

# Börseninfo

- Ausgabe 17 -

**Liebe Leserinnen und Leser,**

über 2.000 User haben unsere Homepage zur zweitbesten Business-Website im November gewählt - nur hauchdünn hinter Platz 1. Wir bedanken uns für Ihre Teilnahme und damit **ausgedrückte Wertschätzung**. Wir wollen Ihnen **auch weiterhin** mit vergleichsweise bescheidenen finanziellen Mitteln **ein attraktives Angebot stellen** und **freuen uns über die bisherige positive Resonanz**.

**Zum Jahreswechsel nimmt der Trierer Aktienclub 2000 neue Mitglieder auf.** Sofern Sie **in der Region Trier wohnhaft** sind und **Interesse an Wirtschaft und Börse** haben, sind Sie **im TAC2000 herzlich willkommen!** Näheres zur Mitgliedschaft finden Sie auf unserer Website. Bitte beachten Sie, dass sich der **TAC2000 nicht als Fonds versteht** und die **aktive Teilnahme am Clubleben essenziell** ist.

Doch nun **viel Spaß beim Lesen!**

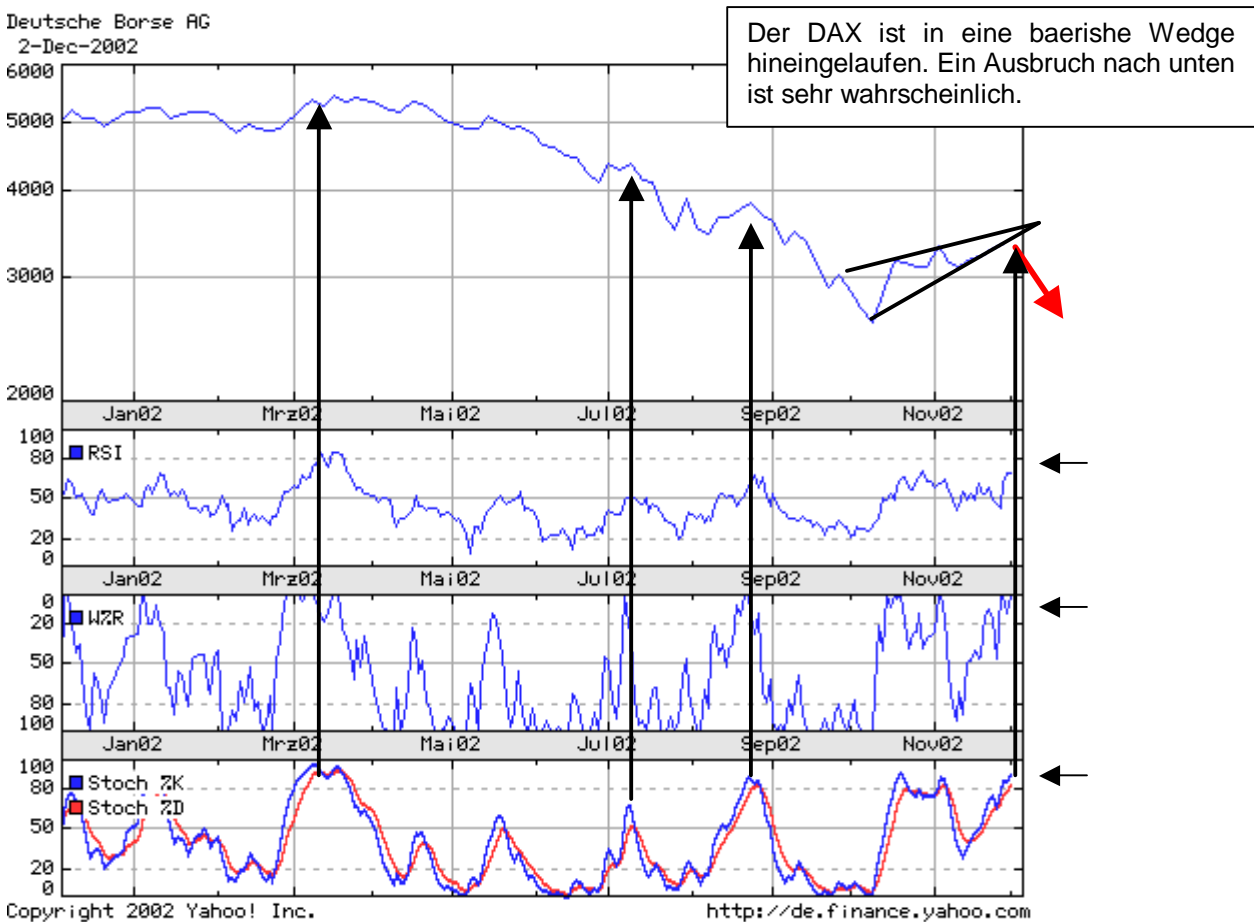
## Jahresendrallye?!

