

Braunschweig, 1. Januar 2026

Sehr geehrte Geschäftspartner,

das alte Jahr ist zu Ende gegangen, ein neues hat begonnen. Der Jahreswechsel gilt traditionell als Anlass, Bilanz zu ziehen, Vorsätze zu formulieren und Gewohntes zu hinterfragen. Auch der Rückblick auf die Kapitalmärkte sowie der Ausblick auf das kommende Jahr gehören zu diesem Ritual.

Der Erkenntnisgewinn solcher kurzfristiger Rück- und – insbesondere – Ausblicke ist jedoch begrenzt. Denn über kurze Zeiträume schwanken Ergebnisse mit Märkten, Segmenten oder Regionen; Können und Zufall sind dabei praktisch untrennbar. Und dennoch klammern wir uns an das Kalenderjahr – das Ritual des Jahresrück- und Ausblicks ist erstaunlich resistent.

Das ist nachvollziehbar. Unser Zeitempfinden ist evolutionär geprägt und orientiert sich an natürlichen Rhythmen. Die Kapitalmärkte jedoch folgen eigenen Zyklen. Wer diese ignoriert und sein Urteil und Handeln dennoch an kalendarischen Mustern ausrichtet, wird früher oder später enttäuscht – oftmals schmerzhaft. Nicht ohne Grund trägt der Kapitalmarkt den Beinamen „der große Demütiger“.

Für all jene, die am klassischen Jahresformat festhalten möchten, verweisen wir auf unser Kapitalmarktupdate vom 16.12.2025, abrufbar über unsere Homepage und die dortige Mediathek. Dieser Infobrief hingegen widmet sich dem übergeordneten Marktzyklus, den wir im Folgenden aus unterschiedlichen Perspektiven betrachten werden.

1. Peter Lynchs „Cocktail-Theorie“

Diese Theorie geht auf Überlegungen von Peter Lynch zurück. Während seiner 13-jährigen Tätigkeit als verantwortlicher Manager des Fidelity Magellan Fund erzielte er eine durchschnittliche Rendite von rund 30 % p. a. und zählt damit zu den erfolgreichsten Fondsmanagern aller Zeiten.

Lynch selbst hielt – damals wie heute – wenig von Marktprognosen. Gleichwohl liefert seine sogenannte *Cocktail-Theorie* aufschlussreiche Erkenntnisse über das Verhalten von Anlegern im Zeitverlauf.

Entstanden ist diese Theorie aus Beobachtungen, die Lynch über Jahre hinweg auf gesellschaftlichen Veranstaltungen machte. Dort wurde er regelmäßig mit Gesprächen über Aktien konfrontiert – nicht von professionellen Investoren, sondern von Bekannten, Freunden und Zufallsbekanntschaften. Aus der Art und Intensität dieser Gespräche leitete Lynch **vier typische Phasen des Kapitalmarktzyklus** ab.

In der **ersten Phase** – nachdem sich der Markt über längere Zeit schwach entwickelt hat und kaum noch jemand an eine nachhaltige Erholung glaubt – sprechen die Menschen so gut wie gar nicht über Aktien. Kommt das Thema dennoch auf, wird es häufig rasch gewechselt. Gerne wendet man sich stattdessen einem in der Nähe stehenden Zahnarzt zu und beginnt

ein Gespräch über Karies. Wenn – so Lynch – zehn Personen es vorziehen, mit einem Zahnarzt über Zahnprobleme zu sprechen, anstatt sich mit einem Fondsmanager über die Börse zu unterhalten, ist dies ein starkes Indiz dafür, dass der Markt kurz vor einer Erholung steht.

In der **zweiten Phase** verweilen die Partygäste laut Lynchs Erfahrungen nach der Nennung des Berufs bereits etwas länger – meist gerade lange genug, um den Gesprächspartner über die vermeintlichen Gefahren der Börse aufzuklären. Anschließend wenden sie sich jedoch erneut dem Zahnarzt zu. Noch immer drehen sich die Gespräche eher um Zahnprobleme als um Aktien. Zwar sind die Kurse im Vergleich zur ersten Phase bereits merklich gestiegen, doch diese Entwicklung interessiert weiterhin nur wenige.

