

Die Anleger haben das Handbuch für die Märkte nicht gelesen

10 Fakten, die die Intuition der Anleger in Frage stellen

Um langfristige Performance besser zu verstehen, ist es notwendig, die grundlegenden Ursachen zu betrachten. Die Wertentwicklung von Aktien hängt in erster Linie vom Gewinnwachstum ab, während sich die Performance von Anleihen eher an ihrer Fälligkeitsrendite orientiert. Sobald dieser Rahmen gesetzt ist, liefern die historischen Statistiken einige Erkenntnisse, die kontraintuitiv erscheinen können.

Die erwartete Performance der beiden größten Anlageklassen auf Basis normativer Annahmen lässt sich wie folgt zusammenfassen:

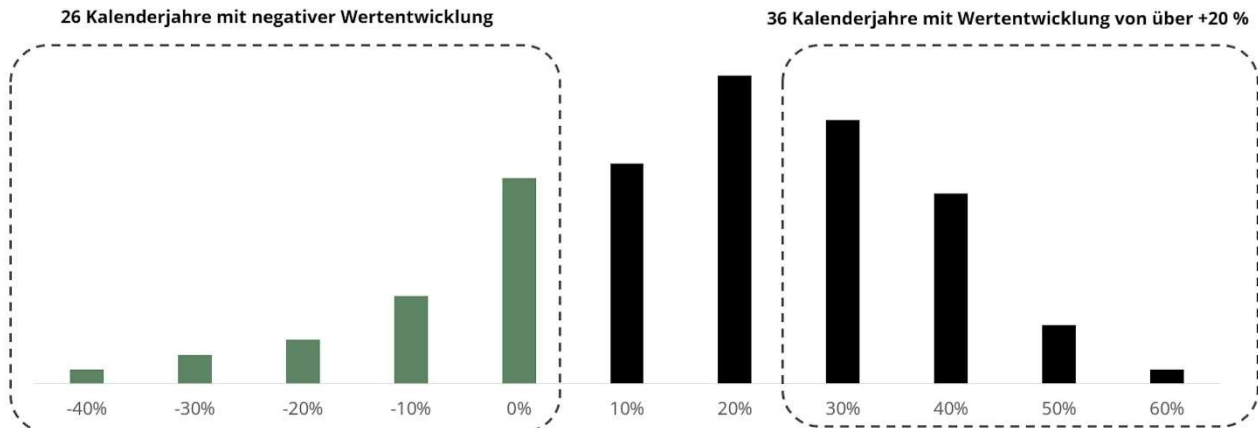
Die **Wertentwicklung von Aktien** resultiert im Wesentlichen aus der Gewinnsteigerung und in geringerem Maße aus den an die Aktionäre ausgeschütteten Dividenden. Langfristig tendieren die Gewinne dazu, sich im Einklang mit dem nominalen Wirtschaftswachstum zu entwickeln, also in Höhe des realen BIP-Wachstums zuzüglich Inflation. Bewertungsveränderungen können zwar ebenfalls berücksichtigt werden, dies ist jedoch äußerst komplex, und langfristig gleichen sich diese Schwankungen tendenziell aus.

Anleihen hingegen werden in ihrer Wertentwicklung maßgeblich **durch ihre Fälligkeitsrendite** bestimmt. Mit Annäherung an die Fälligkeit nähert sich der Kurs einer Anleihe tendenziell dem Nennwert, also dem Rückzahlungswert. Die Rendite selbst setzt sich aus drei Komponenten zusammen: dem von der Zentralbank festgelegten Geldmarktzins, der die Verschiebung des Konsums kompensiert; der Laufzeitprämie, die die mit der Laufzeit der Anlage verbundene Unsicherheit, insbesondere hinsichtlich der Inflation, ausgleicht; und der Kreditprämie, die das Risiko kompensiert, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommen kann.

Geht es um Investments, kann unsere Intuition ein schlechter Ratgeber sein, insbesondere kurzfristig. Sie verleitet uns dazu, auf den „richtigen Moment“ zu warten, Volatilität mit Risiko zu verwechseln oder zu glauben, Liquidität sei immer eine risikoarme Anlage. Langfristige Daten zeichnen jedoch ein ganz anderes Bild.