Seit der letzten Ausgabe der „Börseninfo“ hat sich der Markt zwar behaupten können, aber **speziell der deutsche Aktienindex kaum weiter nach oben** bewegt. Dennoch ist **in den Medien zunehmend von Jahresendrallye die Rede**. Ich denke, dazu wird es nicht kommen.

**Selten zuvor** haben sich die **Anleger so schnell wieder ins Bullenlager begeben** wie zuletzt. Unter [www.vtoreport.com](http://www.vtoreport.com) finden Sie eine sehr aussagekräftige Grafik. **Wann immer die Differenz zwischen der Anzahl „bullisher“ und „bearisher“ Berater auf 29% gestiegen ist, erreichte der S&P 500 Index ein Hoch.** Aktuell liegt dieser Wert bei 24,7%, woraus sich ableiten lässt, dass der **größte Teil der Rallye gelaufen** ist. Auch der Volatilitätsindex **VIX ist zuletzt deutlich zurückgegangen** (aktuell 21,76, Stand 04.12.2002) und bekundet damit das bullischer gewordene Sentiment. Allerdings hat die **Put/Call-Ratio zuletzt wieder nach oben gedreht**, das heißt einige Anleger sind wieder ins Lager der Bären gewechselt. Dennoch sind hier **noch keine Extrem-Werte** erreicht.

In den zurückliegenden Tagen gab es speziell **aus den USA einige erfreuliche Konjunkturdaten** und auch das **wichtige Weihnachtsgeschäft scheint gut zu laufen**. Hieraus hat sich ein **letztes Aufbäumen der Märkte vor einem bevorstehenden weiteren Fall** ergeben. Es gibt zwar **weiterhin die Chance leicht steigender Kurse bis Ende Dezember**, doch **eine starke Jahresendrallye wird es nicht mehr geben**. Vielmehr glaube ich, dass ein **starker Downmove unmittelbar bevorsteht**, da sich **in allen Indizes „Ermüdungserscheinungen“** zeigen und **verschiedene Indikatoren Ex-**

trem-Werte erreicht haben. So kann man im DAX schön erkennen, dass auf Extrem-Werte im Williams, Slow Stochastic und RSI stets fallende Kurse folgten:



Für andere Indizes lassen sich ähnliche Faktoren bestimmen.

