Börsenweisheiten  
von Kostolany,  
Buffett und Co  
heute noch taugen

Copyright der deutschen Ausgabe 2013:  
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Covergestaltung: Johanna Wack  
Gestaltung, Satz und Herstellung: Martina Köhler  
Lektorat: Egbert Neumüller  
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-125-2

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,  
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken  
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

**BÖRSEN**  **MEDIEN**  
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach  
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444  
E-Mail: [buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)  
[www.books4success.de](http://www.books4success.de)  
[www.facebook.com/books4success](http://www.facebook.com/books4success)



# Inhalt

Vorwort von Gottfried Heller **7**

- 1.** Kaufen Sie ein Portfolio solider, internationaler Aktien, nehmen Sie Schlaftabletten und schauen Sie die Papiere nicht mehr an. Nach einigen Jahren werden Sie eine angenehme Überraschung erleben. **11**
- 2.** Hin und Her macht Taschen leer. **25**
- 3.** Legt nicht alle Eier in einen Korb. **39**
- 4.** Politische Börsen haben kurze Beine. **53**
- 5.** The Trend is your Friend. **63**
- 6.** Greife nie in ein fallendes Messer. **75**
- 7.** Steigen die Kurse, kommen die Privatanleger.  
Fallen die Kurse, gehen die Privatanleger. **85**
- 8.** Seid gierig, wenn andere ängstlich sind,  
und seid ängstlich, wenn andere gierig sind. **99**

- 9.** Beim Denken ans Vermögen  
leidet oft das Denkvermögen. **109**
- 10.** Eine Börse wäre keine Börse, wenn nicht  
viele Narren ihr Unheil dort treiben würden. **123**
- 11.** Die fünf gefährlichsten Wörter  
der Kapitalanlage lauten: Dieses Mal ist alles anders. **135**
- 12.** Einer Straßenbahn und einer Aktie darf man nie nachlaufen.  
Nur Geduld: Die nächste kommt mit Sicherheit. **141**
- 13.** Konzentrieren Sie Ihre Investments. Wenn Sie über einen Harem  
mit 40 Frauen verfügen, lernen Sie keine richtig kennen. **147**
- 14.** Sell in May and go away.  
But remember to come back in September. **155**
- 15.** Spekulieren ist kein Spiel mehr,  
es ist eine Maßnahme zum Schutz des Vermögens. **165**

- 16.** Beim Kauf einer Aktie muss man  
Fantasie haben, beim Verkauf Weisheit. **181**
- 17.** Das Verhältnis von Wirtschaft zur Börse ist wie das eines Mannes  
auf einem Spaziergang mit seinem Hund. Der Mann  
geht stetig voran, der Hund rennt vor und zurück. **187**
- 18.** Buy on bad news, sell on good news. **197**
- 19.** Timing ist alles. **207**
- 20.** Investiere nur in eine Aktie, deren Geschäft du auch verstehst. **219**
- Glossar **231**

# Vorwort von Gottfried Heller

**E**ines der ersten Bücher, das je über die Börse geschrieben wurde, war „Confusión de Confusiones“ von José de la Vega. Es erschien 1688 in Amsterdam in spanischer Sprache. Der deutsche Titel lautet „Verwirrung der Verwirrungen“. Darin ist schon von der „Schwierigkeit der Börsensprache“ und dem „Rätsel des Börsengeschäfts“ die Rede. Aber de la Vega hatte auch schon vor 325 Jahren die Erkenntnis gewonnen, dass die Erwartung einer Tatsache für die Börse wichtiger sei als die Tatsache selbst.

André Kostolany, über 30 Jahre mein Freund und Partner, hat dieses Phänomen, wonach Aktien meist vor einem erwarteten, positiven Ereignis steigen, aber oft, nachdem es eingetreten ist, fallen, mit dem Begriff „fait accompli“ – zu Deutsch „vollendete Tatsache“ – umschrieben.

In den gut drei Jahrhunderten seit Erscheinen des Werkes von de la Vega sind Hunderttausende weiterer Bücher zum Thema Geld und Börse auf den Markt gekommen. Man möchte meinen, dass die Verwirrung über die Börse geklärt und dass alles gesagt sei, was es zu diesem Thema zu sagen gibt. Das wirft die Frage auf, ob mit diesem Buch die Inflation der Börsenbücher nicht unnötig noch weiter vergrößert werden soll, oder ob es wirklich etwas Neues und Nützliches darin zu finden gibt.