SEHR GUTE JAHRE SIND HÄUFIGER ALS SCHLECHTE JAHRE

Verteilung der Renditen pro Kalenderjahr des S&P 500 Index zwischen 1927 und 2026

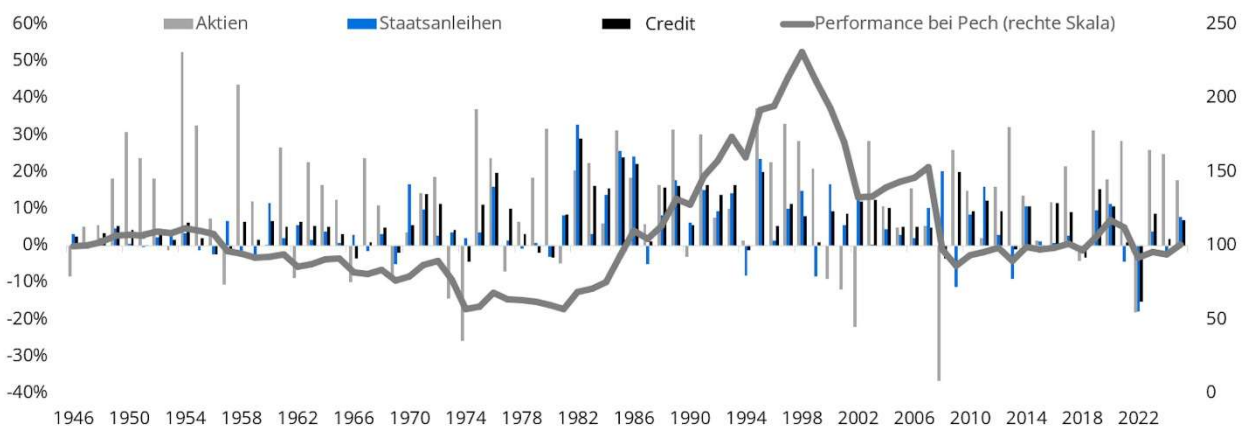


Quelle: Carmignac, Bloomberg, NYU Stern, Juni 2026.

In den letzten 100 Jahren gab es mehr Kalenderjahre, in denen Aktienindizes Renditen über 20 % erzielten, als solche mit Renditen unter 0 %.

SELBST DER SCHLECHTESTE „MARKET TIMER“ IST EIN GEWINNER

Jahresrenditen pro Kalenderjahr von Aktien, 10-jährigen Staatsanleihen und Investment Grade Credits (in %), ergänzt durch eine Simulation auf Basis der Anlageklasse mit der jeweils schlechtesten Wertentwicklung pro Jahr