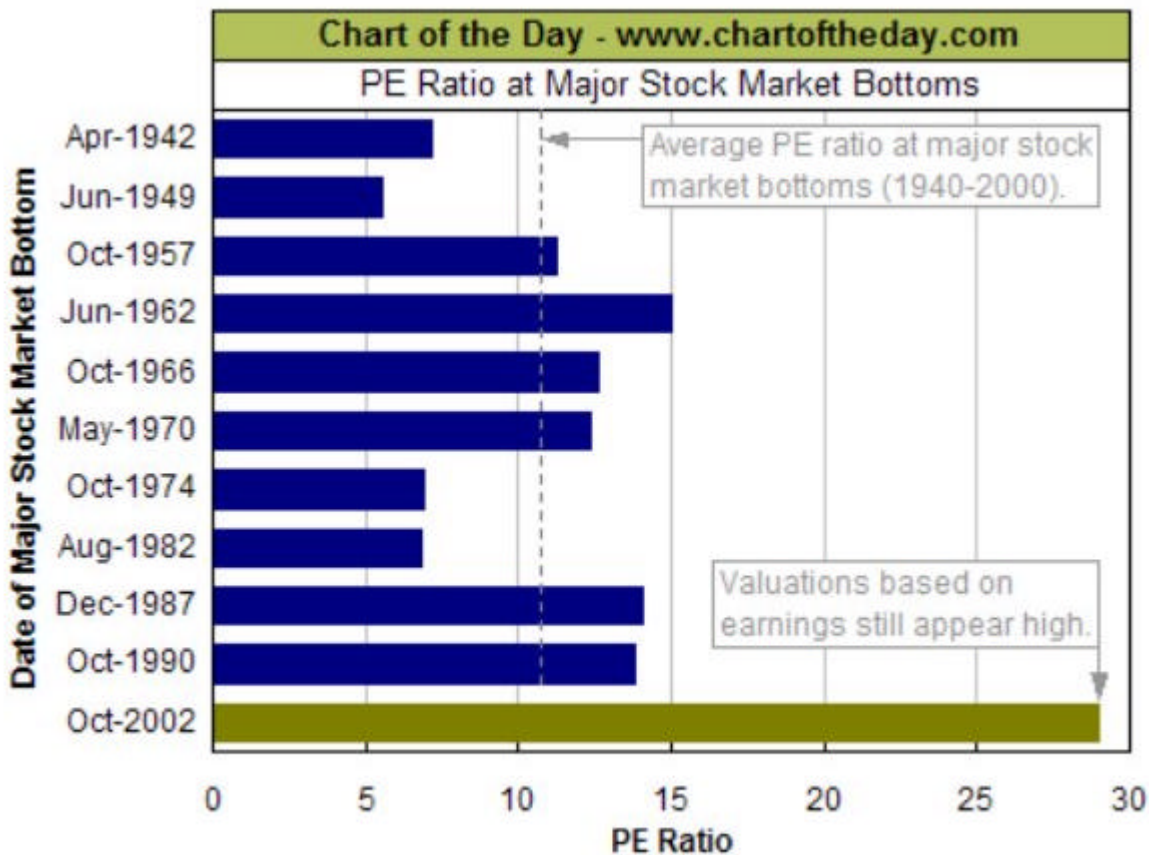
Auch von politischer Seite droht Gefahr: es muss mit dem Beginn des Irak-Krieges II gerechnet werden. Strategisch ist für den neuen Bush-Feldzug nun die beste Jahreszeit gekommen und verfolgt man die Aussagen Washingtons, so ist offensichtlich, dass hier ein Vorwand gesucht und wohl auch gefunden wird. Das Selbstverständnis der amerikanischen Außenpolitik hat einen imperialistischen Charakter, doch die Geschichte hat gelehrt, dass kein Weltreich lange Bestand hat und wir befinden uns meines Erachtens in den Anfängen des Zerfalls des US-Imperiums.

Doch zurück zur Börse: Frühzeitig hatte ich in älteren Ausgaben der „Börseninfo“ auf eine bedrohliche Chartformation, die Schulter-Kopf-Schulter-Formation (SKS) aufmerksam gemacht, die sich in vielen wichtigen Indizes abzeichnete. Gleichzeitig habe ich davor gewarnt, dass ein Durchbrechen der Nackenlinie drastische Verluste zur Folge hätte. Und so ist es auch gekommen. Typisch ist, dass sich der Wert oder Index nach diesem Rutsch meist noch einmal an die Nackenlinie heranarbeiten kann. Doch in Regel prallt der Wert daran nach unten ab. Genau diese Situation ist derzeit in vielen Charts erkennbar, doch am wichtigsten erscheint mir der S&P 500 Index. Dessen Nackenlinie verläuft bei 960 Punkten, sodass sich der Index unmittelbar davor befindet. Denkbar ist, dass er kurzzeitig darüber läuft und dann wieder nach unten abdreht, sicher scheint jedenfalls zu sein, dass der Aufbau von Short-Positionen aussichtsreicher ist als das Eingehen neuer Long-Positionen.



Die **nächste Unterstützung** findet sich **bei den alten Tiefs um 780 Punkte**, doch sollte diese gebrochen werden, sollte man sich auf **650 Punkte als Zielbereich** konzentrieren. Von einem **Ende des Bärenmarktes** oder gar dem **Beginn eines neuen Bullenmarktes** kann **weiterhin keine Rede** sein!

