

# PortfolioJournal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

AUSGABE 05/2019



SO WERDEN SIE ZUM  
ERFOLGREICHEN ANLEGER



DER CORE-SATELLITE-ANSATZ

## WIE VIEL RISIKO VERTRAGEN SIE?



# LIEBE ANLEGERINNEN, LIEBE ANLEGER,

wie wird man zum erfolgreichen Anleger? Ganze Generationen von Spekulanten stellen sich die immer wiederkehrende Frage, ob nun besser anlegen in Aktien, Anleihen, Rohstoffen, Gebäude, Uhren oder anderen Luxusgütern? Und klar, nicht jeder kann erfolgreich sein. Denn sonst würde sich das komplette System ja ad absurdum führen. Nicht wahr?

Aber, es gibt selbstverständlich Anleger, die an der Börse erfolgreich sind, und zwar nachhaltig über lange Zeiträume. Und man kann Börse lernen! Es gibt Techniken, die nachweislich Erfolg produzieren, wenn sie von Menschen umgesetzt werden, die das entsprechende Mindset haben. Mindset bedeutet in diesem Fall Dinge wie Disziplin, Risikokontrolle, Marktbewusstsein, Strategie, u.v.m.

Einer dieser erfolgreichen Anleger ist ein gewisser Jim O'Shaughnessy. Er muss wissen, wie es geht. Schließlich ist er Chairman und Chief Investment Officer von O'Shaughnessy Asset Management, Autor des New-York-Times-Bestsellers »What Works on Wall Street« und wurde im Jahr 2009 von Forbes in einer Serie über legendäre Investoren in einer Reihe mit Benjamin Graham, Warren Buffett und Peter Lynch genannt. In unserer Coverstory beschreibt er sieben grundlegende

Verhaltensweisen von Anlegern, die jeder umsetzen kann. Natürlich muss man als erfolgreicher Anleger aktiv sein, denn sonst könnte man ja kaufen und liegen lassen, was natürlich auch eine Strategie ist. Aber uns geht es konkret um eine Überperformance. Wir wollen die Märkte schlagen.

Apropos Märkte – momentan läuft gerade eine tolle Veranstaltung: die ActivTrades Roadshow »Im Flow der Märkte« mit dem Profi-Trader Orkan Kuyas. Sichern Sie sich jetzt noch einen Platz in einem Veranstaltungsort in Ihrer Nähe.



Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen!  
Lothar Albert

## INHALT

So werden Sie zum erfolgreichen Anleger .....	3
Der Core-Satellite-Ansatz .....	14
Portfolio-News .....	18
Wie viel Risiko vertragen Sie? .....	23

DIESE SIEBEN EIGENSCHAFTEN  
MACHEN ES MÖGLICH

# SO WERDEN SIE ZUM ERFOLGREICHEN ANLEGER

In unserer Coverstory stellt Jim O'Shaughnessy sieben grundlegende Eigenschaften vor, die Anleger seiner Meinung nach brauchen, um wirklich erfolgreich zu sein. Und der Autor weiß, wovon er spricht: Er ist Chairman und Chief Investment Officer von O'Shaughnessy Asset Management (OSAM), Autor des New-York-Times-Bestsellers »What Works on Wall Street« und wurde im Jahr 2009 von Forbes in einer Serie über legendäre Investoren in einer Reihe mit Benjamin Graham, Warren Buffett und Peter Lynch genannt. Da die beschriebenen Eigenschaften für langfristige Anleger wie auch Trader universell wichtig sind, haben wir dem Artikel etwas mehr Platz eingeräumt.



**JIM O'SHAUGHNESSY**

*Jim O'Shaughnessy ist Chairman und Chief Investment Officer von O'Shaughnessy Asset Management (OSAM). Als Gründer und Chef der Firma ist er für die Anlagestrategien des Vermögensverwalters verantwortlich. Er hat vier Bücher geschrieben, von denen *What Works on Wall Street*, ein *New-York-Times*-Bestseller, das bekannteste ist.*



✉ [www.osam.com](http://www.osam.com)

Jahrelange Erfahrung hat uns gelehrt, dass ein aktiver Investor nur dann erfolgreich sein kann, wenn er sehr spezifische Charakteristika aufweist. Vielen Anlegern, die heute versuchen, ihre Portfolios aktiv zu verwalten, fehlen allerdings die emotionalen und persönlichen Eigenschaften, die für den Erfolg notwendig sind. Einfacher haben es Investoren mit passiven Portfolios – vorausgesetzt, sie sind ausreichend breit diversifiziert. Diese passiven Anleger machen in der Regel nur einen einzigen, aber dafür wirklich großen Fehler: Sie reagieren emotional auf Ausverkäufe an den Märkten und verkaufen ihre Bestände während eines großen Tiefs.

Anleger, die aktiv verwaltete Strategien einsetzen, machen diesen Fehler mitunter auch. Hinzu kommt bei ihnen aber noch ein zweiter großer Fehler: Sie verwerfen bewährte Strategien, wenn sich diese für wenige Jahre schlechter als der Markt entwickeln. Meist ist das der ungünstigste Zeitpunkt, um eine Strategie aufzugeben, inmitten eines Drawdowns und nicht selten genau vor Beginn einer langanhaltenden, wieder deutlich besseren Performance. Auf diese Weise zerstört man langfristig gute Ergebnisse bewährter Strategien, denn das Entscheidende dabei ist es, diese auf Dauer durchzuhalten – auch und gerade in schlechten Zeiten. Der Autor hat dieses Verhalten in seiner

Karriere oft beobachtet und schlussfolgert daraus, dass es der entscheidende Grund dafür ist, dass aktives Anlegen bei den meisten Menschen einfach nicht funktioniert.

Nachdem wir die zwei größten strategischen Probleme diskutiert haben, kommen wir nun zum eigentlichen Thema dieses Artikels. Welche Eigenschaften sind es, die wir brauchen, um ein langfristig erfolgreicher aktiver Anleger zu werden?

## 1. Erfolgreiche aktive Anleger haben eine langfristige Perspektive für ihre Investments

Die Evolution hat uns dazu gebracht, dem, was jetzt geschieht, viel mehr Aufmerksamkeit zu schenken als dem, was in zehn oder 20 Jahren passieren könnte. Für unsere Vorfahren war das sehr sinnvoll. Diejenigen, die schnell auf das Rascheln in einem nahegelegenen Busch reagierten, überlebten, während diejenigen, die es nicht taten, oft von einem Raubtier getötet wurden. Raten Sie mal, wessen Gene an uns weitergegeben wurden? Natürlich waren es die, die wegliefen, auch wenn es nicht in jedem Fall eine tödliche Bedrohung gab.

Viele Verhaltensweisen, die uns darin behindern, gute Anlageentscheidungen zu treffen, scheinen in unseren Genen kodiert zu sein. In ihrer Studie »Why do Individuals Exhibit Investment Biases?« schreiben die Forscher Henrik Cronqvist und Stephan Siegel: »Wir stellen fest, dass eine lange Liste von Verhaltenseffekten (Verluste nicht realisieren, steigenden Aktien nachjagen, vorwiegend Aktien im eigenen Land zu kaufen und so weiter) menschlich sind, in dem Sinne, dass wir mit ihnen geboren werden. Genetische Faktoren erklären bis zu 45 Prozent davon. Wir finden keinen Beweis dafür, dass unsere Bildung uns nachhaltig darüber hinweghelfen kann.«

Es also ist kein Wunder, dass die Mehrheit der Investoren der kurzfristigen Volatilität des Marktes erliegt, nach Kursrückgängen verkauft und dann wartet, bis die Märkte wieder sehr stark sind, um

**B1 Underperformance Berkshire Hathaway**

Wenn Sie sich Anfang des Jahres 2000 entscheiden mussten, ob Sie auf Basis kurz- und mittelfristiger Ergebnisse in Berkshire-Hathaway-Aktien investieren wollten, wären Sie davon wahrscheinlich nicht begeistert gewesen. In den vorangegangenen 18 Monaten lief die Aktie (rote Linie) deutlich schlechter als der S&P 500 (blaue Linie).

Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

mit dem Kauf zu beginnen – obwohl Studien klar gezeigt haben, dass dies genau das Falsche ist. Selbst das Wissen um unsere Verhaltenseffekte wie etwa die systematische Selbstüberschätzung kann den meisten Menschen kaum dabei helfen, die darauf basierten ungünstigen Verhaltensweisen zu vermeiden.

Erfolgreiche aktive Investitionen schaffen es dennoch, sich bewusst entgegen dieser menschlichen Natur zu verhalten. Die Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft bilden ihr Jetzt. Es ist nicht natürlich, zu beobachten, wie sich andere Anleger in Spiralen von Gier und Angst verstricken, die Boom- und Panikphasen verursachen, und dennoch selbst davon unberührt zu bleiben. Es ist nicht natürlich, scheinbar emotionslos zu bleiben, wenn kurzfris-

tiges Chaos an den Märkten die eigene Altersvorsorge bedroht. Und es ist nicht natürlich, unter diesen Bedingungen konsequent den eingeschlagenen Weg durchzuhalten und nicht abzuweichen. Diese Fähigkeiten sind für uns nicht natürlich, aber für langfristig erfolgreiches Investieren sind sie erforderlich.

## 2. Erfolgreiche aktive Anleger halten den Prozess für wichtiger als das Ergebnis

Die überwiegende Mehrheit der Anleger trifft Entscheidungen auf Grundlage der bisherigen (oft kurzfristigen) Performance eines Managers oder

einer Anlagestrategie. So sehr, dass das Gesetz den Hinweis vorschreibt, dass »die Wertentwicklung in der Vergangenheit keinen Hinweis auf zukünftige Ergebnisse gibt«. Dieser Hinweis ist allgegenwärtig und dennoch wird er regelmäßig ignoriert. Dank unserer allzu menschlichen Natur können wir uns einfach nicht anders helfen, als zu fragen, welcher Manager oder welche Strategie dieses Jahr am besten abgeschnitten hat.

Doch erfolgreiche aktive Investoren gehen weiter und fragen: Wie sieht der Prozess aus? Ergebnisse sind wichtig, keine Frage, aber es ist viel wichtiger, den zugrunde liegenden Prozess zu studieren und zu verstehen, was genau zu dem Ergebnis geführt hat, sei es gut oder schlecht. Wenn Sie sich nur auf die Ergebnisse konzentrieren, haben Sie keine Ahnung, ob der Prozess, der diese erzeugt hat, überhaupt sinnvoll ist. Das führt dazu, dass man sich viel zu sehr auf die jüngsten Ergebnisse verlässt, was aber völlig irreführend sein kann. So brachte zum Beispiel eine Strategie, die einfach die 50 US-amerikanischen Aktien mit den höchsten jährlichen Umsatzzuwächsen kaufte, von 1964 bis 1968 eine jährliche Rendite von rund 27 Prozent, während der S&P 500 nur etwa zehn Prozent im Jahr zulegte. Doch diese Strategie ist in Wahrheit hochspekulativ und funktionierte nur einige Jahre gut. Historisch war die Performance bereits damals schlecht und nach 1968 war damit erneut kein Blumentopf zu gewinnen. Von 1964 bis 2009 (also inklusive der bereits genannten guten Jahre) brachte diese Strategie nur knapp vier Prozent im Jahr, während es im S&P 500 rund 9,5 Prozent pro Jahr waren. Das, was nämlich für die langfristigen Renditen wirklich zählt, ist nicht das Umsatzwachstum, sondern die fundamentale Bewertung – und

die ist für Aktien mit dem höchsten Umsatzwachstum (ohne weitere Nebenbedingungen) regelmäßig viel zu hoch.