In der **dritten Phase** notiert der Markt bereits deutlich höher. Das Interesse der Gäste am Beruf des Aktienfondsmanagers ist laut Lynch nun so stark gestiegen, dass der zuvor erwähnte Zahnarzt kaum mehr Beachtung findet. Enthusiastisch wirkende Zeitgenossen suchen gezielt das Einzelgespräch – in der Hoffnung auf einen „heißen Tipp“. Fast jeder auf der Feier hat inzwischen Geld in die eine oder andere Aktie investiert und diskutiert lebhaft über die jüngsten Kursentwicklungen.

Auch in der **vierten Phase** ist der Aktienfondsmanager von einer Vielzahl von Personen umringt – diesmal jedoch, um ihm selbst Ratschläge zu erteilen, welche Aktien er kaufen sollte. Selbst der von Lynch zuvor erwähnte Zahnarzt hat nun drei oder vier konkrete Empfehlungen parat und in den darauffolgenden Tagen kann der Fondsmanager in der Zeitung lesen, dass sie alle gestiegen sind. Wenn schließlich sogar der Nachbar dem Profi erklärt, welche Aktien er hätte kaufen sollen, und er im Nachgang bedauert, es nicht getan zu haben, ist dies laut Lynch ein untrügliches Zeichen dafür, dass der Markt ein Hoch erreicht hat und reif für eine Korrektur ist.

Gespräche mit Inhalten, die den ersten beiden Phasen zuzuordnen wären, haben wir seit längerer Zeit weder selbst geführt noch aktiv wahrgenommen. Der überwiegende Teil des Austauschs in den vergangenen Monaten und Jahren ließ sich vielmehr der dritten Phase zuordnen. In jüngerer Zeit mehren sich jedoch Beobachtungen, die bereits einige Elemente der vierten Phase erkennen lassen.¹

2. Relatives Marktpreisniveau

Eine weitere Perspektive, die es erfahrungsgemäß einzunehmen lohnt um festzustellen, in welcher Marktphase wir uns aktuell bewegen, ist die Betrachtung relativer Marktpreise. Aufgrund der langen und qualitativ hochwertigen Datenhistorie sowie der Tiefe und Breite des US-amerikanischen Kapitalmarktes, bildet der S&P 500 hierbei den natürlichen Ausgangspunkt.

Betrachtet man sich den langfristigen, rund 100 Jahre umfassenden Trend des S&P 500 – nachfolgend zur besseren Lesbarkeit als verkürzter 25-Jahres-Ausschnitt in Form der

¹ Quelle: Peter Lynch, *Der Börse einen Schritt voraus* (2025)

mittleren grünen Linie dargestellt –, so lag der historische Kurszuwachs bei ca. 7% p. a.. Unter Einbeziehung der Dividenden entsprach das einer Aktionärsrendite von ca. 8 bis 10% p. a.²



Entlang dieses langfristigen Trends kam es immer wieder zu Ausschlägen – sowohl nach oben als auch nach unten. In rund 80 % der Zeit verblieben die preislichen Schwankungen jedoch innerhalb der dargestellten grünen Bandbreite.

Deutlich negative Abweichungen traten insbesondere in den Jahren 1932, 1942, 1949, im Zeitraum von 1974 bis 1985 sowie im Jahr 2009 auf. Positive Abweichungen waren vor allem in den Jahren 1928–1931, 1935–1937, 1997–2002 sowie im Jahr 2021 zu beobachten. Gemeinsam ist all diesen Phasen, dass die Abweichungen vom langfristigen Trend stets nur von begrenzter Dauer waren.

Ob dies auch für die aktuelle Phase der Jahre 2024 bis 2025 gilt, bleibt abzuwarten. Gleichwohl hat sich dieses historische Muster über nahezu ein Jahrhundert hinweg bewährt – **allein dies sollte Anlass zu einer gewissen Vorsicht geben.**

Zu berücksichtigen ist jedoch, dass die Zeit nach 2015 – und insbesondere nach 2020 – durch das Aufkommen sogenannter *Ultra Caps* geprägt ist. Gemeint sind Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über einer Billion US-Dollar. Deren Anteil am S&P 500 lag zum Jahreswechsel bei rund 40 % bzw. etwa 24 Billionen US-Dollar – und damit über dem gesamten Börsenwert aller S&P-500-Unternehmen im April 2020. Entsprechend hoch ist ihre Bedeutung für die Entwicklung des Gesamtindex.