Bärenmärkte enden im Durchschnitt bei einem KGV von 11



Source - Pinnacle Data

Nach der obigen Grafik ist der **Aktienmarkt noch immer um 50% überbewertet**. Auf eine ähnliche Größe kommt man reich technisch betrachtet: **das Ziel aus der SKS-Forma-**

tion im S&P 500 Index liegt bei **400 Punkten**, wie die nachfolgende Grafik zeigt:



Langfristig ist ein neuer Bullenmarkt bei Aktien nicht in Sicht. Und auch kurzfristig spricht das Chance/Risiko-Verhältnis nicht für Aktien. Sollte es wider Erwarten doch zu einer Jahresendrallye kommen, so wäre dies eine weitere attraktive Chance auf der Short-Seite, die man sich nicht entgehen lassen sollte!

## Trading-Kandidaten – Update

In der letzten Ausgabe der „Börseninfo“ hatte ich Ihnen für den Fall weiter steigender Kurse einige Trading-Kandidaten nahe gelegt. Die Entwicklung kann sich sehen lassen:

Wert/ Unternehmen	WKN/ Kürzel	Kurs 02.11.	Kurs aktuell	Entwickl. in %
Deutsche Telekom	555 750	11,44 EUR	12,39 EUR	+8,3
Epcos	512 800	10,81 EUR	15,38 EUR	+42,3
Syskoplan	550 145	5,60 EUR	5,89 EUR	+5,1
Stratec Bio.	728 900	2,90 EUR	4,42 EUR	+52,4
Hecla Mining	HL	3,80 USD	3,86 USD	+1,6
Embarcadero	EMBT	6,35 USD	6,04 USD	-4,9
Vignette	VIGN	1,20 USD	1,63 USD	+35,8
eUniverse	EUNI	3,65 USD	4,43 USD	+21,4
Emulex	ELX	19,00 USD	22,67 USD	+19,3

(Kurse 04.12.2002, 12:30 Uhr)

Epcos konnte in der Spitze um +66,5% auf 18 EUR zulegen und hatte somit exakt mein Kursziel erreicht. Syskoplan erreichte im Hoch 6,60 EUR (+17,8%), Stratec schoss über das Ziel hinaus bis auf 4,80 EUR (+65,5%). Embarcadero hatte das Ziel sehr schnell erreicht (8,40 USD, +32,2%) und gab seit dem kontinuierlich ab. Vignette ist ebenfalls deutlich stärker gestiegen als erwartet und konnte in der Spitze um satte



50% zulegen. **Euniverse** legte um **+39,7%** auf 5,10 USD zu und **Emulex** erreichte im Hoch **+35,8%**. **Im Durchschnitt war mit den angegebenen Werten ein Plus von 20,1% zu erzielen**, in der Spitze sogar deutlich mehr!

Ich **hoffe**, dass Sie **einige der genannten Trading-Chancen wahrgenommen** haben. Aufgrund meines kurzfristig negativen Szenarios würde ich **mit Ausnahme von Hecla Mining alle Gewinne mitnehmen**, sofern Sie das nicht bereits getan haben. **Kurzfristig dürfte der Gold-Sektor der „Place to be“ sein.**

## Das Stagflationsszenario

Unter **Inflation** wird im **allgemeinen Sprachgebrauch der Preisanstieg bei Gütern** verstanden. Schon da liegt der erste **Fehler, denn Inflation ist allein der Akt der Geldmengenausweitung durch die Notenbanken**. Der Theorie nach **führt ein erhöhtes Geldangebot zu steigenden Preisen**, da das **Geld zu verstärkter Nachfrage** führt. Diese These ist an sich schon fragwürdig, weil das Geld auch zur Bedienung von Krediten führen kann. Primär **entscheidend ist also, was mit dem Geld gemacht wird. Führt ein erhöhtes Geldangebot tatsächlich zu höherer Nachfrage, so ist zu fragen, was konkret mehr nachgefragt wird**: Güter, Dienstleistungen und/oder Finanzanlagen? **In den 90ern ist es primär in Finanzanlagen geflossen** und hat dadurch auch Folgen für die Realwirtschaft gehabt, sodass **Überkapazitäten entstanden** sind, die **nun im deflationären Zyklus abgebaut** werden müssen. Nun habe ich schon des öfteren darauf aufmerksam gemacht, dass sich keine Notenbank und keine Regierung „japanische Verhältnisse“ wünscht – im Gegenteil. **Man wird alles tun, um Deflation zu vermeiden**. Die US-Zentralbank ist der Ansicht, dass einer **Deflation mit dem Anwerfen der Notenpresse begegnet werden kann**. Nachfolgend ein Auszug aus einer Rede von Federal Reserve Gouverneur Ben Bernanke:

„... U.S. dollars have value only to the extent that they are strictly limited in supply. But the U.S. government has a technology, called a printing press (or, today, its electronic equivalent), that allows it to produce as many U.S. dollars as it wishes at essentially no cost. **By increasing the number of U.S. dollars in circulation, or even by credibly threatening to do so, the U.S. government can also reduce the value of a dollar in terms of goods and services, which is equivalent to raising the prices in dollars of those goods and services.** We conclude that, under a paper-money system, a determined government can always generate higher spending and hence positive inflation. ....If we do fall into deflation, however, we can take comfort that the logic of the printing press example must assert itself, and sufficient injections of money will ultimately always reverse a deflation.“

(<http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/speeches/2002/20021121/default.htm>)

Man glaubt also, **Deflation mit den Mitteln bekämpfen zu können, durch welche die fatale Lage erst entstanden ist: mit Inflation** im Sinne der Geldmengenausweitung! Ziel ist demnach, den **Wert des US-Dollar gegenüber Waren und Dienstleistungen zu senken** bzw. die Preise in US-Dollar steigen zu lassen. Was hier aber übersehen wird ist, dass es eben **auch Interessengruppen namentlich Investoren gibt, die an einer Schwächung des US-Dollar keinerlei Interesse haben**. Stellen Sie sich vor, die EZB würde ankündigen, um Deflation zu vermeiden würde Sie die Euro-Geldmengen kontinuierlich erhöhen oder anders ausgedrückt: ihre Euros sollen an Wert bzw. an Kaufkraft verlieren. Was würden Sie tun? Vermutlich würden Sie doch **Ihr Kapital in eine andere Währung tauschen**. Ich nehme an, dass nicht wenige Großinvestoren genau dies tun werden und der **US-Dollar in der Folge gegenüber anderen Währungen an Wert einbüßen** wird. Zumindest Produkte aus dem Ausland würden dann in den USA teurer werden. Ziel erreicht, oder? Nein, denn was auch beachtet werden muss, ist der **Grund für die fallenden Preise**. Die deflationäre Entwicklung basiert vor allem auf der Globalisierung.

**Vor allem asiatische Länder** haben in den letzten Jahren Know How aufgebaut und können inzwischen **nahezu alle Produkte zu konkurrenzlos günstigen Preisen anbieten**. Der **deflationäre Druck ist also nicht durch Konsumzurückhaltung** seitens der Nachfrager entstanden, wie dies gegenwärtig eher in Deutschland und Japan der Fall ist, sondern **basierte schlichtweg auf dem Effekt der liberalisierten und globalisierten Märkte**. Die Preise fielen wegen des enorm gewachsenen Konkurrenzdruckes auf dem Weltmarkt. Davon ausgehend hätte die Fed-Strategie unter Umständen sogar Erfolg.

Was jedoch auch beachtet werden sollte ist, dass **der Verschuldungsgrad in den USA ein Niveau erreicht hat**, auf dem die **Verbraucher einfach nicht noch mehr konsumieren können** – im Gegenteil. Die Fed glaubt, **wenn sie die Zinsen senkt werden die Leute wegen des negativen Realzinses nicht sparen und weil die Preise in US-Dollar steigen werden sie stattdessen konsumieren**. So soll letztlich der bereinigende, wenn auch schmerzhafteste Prozess der Deflation umgangen werden. Nun frage ich mich aber, **wie denn der US-Bürger trotz angestrebter steigender Preise so viel wie gegenwärtig konsumieren soll**. Dazu müssten auch die Löhne steigen – stattdessen steigen eher die Entlassungen.