Warum also noch ein Buch über die Börse? Die Antwort: Dies ist gar kein Buch über die Börse, das etwa eine neue Lehre, Methode, Theorie, Strategie oder ein System verkündet, sondern es ist eine Sammlung von Börsenweisheiten.

Die Börsenliteratur ist gespickt mit Sprüchen aller Art. Manche sind platt, manche sogar dumm und falsch, aber viele bringen eine Börsenweisheit auf den Punkt. Sie sagen in wenigen Sätzen oft mehr als die sprichwörtlichen 1.000 Worte.

„Ein guter Aphorismus ist die Weisheit eines ganzen Romans in einem einzigen Satz“, sagte der Schriftsteller Theodor Fontane.

Ob eine Börsenweisheit gut und treffend ist oder nur ein dummer Spruch, der in die Irre führt, das erfahren Sie in diesem Buch. Die Autorin präsentiert viele Börsensprüche, die taugen, aber auch einige, die nicht taugen. Ein Kapitel heißtt: „Beim Denken ans Vermögen leidet oft das Denkvermögen.“

Wie wahr das ist, hat schon der englische Staatsmann William Gladstone mit diesen Worten ausgedrückt: „Zwei Dinge pflegen die Menschen um den Verstand zu bringen: die Liebe und das Geld.“

Jessica Schwarzer hat keine Enzyklopädie von Börsensprüchen verfasst, sondern sie hat Aphorismen einiger weniger gewitzter, herausragender, erfahrener und erfolgreicher Größen aus der Börsengeschichte auserwählt. In der Beschränkung zeigt sich der wahre Meister!

Gleich im ersten Kapitel räumt sie, und das freut mich ganz besonders, ein Missverständnis über den berühmten Spruch von Kostolany mit den Schlaftabletten aus der Welt. Es wird behauptet – auffallend oft von Bankern –, Kostolany habe eine „Buy and hold“-Strategie propagiert, die heutzutage nicht mehr funktioniere. Die Haltedauer war überhaupt nicht der Kern dieses Spruchs. Vielmehr war es ein psychologischer Rat meines Freundes, um die Anleger vor ihren eigenen Dummheiten und Fehlreaktionen zu schützen. Sie sollten – sinnbildlich – schlafen, sodass sie gar nicht mitkriegen, wenn es an den Finanzmärkten blitzt und kracht.

Der Mensch ist ja bekanntlich das schwächste Glied in der Anlegerkette. Schon Professor Benjamin Graham, der Lehrer der Investmentlegende Warren Buffett, sagte: „Der Anleger ist wahrscheinlich sein eigener schlimmster Feind.“ Kostolany hat diese Wahrheit in seiner unnachahmlichen Art in ein sprachliches Bild gepackt. Es ist

natürlich verständlich, dass Investmentbankern eine „Buy and hold“-Strategie missfällt, denn Umsatzprovisionen sind Teil ihres Geschäftsertrags.

Bei vielen Börsensprüchen muss man daher erst fragen, von wem sie stammen. Steckt vielleicht geschäftliches Eigeninteresse dahinter? Einer der Sprüche in dieser Kategorie lautet: „An Gewinnmitnahmen ist noch keiner gestorben.“ Stimmt, aber es ist auch noch keiner reich geworden damit.

Ein anderer heißt „Timing ist alles“. Der sehr erfolgreiche Manager des Fidelity Magellan Fund, Peter Lynch, sagte dagegen einmal: „Timing ist totale Zeitverschwendug. Ich habe noch nie einen Timing-Experten in der *Forbes*-Liste der reichsten Menschen gefunden.“

Tatsächlich zeigen Untersuchungen bei US-Pensionsfonds, dass langfristig der weitaus größte Anteil ihrer jährlichen Renditen der richtigen Wahl der Anlageklassen – vor allem dem Anteil von Aktien – sowie der kompakten Struktur der Depots zuzuschreiben war, während Aktienauswahl und Timing nur einen geringeren Beitrag beisteuerten.