Bei der Bewertung des zugrunde liegenden Prozesses ist es wichtig zu entscheiden, ob er wirklich sinnvoll ist. Am besten schaut man sich deshalb an, wie sich der Prozess über einen längeren Zeitraum entwickelt hat. Auf diese Weise können Sie besser einschätzen, ob die kurzfristigen Ergebnisse auf Glück oder Können zurückzuführen sind. Wir betrachten Strategien gern auf rollierender Basis, was sozusagen einen »Film« statt eine bloße Momentaufnahme erzeugt. So können wir erkennen, wie sich Strategien in verschiedenen Marktphasen verhalten haben.

Nehmen wir als Beispiel Warren Buffett. Wenn Sie sich Ende 1999 entscheiden mussten, ob Sie auf Basis kurzfristiger Ergebnisse in Berkshire-Hat-haway-Aktien investieren wollten, wären sie davon wahrscheinlich nicht begeistert gewesen, da die Aktie in dieser Zeit erheblich schlechter abschnitt als der S&P 500. Tatsächlich wäre Ihre Skepsis durch die damaligen Nachrichten, dass Buffetts einfacher Prozess in der technisch dominierten »neuen Welt« angeblich nicht mehr funktionieren würde, verstärkt worden. Aber bei der Analyse von Buffetts Prozess hätten Sie festgestellt, dass sich nichts geändert hat und er immer noch die strengen Kriterien befolgte, die er immer hatte:

1. erkennbare Marken mit einem breiten »Burggraben«;
2. einfache, leicht verständliche Produkte und Dienstleistungen;
3. konstante, solide Erträge über einen langen Zeitraum;

»Eine wahre langfristige Perspektive zu haben und an ihr festzuhalten kommt am nächsten an eine Investmentsuperkraft heran.«

Cliff Asness, AQR Capital Management

4. niedrige und überschaubare Schulden und
5. gute Eigenkapitalrendite und andere solide Kennzahlen.

Diese Dinge scheinen vernünftige Kriterien zu sein, um Aktien zu kaufen, und Buffett zeigte keine Anzeichen, von dieser Strategie abzuweichen. Er war (und ist) geduldig und hartnäckig und hielt an einer bewährten Strategie fest, auch wenn sie kurzfristig nicht funktionierte.

### 3. Erfolgreiche aktive Anleger ignorieren Schätzungen und Prognosen

Prognosen und Vorhersagen darüber, was in der Zukunft passieren könnte, sind für uns intuitiv attraktiv. Denn wir sehnen uns danach, zu erfahren, wie sich die Zukunft entwickeln könnte. Dabei neigen wir dazu, das, was in letzter Zeit passiert ist, weit in die Zukunft zu extrapolieren – was fast nie funktioniert. Mein Sohn, der OSAM-Portfoliomanager Patrick O'Shaughnessy, stellte dazu eine Studie vor, die folgendes zeigte:

»Die CXO Advisory Group hat 6582 Prognosen von 68 verschiedenen Investmentgurus aus den Jahren 1998 bis 2012 gesammelt und die Ergebnisse verfolgt. Die durchschnittliche Trefferquote war mit nur 47 Prozent schlechter als ein Münzwurf.«

Doch damit nicht genug. In seinem Buch »Contrarian Investment Strategies: The Psychological Edge« befragt der Autor David Dreman institutionelle Investoren dazu, welche Aktien ihrer Meinung nach im nächsten Jahr gut abschneiden würden. Für den Zeitraum von 1968 bis 1999 fand Dreman heraus, dass die als Favoriten genannten Aktien eine klar unterdurchschnittliche Wertentwicklung aufwiesen. Im Jahr 1999 war beispielsweise Enron der Top-Pick – und wir alle wissen, was dort geschah: eine der größten Insolvenzen in der Wirtschaftsgeschichte.

Insgesamt haben viele Studien gezeigt, dass Prognosen in allen möglichen Bereichen scheitern, nicht nur am Aktienmarkt – ebenso bei Patienten, die eine medizinische Behandlung benötigen, bei Zulassungen zu Stipendien, bei denen versucht wird, die »richtigen« Studenten auszuwählen, und in praktisch jeder anderen Branche, in der Fachleute Vorhersagen und Prognosen machten.

»Wenn du das, was du tust, nicht als Prozess beschreiben kannst, dann weißt du nicht, was du überhaupt machst.«

W. Edwards Deming

### 4. Erfolgreiche aktive Anleger sind geduldig und beharrlich

Obwohl erfolgreiche Investoren wie Warren Buffett, Peter Lynch oder Joel Greenblatt sehr unterschiedliche Sichtweisen auf die Börse haben, teilen sie alle die Gemeinsamkeit, geduldig und hartnäckig zu sein. Wie bereits beschrieben, überstand Warren Buffett seine schlechte Phase Ende der 1990er Jahre entgegen aller Unkenrufe. Obwohl einige

Medien behaupteten, er könne mit dem »neuen Markt« nicht Schritt halten, blieb er geduldig und hielt seinen bewährten Prozess beharrlich durch.

Der Punkt ist klar: Erfolgreiche aktive Investoren werden nicht einfach nur durch ihren Prozess definiert, denn hier können ganz verschiedene Ansätze zum Erfolg führen. Wirklich entscheidend in der praktischen Umsetzung ist ihr Fleiß und ihre Hartnäckigkeit, an den gewählten Strategien durch dick und dünn festzuhalten. Und das

**B2 Berkshire Hathaway seit 1995**

Warren Buffett überstand den in Bild 1 gezeigten Drawdown. Er hatte eine langfristige Perspektive, stellte seinen bewährten Prozess über kurzfristige Ergebnisse und hielt seinen Ansatz beharrlich durch. Der Rest ist Geschichte.

Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

ist leichter gesagt als getan, weshalb dies nur wenige aktive Anleger wirklich dauerhaft schaffen, ohne am Ende doch von ihrem Ansatz abzuweichen. Was ihm letztlich geholfen hat, Kurs zu halten, war das Vergegenwärtigen seiner langfristigen Erfolgsbilanz.

Schauen Sie sich nochmals Bild 1 an und versuchen Sie, sich in Warren Buffetts Situation zu dieser Zeit zu versetzen. Glauben Sie, dass Sie die Geduld, Ausdauer und emotionale Stärke gehabt hätten, um weiter zu machen wie bisher, während Sie in der Öffentlichkeit rund zwei Jahre lang als Underperformer abgestempelt wurden? Für die überwiegende Mehrheit der Anleger ist die Antwort auf diese Frage »nein«. Für erfolgreiche aktive Investoren ist die Antwort »ja«.

## 5. Erfolgreiche aktive Anleger sind mental stark

Es bedarf ständigen Lernens, sowohl aus eigener Erfahrung als auch aus Erfahrungen anderer, um Gewohnheiten zu schaffen, die zum Erfolg führen. Der Autor glaubt, dass mentale Stärke nicht angeboren, sondern erlernt ist, und dass die erfolgreichsten aktiven Manager eine mentale Stärke haben, die an Stoizismus grenzt. Die Stoiker lehrten, dass Emotionen zu Fehleinschätzungen führen, und dass der beste Hinweis auf den Charakter einer Person nicht darin lag, was sie sagte, sondern wie sie sich verhielt. Mit den Worten des Stoikers Epiktet: »Es kommt nicht darauf an, was dir passiert, sondern wie du darauf reagierst.«

Erfolgreiche aktive Investoren wissen, dass das Einzige, was sie kontrollieren, ihr Verstand ist. Praktisch bedeutet das, dass wir unsere Handlungen, Gefühle, Emotionen und Gedanken nicht auf externe Ereignisse – egal ob gut oder schlecht – stützen sollten und auch nicht darauf, was andere Menschen tun oder sagen. Denn wir haben keine Kontrolle über externe Dinge, sondern nur über unsere eigenen Handlungen, Überzeugungen und Gewohnheiten.

Als erfolgreicher aktiver Anleger gibt man nicht anderen Menschen oder bestimmten Ereignissen die Schuld, wenn etwas schief läuft. Man scheut sich nicht davor, persönliche Verantwortung für den Ausgang der Dinge zu übernehmen, und lernt aus jeder Lektion, ob gut oder schlecht, um so danach zu streben, den eigenen Prozess durch ständiges Lernen immer weiter zu verbessern. Vor allem aber muss man verstehen, dass man seine Emotionen kontrollieren muss, anstatt sich umgekehrt von ihnen kontrollieren zu lassen. Wie sagte schon Shakespeare treffend: »Es gibt nichts Gutes oder Schlechtes, aber das Denken macht es so.« Was uns passiert, hängt stark davon ab, wie wir die Dinge interpretieren. Was die eine Person dazu bringt, emotional auf etwas zu reagieren, wird von jemandem mit einer starken mentalen Einstellung als Lernerfahrung behandelt. Die Fähigkeiten dazu muss man im Lauf des Lebens erlernen. Dazu ist es hilfreich, ein Tagebuch darüber zu führen, wie Sie auf verschiedene Ereignisse und Ergebnisse reagiert haben. Auf diese Weise können Sie lernen, ob es ein gemeinsames Muster gibt, das Sie vom Erfolg abhält. Und falls Sie ein solches Muster finden, können Sie konkret daran arbeiten, diese Verhaltensweisen durch bessere Gewohnheiten zu ersetzen.

Indem Sie das tun, bekräftigen Sie den Glauben daran, dass Sie der Einzige sind, der Ihren Geist kontrolliert. Das stärkt die synaptischen Verbindungen in Ihrem Gehirn, die es erlauben, im Lauf der Zeit auf natürliche Weise so zu denken. Wenn Sie das einmal erreicht haben, werden Ihre Denkmuster und mentalen Einstellungen wesentlich nützlicher und Sie werden nicht mehr einfach nur passiv auf Basisemotionen wie Angst, Gier, Neid und Hoffnung reagieren. Einmal kultiviert gibt Ihnen diese Denkweise die Freiheit, Ihren Prozess konsequent zu verfolgen, auch wenn er kurzfristig nicht funktioniert.

