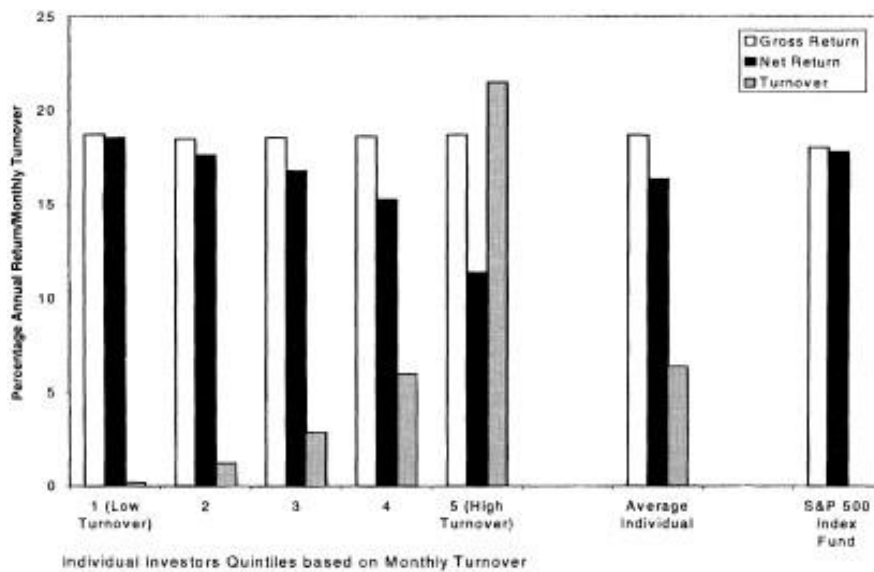


## > Bedeutung von Entscheidungen bei Unsicherheit in den Wirtschaftswissenschaften

Entscheidungen bei Unsicherheit haben eine große Bedeutung in den Wirtschaftswissenschaften. Jede/r Bürger\*in, jedes Unternehmen, jede Bank und jedes Land, muss Entscheidungen treffen, deren Auswirkungen von wirtschaftlichen Begebenheiten in der Zukunft abhängt. Kauft ein/e Bürger\*in eine Versicherung (Lebensversicherung, Diebstahlversicherung, Rentenversicherung, etc.), so ist dies eine Maßnahme zur Absicherung für Entscheidungen bei Unsicherheit. Stellt ein Unternehmen beispielsweise Arbeitskräfte ein, so hat es bestimmte unsichere Erwartungen über die Inflation oder das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr und natürlich auch über die Arbeitsweise der eingestellten Arbeitskräfte. Banken machen ihre Geschäfte abhängig von der Wirtschaftslage und von sehr vielen Prognosen und Erwartungen zu diversen wirtschaftlichen Indikatoren. Auch Länder treffen Entscheidungen bei Unsicherheit, z.B. wenn sie sich heute verschulden (Staatsverschuldung) und diese Schulden mit zukünftigen Steuereinnahmen wieder tilgen müssen. Insbesondere auf Kapitalmärkten spielen Entscheidungen bei Unsicherheit eine zentrale Rolle. Hier kann man einerseits Aktien kaufen, deren Wert in der Zukunft man nicht kennt. Gleichzeitig kann man sich mit dem Kauf von geeigneten Finanzderivaten gegen Kursschwankungen absichern. Doch nicht nur gegen Aktienkursschwankungen kann man sich absichern. Passende Finanzderivate sichern eine Vielzahl an Finanzrisiken ab. Gleichzeitig kann man mit dem Kauf von Finanzderivaten aber auch auf bestimmte Kursverläufe spekulieren. Spekulation an Finanzmärkten ist wiederum ein großes Problem, wie unter anderem die Finanzkrise 2008 gezeigt hat.