Meine persönliche Erfahrung ist: „Langfristig anlegen – Time (die Zeitachse) und nicht Timing schafft Werte und spart Kosten.“

Dieses Buch ist alles andere als ein trockenes Sachbuch, durch das man sich durchquälen muss. Ganz im Gegenteil: Es ist gespickt mit gewitzten, geistreichen, oft bildhaften, leicht verständlichen, einprägsamen Weisheiten. Dieses Buch bietet den Leserinnen und Lesern das Kondensat, die Quintessenz, von teils schmerzlichen, teils erfreulichen Erfahrungen von erfolgreichen Investoren, die sie vor Fehlern bewahren und ihnen zu klugen Investments verhelfen können.

*Gottfried Heller im September 2013*

Kaufen  
Sie ein Portfolio  
solider internationaler Aktien,  
nehmen Sie Schlaftabletten  
und schauen Sie die  
Papiere nicht mehr an.  
Nach einigen Jahren werden Sie  
eine angenehme  
Überraschung  
erleben.



**A**ktien kaufen und dann liegen lassen, das gilt heute fast schon als hochriskant. Schließlich schwanken die Märkte viel zu stark, reißen Portfolios in die Tiefe und vernichten binnen weniger Tage Milliarden. Oder sie heben ab wie eine Mondrakete, laut und begleitet von den „Ohs“ und „Aahs“ der Anleger – Börse extrem. Wenn Sie in Aktien investieren, sind Sie diesem nervenaufreibenden Treiben schonungslos ausgesetzt.

In Zeiten heftiger Börsenturbulenzen klingt die wohl bekannteste Anlagestrategie, nämlich „Buy and Hold“, zu Deutsch „Kaufen und Halten“, also reichlich antiquiert. Als einer ihrer Väter gilt der Börsenaltmeister André Kostolany. Sein berühmtester Ratschlag war, einige solide internationale Standardwerte zu kaufen, dann in die Apotheke zu gehen, Schlaftabletten zu kaufen, einzunehmen und ein paar Jahre zu schlafen. Wer diesen Rat befolgt, soll beim Aufwachen eine angenehme Überraschung erleben: satte Kursgewinne.

Kann das heute wirklich noch funktionieren? André Kostolany ist inzwischen seit vielen Jahren tot. Der gebürtige Ungar musste die beiden verheerenden Börsenabstürze in den Jahren 2001 und 2008 sowie die Auswirkungen der Euro-Schuldenkrise auf die Märkte nicht mehr miterleben. Natürlich kannte auch Kosto, wie seine Anhänger ihn genannt haben und noch heute nennen, Hause und Baisse, erlebte schwarze Börsentage und platzende Spekulationsblasen. Jedoch nicht in der Intensität und Geschwindigkeit, wie wir sie heute kennen.

Spätestens seit der Finanzkrise 2008/2009 mehren sich deshalb die Stimmen, die den Buy-and-Hold-Ansatz gern für überholt erklären. Das Hauptargument der Kritiker der Schlaftabletten-Metapher heißt: Die Kurse schwanken immer häufiger und immer stärker, stabile Trends sind passé. Anlegern, die sich auf das Paradigma des Börsenaltmeisters verlassen würden, drohe ein böses Erwachen. Auch

der bekannte Börsenexperte Max Otte hat in seinem Buch „Endlich mit Aktien Geld verdienen“ im Sommer 2012 vor Kostolanys Schlaftabletten gewarnt. In turbulenten Zeiten würde das nicht helfen, schreibt der Wirtschaftsprofessor von der Fachhochschule Worms.

Ganz unberechtigt ist die Kritik an der so unkomplizierten Regel nicht. Die (Börsen-)Welt ist heute eine andere als zu Zeiten Kostolanys, der schon Ende der 1960er-Jahre zu den bekanntesten Börsenkommentatoren der jungen Bundesrepublik gehörte. Die weltweiten Märkte sind heute viel stärker vernetzt, Investoren agieren in Nanosekunden-Schnelle rund um den Globus. Gerüchte breiten sich in Windeseile an der New Yorker Wall Street und in den Handelssälen in Frankfurt, London oder Singapur aus. Computer regieren das Börsengeschehen. Trends kommen und gehen immer schneller. Es wandelt sich alles viel zu schnell, um ein Portfolio zusammenzustellen und dann für 10 oder 20 Jahre liegen zu lassen, sind die Kritiker der Schlaftabletten-Metapher überzeugt.