## 6. Erfolgreiche aktive Anleger denken in Wahrscheinlichkeiten

Wir sind deterministische Denker, die in einer probabilistischen Welt leben. Gemeint ist damit, dass wir Gewissheit anstreben, obwohl an der Börse wie im Leben nichts zu 100 Prozent sicher ist. Hinzu kommt ein weiteres gravierendes Problem: Viele Menschen verwechseln Möglichkeiten mit Wahrscheinlichkeiten. Um diesen wichtigen Unterschied zu verdeutlichen, denken Sie an Jim Carreys »Dumb and Dumber«-Charakter Lloyd Christmas, wie er auf die Ablehnung seiner romantischen Fortschritte durch die unerreichbare Mary Swanson reagierte. Sie sagte ihm, seine Chancen seien »eins zu einer Million«, worauf er antwortete: »Also sagst du mir, dass es eine Chance gibt.« Der arme Lloyd hatte eine theoretische Möglichkeit mit einer realen Wahrscheinlichkeit verwechselt und verstand nicht, dass die wirklichen Aussichten bei praktisch null lagen.

»Ich mache überhaupt keine Prognosen.  
Sie erschaffen die Illusion von Genauigkeit.  
Je akribischer eine Prognose ist, umso besorgter sollten Sie sein.«

Warren Buffett

### B3 Möglichkeiten vs. Wahrscheinlichkeit



Eine Studie untersuchte die 50 schlechtesten Zehnjahresrenditen des US-amerikanischen Marktes seit 1871 und kam zu dem Schluss, dass die im Chart dargestellte Zehnjahresperiode bis Februar 2009 die zweitschlechteste seit mehr als 100 Jahren war. Historisch waren die Folgerenditen in diesen 50 Fällen über die nächsten drei bis zehn Jahre alle positiv. Deshalb war die Wahrscheinlichkeit einer guten Marktpformance in den zehn Jahren nach Februar 2009 sehr hoch. Das war viel wichtiger als die reine Möglichkeit, dass unser gesamtes Finanz- und Wirtschaftssystem völlig zusammenbrechen könnte.

Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

Wenn wir uns auf Möglichkeiten statt auf Wahrscheinlichkeiten konzentrieren, sind wir verloren. Fast alles ist möglich, auch wenn es sehr unwahrscheinlich ist. Wenn wir nur an Möglichkeiten denken, wäre es sehr gefährlich, morgens überhaupt aus dem Bett aufzustehen. Es ist möglich, dass Sie von einem Bus überfahren, von einem Fremden ausgeraubt oder von einem abstürzenden Flugzeug getötet werden. Oder aber, auf der positiven Seite, dass Sie im Lotto gewinnen. Die Konzentration auf Möglichkeiten kann uns in einen Zustand ständiger Angst (oder Hoffnung) führen, um unseren unbewussten Wunsch nach geordneten, bekannten und sicheren Dingen zu erfüllen.

Richard Peterson schreibt in »Inside the Investor's Brain«, dass, wenn ein Ergebnis möglich, aber nicht wahrscheinlich ist, die Menschen dazu neigen, die Eintrittschancen zu überschätzen. Dies wird als Möglichkeitseffekt bezeichnet.

Das beste Beispiel dafür, in Möglichkeiten und nicht in Wahrscheinlichkeiten zu denken, ist die Finanzkrise. Viele Menschen haben damals tatsächlich all ihre langfristigen Investments verkauft. Eine Studie, die wir im Jahr 2009 durchführten, untersuchte die 50 schlechtesten Zehnjahresrenditen des US-Marktes seit 1871 und kam zu dem Schluss, dass die Zehnjahresperiode bis Februar 2009 die zweitschlechteste seit mehr als 100 Jah-

ren war. Aber was noch wichtiger ist: Wir haben uns damals angesehen, was jeweils nach diesen schrecklichen Zeiten geschah, und festgestellt, dass die entsprechenden 50 Renditen in den nächsten drei bis zehn Jahren alle positiv waren. Dies führte uns zu dem Schluss, dass die Wahrscheinlichkeit einer guten Marktperformance in den zehn Jahren nach Februar 2009 sehr hoch war. Das war viel wichtiger als die reine Möglichkeit, dass unser gesamtes Finanz- und Wirtschaftssystem völlig zusammenbricht.

Um erfolgreich zu sein, ist es ideal, die (grobe) Wahrscheinlichkeit eines bestimmten Ergebnisses zu kennen und dann entsprechend zu handeln. Das ist ein großer Vorteil gegenüber Menschen, die diese Wahrscheinlichkeit nicht kennen oder sich dafür entscheiden, sie zu ignorieren. Wenn Sie wie der legendäre Kartenspieler und Investor Ed Thorp Karten im Blackjack zählen können und so die Wahrscheinlichkeiten für der nächsten Karte kennen, haben Sie einen solchen Vorteil. Das Gleiche gilt für eine Vielzahl von Berufen: Lebensversicherungen verwenden versicherungsmathematische Tabellen, um die Sterbewahrscheinlichkeit des vorherzusagen, Casinos verwenden Wahrscheinlichkeitsrechnungen, die es dem Haus ermöglichen, am Ende immer zu gewinnen, und Universitäten verlassen sich auf Tests, um festzustellen, wer einen Studienplatz bekommt.

An der Börse besteht der beste Weg darin, die langfristigen Ergebnisse einer Anlagestrategie zu betrachten und wie oft und in welcher Größenordnung sie ihre zugrunde liegende Benchmark übertroffen hat. Erfolgreiche aktive Investoren wissen das und achten genau darauf, um die Wahrscheinlichkeit auf ihrer Seite zu haben.

## 7. Erfolgreiche aktive Anleger sind absolut diszipliniert

Es ist leicht zu behaupten, dass Sie ein emotionsloser, disziplinierter Anleger sind – bis der Markt gegen Sie läuft und Sie das Handtuch werfen.

Haben Sie in der Finanzkrise den Großteil Ihrer Investments verkauft? Haben Sie während der Internetblase mit Begeisterung Technologieaktien gekauft? Haben Sie sich jemals von einer Vorhersage oder einer Prognose beeinflussen lassen? Haben Sie jemals in etwas investiert, weil die Mehrheit der Anleger das auch getan hat? Haben Sie schon einmal eine gut getestete und durchdachte Anlagestrategie aufgegeben, weil sie in letzter Zeit schlecht lief? Wenn Sie auf mehrere dieser Fragen mit »ja« antworten, dann verhalten Sie sich wie ein normaler Mensch, aber es fehlt Ihnen vielleicht die Disziplin, um als aktiver Investor erfolgreich zu sein.

Eine starke Disziplin ist extrem schwierig und widerspricht fast jedem Impuls, der in unsere Gene eingearbeitet ist. Sicher: Es ist einfach, diszipliniert zu sein, wenn es nach Ihrem Geschmack läuft. Echte Disziplin wird erst dann notwendig, wenn es deutlich gegen uns läuft. Wenn jede Woche wie ein Monat aussieht, wenn Sie mit Selbstzweifeln hadern und ständig jeden einzelnen Teil Ihres Anlageprozesses in Frage stellen, wenn andere Skepsis gegenüber Ihren tiefsten Überzeugungen äußern und sogar Freunde und Kollegen anfangen, an Ihnen und Ihrem Prozess zu zweifeln – dann ist Disziplin gefragt.

Und genau das ist der Moment, in dem Sie schreien möchten: »Stopp!« Jedes Ereignis und jede Nachricht, die Sie sehen, ist das Gegenteil von dem, was Sie glauben, und Ihre Emotionen und Ihr Intellekt schreien: »Aufhören!« Jetzt möchten Sie diese dumme Beharrlichkeit aufgeben und den Schmerz endlich stoppen. Jeder Tag fühlt sich wie eine langsame Folter an. Und alles, was Sie tun müssen, um ihn loszuwerden und wieder frei zu atmen, ist, den dummen Prozess aufzugeben. Aber erfolgreiche Anleger wissen, dass sie gerade jetzt diszipliniert bleiben müssen. Sie wissen auch, dass sie möglicherweise viel länger falsch liegen, als zu erwarten ist. Sie müssen sich mit der inneren Angst, den Zweifeln und dem Schmerz abfinden und werden vielleicht von anderen Leuten dafür verspottet, dass sie stur an ihrem Ansatz festhalten. Und kurzfristig werden alle Indizien dafür spre-

chen, dass sie wirklich sture Idioten sind. Die Kritik kann ohrenbetäubend, abfällig und grausam sein – und das ist ein wirklicher Test für die Psyche und die eigene Disziplin.

Der Autor geht so ausführlich darauf ein, weil er schon öfter an diesem Punkt war, als er sich erinnern möchte. Das Einzige, was wir in diesen Situationen tun können, um diszipliniert zu bleiben, ist der Gedanke, dass auch dies vorübergehen wird. Ohne echte Disziplin sind alle anderen Eigenschaften, die wir hier vorgestellt haben, wertlos. Fragen Sie sich also ehrlich: Wenn es hart auf hart kommt, und das wird sicher passieren – haben Sie wirklich die Disziplin, diszipliniert an Ihrem Plan festzuhalten?

## Fazit

Wenn Sie diese sieben beschriebenen Eigenschaften besitzen, können Sie als aktiver Anleger im Laufe der Zeit deutlich besser sein als ein passiver Investor. Der Autor glaubt allerdings, dass es nur sehr wenige Anleger wirklich schaffen. Wenn Sie einer der Wenigen sind, bieten die heutigen Märkte mit ihrem zunehmenden Ansturm von Investoren auf passive Produkte Ihnen die Chance, es viel besser zu machen als ein Index. Aber Sie müssen brutal ehrlich zu sich selbst sein. Führen Sie ein detailliertes Protokoll über alle Ihre Positionen und notieren Sie, wann Sie erfolgreich sind und wann Sie scheitern. Dann arbeiten Sie an den Schwachstellen, bis sie weg sind. Wenn Sie das schaffen, werden Sie Mitglied in einem schrumpfenden, aber lukrativen Club – dem der erfolgreichen aktiven Investoren.

Text ist lizenziert von TRADERS' Nr. 4, April 2019, Artikel von Jim O'Shaughnessy

---

»Nichts auf dieser Welt kann Beharrlichkeit ersetzen.  
Nicht Talent, denn nichts ist gewöhnlicher  
als nicht erfolgreiche Menschen mit Talent.  
Nicht Genie, denn unerkannte Genies sind schon fast sprichwörtlich.  
Nicht Ausbildung, denn die Welt ist voller gebildeter Hilfloser.  
Durchhaltevermögen und Entschlossenheit allein sind allmächtig.«

Calvin Coolidge

# IM FLOW DER MÄRKTE

Faszination Volumen- und Orderflow-Trading  
gepaart mit Risk & Money Management in Perfektion

Orkan Kuyas gibt Einblicke in die Welt des Volumen- und Orderflow-Trading. Diese Form des Handels bietet wertvolle Informationen zur Marktaktivität, Stimmung und Tiefe, die in keiner anderen Form verfügbar sind. Der zweite Baustein beschäftigt sich mit dem Thema Risiko- und Money-Management: die wichtigste Größe für eine nachhaltig erfolgreiche Geldanlage. Hierfür müssen einige Fragen zum verfügbaren Kapital, der Risikobereitschaft und den äußeren Gegebenheiten geklärt werden. Orkan Kuyas erklärt Ihnen sehr anschaulich und praxisrelevant, wie Sie das einzugehende Risiko bestmöglich abschätzen und nachhaltig mit Ihrem Handelskonto umgehen.