Worauf ich hinaus will ist folgendes: **Gelingt es der US-Notenbank tatsächlich, eine deflationäre Rezession zu vermeiden, so ist die Konsequenz eine Stagflation!** Von dieser Möglichkeit spricht niemand und das ist ein Grund für mich, dieses Szenario als realistisch einzuschätzen. Um es etwas präziser zu fassen: Ich glaube, dass es in einigen **Teilbereichen weiterhin fallende Preise** geben, doch in anderen wichtigen Bereichen zu massiven Preissteigerungen kommen wird. **Wie sonst ist der Anstieg im Rohstoffindex CRB in einem deflationären Umfeld zu erklären?**

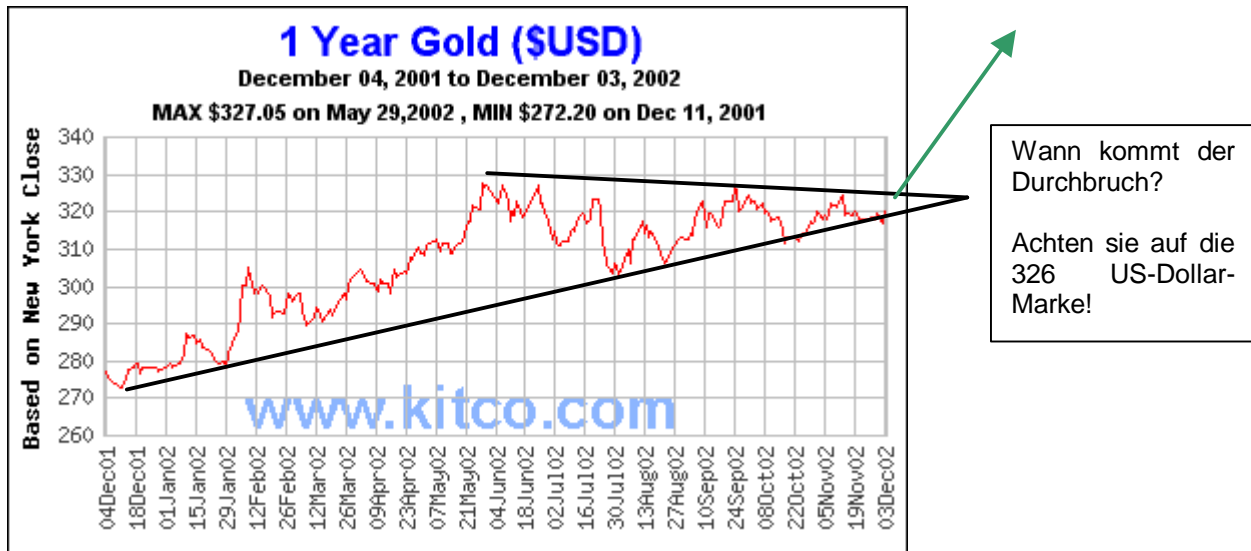
Langfristiger Monatschart



Wenn Sie berücksichtigen, dass die **US-Bürger enorm verschuldet sind und zukünftiger Konsum bereits stark vorweg genommen wurde**, so finden wir uns im **Stagflationsszenario wieder**. Ein **Hauptprofiteur dieser Entwicklung wäre das Gold**. Daher glaube ich, dass sich hier ein **neuer Bullenmarkt** entwickelt, der **den aus den 70ern in den Schatten stellen könnte**.

## Gold – Are you ready for take-off?

Unabhängig davon, ob Gold in einem neuen Bullenmarkt neue Hochs markieren wird oder aber entsprechend dem Elliott-Wave-Szenario wieder auf 200 US-Dollar fallen wird, sieht es **kurzfristig nach einem starken Ausbruch** aus. Seit Sommer stagniert der Preis, doch es