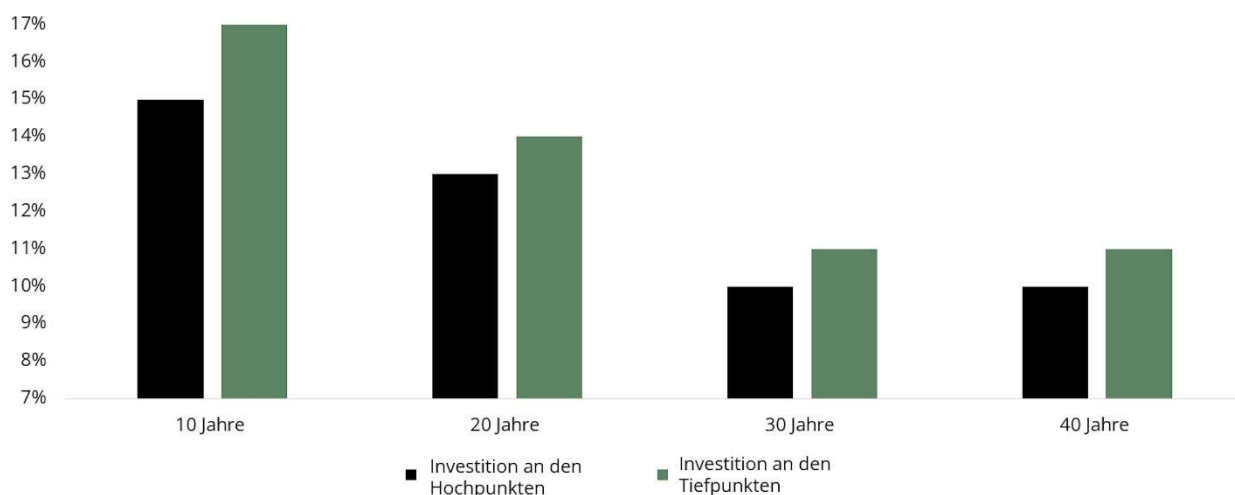


Quelle: Carmignac, Bloomberg, NYU Stern, Juni 2026.

„Performance bei Pech“: Jährlich Investition in die am schlechtesten performende Assetklasse. Wer seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs jedes Jahr systematisch in die schlechteste Anlageklasse unter Aktien, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen investierte, hätte dennoch eine positive Performance erzielt.

DAS BESTE MARKET-TIMING ... IST, IM MARKT INVESTIERT ZU SEIN

Interner Zinsfuß einer Anlage, die ausschließlich zu Höchst- und Tiefstständen getätigt wurde

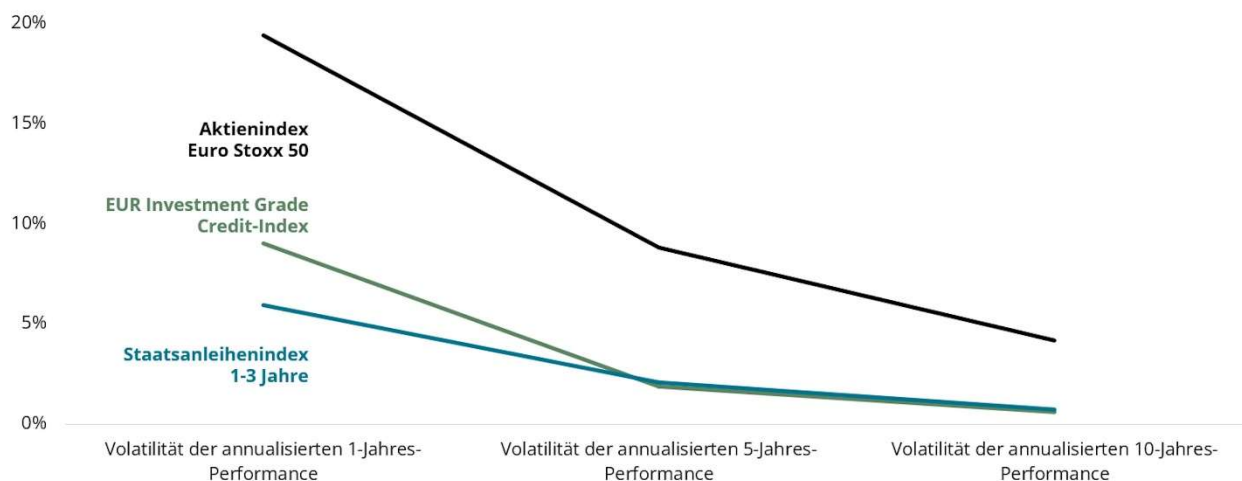


Quelle: Carmignac, Bloomberg, Juni 2026, IZF für eine Anlage von 1 EUR ausschließlich zu Höchstständen (10 Jahre 63 Investitionszeitpunkte, 20 Jahre 96 Investitionszeitpunkte, 30 Jahre 122 Investitionszeitpunkte, 40 Jahre 163 Investitionszeitpunkte) und Tiefstständen (10 Jahre 23 Investitionszeitpunkte, 20 Jahre 47 Investitionszeitpunkte, 30 Jahre 75 Investitionszeitpunkte, 40 Jahre 95 Investitionszeitpunkte).