## TERMINE UND ORTE:

07.05.2019	Hamburg
08.05.2019	Frankfurt a. Main
09.05.2019	Düsseldorf
16.05.2019	Berlin
17.05.2019	München

Ihr Referent:  
**Orkan Kuyas**

## ANMELDUNG UNTER:

[www.wot-messe.de/im-flow-der-maerkte](http://www.wot-messe.de/im-flow-der-maerkte)

CFD sind komplexe Instrumente und gehen wegen der Hebelwirkung mit dem hohen Risiko einher, schnell Geld zu verlieren. 78% der Kleinanlegerkonten verlieren Geld beim CFD-Handel mit diesem Anbieter. Sie sollten überlegen, ob Sie verstehen, wie CFD funktionieren, und ob Sie es sich leisten können, das hohe Risiko einzugehen, Ihr Geld zu verlieren. ActivTrades PLC ist von der britischen Financial Conduct Authority (FCA – Registrierungsnummer 434413) zugelassen und wird von dieser reguliert.



# DER CORE-SATELLITE-ANSATZ



» In diesem Artikel geht es nicht um eine konkrete Strategie für ein einzelnes Instrument, sondern um die übergeordnete Frage, wie man ein langfristiges Portfolio strukturieren kann. Der vorgestellte Ansatz orientiert sich im Kern grob an der Marktentwicklung, lässt aber gleichzeitig Spielräume für spezifische Einzelinvestments zu. Dabei greifen wir ausschließlich auf Exchange Traded Funds (ETFs) zurück. In der Praxis können Anleger aber auch andere Produkte integrieren, wie beispielsweise einzelne Aktien oder Unternehmensanleihen. «

## Der Handel mit ETFs

Es ist heute kein Geheimnis mehr, dass es nur wenige Fondsmanager schaffen, mit aktivem Management nach Kosten dauerhaft besser als der Markt abzuschneiden. Je länger der betrachtete Zeithorizont, desto weniger überdurchschnittliche Fonds bleiben übrig.

Aus diesen Erkenntnissen hat sich ein zunehmender Trend hin zu passiven Anlageprodukten entwickelt, insbesondere zu ETFs. Hier sind die Kosten wesentlich geringer, da weder ein aktiver Fondsmanager Entscheidungen treffen noch aufwendiges Research eingekauft oder selbst erstellt werden muss. Stattdessen wird einfach ein bestimmter Index im Verhältnis 1:1 abgebildet. Dabei verbindet man die Vorteile von Aktien (innerhalb des Tages handelbar, Setzen von Stopps und Limits möglich) und Investmentfonds (Risikostreuung auf mehrere Werte). Dadurch können Anleger mit jeweils nur einer Transaktion in die wichtigsten Märkte weltweit investieren und so ihr Risiko streuen. Gleichzeitig sind ETFs während des Bör-

sentags liquide handelbar. Strukturell stellen Sie wie klassische Investmentfonds ein Sondervermögen dar.

## Der Kern als Basisinvestment

Der Core-Satellite-Ansatz setzt sich – wie der Name schon sagt – aus einem Kern mit seinen einzelnen »Satelliten« zusammen. Der Kern ist die größte Einzelposition im Portfolio und sollte rund 75 bis 80 Prozent des Anlagebetrags ausmachen. Das Ziel ist es, mit diesem Baustein langfristig das Vermögen zu erhalten und aufzubauen sowie das Portfolio zu stabilisieren.

Dafür ist ein möglichst breit gestreuter ETF ideal. Mögliche Kandidaten für das Kerninvestment sind beispielsweise ETFs auf den EURO STOXX 50 oder den MSCI World. Alternativ können auch verschiedene Länder-ETFs gewählt werden, wobei hier möglichst unterschiedliche Regionen und Heimatwährungen zu wählen sind, damit sich nicht alle mehr oder weniger gleich entwickeln. Da es immer mal

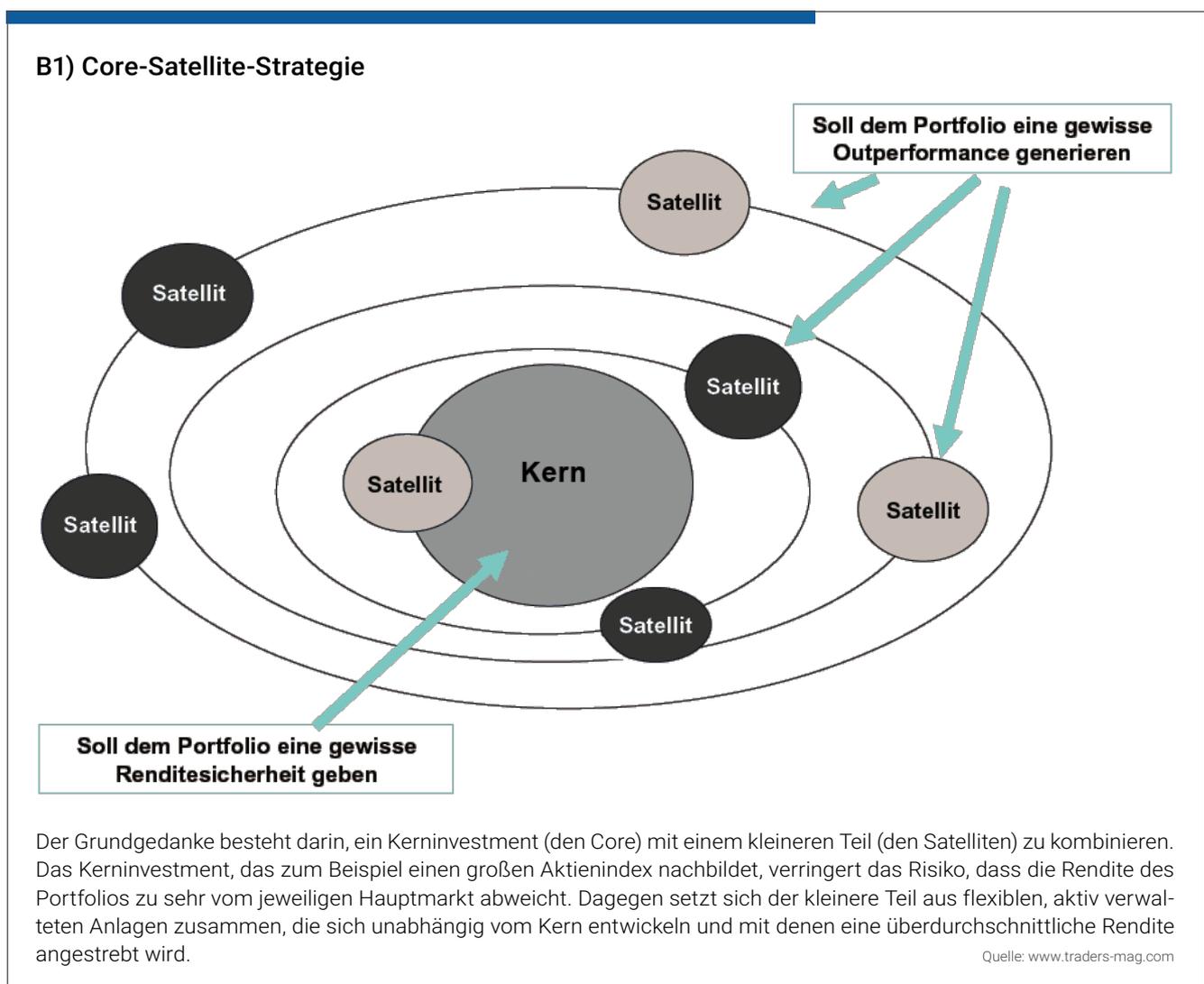
wieder zu größeren Rücksetzern kommen kann, ist es gut, in verschiedenen Regionen investiert zu sein, die möglichst wenig miteinander korrelieren.

Insgesamt sollten Anleger das Kerninvestment als Grundlage ihrer langfristigen Kapitalanlage sehen und daher nicht bei Verlusten verkaufen, also keine Stopps setzen. Ein Verkauf von Teilpositionen sollte nur in Erwägung gezogen werden, wenn das Kapital tatsächlich im echten Leben gebraucht wird. Umgekehrt kann es in Phasen von Kursrücksetzern sinnvoll sein, selektiv mit den zwischenzeitlich angesparten Beträgen den Core-Anteil aufzustocken. Alternativ können neue Anlagebeträge aber auch in den Satellite-Anteil fließen, dem wir uns als nächstes widmen.

## Die Satelliten als Renditebringer

Um den Kern herum können Anleger verschiedene kleinere Satelliten-Investments anordnen (Bild 1). Diese Satelliten sind einzelne ausgesuchte ETFs, mit denen man auf besondere Chancen oder exotische Märkte setzen und so potenziell höhere Renditen einfahren kann. Die Satelliten sollen bewusst etwas höhere Risiken beinhalten, um die höheren Renditen überhaupt zu ermöglichen.

Mögliche Satelliten-Investments sind ETFs auf einzelne Schwellenländer, einzelne Sektoren oder spezielle Anlagethemen. Beispiele sind ETFs auf Immobilien, Technologie und Biotechnologie oder Finanzwerte, die entsprechend selektiv



anhand der jeweiligen Marktbedingungen auszuwählen sind. Hierbei spielt das Timing eine besondere Rolle, um Chancen zu nutzen, die sich eventuell nur für einen kurzen Zeitraum bieten. Vor allem Trader, die bereits Erfahrung mit kurzfristigeren Anlagehorizonten haben, können sich hier sozusagen austoben, ohne gleich das gesamte Anlagekapital zu riskieren.