Um dennoch einen sinnvollen Vergleich – etwa mit Indizes anderer Regionen, die keine derartigen *Ultra Caps* beinhalten – zu ermöglichen, ist es erforderlich, diese Schwergewichte rechnerisch herauszulösen. Dies ist in der vorstehenden Grafik ab dem Jahr 2015 geschehen (siehe die entsprechenden roten Punktwerte, die jeweils den relativen Jahresendstand des S&P 500 abzüglich der zehn größten Titel darstellen).

² Quelle: Bloomberg (S&P 500), eigene Berechnungen

Vergleicht man diese bereinigte Betrachtung

- **mit der eigenen Historie des S&P 490** (S&P 500 abzüglich der zehn größten Titel), so scheint die Gültigkeit des 100-jährigen Langfristrends weiterhin gegeben. Allerdings hat sich auch hier das relative Marktpreisniveau zuletzt wieder dem des Jahres 2021 angenähert.
- **mit dem europäischen STOXX 600 sowie dem deutschen DAX**, so ist der STOXX 600 auf relativer Basis nach wie vor leicht günstiger als der S&P 490 bewertet, notiert inzwischen jedoch ebenfalls auf einem Zehnjahreshoch. Gleiches gilt für den DAX, dessen relatives Marktpreisniveau mittlerweile dem des S&P 500 – also inklusive der US-amerikanischen Top-10-Aktienwerte – entspricht, obwohl im DAX keinerlei Ultra Caps enthalten sind.

Nicht unerwähnt bleiben sollte zudem, dass einige dieser US-Mega-Gesellschaften bis zuletzt ein beachtliches Gewinnwachstum aufgewiesen haben. In Kombination mit ihrer hohen Indexgewichtung hat dies dazu beigetragen, den seit der Finanzkrise bestehenden Wachstumstrend (blauer Trendkanal in der vorstehenden Grafik) aufrechtzuerhalten. Dessen jährliche Wachstumsrate liegt bei 11,5 % und entspricht damit einer Aktionärsrendite von etwa 13 % p. a., was Zweifel an dessen Nachhaltigkeit begründet. Unabhängig davon lässt sich jedoch festhalten, dass sich (auch) **dieser Trend zuletzt seiner oberen Begrenzung angenähert hat und damit zunehmend ausgereizt wirkt.**

Ähnlich wie bei Lynchs Cocktail-Theorie und unabhängig vom gewählten Betrachtungswinkel – sei es der 100-jährige Langfristrend oder der Nach-Finanzmarktkrisen-Trend – sprechen die vorstehenden Beobachtungen somit auch hier für einen weit **fortgeschrittenen Marktzyklus.**

3. Buy The Dip-Mentalität

Führt man die Überlegungen zum relativen Marktpreisniveau weiter und unterstellt dabei die unveränderte Gültigkeit des *Nach-Finanzmarktkrisen-Wachstumstrends*, bleiben dennoch zentrale Fragen offen. Eine davon betrifft die Spannweite der Marktbewegungen.

Diese war in den Jahren nach der Finanzkrise vergleichsweise eng ausgeprägt und hat das Narrativ begünstigt, dass Rücksetzer vor allem Chancen auf schnelle und nachhaltige Gewinne darstellen – und weniger das Risiko länger anhaltender Verluste. Diese sogenannte *Buy-the-Dip*-Mentalität ist grundsätzlich zu begrüßen und Ausdruck eines steigenden Vertrauens in die Aktienmärkte.

Ihr dauerhafter Bestand setzt aus unserer Sicht jedoch eine realistischere Perspektive voraus – das heißt eine Sichtweise, die stärker an der langfristigen Realität der Kapitalmärkte orientiert ist und damit zwangsläufig deutlich größere Schwankungsbreiten zulässt, als sie durch die untere Begrenzung des blauen Trendkanals zum Ausdruck kommen.

Ein Blick in die historische Entwicklung von Marktkrisen und größeren Preisrücksetzern verdeutlicht diesen Zusammenhang.