Wenn in den letzten 40 Jahren 1 EUR nur zum jeweiligen Hochpunkt des US-Aktienindex S&P 500 investiert wurde, läge die interne Rendite (IRR) bei 10%. Ausschließlich auf die Tiefstände gesetzt, läge die IRR bei 11 %.

MIT DER ZEIT DIVERGIEREN DIE PFADE. DIE RENDITEN HINGEGEN KONVERGIEREN

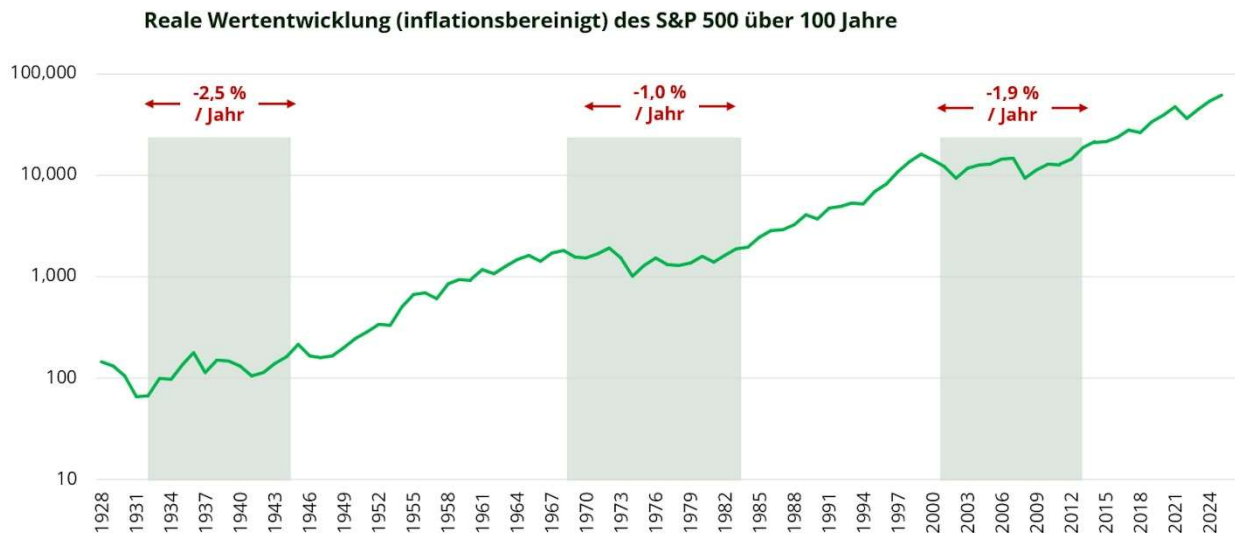
Volatilität der annualisierten Wertentwicklung europäischer Aktien-, Credit- und Staatsanleihenmärkte



Quelle: Carmignac, Bloomberg, Juni 2026.

Die Volatilität der annualisierten Renditen variiert je nach Anlagehorizont. Bei europäischen Aktien liegt sie zwischen 20 % über ein Jahr, 9 % über fünf Jahre und 4 % über zehn Jahre. Je länger der Anlagehorizont, desto stärker nähert sich die jährliche Rendite ihrem historischen Durchschnitt an. Kursrückgänge und Regimewechsel bleiben jedoch weiterhin schwer vorherzusagen.