Das stimmt natürlich, die Favoriten von heute sind nicht zwangsläufig die Favoriten von morgen. Schauen Sie sich nur den DAX an, dessen Zusammensetzung heute völlig anders aussieht als noch bei seiner Gründung Ende der 1980er-Jahre. Die Favoriten der Anleger wechseln. Wenn Sie ein Portfolio zehn Jahre unverändert lassen und nicht behutsam an die sich sehr schnell ändernde Welt anpassen, sei „Buy and Hold“ eine gefährliche Strategie, lautet die Warnung. Und die warnenden Stimmen haben recht: Der Erfolg hängt dann natürlich sehr davon ab, wann Sie das Portfolio aufgesetzt haben und mit welchem Schwerpunkt.

Sollten Sie im Oktober 1999 Ihr Aktienportfolio mit Technologie- und vor allem Internetwerten bestückt haben, hätten Sie bis März 2000 eine gute Zeit gehabt, danach dann aber leider zehn schlechte Jahre. Auch deutsche Anleger, die seit Jahren die Deutsche Telekom

oder die Commerzbank im Depot haben, dürften alles andere als glücklich sein.

Nicht nur mit einzelnen Branchen oder Aktien haben Anleger in den vergangenen Jahren ein böses Erwachen erlebt. Beispiel DAX: Die „verlorene Dekade“ zu Anfang des Jahrtausends, die die deutschen Standardwerte negativ abgeschlossen haben, wird gern gegen das Liegenlassen ins Feld geführt. Für US-Aktien lief es nicht besser. Wirtschafts-Nobelpreisträger Paul Krugman schlug daher vor, den Zeitraum von 2000 bis 2010 „Die große Null“ zu nennen. Unterm Strich sei „vor allem nichts passiert“, schrieb Krugman in der *New York Times*. Angesichts solcher Kursentwicklungen können Anlegern natürlich Zweifel kommen. Lohnen sich Aktieninvestments überhaupt noch?

Pauschal kann ich das nicht beantworten. Eine solche Betrachtung ist stichtagbezogen. Denn in den vergangenen zehn Jahren hat der DAX knapp 130 Prozent zugelegt. Wer also drei Jahre später eingestiegen ist, hat die besseren Jahre erwischt. Auf Sicht von 15 Jahren hat der DAX allerdings „nur“ knapp 70 Prozent gewonnen – der Crash verhagelt die Bilanz etwas. Auf längere Sicht fällt der Absturz aber schon gar nicht mehr ins Gewicht: In den vergangenen 20 Jahren hat sich der Kurs des Standardwerte-Barometers nämlich mehr als verdreifacht. Ähnlich sieht es bei den amerikanischen Standardwerten aus.

Das spricht für „Buy and Hold“ und ist das Hauptargument der Befürworter dieser Strategie. Auch ich bin überzeugt: Durchhalten und Sparen ist insbesondere in volatilen Marktphasen sinnvoll. Denn über lange Anlagezeiträume hinweg lassen sich kurzfristige Marktschwankungen am ehesten ausgleichen.

Natürlich ist es nicht immer leicht, wenn es kracht, die Ruhe zu bewahren. Genau das ist es nämlich, was Kostolany mit seiner

Schlaftabletten-Metapher meinte. Sein Ausspruch ist weniger dogmatisches „Buy and Hold“ als eine klare Warnung vor Überreaktionen. Er wollte uns davor schützen, hektisch zu handeln, gar in Panik zu verfallen. Als mein Depot inmitten der Kapitalmarktwirren der Jahre 2008 und 2009 einen empfindlichen Rückschlag erlitten hat, kamen auch mir Zweifel und ich habe kurz über einen Ausstieg nachgedacht. Zum Glück habe ich durchgehalten. Heute ist der Rücksetzer nichts anderes als eine zwischenzeitliche Delle – mit meiner langfristigen Performance bin ich zufrieden.

Je langfristiger Sie Ihr Geld investieren, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, Geld zu verdienen. Wer bei der Geldanlage nur kurzfristig denkt, investiert nicht nur risikoreicher, sondern lebt auch stärker in Angst um seine Investments. Manch einem raubt es den Schlaf.