In den vergangenen knapp 100 Jahren hat der S&P 500 insgesamt 55 Rückgänge von mehr als 10 % verzeichnet. Die 15 längsten Konsolidierungsphasen sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt. Als Sortierkriterium dient dabei nicht die Höhe des Kursrückgangs, sondern die Zeitspanne, die es brauchte, um den vorherigen Höchststand wieder zu erreichen.³

Lfd. Nr.	Zeitraum (Tief bis Tief)		Höchststand Datum	Anstieg Ausmaß	Rückgang		Wiederreichung des Höchststands	
	von	bis			Ausmaß	Dauer in Jahren	Datum	nach ... Jahren
1	19.06.1928	01.06.1932	16.09.1929	74%	-86,2%	2,71	22.09.1954	25,02
2	29.04.1936	28.04.1942	10.03.1937	38%	-60,0%	5,13	29.01.1946	8,89
3	23.11.1971	03.10.1974	11.01.1973	33%	-48,2%	1,72	17.07.1980	7,51
4	15.10.1999	09.10.2002	24.03.2000	22%	-49,1%	2,54	30.05.2007	7,18
5	11.03.2003	09.03.2009	09.10.2007	95%	-56,8%	1,42	28.03.2013	5,47
6	26.02.1946	13.06.1949	29.05.1946	15%	-29,6%	3,04	09.06.1950	4,03
7	05.03.1968	26.05.1970	29.11.1968	24%	-36,1%	1,49	06.03.1972	3,27
8	16.09.1975	06.03.1978	21.09.1976	31%	-19,4%	1,45	15.08.1979	2,90
9	27.02.1933	21.07.1933	18.07.1933	121%	-20,9%	0,01	22.10.1935	2,26
10	28.05.1956	22.10.1957	03.08.1956	13%	-21,5%	1,22	24.09.1958	2,14
11	23.09.2020	12.10.2022	03.01.2022	48%	-25,4%	0,77	19.01.2024	2,04
12	27.03.1980	12.08.1982	28.11.1980	43%	-27,1%	1,70	03.11.1982	1,93
13	24.07.1984	04.12.1987	25.08.1987	128%	-33,5%	0,28	26.07.1989	1,92
14	25.10.1960	26.06.1962	12.12.1961	39%	-28,0%	0,54	03.09.1963	1,72
15	19.10.1933	14.03.1935	06.02.1934	37%	-31,8%	1,10	10.09.1935	1,59

Exemplarisch sei der in der Tabelle als laufende Nummer elf ausgewiesene, grün markierte Fall genannt. Ausgehend vom September 2020 stieg der S&P 500 bis zu seinem Höchststand im Januar 2022 um rund 48 %. In der anschließenden Korrekturphase verlor der Index etwa 25 % und es dauerte bis in den Januar 2024 – und damit rund zwei Jahre – bis der vorherige Höchststand wieder erreicht werden konnte.

Bemerkenswert ist, dass es sich hierbei um den einzigen Fall innerhalb dieser 15 längsten Konsolidierungsphasen handelt, der nach der globalen Finanzkrise aufgetreten ist. Anders formuliert: Seit dem Ende der Finanzkrise kam es nur ein einziges Mal vor, dass Anleger, die zu Höchstkursen in den US-amerikanischen Aktienmarkt investiert haben, rund zwei Jahre warten mussten, bis ihr eingesetztes Kapital nominal wieder erreicht wurde. In allen anderen – hier nicht dargestellten – Fällen betrug diese Zeitspanne lediglich zwei bis 14 Monate.

Der Aktienmarkt hat Investoren folglich seit dem Ende der Finanzkrise – ungeachtet zahlreicher politischer, wirtschaftlicher und geopolitischer Belastungsfaktoren – in einer Weise verwöhnt, wie es historisch selten zu beobachten war. Diese vergleichsweise ruhige Phase hat sicherlich zur Etablierung der *Buy-the-Dip*-Mentalität beigetragen. Gleichwohl erscheint es **wenig realistisch**, anzunehmen, **dass dieses Umfeld dauerhaft Bestand haben wird**.

Fraglich ist, wie belastbar die *Buy-the-Dip*-Mentalität wäre, sollte der Markt künftig nicht nur moderate Rückgänge – wie im März/April 2025 – verzeichnen, sondern auch mittelstarke

³ Quelle: Bloomberg (S&P 500), eigene Berechnungen

Korrekturen von 30 bis 40 % durchlaufen und es anschließend nicht Wochen oder Monate, sondern Jahre dauern, bis frühere Höchststände wieder erreicht werden.