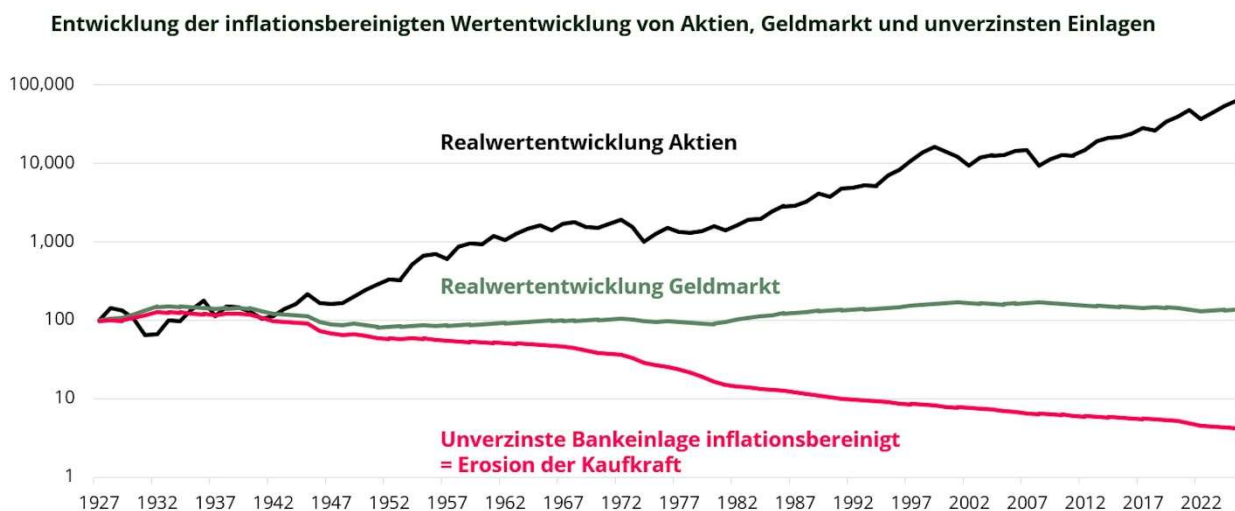
VIER VON ZEHN JAHREN ... VERLOREN



Quelle: Carmignac, NYU Stern, 2026. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Bei nicht währungsgesicherten Investitionen kann sich die Wertentwicklung aufgrund von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern.

Die Annahme, ein langer Anlagehorizont garantiere gute Renditen, verschleiert eine wichtige historische Tatsache: Seit 1928 befanden sich US-Aktien in durchschnittlich fast vier von zehn Jahren in säkularen Bärenmärkten (in den sogenannten „verlorenen Jahrzehnten“), die durch Stagnation und niedrige oder sogar negative Realrenditen gekennzeichnet waren. Dies gilt auch für Anleihemärkte, beispielsweise von 1940 bis 1981 oder in jüngerer Zeit seit 2021.

DAS RISIKO LIEGT NICHT IMMER DORT, WO MAN ES VERMUTET



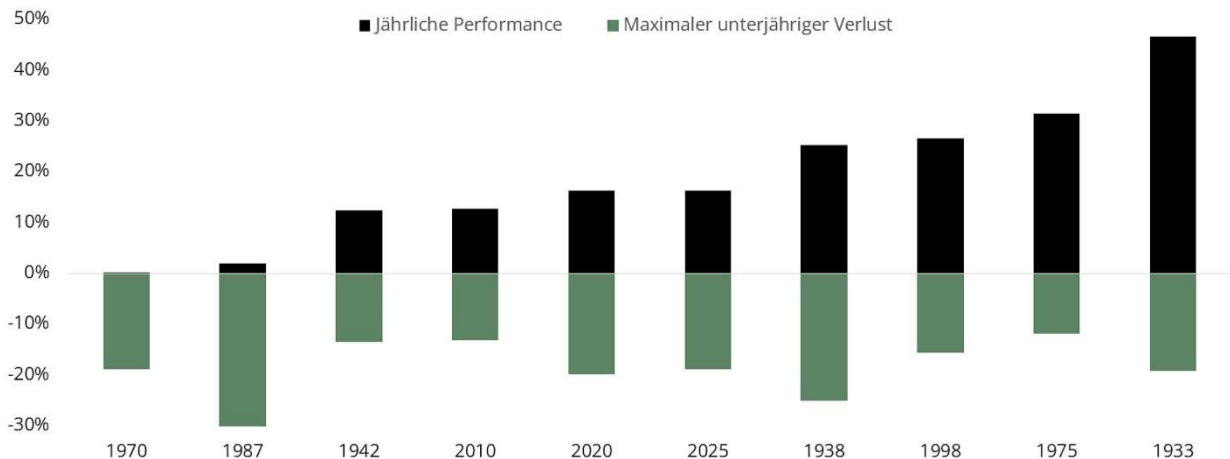
Quelle: Carmignac, NYU Stern, 2026. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Bei nicht währungsgesicherten Investitionen kann sich die Wertentwicklung aufgrund von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern.