## > Richtiges vs. Falsches Anlegerverhalten

Warren Buffett ist reich geworden mit dem Aktienhandel auf Finanzmärkten. Durch strategisches Kaufen und Verkaufen von Aktien hat er sozusagen „den Markt geschlagen“ und ein Vermögen aufgebaut, das ihn zu einem der reichsten Menschen der Welt gemacht hat. In der allgemeinen Wahrnehmung hat sich durch diese berühmten und reichen Anleger wie Warren Buffett ein sehr gefährlicher Gedanke festgesetzt: Wenn man nur genügend Informationen sammelt und sich die Aktienverläufe ansieht, dann kann man mit dem Kauf und Verkauf von Aktien zum richtigen Zeitpunkt „den Markt schlagen“ und relativ einfach reich werden. Doch dies ist aus vielen Blickwinkeln ein Trugschluss. Was verleitet mich beim Kauf oder Verkauf von Aktien besser informiert zu sein als mein Handelspartner? Berücksichtige ich beim Kauf oder Verkauf von Aktien neben potenziellen Kursverläufen auch Transaktionskosten? Woher weiß ich eigentlich welchen Verlauf die Aktie in der Zukunft nimmt, reicht das Wissen über den Verlauf den sie in der Vergangenheit hatte? Neben diesen und vielen weiteren Fragen, die sich jede/r Anleger\*in, beim Versuch „den Markt zu schlagen“ reflektiert stellen sollte, geben die zwei nachfolgenden Grafiken Aufschluss darüber, ob der ständige Kauf und Verkauf von Aktien wirklich eine solide Anlagestrategie ist. Zunächst zeigen wir eine Grafik aus einem wissenschaftlichen Paper, „Trading is hazardous to Your Wealth“ (übers.: Handeln gefährdet deinen Wohlstand):



Die weißen Balken zeigen den durchschnittlichen Bruttogewinn durch das Halten einer Aktie. Die schwarzen Balken zeigen den durchschnittlichen Nettogewinn durch das Halten einer Aktie. Die grauen Balken zeigen die Häufigkeit von 1 (niedrig) zu 5 (hoch) des Aktienhandels.

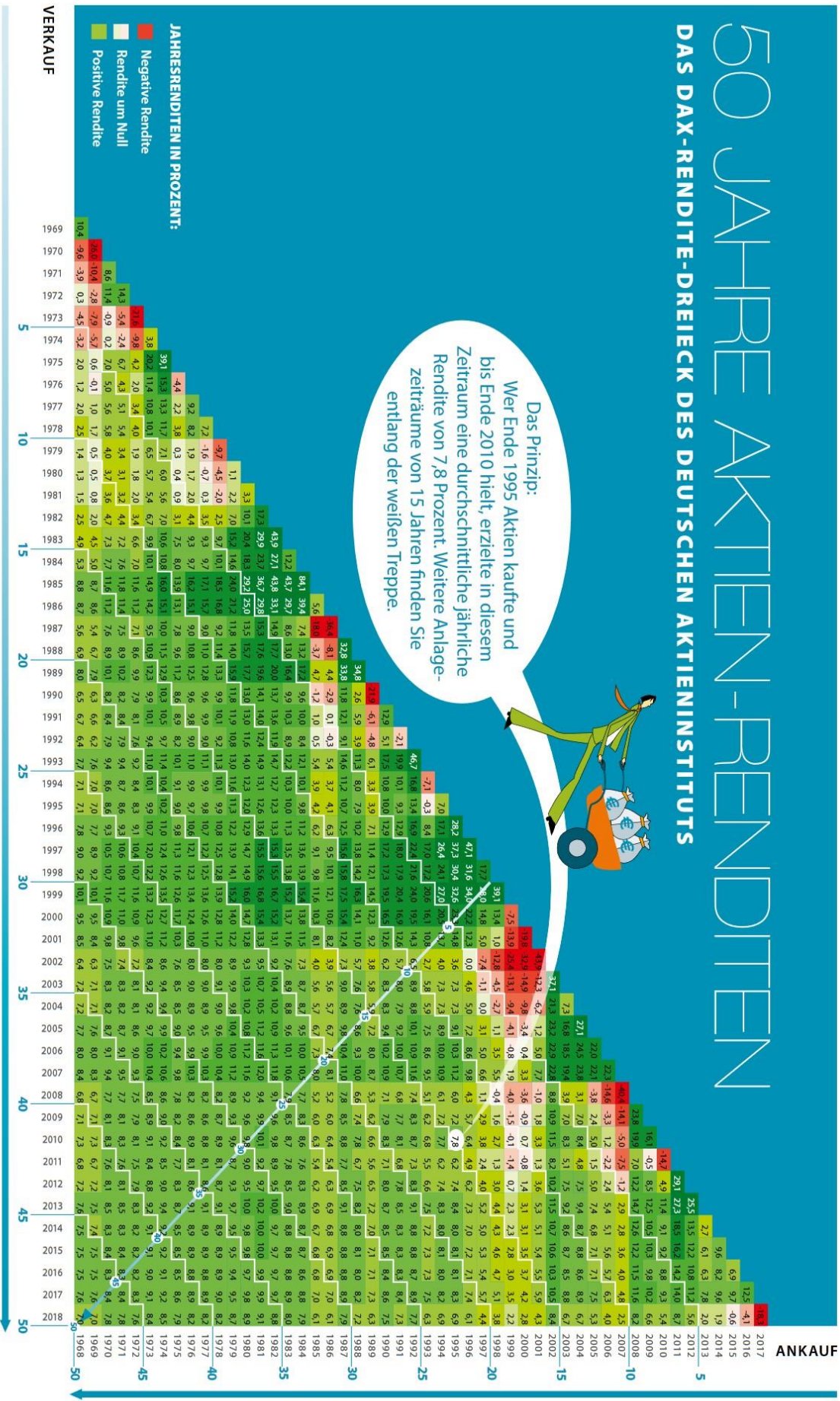
Es ist zu erkennen, dass die Bruttogewinne, also die Gewinne vor Abzug der Transaktionssteuer, unabhängig von der Handelshäufigkeit nahezu identisch hoch sind. Die höchsten Nettogewinne verzeichnen aber die Anleger\*innen, die am wenigsten hin und her handeln. Das zeigt, dass Anleger, die versuchen „den Markt zu schlagen“ und ständig auf Kursschwankungen reagieren allermeist nicht einmal höhere Bruttogewinne erzielen und aufgrund der Transaktionskosten sogar mit Nettoverlusten leben müssen. Offensichtlich scheint es wesentlich ertragsreicher zu sein, Aktien über einen langen Zeitraum zu halten. Aktien dienen dann mehr dazu für das Alter vorzusorgen oder für ein Studium der eigenen Kinder zu sparen.