Diese Angst war in den Krisen-Monaten 2011 deutlich zu spüren. Besonders extrem war das im August und September, als die Börsen regelrecht crashten. Von knapp 7.500 ging es mit hoher Dynamik binnen kürzester Zeit runter auf weniger als 5.000 Punkte. Viele Privatanleger, die wahrscheinlich erst spät, vielleicht bei 5.200 Punkten, ausgestiegen sind, dürften bei knapp unter 5.000 Punkten wohl kaum mehr eingestiegen sein. Doch schon im Februar 2012 notierte der Index wieder bei fast 6.800 Punkten. Diesen Aufschwung haben viele dann nicht mitgemacht. Oder sie sind aus Panik bei höheren Kauf- als Verkaufskursen wieder eingestiegen – damit haben sie ihre Rendite empfindlich geschrägt und ihre Nerven auf eine Zerreißprobe gestellt.

Dabei wäre es deutlich entspannter gegangen: Langfristanleger, die in der Lage sind, ihre Aktien eine Weile sich selber zu überlassen und nicht bei jedem Kurssturz panisch ihre Papiere auf den Markt werfen, schlafen ruhiger. Studien haben außerdem ergeben, dass sie häufig sogar erfolgreicher sind. Auch im turbulenten Börsensommer

2011 wäre es besser gewesen, die Ruhe zu bewahren und investiert zu bleiben. Denn es folgten viele gute Börsenmonate und im Mai 2013 hat der DAX dann sein bisheriges Allzeithoch von damals mehr als 8.100 Punkten geknackt.

## An der Börse funktioniert „Laissez-faire“

Nun könnten Sie natürlich sagen, hinterher sei man immer schlauer und im Grunde sei auch dieses Beispiel stichtagbezogen. Ja, das stimmt. Doch Experimente haben gezeigt, dass das „Laissez-faire“ an der Börse sehr wohl funktioniert. Die beiden amerikanischen Wissenschaftler Brad Barber und Terrance Odean fanden in einer Studie heraus, dass die aktivsten Händler weniger erfolgreich waren als die relaxten Liegenlasser. Die beiden Ökonomen untersuchten fünf Jahre lang, nämlich von 1991 bis 1996, das Anlageverhalten von rund 66.000 Haushalten. Während die aktiven Trader gerade einmal eine Rendite von 11,4 Prozent einfuhren, konnten sich diejenigen, die ihre Aktien langfristig eher in Ruhe ließen, über einen Gewinn von immerhin 18,5 Prozent freuen.

Ausdauer ist beim Geldanlegen wichtiger als der richtige Ein- und Ausstiegspunkt. Eine Studie der Investmentgesellschaft Fidelity hat bewiesen, dass die Haltedauer einen weitaus größeren Einfluss auf die Wertentwicklung hat. Die US-Fondsgesellschaft hat das Phänomen anhand verschiedener Indizes untersucht. Beispiel MSCI Germany, der große und mittelgroße Werte enthält und mehr als 80 Prozent des deutschen Marktes abbildet: Wer im Jahr 1982 die Aktien aus dem Index am Tag ihres Höchststands gekauft und sie Ende Juni 2012, also 30 Jahre später, wieder verkauft hat, hat ein jährliches Plus von 6,39 Prozent erzielt. Wer im Jahr 1982 zum Tiefststand eingestiegen ist, hat im selben Zeitraum mit 6,96 Prozent Plus pro Jahr nur wenig mehr Gewinn erwirtschaftet.

Ähnlich fällt das Ergebnis bei amerikanischen Aktien aus: Haben Anleger etwa vor 30 Jahren den Aktienindex MSCI US bei dessen niedrigstem Stand gekauft und die Papiere im Juni dieses Jahres wieder verkauft, konnten sie ein Plus von 8,99 Prozent pro Jahr verbuchen. Haben sie den Index im selben Jahr an einem beliebigen Tag gekauft – in der Fidelity-Studie ist das der 30. Juni – , brachte ihnen das im selben Zeitraum 8,75 Prozent pro Jahr ein, also nur unwesentlich weniger.