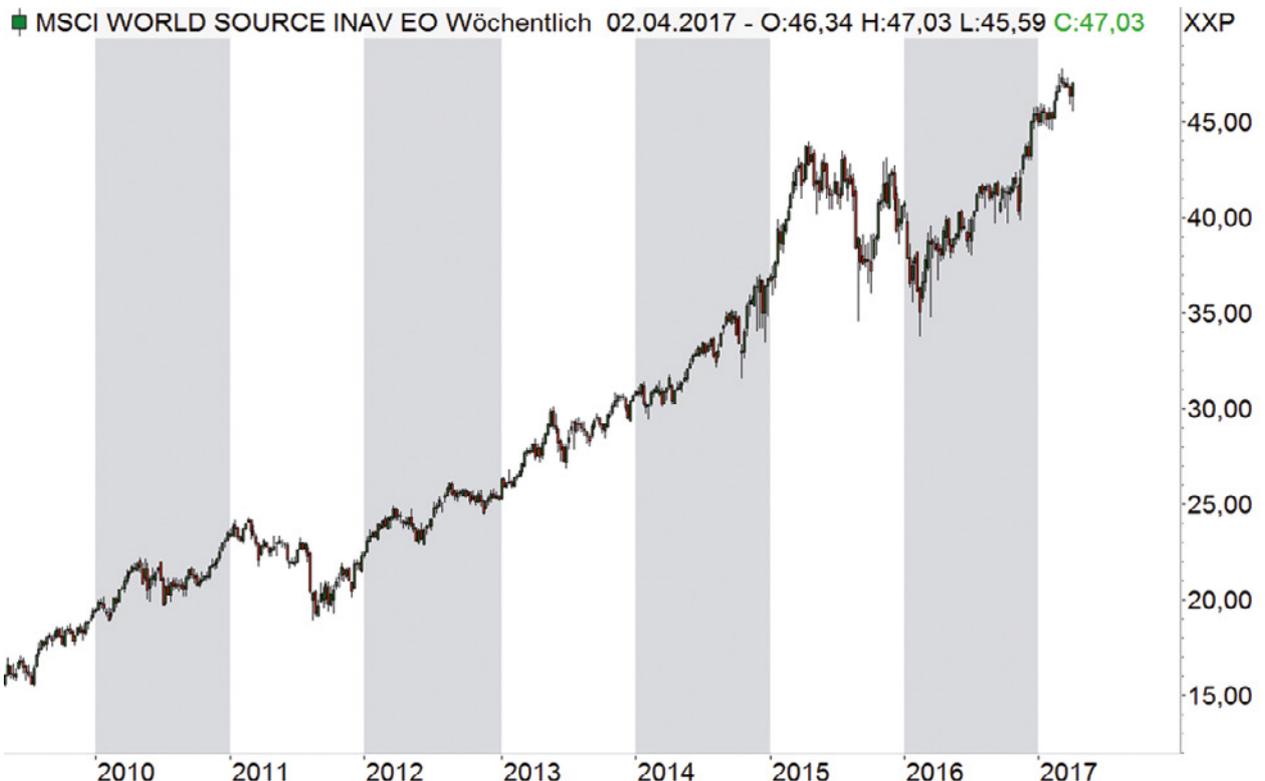
Wie bereits erwähnt, können hier neben ETFs auch andere Instrumente zum Einsatz kommen, wenn man entsprechend Erfahrung damit hat. Beispiele reichen von einzelnen Aktien, die gerade gute Einstiegskurse bieten, über Positionen in Rohstoffen oder Währungen bis hin zu kurzfristigen Trading-Strategien mit Hebelprodukten. Aller-

dings sollte man den Satelliten-Anteil umso kleiner wählen, je höher das Risiko in diesem Bereich liegt. Denn erleidet ein Satellit einen Totalverlust, taugt er auch nicht mehr als Renditeturbo, sondern belastet sogar die Performance des Gesamtportfolios.

## Vorgefertigte Standardprodukte für Anleger

Wer kostengünstig ohne eigenen Aufwand ein passives Kerninstrument nutzen möchte, kann spezielle ETF-Anlagelösungen nutzen, die bereits langfristig breit gestreut passiv in viele Anlageregio-

### B2) Wochen-Chart MSCI-World-ETF



Der MSCI World beinhaltet mehr als 1500 Aktien aus aller Welt in verschiedenen Währungen. Zwar sind die Kosten für ETFs auf diesen Index etwas höher als beispielsweise auf den EURO STOXX 50, aber dafür ist die Wertentwicklung langfristig weniger schwankungsanfällig. Der Chart zeigt den Kursverlauf des Source-ETFs auf den Index.

Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

nen investieren. Eine solche Variante ist ARERO – der Weltfonds (WKN: DWS0R4), der die wichtigsten Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkte abbildet. 60 Prozent der Gewichtung entfallen dabei auf den Aktienmarkt, 25 Prozent auf den Rentenmarkt und 15 Prozent auf Rohstoffe. Alljährlich im Februar eines Jahres erfolgt ein Rebalancing, das die ursprüngliche Gewichtung wieder herstellt.

Eine Alternative ist der db x-trackers-Portfolio Total Return ETF (WKN: DBX0BT). Hierbei handelt es sich nicht um einen ETF-Dachfonds, sondern um einen ETF auf einen breit diversifizierten Index. Sowohl der Aktien- als auch der Rentenanteil kann je nach Marktlage zwischen 30 und 70 Prozent schwanken. Die Anpassung des Index erfolgt quartalsweise.

Weiterhin gibt es drei verschiedene Strategien des Anbieters easyfolio. Diese investieren über ETFs in die wichtigsten Märkte aus dem Aktien- und Anleihebereich. Das Konzept setzt, wie der Name schon sagt, auf Einfachheit und Transparenz für den Anleger. Diese können je nach Risikoprofil zwischen Strategien mit einem Aktienanteil von 30 Prozent (WKN: EASY30), 50 Prozent (WKN: EASY50) und 70 Prozent (WKN: EASY70) wählen. Bei den einzelnen Strategien erfolgt bis zu viermal jährlich ein Rebalancing.

## Sparpläne

Eine weitere Möglichkeit für Anleger, die keine großen Ersparnisse haben, sind regelmäßige Sparpläne. Hierbei wird regelmäßig, zum Beispiel einmal im Monat, nach einem vordefinierten Plan in ausgewählte ETFs investiert. Anleger können beispielsweise jeden Monat einen gewissen Betrag von ihrem Gehalt ansparen und so Schritt für Schritt ein Kerninvestment in ihrem Portfolio aufbauen. Zwar fallen die Kosten hier etwas höher aus als bei einer großen Einzelanlage, jedoch ist auch das Problem des richtigen Timings weniger relevant. Denn da monatlich angespart wird, kommt der Cost-Average-Effekt ins Spiel: Stehen die Kurse gerade hoch, kauft man relativ weniger Anteile, und stehen sie tief, relativ mehr Stücke. Da ein breit gestreuter Core-ETF auf lange Sicht im Wert steigen sollte, ist dies eine durchaus interessante Variante, sich über viele Jahre ein großes Portfolio aufzubauen.

## Fazit

ETFs sind ideal, um langfristig ein Portfolio nach dem Core-Satellite-Ansatz aufzubauen. Das Konzept bietet sowohl Stabilität durch das Kerninvestment als auch die Chance auf selektive Einzelanlagen in den Satelliten, sodass man bei passender Gelegenheit besondere Einzelchancen nutzen kann.

## EXCHANGE TRADED PRODUCTS

Unter dem Oberbegriff Exchange Traded Products (ETPs) versammeln sich verschiedene Arten. Dazu gehören Exchange Traded Funds (ETFs; Fonds beziehungsweise Sondervermögen als Investment in Aktienindizes), Exchange Traded Commodities (ETCs; börsengehandelte Rohstoffanlagen in Form einer besicherten Inhaberschuldverschreibung), Exchange Traded Notes (ETNs; beziehen sich auf weitere Basiswerte wie zum Beispiel Volatilität, stellen aber in der Regel unbesicherte Inhaberschuldverschreibungen dar) und Währungs-ETCs (bilden Währungsstrategien und -körbe ab). Für Trader gibt es außerdem Short und Leveraged ETFs, welche die Möglichkeit bieten, die Wertentwicklung eines Indizes umgekehrt/invers (Short ETFs) oder gehebelt (Leveraged ETFs) nachzuvollziehen. Bei Letzteren ist durch die Regulierung europäischer Fonds der Hebel zum Schutz der Anleger auf 200 Prozent begrenzt. Steigt der Index um ein Prozent, so liegt die Wertentwicklung des entsprechenden Leveraged ETF bei plus zwei Prozent – Verwaltungsgebühren und andere Kosten außen vor gelassen.

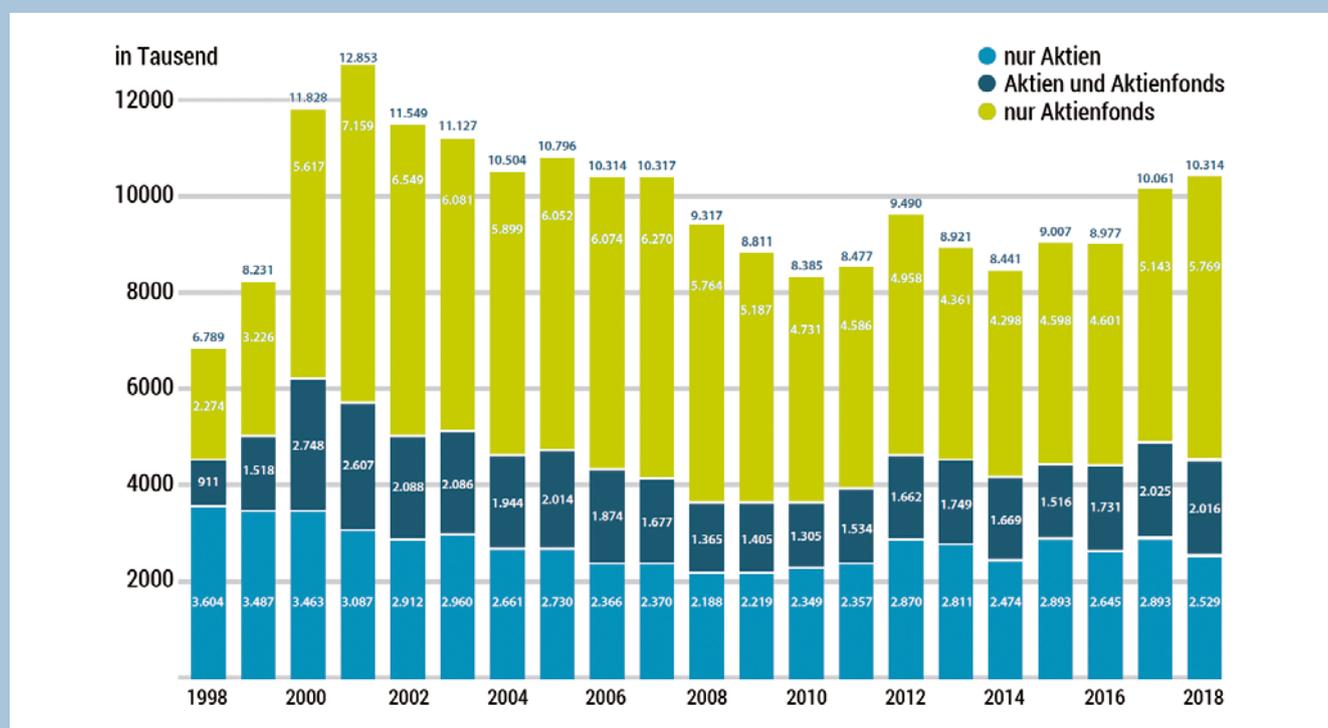
## Aktionärszahlen 2018

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Aktionärszahlen 2018 veröffentlicht. Danach ist die Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds im Jahr 2018 um rund eine Viertelmillion gestiegen. Insgesamt besaßen rund 10,3 Millionen Bürger – genauer: 16,2 Prozent aller Deutschen über 14 – Aktien oder Aktienfonds.