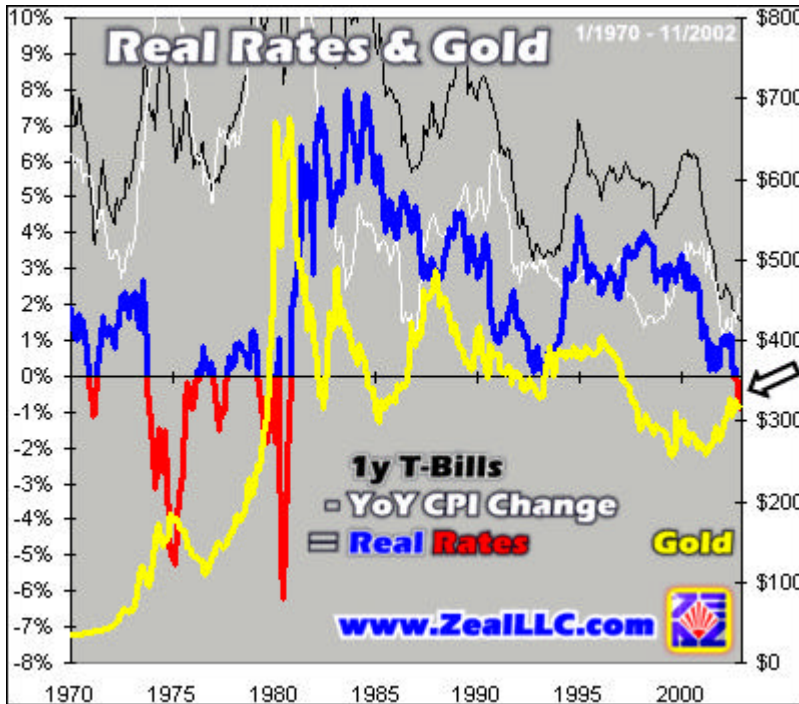
spricht einiges dafür, dass der **Durchbruch durch die wichtige Marke von 326 US-Dollar in den nächsten Wochen gelingen wird**. Das nächste Ziel läge dann bei **360 US-Dollar**. Wie sich dies auf die Minen auswirken würde, können Sie sich vorstellen. Dabei sollte auch bedacht sein, dass **viele Minenaktien extrem geshortet** sind. Nachfolgend einige Werte zur Veranschaulichung:

Wert	Kürzel	geshortete Aktien	durchschnittl. Handelsvol.
APEX SILVER MINES LT	SIL	881,133	103,039
BEMA GOLD CORP.	BGO	2,023,050	1,503,352
CAMBIOR INC.	CBJ	84,400	124,113
CANYON RESOURCES CO.	CAU	33,353	17,634
CENTRAL FUND CN CL A	CEF	1,056,488	73,017
CRYSTALLEX INTERNAT.	KRY	2,586,360	273,856
ECHO BAY MINES LTD	ECO	2,052,610	558,660
GOLDEN STAR RESOURCE	GSS	145,991	255,547
KINROSS GOLD CORP	KGC	14,126,249	1,247,852
RICHMONT MINES INC	RIC	56,000	51,260
VISTA GOLD CORPORAT.	VGZ	9,000	116,026

Hier kann es zu einem **wahren Kursfeuerwerk** kommen – allein schon **durch die Short-Eindeckungen**. Ich persönlich glaube an den neuen Bullenmarkt in Gold und habe mich daher entsprechend positioniert. Neben einem **kleinen Anteil an physischem Gold** setze ich primär auf **Small Caps**, da diese in einem Bullenmarkt **exorbitante Gewinne** erzielen können. Als Beispiel sei hier **Silverado Gold** (SLGLF.OB, WKN 867737) genannt, die aktuell eine Marktkapitalisierung von 60 Millionen US-Dollar aufweist. In einem echten Bullenmarkt wird diesem Wert ohne weiteres eine Marktbewertung von 600 Millionen US-Dollar zugestanden werden, woraus sich eine **Kursentwicklung von 1.000%** ableiten lässt. Natürlich bergen solche Werte auch ein **sehr hohes Risiko** und sollten daher **so gewichtet werden, dass selbst ein Totalausfall keine zu großen Verluste bedeuten würde**.

Weitere interessante Kandidaten für eine solche Spekulation, deren **Anlagedauer ich auf 5 Jahre ansetze**, finden Sie **im Diskussionsforum unter [www.TAC2000.de](http://www.TAC2000.de)**.

Ein **interessanter Zusammenhang** geht aus der folgenden Grafik hervor:



Gold kann offenbar **dann enorm steigen, wenn die „Real Rates“ negativ** geworden sind, was kürzlich wieder eingetreten ist. Dieser Zusammenhang sollte daher weiter verfolgt werden.



Bekannt hingegen ist die **negative Korrelation zwischen US-Dollar und Gold**.

Analog zu einer Pause des US-Dollar-Verfalls kam es zur Konsolidierung beim Goldpreis.