Dass der ständige Kauf und Verkauf von Aktien eher kontraproduktiv ist zeigt auch das DAX-Rendite-Dreieck des deutschen Aktieninstituts. Hier sind die durchschnittlichen Jahresrenditen von Aktien von 1968 bis 2018 angegeben. Das Dreieck ist dabei wie folgt zu lesen: Die rechte Achse („Ankauf“) gibt an, dass ein DAX-Anteil in diesem Jahr hypothetisch angekauft wurde und die untere Achse („Verkauf“) gibt an, dass ein DAX-Anteil in diesem Jahr hypothetisch verkauft wurde. Die Zelle ganz unten und ganz rechts im Dreieck gibt an, dass ein DAX-Anteil, der 1968 gekauft und 2018 verkauft wurde, in diesen 50 Jahren eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,0% eingebracht hat. Die rote Zelle ganz oben und ganz rechts, die höchste Stufe der Treppe, gibt an, dass ein DAX-Anteil, der 2017 gekauft und 2018 verkauft wurde einen jährlichen Verlust von 18,3% eingebracht hat. Die Treppe gibt also die Renditen von einem Jahr das Halten des DAX-Anteils an. Je weiter man ins Zentrum des Dreiecks geht, desto länger werden die Haltezeiträume. 5-Jahresabstände der Haltedauer sind mit weißen Treppen gekennzeichnet.

# 50 JAHRE AKTIEN-RENDITEN

## DAS DAX-RENDITE-DREIECK DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Das Prinzip:  
 Wer Ende 1995 Aktien kaufte und bis Ende 2010 hielt, erzielte in diesem Zeitraum eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,8 Prozent. Weitere Anlagezeiträume von 15 Jahren finden Sie entlang der weißen Treppe.