Was ist das größte Risiko? Nicht so sehr die Volatilität, sondern die Gefahr außergewöhnlicher Verluste. Anleger werden nicht für tägliche Kursschwankungen entschädigt, sondern für das Risiko einer sehr schlechten zukünftigen Entwicklung. Während der Weltwirtschaftskrise sank das reale US-Bruttoinlandsprodukt um etwa 30 % und die US-Aktienkurse brachen um fast 65 % ein. Doch das

zerstörerischste Risiko ist mitunter das am wenigsten sichtbare: Seit 1913 hat der Dollar fast 97 % seiner Kaufkraft verloren.

RÜCKSCHLÄGE BEDEUTEN NICHT IMMER EIN SCHLECHTES JAHR

Jahre, in denen der maximale Kursrückgang im Jahresverlauf über -12 % lag und der Markt trotzdem eine positive Rendite erzielte



Quelle: Carmignac, Bloomberg, Juni 2026.

An den Aktienmärkten betrug der durchschnittliche jährliche zwischenzeitliche Kursverlust -12 %. In einem von drei Jahren lagen die maximalen Verluste zwischen den Jahren bei -12 % oder höher, dennoch war in denselben Jahren die jährliche Wertentwicklung in 30 % der Fälle positiv – mit einer durchschnittlichen jährlichen Wertentwicklung von +19 %.

AN DEN CREDIT-MÄRKTEN IST DIE FÄLLIGKEITSRENDITE ENTSCHEIDEND

Entwicklung der Fälligkeitsrendite und der nachfolgenden annualisierten Wertentwicklung, in %



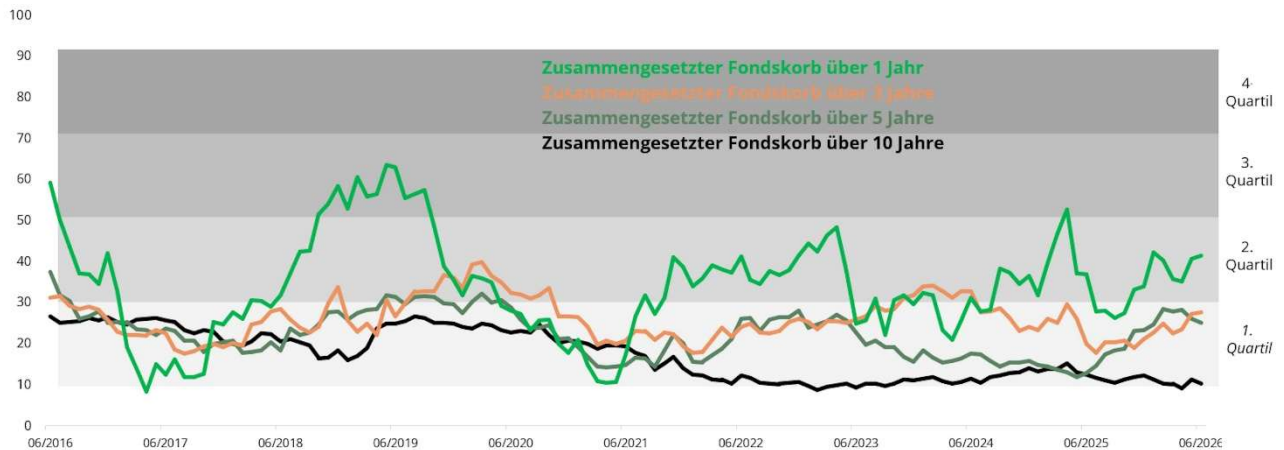
Quelle: Carmignac, Bloomberg, Juni 2026.