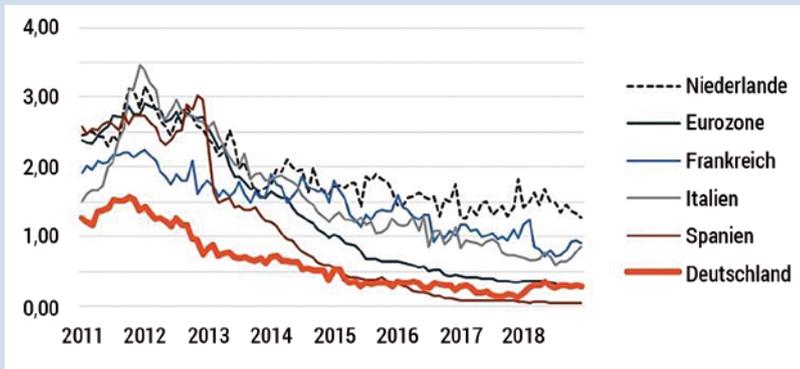
»Wir freuen uns, dass sich das Interesse an der Aktien- und Aktienfondsanlage in den letzten Jahren spürbar verfestigt hat. Rund jeder sechste Bundesbürger war 2018 in der einen oder anderen Form in Aktien investiert. Damit erreicht die Zahl der Aktienbesitzer den höchsten Wert seit 2007«, kommentiert Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts, die neuen Aktionärszahlen. 2018 haben sich die Menschen vor allem für die indirekte Aktienanlage interessiert. So ist die Zahl der Aktienfondsbesitzer um 617.000 gewachsen. Bei der Direktanlage in Einzelaktien ist dagegen ein Minus von 373.000 Aktionären zu verzeichnen.

Die breite Masse in Deutschland an die Aktienanlage heranzuführen, bleibt eine Herausforderung. Noch immer legen die meisten Deutschen ihr Geld lieber auf Girokonten und nahezu zinslosen Sparbüchern an, als die Aktienanlage zu nutzen. Wer stärker auf Aktien und Aktienfonds setzt, erzielt langfristig höhere Erträge und kann damit leichter Ersparnisse aufbauen und für das Alter vorsorgen.

Quelle: [www.dai.de](http://www.dai.de)



## Historische Entwicklung der Einlagenzinsen für Privatkunden



### Durchschnittliche Zinsen für neue Einlagen privater Haushalte

Laufzeiten bis zu einem Jahr, EZB-Daten in Prozent. Hinweis: Die Zeitreihenanalyse der Zentralbank der Niederlande für Einlagen mit Laufzeiten bis zu einem Jahr beinhaltet ein länderspezifisches »Konstruktionsdepot« mit höheren Durchschnittszinsen als bei Tagesgeld- und Festgeldeinlagen.

Quellen: Reuters, Bloomberg, Cesifo Group, tradingeconomics.com, EZB, Euro Area Statistics, eigene Analysen von Raisin

Die paneuropäische Zinsplattform WeltSparen untersucht mit ihrem Zinsradar regelmäßig die Auswirkungen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) auf Sparer. In diesem Monat lassen sich stabile Zinsraten in den größten Volkswirtschaften Europas beobachten. Langfristig sind die Zinsen aber weiterhin auf niedrigsten Niveaus, was langfristige Aktienanlagen weiterhin interessant macht.

Quelle: [www.weltsparen.de](http://www.weltsparen.de)

## Das Zentralbank-Dilemma

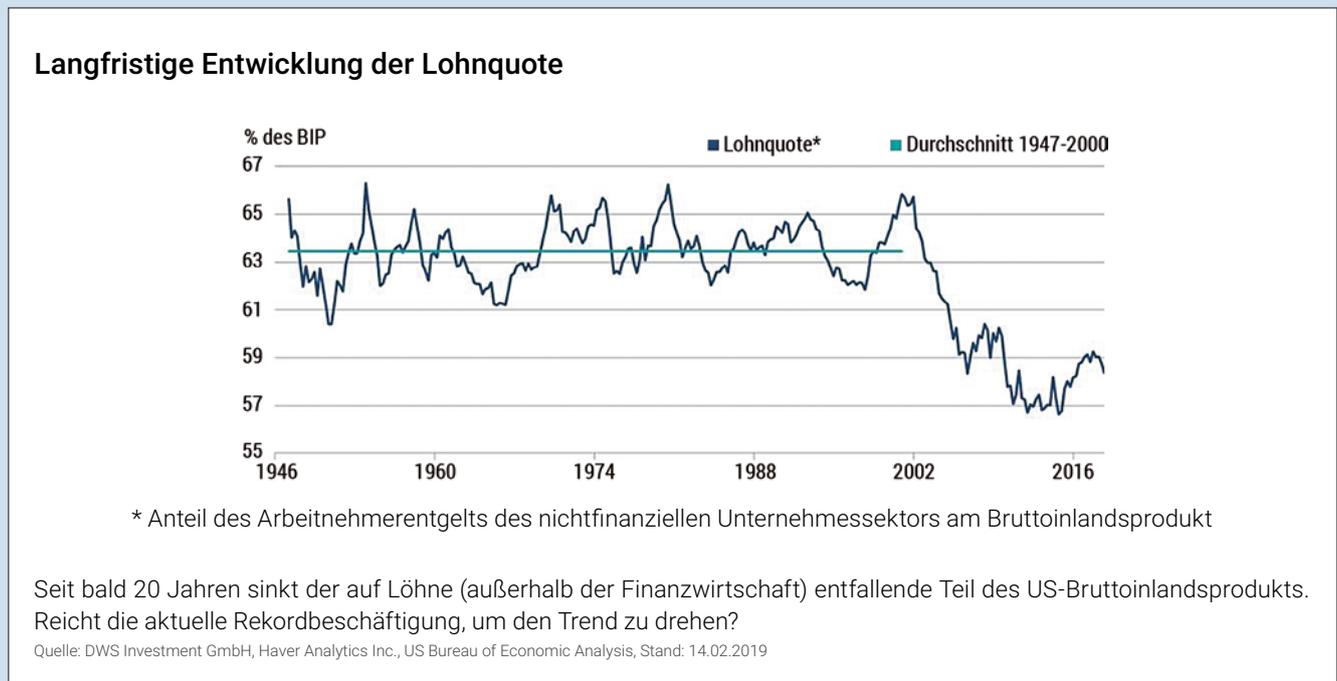
Der Leitzins der EZB liegt bereits bei null Prozent. Auch bei einer Rezession können die Zinsen also nicht weiter gesenkt werden. Rutscht die Wirtschaft weiter ab, hat die EZB ein Problem. Eine Lösung wäre es, die Geldmenge in zwei Parallelwährungen zu unterteilen, argumentieren die IWF-Ökonomen Ruchir Agarwal und Signe Krogstrup in einem Blogbeitrag. Zwischen der einen Währung (bestehend aus Bargeld) und der anderen (bestehend aus Sicht- und Spareinlagen) würde es einen Umtauschkurs geben.

Dieser Umtauschkurs kann dann mit der Zeit verändert werden, damit das Halten von Bargeld jederzeit so attraktiv ist wie Einzahlungen bei der Bank. Bei einem Negativzins von minus fünf Prozent zum Beispiel würde dann Bargeld pro Jahr um eben jene fünf Prozent gegenüber den Einlagen abgewertet. Beide Parallelwährungen verlören also gleich viel an Wert. Unter dem Strich, so Agarwal und Krogstrup, könnten auf diese Weise »stark negative Zinsen eine realisierbare Option werden«. Zentralbanken würden »komplett befreit« von ihrem Dilemma.

Wenn sich der IWF-Vorschlag durchsetzte, »wäre es für Deutschland Zeit, den Euro aufzugeben«, sagt etwa Hans-Werner Sinn, der langjährige Präsident des Münchner ifo-Instituts. Das Parallelwährungsmodell wäre »die lange befürchtete Währungsreform, bei der die Bargeldbestände entwertet werden«.

Quelle: WELT, Kevin Knauer

## Wohin entwickelt sich die Lohnquote?



In den USA blieb die Aufteilung zwischen den Einkommen der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts weitgehend konstant. In den beiden letzten Konjunkturzyklen hat sich dieses Bild jedoch geändert: Der Produktionsfaktor Kapital konnte seinen Anteil gemessen am BIP ausweiten, während der Anteil der Arbeitslöhne gesunken ist, da die reale Kompensation nicht mit der Produktivität Schritt gehalten hat. Das erklärt zum Teil, warum es dem Unternehmenssektor trotz eines im historischen Vergleich schwachen wirtschaftlichen Umfelds gelungen ist, seine Profitabilität zu erhalten.

Welchen Verlauf die Kurve in den kommenden Jahren nehmen wird, ist nicht nur aus unternehmerischer, sondern auch aus gesellschaftlicher Perspektive eine spannende Frage. Schließlich wird die zunehmende Ungleichheit der Einkommensverteilung regelmäßig für das Erstarken populistischer Strömungen mitverantwortlich gemacht. Zwei Möglichkeiten sind denkbar: Es handelt sich beim Rückgang der Lohnquote um ein strukturelles Phänomen. Sie könnte mit der Globalisierung, der Digitalisierung, dem rückläufigen Organisationsgrad der Arbeiter und der im Gegenzug zunehmenden Konzentration der Angebotsseite erklärt werden. All das schwächt die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer und stärkt die der Arbeit- und Kapitalgeber. Möglich ist aber auch, dass der Verlauf der letzten Jahre eine temporäre Erscheinung ist, die in den kommenden Jahren revidiert wird. Die jüngsten Lohnzuwächse würden in diese Richtung deuten. Wuchsen die Löhne in den Jahren 2016 und 2017 nur um rund 2,5 Prozent, sprang das Wachstum seit Anfang 2018, auf zuletzt 3,2 Prozent an. Sollte sich dieser Trend fortsetzen und die Produktivitätsfortschritte übersteigen, wären rückläufige Margen der Unternehmen die Folge.

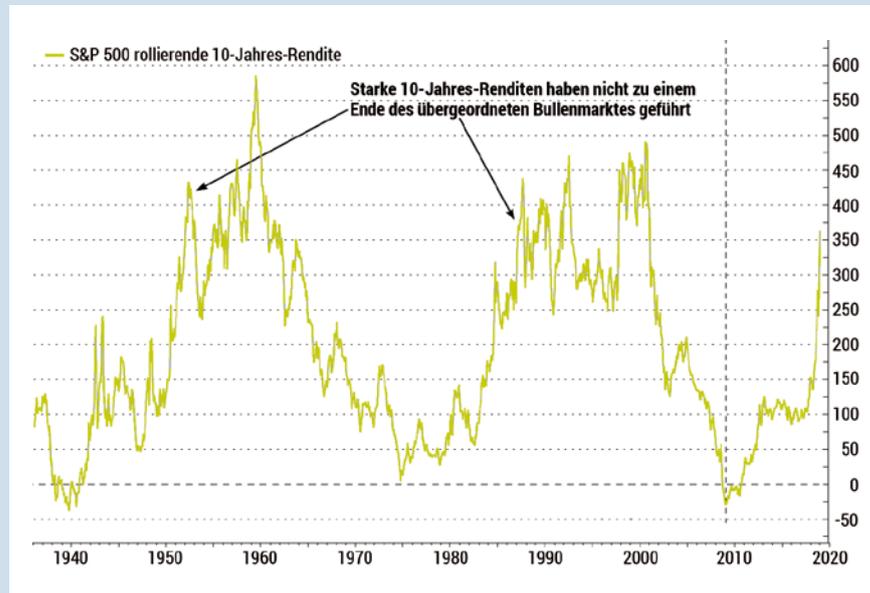
Quelle: DWS

## 10-Jahres-Jubiläum des Crash-Tiefs

Ned Davis Research hat einen Bericht anlässlich des zehnjährigen Jubiläums des Crash-Tiefs vom März 2009 veröffentlicht. Darin findet sich neben neun weiteren Charts mit der nebenstehenden Grafik eine ganz besonders interessante Abbildung.