### ANLAGEZEITRAUM IN JAHREN

Projektteam der Universität: Denise Florenz, Celina Hartmann und Prof. Dr. Robert Gillenkirch,

Kontakt: [economicsworks@uni-osnabrueck.de](mailto:economicsworks@uni-osnabrueck.de)

Es ist zu erkennen, dass bis zu einem Haltehorizont von 5 Jahren rote Zahlen, also durchschnittliche jährliche Verluste noch sehr häufig vorkommen (in den Zeiträumen von 1970-1974, 1979-1981, 1987-1992, 2000-2005, 2009-2012, und 2018 auf der Verkauf-Achse). Für den Haltehorizont von 10 Jahren ist nur der Zeitraum von 2008-2011 und noch mit durchschnittlichen jährlichen Verlusten verbunden und ab einem Haltehorizont von 12 Jahren hätte man für einen DAX-Anteil stets positive durchschnittliche jährliche Renditen verzeichnet. Interessant ist auch der Kauf eines DAX-Anteils in Krisenzeiten, in denen Anleger oft dazu geneigt sind ihre Anteile zu verkaufen. Hätte ein Anleger während der Dotcom-Krise (2000) einen DAX-Anteil gekauft und 2012 wieder verkauft, so hätte er eine durchschnittliche Rendite von 1,2% pro Jahr erzielt (und das obwohl dazwischen noch die Finanzkrise von 2008 lag). Der Verlust des Verkaufs im Jahr 2001 wäre aber 19,8% gewesen.

Beide Grafiken zeigen insgesamt eindrucksvoll, dass eine verantwortungsvolle und sinnvolle Anlagestrategie keineswegs mit häufigen Käufen und Verkäufen von Aktien einhergeht, sondern das Halten von Aktien in einem diversifizierten Portfolio über einen langen Zeitraum gewinnversprechend ist. Der Aktienmarkt eignet sich daher nur um Vermögen gewinnbringend anzulegen. Reich werden hier nur die wenigsten Privatpersonen.

> Weiterführende Diskussionen aus Zeitungstexten

**Aktienkauf in der Finanzkrise: Kein Markt für Anfänger**, in: Spiegel Online vom 18.04.2008, Zugriff am 22.09.2019. URL:

<https://www.spiegel.de/wirtschaft/aktienkauf-in-der-finanzkrise-kein-markt-fuer-anfaengera548284.html>

**Altersvorsorge: Mehr Aktienbesitz, weniger Altersarmut?**, in: Zeit Online vom 14.08.2018, Zugriff am 22.09.2019. URL: <https://www.zeit.de/wirtschaft/2018-12/altersvorsorge-friedrichmerz-steuervorteile-aktien>

**Erzähl mir was!**, in: Zeit Online vom 05.11.2018, letzter Zugriff am 12.01.2020. URL: <https://www.zeit.de/2018/45/robert-shiller-oekonom-nobelpreistraeger-wirtschaft-erfolgsgeschichten/komplettansicht>

Inhalt: Ökonomenobelpreisträger Shiller bringt hervor, dass es Ökonom\*innen nicht gelingt, Finanzkrisen und wirtschaftliche Abschwünge im Voraus zu erkennen. In diesem Artikel wird aufgeführt, welche Hürden für die fehlende Treffsicherheit der Prognosen bestehen und überwunden werden müssen.

**Risikowahrnehmung: Wir lassen die Angst entscheiden**, in: Frankfurter Allgemeine vom 26.03.2015, Zugriff am 22.09.2019. URL:

<https://www.faz.net/aktuell/wissen/leben-gene/risikowahrnehmung-wir-lassen-dieangstentscheiden-13505431.html>

**Verlustangst: Falsch versichert**, in: Zeit Online vom 08.09.2011, Zugriff am 22.09.2019. URL: <https://www.zeit.de/2011/37/GS-Deutsche-Versicherung>

Warum viele Anleger die Börse meiden, in: Süddeutsche Zeitung vom 05.07.2017, Zugriff am 22.09.2019. URL:

<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/finanzen-warum-viele-anleger-die-boerse-meidendpa.urn-newsml-dpa-com-20090101-170606-99-742541>

Projektteam der Universität: Denise Florenz, Celina Hartmann und Prof. Dr. Robert Gillenkirch,

Kontakt: [economicsworks@uni-osnabrueck.de](mailto:economicsworks@uni-osnabrueck.de)

**Wie Anleger typische Fehler vermeiden**, in: Süddeutsche Zeitung vom 06.09.2019, Zugriff am 22.09.2019. URL: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/finanzen-wie-anleger-typischefehler-vermeidendpa.urn-newsml-dpa-com-20090101-190206-99-870974>

**Wir Sparbuchdeutschen**, in: Zeit Online vom 09.03.2017, Zugriff am 22.09.2019. URL: <https://www.zeit.de/wirtschaft/geldanlage/2017-03/geldanlage-sparen-enteignung-zinsen>