Der Einstiegszeitpunkt spielt bei einer derart langfristigen Geldanlage also eine geringere Rolle, als wir vielleicht glauben. Allerdings hat Fidelity bei diesem Rechenbeispiel den Zinseszinseffekt außer Acht gelassen, der sich über einen Zeitraum von 30 Jahren natürlich durchaus bemerkbar macht. Kostolany-Anhänger dürfen sich bestätigt fühlen.

Wer jedoch zwischenzeitlich auf seinen Depot-Auszug geschaut hat, dem könnten auch einige Zweifel an der Liegenlassen-Strategie gekommen sein. Zwar liefern Aktien langfristig die beste Rendite aller Anlageklassen, doch die Schwankungsbreite ist groß. Wenn Sie zu einem ungünstigen Zeitpunkt in den Aktienmarkt eingestiegen sind, können Sie unter Umständen auch nach mehreren Jahren keine Kursgewinne vorweisen. Im Gegenteil: Wer beispielsweise im Frühjahr 2000 vom allgemeinen Börsenhype animiert auf dem historischen Hoch DAX-Papiere kaufte, hat über viele Jahre hinweg unter dem Strich keine positive Wertentwicklung vorzuweisen. Der DAX erreichte erst im Mai 2013, also 13 Jahre später, das Niveau, auf dem er damals stand.

Das Beispiel zeigt: Ist Ihr Anlagehorizont kurz, weil Ihnen vielleicht bis zur Rente nur wenige Jahre für die private Vorsorge zur Verfügung stehen oder Sie in den kommenden Jahren eine große Anschaffung planen, sollten Sie die Aktienquote in Ihrem Depot

entsprechend anpassen. Das Risiko von Rückschlägen am Aktienmarkt ist einfach zu groß. Haben Sie aber für Ihren Vermögensaufbau noch einige Jahrzehnte Zeit, können Sie mehrere schlechte Börsenjahre problemlos aussitzen. Wer etwa 1993 in den DAX investierte, hat zwar auch die DAX-Durststrecke im ersten Jahrzehnt unseres Jahrtausends ertragen müssen – seinen Einsatz hat er jedoch dank anderer, sehr guter Börsenjahre bis heute mehr als verdreifacht.

Wie lang es mitunter dauern kann, bis sich die Aktienmärkte von schweren Krisen erholen, zeigt ein Blick in die Geschichtsbücher. Nach der Weltwirtschaftskrise Anfang der 1930er-Jahre hat es 22 Jahre gedauert, bis Anleger ihre Einstiegskurse von 1929 wieder sahen. In jüngster Vergangenheit waren zwei kurz aufeinanderfolgende globale Schocks für die lange Durststrecke an den Aktienmärkten verantwortlich. Erst platzte Anfang des Jahrtausends die Technologieblase und vernichtete drei Viertel des Börsenwerts. Der DAX fiel binnen drei Jahren von gut 8.000 auf 2.187 Punkte. Weg waren die schönen Gewinne aus der Börsenrallye. Schlimmer noch: Dicke Verluste prangten auf dem Depotauszug.

Und zu allem Überfluss mussten wir dann auch noch in der Zeitung lesen, dass der renommierte Robert Shiller von der Universität Yale den Börsen harte Zeiten voraussagt. Seiner Meinung nach waren nämlich seit Anfang der 1980er-Jahre die Gesetze der Ökonomie durcheinander geraten, weil die Börsenkurse sehr viel stärker zugelegt hatten, als die etablierten Volkswirtschaften gewachsen waren. Damals erzielten Anleger mit US-Aktien Jahr für Jahr inflationsbe reinigte Renditen von zwölf Prozent. Wer auf den DAX spekulierte, kam zwischen 1980 und 2000 jährlich auf 13 Prozent, in den BoomJahren zwischen 1994 und 1999 sogar auf 26 Prozent pro Jahr.

Shiller prophezeite damals, die Extreme würden sich rächen. Über kurz oder lang müssten die Erträge aus Kursgewinnen und

Dividenden zu ihrem langjährigen Mittel von sieben Prozent zurückkehren. Langfristberechnungen zeigen nämlich, dass einer Phase mit überdurchschnittlichen Renditen stets eine lange Zeit sehr magerer Börsenjahre folgt. Die Realität gab Shiller recht. Zwar stieg der DAX nach dem Platzen der Internetblase in nur vier Jahren um 270 Prozent, weil die Notenbanken mit ihren niedrigen Zinsen die Konjunktur anheizten und die Finanzmärkte mit Geld fluteten. Das Geld floss hauptsächlich in Immobilien. Doch die Freude währte nur kurz. Der zweite globale Schock – die geplatzte Immobilienblase samt Bankenkrise und Rezession – halbierte die Börsenkurse erneut.