Die rollierende 10-Jahres-Rendite ist momentan sehr hoch. Allerdings bedeutete dies in der Vergangenheit nicht unbedingt, dass damit der Bullenmarkt zu Ende sein muss.

Quelle: [www.ndr.com](http://www.ndr.com)



## Michael Lippa neuer Chief Commercial Officer bei ActivTrades



ActivTrades, einer der führenden Anbieter im Handel mit Differenzkontrakten (CFD) und Währungen (Forex), verpflichtet Michael Lippa zum neuen Chief Commercial Officer. Lippa wird den weiteren Ausbau des Europageschäfts verantworten und soll die Managementstruktur des inhabergeführten Unternehmens ergänzen. Der 56-jährige Betriebswirt kommt vom Brokerhaus IG (ehem. IG Markets). In über zehn Jahren als Deutschlandchef hatte Lippa IG zu einem der größten und bekanntesten CFD-Anbieter in Deutschland und Nordeuropa aufgebaut.

Alex Pusco, Gründer und Geschäftsführer von ActivTrades, sagt: »Mit Michael Lippa haben wir einen ausgewiesenen Branchenkenner an Bord, der das CFD-Geschäft in- und auswendig kennt sowie unsere Ambitionen im europäischen CFD-Markt teilt und voranbringen wird. Mittelfristig wollen wir die Nummer 1 im europäischen CFD-Markt werden.«

Quelle: [www.activtrades.com](http://www.activtrades.com)

## Die ActivTrades Roadshow

# »Im Flow der Märkte«: Faszination Volumen- und Orderflow-Trading gepaart mit Risiko- und Money-Management in Perfektion.

Der Broker ActivTrades und die World of Trading gehen im Mai 2019 auf gemeinsame Deutschland-Tour durch mehrere große Städte. Besonderes Highlight bei den kostenfreien Abendveranstaltungen ist der bekannte Trading-Experte Orkan Kuyas, der exklusives Fachwissen für Anleger und Trader mitbringen und teilen wird. Wer sich für den spannenden Vortrag von Orkan Kuyas zum Volumen- und Orderflow-Trading interessiert, der zudem noch ausführlich auf das dazu passende Risiko- und Money-Management eingehen wird, kann sich auf einen unvergleichlichen Abend mit ihm als Gastredner in seiner Nähe freuen.

Der Vortragsabend ist für Trader wie auch Investoren gleichermaßen interessant – beide können von diesem exklusiven Wissen für den eigenen Handel profitieren. Der Vortrag gliedert sich in zwei Teile:

### Teil 1: Volumen- und Orderflow-Trading

Das Volumen- und Orderflow-Trading gibt den Zuhörern wertvolle Informationen zu den drei Themen Marktaktivität, Marktstimmung und Markttiefe. Der Zuhörer lernt, mit diesen Informationen große Gewinnchancen ausfindig zu machen und in seinem Sinne zu nutzen. Das Beschäftigen mit dieser Materie führt dazu, zukünftig Ein- und Ausstiege sinnvoller planen und umsetzen zu können, was sich positiv auf die eigene Performance auswirkt. Die Zuhörer erhalten ein Gefühl für die Kurse und davon, wie die Stimmung der Marktteilnehmer die Kurse beeinflussen. Anhand von Cluster- und Volumen-Charts stellt Orkan Kuyas den Zuhörern seinen ganz persönlichen Handelsansatz vor.

### Teil 2: Risiko- und Money-Management

Wie jeder Investor weiß, gilt das Risiko- und Money-Management als die wichtigste Größe für eine nachhaltig erfolgreiche Geldanlage. In seinem Vortrag greift Orkan Kuyas zentrale Fragen zum Risiko- und Money-Management heraus und gibt seinen Zuhörern klare Antworten zu Fragen zum notwendigen Kapital, zur Risikobereitschaft und einigen Themen mehr. Orkan Kuyas zeigt anschaulich und praxisbezogen, wie man seine Risiken bestmöglich abschätzt und dadurch das Handelskonto nicht nur schützt, sondern diesem mit Hilfe des neu erworbenen Wissens zu ansehnlichem Wachstum verhelfen kann.

Alle Teilnehmer haben nach dem Vortrag die Möglichkeit, sich mit Orkan Kuyas bei einem Get-together mit Getränken und kleinen Snacks auszutauschen, andere Teilnehmer kennenzulernen und so ihr Trading-Wissen zu erweitern.

#### Termine:

09. Mai 2019 – Düsseldorf

16. Mai 2019 – Berlin

17. Mai 2019 – München

**Weitere Informationen finden Sie unter:**  
[www.wot-messe.de/im-flow-der-maerkte/](http://www.wot-messe.de/im-flow-der-maerkte/)

#### Orkan Kuyas

*Orkan Kuyas, Profi-Trader und bekannt als der »Facebook-Trader«, ist bereits seit 1999 an der Börse aktiv. Der Handel von Aktien, Futures und Devisen gehört ebenso zu seinem täglichen Geschäft wie das Traden von Optionsscheinen. Orkan Kuyas hat sich auf den Handel mit seiner selbst entwickelten Strategie zum Volumen- und Orderflow-Trading spezialisiert. Klar definierte Einstiegs- und Ausstiegssignale sowie ein passendes Risiko- und Money-Management-System charakterisieren seinen Trading-Stil.*



Machen Sie den Selbsttest

# WIE VIEL RISIKO VERTRAGEN SIE?

» Beim Trading sollten Sie wissen, wie risikobereit Sie wirklich sind. Nur so können Sie einschätzen, welche Art des Tradings für Sie geeignet ist. Machen Sie deshalb auf diesen Seiten den Selbsttest – und finden Sie heraus, ob Sie bereit sind, ein Teilzeit-Trader zu werden. «

**1 Sie haben Zeit für ein neues Hobby. Welche der folgenden Tätigkeiten passt am ehesten zu Ihrem Charakter?**

- A Schwimmen
- B Extremklettern
- C Töpfern
- D Segelfliegen

**2 Wie sieht Ihr idealer Urlaub aus?**

- A Ich fahre gerne an neue Orte und entdecke Dinge. Mulmig ist es mir aber immer, wenn ich ins Flugzeug steige.
- B Ich fahre immer an den gleichen Ort, wo ich mich gut auskenne und mir die Landschaft gefällt.
- C Am schönsten und günstigsten ist es zu Hause. Dort habe ich meinen Garten und Balkon.

- D Ich fliege gerne und übernachte in Hostels oder bei Einheimischen. So bekommt man die Kultur eines Landes wirklich mit.

**3 Sie gewinnen 100 000 Euro im Lotto und möchten das Geld investieren. Was machen Sie?**

- A Ich bin ein guter Trader und kann eine bessere Rendite erzielen als Fondsmanager und ETFs. Ich handle mit dem Geld aktiv an den Märkten.
- B Ich lege es sicher auf dem Sparbuch an.
- C Ich möchte eine moderate Rendite erzielen und lege die Hälfte aufs Sparbuch und die andere Hälfte in Aktien an.
- D Ich weiß, dass Aktien auf Dauer hohe Renditen bringen, auch wenn es mal eine Zeit lang abwärts gehen kann. Ich investiere alles langfristig in Aktien.

**4 Ein Kollege bietet Ihnen in der Mittagspause an, mit ihm beim Münzwurf zu wetten. Würden Sie – sei es auf Kopf oder Zahl – fünf Euro setzen?**

- A Nein, lieber nicht. Ich habe Angst, zu verlieren. Es ist zwar nur ein Glücksspiel, aber wenn ich verliere, ärgere ich mich trotzdem.
- B Sehr gerne. Glücksspiel macht mir Spaß. Wir können auch mehrere Runden spielen.
- C Ich sage ja, weil es ein netter Zeitvertreib ist. Aber nur eine Runde.
- D Fünf Euro sind mir zu viel. Bei zwei Euro würde ich vielleicht mitmachen.

**5 Sie haben bei der Arbeit einen Fehler gemacht, der wohl eine Schadenersatzforderung einer anderen Firma an Ihr Unternehmen nach sich zieht. Was würden Sie am ehesten tun?**

- A Ich sage es niemandem und versuche, die Sache hinter den Kulissen selbst wieder geradezubiegen.
- B Ich will es nicht wahrhaben und lasse mich erst mal krankschreiben.
- C Ich gehe zum Chef und gebe alles zu. Wir werden schon eine Lösung finden, denn jeder macht mal einen Fehler.
- D Ich rede mich heraus und versuche, die Schuld auf andere zu schieben.

**6 Ihre Jogging-Route führt durch ein nahe gelegenes Waldstück. Nun ist es aber draußen schon dunkel. Gehen Sie trotzdem joggen?**

- A Ich überlege kurz, aber gehe dann los. Schließlich wartet niemand stundenlang im Wald, um dann einen Jogger zu überfallen.
- B Ich denke nicht weiter nach und gehe einfach los.
- C Ich habe ein mulmiges Gefühl. Da ich mir vorgenommen habe, durchzuhalten, gehe ich schließlich dann doch los – aber nicht ohne mein Pfefferspray.

- D Ich schaffe es nicht, mich zu überwinden. Es ist mir einfach zu gefährlich. Aus Angst bleibe ich lieber daheim.

**7 Letzten Monat wurde Ihr Gehalt nicht überwiesen. Was denken Sie?**

- A Der Firma geht es schlecht. Ich sollte besser vorsorgen und mich nach einem Plan B umschauchen.
- B Ich bekomme Angst, meine Rechnungen nicht mehr bezahlen zu können. Zwar habe ich Ersparnisse, aber wer weiß, wie lange die reichen...?
- C So etwas kommt immer mal wieder vor, das haben Freunde von mir auch schon erlebt. Wenn es im Laufe dieses Monats kommt, war es sicher nur ein Fehler der Bank oder bei der Buchung.
- D Ich denke ein paar Tage darüber nach und entscheide dann, die Kollegin in der Buchhaltung mal danach zu fragen.

**8 Die Wertpapiere, die Sie vor ein paar Monaten erworben haben, liegen nun 50 Prozent im Plus. Was machen Sie?**

- A Ich verkaufe. Man sollte sein Glück nicht überstrapazieren.
- B Ich behalte die Wertpapiere einfach weiter in meinem Depot.
- C Die Hälfte der Position wird verkauft, um Gewinne abzusichern. Die andere Hälfte der Position wird gehalten, um weiter im Spiel zu bleiben.
- D Es läuft gut, also kaufe ich nochmals zu, um noch mehr vom aktuellen Trend zu profitieren.

**9 Ihr Versicherungsmakler möchte einen Beratungstermin mit Ihnen vereinbaren. Sie sind aber schon gut versichert. Wie reagieren Sie auf seine Anfrage?**

- A Einen Termin brauche ich nicht. Ich bin gut versichert und möchte nicht zu viel darüber nachdenken.