Im Gegensatz zu den Aktienmärkten haben die Anleihemärkte einen klaren Bezugspunkt: Die heutige Fälligkeitsrendite entspricht in den allermeisten Fällen und über einen angemessenen Zeithorizont der Wertentwicklung von morgen. Die anfängliche Rendite erklärt fast 82 % der Wertentwicklung der

folgenden fünf Jahre auf Hochzinsanleihenmärkten und 90 % der Wertentwicklung auf Anleihemärkten mit Investment-Grade-Rating.

AUCH STARS HABEN IHRE SCHWÄCHEPHASEN

Entwicklung der „Star“-Fonds im jeweils besten Quartil / Perzentil in der darauffolgenden Periodenentwicklung über 1 Jahr, 3 Jahre, 5 Jahre und 10 Jahre im Bereich „Aktien global“



Quelle: Carmignac, Morningstar, Juni 2026.

Die aktuell erfolgreichsten globalen Aktienfonds haben oft eines gemeinsam: Sie befinden sich über einen längeren Zeitraum im ersten Quartil. Diese langfristige Momentaufnahme verschleiert jedoch häufig volatilere Entwicklungen. In einer Stichprobe von sechs Fonds, die alle über zehn Jahre im obersten Viertel rangieren, sinkt dieser Anteil in rollierenden Fünf- und Dreijahreszeiträumen auf 50 %. Selbst die Spitzenreiter haben ihre schwächeren Jahre.

DER UNTERSCHIED ZWISCHEN „GUT INVESTIERT“ UND „SEHR GUT INVESTIERT“



Aus **100.000 €**, die in einen **globalen Aktienfonds** investiert sind, werden über einen Zeitraum von **30 Jahren**:

	6% Wertentwicklung der Aktienmärkte	+0,50% zzgl. pro Jahr	+1% zzgl. pro Jahr	+2% zzgl. pro Jahr	+3% zzgl. pro Jahr	+4% zzgl. pro Jahr
Endbetrag	574.349 €	663.302 €	761.226 €	1.006.266 €	1.326.768 €	1.744.940 €
Zusätzlicher Ertrag		88.953 €	186.876 €	431.917 €	752.419 €	1.170.591 €

Quelle: Carmignac, Bloomberg, 2026. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Bei nicht währungsgesicherten Investitionen kann sich die Wertentwicklung aufgrund von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Die Anlage in Fonds birgt das Risiko eines Kapitalverlusts.

Über einen Zeitraum von 30 Jahren hätte eine Investition in globale Aktien mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 6 % aus 100.000 € mehr als 574.000 € gemacht. Bei einer jährlichen Outperformance von durchschnittlich 0,5%, entsprechend der durchschnittlichen Outperformance von wirklich aktiven Aktien Welt-Managern, hätte der zusätzliche Gewinn etwa 90.000 € erreicht. Und bei einer jährlichen Outperformance von 4 %, wie sie der Carmignac

Investissement¹ in diesem Zeitraum erzielt hat, hätte dieselbe Investition 1.744.940 € erzielt, was einem zusätzlichen Gewinn von über einer Million Euro entspricht.

Aus diesen zehn Statistiken kann man eine wichtige Erkenntnis gewinnen: Langfristig gesehen verläuft die Entwicklung einer Investition nicht geradlinig. Die besten Chancen bieten sich für geduldige Anleger. Allerdings muss man Umwege und Rückschläge in Kauf nehmen. Die Märkte versprechen keinen bequemen Weg; sie belohnen jedoch Ausdauer.

¹Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Fonds birgt das Risiko eines Kapitalverlusts. Bei nicht währungsgesicherten Investitionen kann sich die Wertentwicklung aufgrund von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern.

Carmignac Investissement

Globale Aktien – breit gestreut, aktiv selektiert

Besuchen Sie das Fondsprofil

Carmignac Patrimoine

Eine schlüsselfertige globale Lösung für verschiedene Marktbedingungen

Besuchen Sie das Fondsprofil

Dies ist eine Werbemitteilung. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.