Nun können Sie natürlich sagen, es wäre doch cleverer gewesen, auf dem Hoch der Rallye zu verkaufen, in schwachen Jahren der Börse fernzubleiben und erst am Tiefpunkt wieder einzusteigen. Nur wann haben die Börsen ihr Hoch erreicht, wann kommt der Absturz? Wann ist der Boden erreicht und es geht wieder aufwärts? Das weiß niemand. Was wir aber wissen ist, dass die Börsen immer stärker schwanken und Trends immer schneller enden. Gleich zwei große Spekulationsblasen sind in jüngster Vergangenheit geplatzt – Dot-com und US-Immobilien. Die politischen Risiken sind immens, Notenbanken bestimmen immer stärker, wohin die Börsen gehen.

## Kostolany's Rat bewahrt vor Überreaktionen

Gelassen à la Kosto zu bleiben ist in solchen Zeiten sicherlich das Beste. Denn wenn Sie ständig handeln, Ihr Depot im Monatstakt oder noch kurzfristiger an die Nachrichtenlage und an vermeintlich neue Trends anpassen, werden Sie unweigerlich Fehler machen. Und diese Fehler kosten Geld – in Form von Gebühren, aber vor allem in Form von ausbleibender Rendite. Der renommierte Vermögensverwalter Gottfried Heller hat es im Dezember 2012 auf den Punkt gebracht: „Kostolany wollte Anleger aufgrund ihrer Psyche vor

Fehlreaktionen bewahren“, sagte er im Interview mit den *VDINachrichten*. „Bei starken Kursrückschlägen sollten panikartige Verkäufe vermieden werden. Kräftigen Kursanstiegen sollte man nicht kopflos hinterherhetzen. Der Verlauf der Börsen in den vergangenen 40 Jahren zeigt, wie recht Kostolany hat.“ Heller investiere jahrzehntelang Seite an Seite mit dem legendären Kostolany. Gemeinsam gründeten sie vor mehr als 40 Jahren die Fiduka-Depotverwaltung. Die Botschaft ist also klar: Anleger müssen in der Lage sein, auf Zeit zu spielen. Statt des ausgebufften Taktikers ist ein cleverer Strategie gefragt.

Wer behauptet, „Buy and Hold“ habe ausgedient, hat also die Kapitalmärkte nicht verstanden? Etwa überspitzt formuliert, aber die Antwortet lautet: Ja. Denn der Kerngedanke der Strategie lautet: Vorphersagen über künftige Kursverläufe lassen sich nicht mit Sicherheit treffen. Im Rückblick lassen sich natürlich immer bessere Strategien finden. Doch niemand kennt die Muster der Zukunft. Und genau deshalb bleibt uns nichts anderes übrig, als optimal mit der Unsicherheit der Märkte umzugehen: „Buy and Hold“, und das mit einem wohl diversifizierten Portfolio.

Denn Ausdauer zahlt sich aus an der Börse. Das war in der Vergangenheit so, das ist heute noch so und das bleibt in Zukunft so. André Kostolany wusste das übrigens schon vor vielen Jahren. Er sagte einst: „Das große Geld kann man an der Börse nur auf lange Sicht und mit antizyklischem Verhalten machen. Dazu braucht es Disziplin, Mut und Erfahrung.“ Wer lange durchhält, bekommt mehrere Chancen, seine Aktien gewinnbringend zu verkaufen. Natürlich immer vorausgesetzt, Sie suchen sich dabei die richtigen Unternehmen aus, erwischen nicht gerade die Höchstkurse und vor allem keine Pleitekandidaten.

Das sind natürlich Argumente, die eine ganz besondere Spezies nicht gelten lassen wird: die Trader oder gar Day-Trader. Sie hoffen,

mit dem schnellen Geschäft an der Börse schnelles Geld zu machen. Die eifrigsten kommen auf Hunderte Kauf- und Verkaufsorders im Monat. „Jederzeit auf dem Sprung“ lautet ihr Motto, sie sind quasi die Protagonisten der Anti-Schlaftablettenfraktion. Die Börse als Spielkasino.