Darauf zu vertrauen, einen solchen Stimmungswechsel rechtzeitig zu erkennen und das Portfolio durch kurzfristige Umschichtungen adäquat darauf vorzubereiten, halten wir für trügerisch und als Strategie – insbesondere bei der Verwaltung fremden Vermögens – für unangebracht.

Denn an den Kapitalmärkten wird nicht geklingelt, und der Beiname „der große Demütiger“ kommt nicht von ungefähr. Sich deswegen bereits heute auch auf ein solches Szenario vorzubereiten, erscheint uns als die bessere Strategie – denn Vorsicht ist bekanntlich besser als Nachsicht.

Fazit

Lässt man die vorstehenden Inhalte auf sich wirken, so spricht vieles dafür, dass sich der **aktuelle Marktzyklus in einem fortgeschrittenen Reifestadium** befindet. Eigene Erfahrungen wie auch die Markthistorie legen nahe, dass **Phasen dieser Art erhöhte Anforderungen an Erwartungsmanagement und Risikodisziplin stellen**. Zugleich gilt jedoch: Kapitalmärkte sind nicht auf den Punkt prognostizierbar, und auch reife Zyklen können länger andauern, als viele Marktteilnehmer erwarten. Vor diesem Hintergrund erscheint eine grundsätzlich optimistische Haltung weiterhin angebracht.

Dieser Optimismus richtet sich aus unserer Sicht vor allem auf die langfristige Wertentwicklung einzelner Unternehmen sowie der Kapitalmärkte insgesamt. Innovationskraft, Produktivität und unternehmerische Wertschöpfung werden auch künftiger Garant nachhaltiger Renditen bleiben. **Davon zu unterscheiden ist hingegen die kurzfristige Preisentwicklung** an den Märkten – und hier scheinen die Erwartungen an vielen Stellen der realwirtschaftlichen Entwicklung bereits ein gutes Stück vorausgeeilt zu sein.

Gerade in Phasen fortgeschrittener Zyklen halten wir es daher für ratsam, in Szenarien zu denken und den Blick sowohl nach oben als auch nach unten offen zu halten – wobei Letzteres aus unserer Sicht zuletzt an Bedeutung gewonnen hat. Bestärkt wird diese Einschätzung durch die bis zuletzt vorherrschende *Buy-the-Dip*-Mentalität und die mit ihr einhergehende relative Sorglosigkeit. Zwar kann als sicher gelten, dass die Zukunft anders verlaufen wird als die Vergangenheit. Ob jedoch die mit KI- und Rüstungsinvestitionen verbundenen Chancen ausreichen, um das aktuelle Marktniveau dauerhaft zu stützen und die Wahrscheinlichkeit mittelgroßer oder größerer Korrekturen gering zu halten, bleibt abzuwarten. Falls nicht gilt es aus unserer Sicht, sich als Verwalter fremden Vermögens bereits heute darauf vorzubereiten!

Genau das tun wir – unverändert und unabhängig vom kalendarischen Ergebnisbeitrag. Anstatt kalendarische Fixpunkte zu bemühen, richten wir Vermögen umsichtig und konsequent an langfristigen Anlagezielen und Anlegerinteressen aus. Das ist und bleibt aus unserer Sicht der einzig relevante Fixpunkt. Entsprechend allokatieren wir weiterhin diszipliniert, risikobewusst und im vollen Bewusstsein der Verantwortung für die uns

anvertrauten Vermögenswerte, auch wenn sich die Sinnhaftigkeit dieses Ansatzes weniger in Aufwärtsphasen, dafür jedoch umso klarer in Abschwungphasen zeigt und er damit verständlicherweise nicht immer auf ungeteilte Zustimmung trifft.

Auf dieser Grundlage bleiben wir zuversichtlich, die Ihnen gegenüber kommunizierten Zielsetzungen auch in einem anspruchsvolleren Marktumfeld weiterhin erreichen zu können – so, wie es uns in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten gelungen ist.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse

 BRW Finanz AG

Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | info@brw-ag.de | www.brw-ag.de
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.