- B Er will mir wieder einen neuen Vertrag andrehen, um Provisionen zu kassieren. Dabei habe ich jetzt schon zu viele Versicherungen. Eigentlich sollte ich fragen, ob wir etwas kündigen können, da mir sowieso fast nie etwas passiert.
- C Vielleicht hat er ja einen nützlichen Tipp, welche Absicherung ich zusätzlich gebrauchen könnte. Ich bin gespannt.
- D Wenn es um meine Absicherung geht, mache ich lieber etwas zu viel als zu wenig. Heutzutage kann ja alles Mögliche passieren.

**10 Ohne Helm Fahrrad fahren – kommt das für Sie infrage?**

- A Ja, aber nur auf kurzen Strecken in der Stadt.
- B Wenn ich in der Stadt unterwegs bin und beim Losfahren merke, dass ich den Helm vergessen habe, kehre ich deswegen nicht extra um.
- C Ich bin ein erfahrener Radfahrer und brauche keinen Helm. Auch auf längeren Strecken fühle ich mich ohne trotzdem sicher.
- D Ich fahre immer mit Helm.

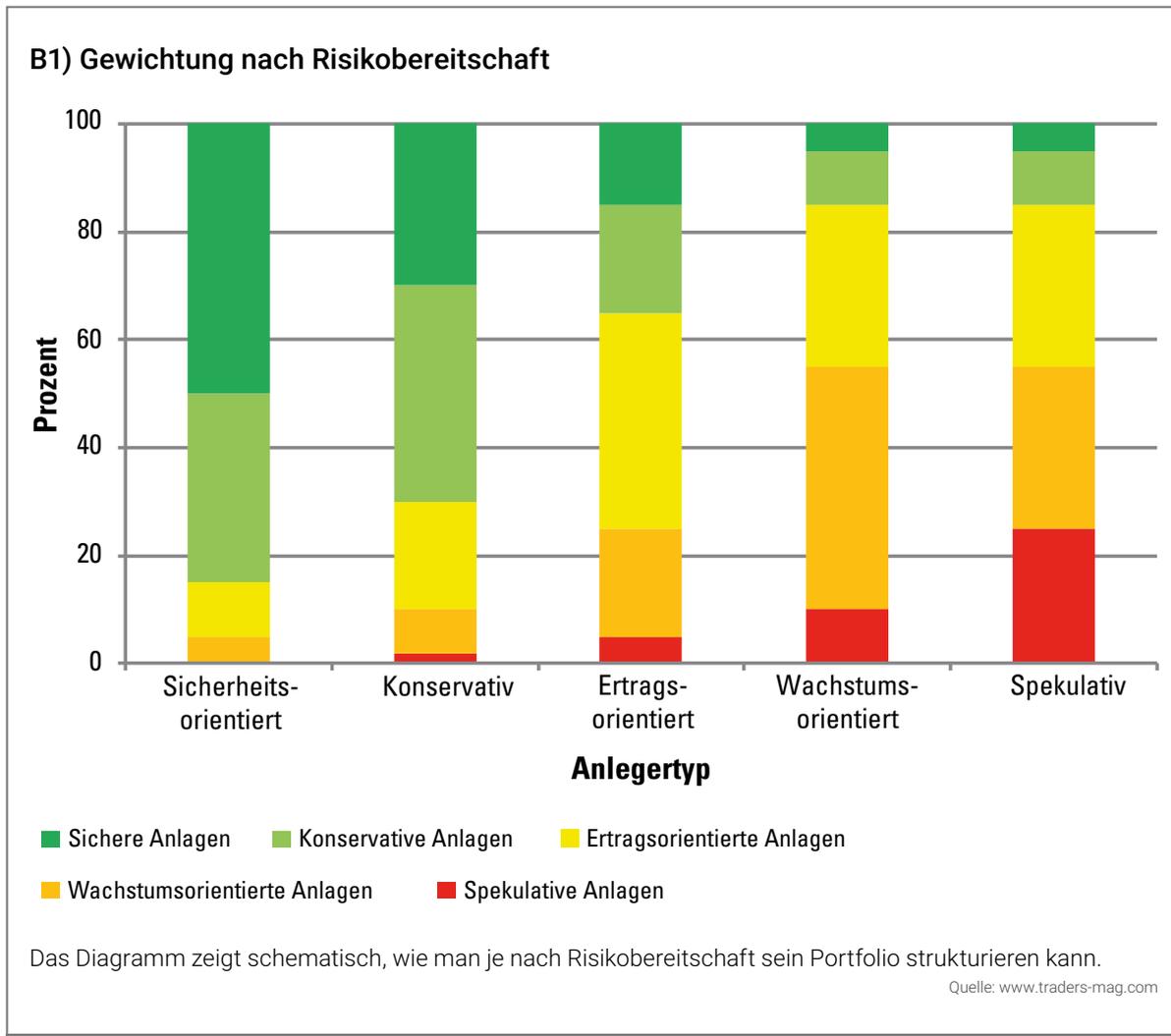
**GESCHAFFT!**

Mithilfe der Übersicht können Sie die Auswertung vornehmen. Für jede mögliche Antwort gibt es zwischen null und drei Punkte. Kreuzen Sie Ihre getroffenen Entscheidungen einfach an und bilden Sie bei jeder Frage die Zwischensumme und im Anschluss noch die Gesamtpunktzahl.

**Die fünf Level der Risikobereitschaft**

Wie viele Punkte haben Sie gesammelt? In unserem Selbsttest lassen sich durch die Punkteanzahl fünf verschiedene »Risikotypen« voneinander unterscheiden. Zu welcher Kategorie Sie gehören, sagt einiges darüber aus, im welchem Bereich Sie an der Börse die besten Erfolgchancen haben.

Auswertung					
	A	B	C	D	Punkte
Frage 1	1	3	0	2	
Frage 2	2	1	0	3	
Frage 3	3	0	1	2	
Frage 4	0	3	2	1	
Frage 5	2	0	3	1	
Frage 6	2	3	1	0	
Frage 7	1	0	3	2	
Frage 8	0	2	1	3	
Frage 9	2	3	1	0	
Frage 10	2	1	3	0	
Gesamtpunktzahl					



### Mehrere Risikoklassen handeln?

Anleger wie Trader sollten aber nicht ausschließlich Finanzinstrumente einer bestimmten Produktklasse erwerben. Die Beimischung anderer Risikoklassen ist zur Optimierung des Chance/Risiko-Verhältnisses durchaus sinnvoll. In Bild 1 ist dargestellt, wie die Wertpapierdepots der verschiedenen Risikotypen zusammengestellt sein können. Ein sicherheitsorientierter Anleger sollte beispielsweise auf spekulative Wertpapiere verzichten, während ein spekulativer Trader nur einen

kleinen Teil in konservative Anlagen stecken sollte. Aber egal, welche Risikobereitschaft Sie an die Börse mitbringen, denken Sie immer daran: Rendite und Risiko gehen Hand in Hand. Sehr wenig Risiko zahlt sich am Ende oft nicht wirklich aus, während zu viel Risiko zu massiven Verlusten führen kann. Entscheidend ist es daher, mithilfe des Tests herauszufinden, wie viel Risiko Sie vertragen. Selbst dann, wenn Sie eine hohe Risikobereitschaft haben, befreit Sie das nicht von der Notwendigkeit, die Risiken vernünftig zu managen.

## Auswertung Risikotypen

### 0 bis 6 Punkte

Sicherheitsorientiert: Bei einem Ergebnis von null bis sechs Punkten steht für Sie die Sicherheit an erster Stelle. Die Rendite ist absolut zweitrangig, denn in erster Linie geht es Ihnen darum, möglichst nichts zu verlieren. Das spricht für kleine Positionsgrößen in wenig volatilen Werten, gute Diversifikation und eine eher langfristige Orientierung inklusive Absicherungsstrategien gegen drohende Kursverluste. Denken Sie aber auch daran, dass sich Renditen an der Börse nur dann erzielen lassen, wenn man strategisch kalkulierte Risiken eingeht.

### 7 bis 12 Punkte

Konservativ: Zwischen sieben und zwölf Punkten zählen Sie zu den klassischen konservativen Anlegern. Moderate Wertschwankungen der ausgewählten Wertpapiere werden toleriert, aber bei Drawdowns werden Sie dennoch schnell nervös. Sie sollten das Risiko daher auf verschiedene, eher kleine Positionen streuen. Sie wissen, dass ein gewisses Risiko notwendig ist.

### 13 bis 18 Punkte

Ertragsorientiert: Sie denken ertragsorientiert, wenn Sie 13 bis 18 Punkte haben. Sie sind bereit, ein moderates Risiko einzugehen und auch Drawdowns durchzustehen, wenn damit die Aussicht auf attraktive Renditen verbunden ist. Sie wissen, dass zu viele Einzelpositionen die Rendite beeinträchtigen können und entscheiden sich bewusst dafür, Ihre Investments nicht zu breit zu streuen. Gleichzeitig lassen Sie Ihr Portfolio nicht tagelang unbeobachtet und sind bereit für regelmäßige Anpassungen.

### 19 bis 24 Punkte

Wachstumsorientiert: In diesem Punktebereich deutet vieles darauf hin, dass Sie gut mit Risiken und zwischenzeitlichen Drawdowns umgehen können. Sie wissen, dass höhere Risiken auf Dauer bessere Renditen versprechen, wenn man eine klare Vorgehensweise für den Fall eines Verlusts hat. Sie agieren häufig kurzfristig und setzen Hebelprodukte ein, um Trades zu platzieren und Chancen am Markt bestmöglich zu nutzen. So können Sie mit wenigen, vergleichsweise großen Positionen gute Renditen erzielen und gleichzeitig die Verluste einzelner Positionen begrenzen, bevor sie zu groß werden.

### 25 bis 30 Punkte

Spekulativ: Wenn Sie 25 oder mehr Punkte erzielt haben, gehören Sie zu den abgebrühten Marktteilnehmern. Sie handeln vor allem große Positionen mit Hebelprodukten und kurzfristigem Positions-Management, um das maximale aus Ihren Setups herauszuholen. Selbst größere Verluste und Drawdowns machen Ihnen nicht viel aus. Das kann gefährlich sein, wenn es dazu führt, dass Sie sich überschätzen und Ihr Risiko-Management vernachlässigen. Denken Sie daran: Nur wenige Trader schaffen es, nachhaltig im spekulativen Trading erfolgreich zu sein.

## Impressum & Haftungsausschuss

Das PortfolioJournal ist ein Angebot der kurs plus GmbH.

Herausgeber  
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  
HRB 174 562

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 wir 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 reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die kurs plus GmbH erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht 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.

Bitte nutzen Sie folgenden Link, falls Sie keine weiteren Nachrichten dieser Art wünschen:  
[http://presse.m-vg.de/unsub\\_ok.html](http://presse.m-vg.de/unsub_ok.html)

Bildernachweise: Fotalia.com: kegfire 1 und 3, Andery Armyagov 1 und 14, denisismagliov 1 und 23