Doch es sind nicht nur die hyperaktiven Day-Trader, die den Finger ständig auf der Enter-Taste haben, um einen neuen Order aufzugeben. Auch viele „normale“ Anleger sind auf der Jagd nach dem schnellen Geld und versuchen, durch Umschichten oder Ausstieg aus dem Markt Verluste zu vermeiden und dann rechtzeitig, also möglichst auf dem oder nahe dem Tiefpunkt, wieder einzusteigen, um die Gewinne im Aufwärtstrend möglichst vollständig einzufahren. Es scheint, als hätten die volatilen Märkte in den vergangenen Jahren zu einem grundlegenden Wandel im Anlageverhalten der Privatanleger geführt. Kurzfristige Investments und schnelles taktisches Agieren, um Marktausschläge nach oben oder unten mitzunehmen, dominieren.

„Market-Timing“ nennt sich diese Strategie, der Gegenentwurf zu „Buy and Hold“. Dieses kurzfristige Denken kann natürlich durchaus Teil der persönlichen Anlagestrategie sein, sollte aber nie die Gesamtstrategie bestimmen. Denn den richtigen Zeitpunkt für den kurzfristigen Ein- und Ausstieg zu treffen grenzt an Glücksspiel. Ohne Kristallkugel und einen klaren Blick hinein ist die Zukunft einfach unsicher und nicht vorhersehbar.

Lassen Sie lieber die Finger von diesem Glücksspiel oder setzen Sie zumindest nur einen geringen Teil Ihres Kapitals ein. Natürlich gibt es auch erfolgreiche Day-Trader, von ihnen lesen wir immer wieder. Von den vielen, die ein enorm hohes Lehrgeld zahlen, hören wir seltener. Meistens ist es nämlich so, dass die Alternative zur Strategie des langen Atems höchstens zufällig einmal funktioniert.

„Buy and Hold“ ist natürlich kein Dogma. Was Sie einmal gekauft haben, muss nicht für immer in Ihrem Depot schlummern. Auch muss die Schlaftabletten-Strategie nicht die Ausrichtung des gesamten Portfolios diktieren. Gottfried Heller rät beispielsweise zu einem umschlagarmen, aber nicht umschlaglosen Depot. In der Praxis heißt das, dass Sie nach drei bis fünf Jahren durchaus Teile des Depots umschichten und so auf Änderungen im Markt reagieren sollten. Den Kern aber sollten Sie weit über fünf Jahre hinaus halten. Egal, was die Märkte machen. Heller schwört bei den Kerninvestments auf Blue Chips aus den Branchen Nahrungsmittel und Pharmazie. Ähnlich macht es übrigens auch US-Investor Warren Buffett, ein weiterer Fan langfristiger Investitionen.

Kostolanys Rat sollte also sicherlich nicht wörtlich genommen werden. Die Lehre des Börsenaltmeisters sollte in Zeiten turbulenter Börsen noch um einen Aspekt ergänzt werden: Überprüfen Sie das Portfolio regelmäßig. Sie müssen aber nicht monatlich den Depotauszug studieren. Es reicht, einmal jährlich zu überprüfen, ob die Aufteilung – zu Börsendeutsch Allokation – auf die verschiedenen Anlageklassen noch den persönlichen Zielen entspricht. Vielleicht müssen Sie Ihre Investments auch von Zeit zu Zeit an Ihre persönliche Risikobereitschaft anpassen – etwa wenn der Aktienanteil nach einer guten Börsenphase zu hoch geworden ist. Es kann durchaus sinnvoll sein, einen Teil der Gewinne aus Werten, die gut gelaufen sind, mitzunehmen. Und trennen Sie sich von Titeln, an die Sie nicht mehr glauben – auch wenn es wehtut.

## Mehr Gelassenheit bei der Geldanlage

Auch Gottfried Heller warnt davor, das Depot sich selbst zu überlassen. „Der eine oder andere Fonds verschlechtert sich immer mal“, sagt er im Interview mit *Handelsblatt Online*. „Anleger sollten auf