Der **Ausbruch beim Goldpreis nach oben** dürfte somit **mit einem Ausbruch des US-Dollar nach unten einher gehen**. Achten Sie also auf die Entwicklung des US-Dollar.

**Schafft der Goldpreis den Durchbruch**, so sollten Sie **umgehend einige Positionen in Minenaktien** eingehen. **Konkrete Hinweise finden Sie wie immer im Board**.



## **Feedback:**

An dieser Stelle kommen die **Leser/innen der „Börseninfo“ zu Wort**, ich bitte jedoch um Ihr **Verständnis, dass ich nicht alle Emails hier aufführen** kann. Ich **beantworte jedoch jede Email persönlich**, auch wenn die **Antwort schon einmal ein paar Tage auf sich warten lassen kann**.

Hallo Herr Feiten,

seit einiger Zeit verfolge ich Ihre Ausführungen mit großem Interesse. Ihre Ausführungen stellen immer eine sehr gute Zusammenfassung dar. Spitze!

Ich habe eine Anmerkung zur Nr. 16:

Sie haben eine längerfristige Vermögensstrukturierung empfohlen und dabei einzelne Anlagen unterschiedlich stark gewichtet. Man kann sowieso trefflich über diese Struktur streiten, aber im Grundsatz stimme ich mit vielen Positionen überein. Ich finde jedoch die Position Gemälde/Teppiche gefährlich. Da ich davon ausgehe, daß wir in den nächsten Jahren eine schwere wirtschaftliche Depression mit crashartigen Auswirkungen an Finanzmärkten, Realwirtschaft, Sozialleistungen usw. erleben werden, ist eine solche Anlage denke ich problematisch. Denn allgemein ist Kunst aber auch Antiquitäten eine ausgesprochene Boomanlage, welche im Crash-Falle kaum noch nachgefragt werden wird, weil sie entbehrlich sind, wenn Menschen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten geraten. In allen Krisen sind überreichlich Kunst und Antiquitäten angeboten worden und die Preise überproportional gefallen. Es war also in solchen Phasen ein Käufermarkt. (Nachzulesen: Was passiert, wenn der Crash kommt", Hamer/Hamer).

Generell habe ich mir viele Gedanken zum Thema Vermögensanlage in Krisenzeiten gemacht, welches vielleicht einmal ein gutes Thema für ein Special darstellen könnte.

Machen Sie so weiter  
Thomas Hühler

## **Antwort:**

Hallo Herr Hühler,

zunächst vielen Dank für die lobenden Worte. Zu Ihrer Anregung:

Grundsätzlich stimme ich dem zu, aber jeder Crash und jede Krise geht auch wieder vorbei. Sollten wir wirklich einen Zusammenbruch des Systems erleben, wird eine globale Währungsreform unumgänglich sein. Anders ist die Schuldenproblematik m.E. ohnehin nicht zu lösen. Sollte es wirklich so weit kommen, werden ALLE Anlageformen an Wert verlieren.

Die Frage ist daher, was WÄHREND der Krise am wenigsten Wert verliert und was DANACH noch Wert hat. Wenn Sie z.B. ein Sammler-Gemälde besitzen, so werden Sie dafür später einen Käufer finden, denn wenn eines in der Geschichte konstant geblieben ist, dann dass es schon immer arm und reich gab und die Reichen immer schon gerne teure seltene Gegenstände gekauft haben. Sie haben allerdings Recht, dass es die Umstände erforderlich machen könnten, diese Gegenstände während der Wirtschaftskrise zu verkaufen. Dann würde man natürlich einen starken Vermögensverlust erleiden.

Die vielerseits geäußerte These, dass in einer Deflation das Bargeld die beste Anlage ist, teile ich nur bedingt, weil ich eben denke, dass Währungen von dem Vertrauen derer leben, die sie verwenden. Und dieses Vertrauen wird m.E. in den wichtigsten Währungsräumen ver-



loren gehen, weil die Notenbanken immer mehr Geld drucken werden. Es ist also durchaus denkbar, dass wir weiterhin Deflation im Finanz- und Technologiesektor etc. sehen und trotzdem Sachwerte gegenüber den Währungen aufwerten bzw. teurer werden. Im Prinzip passiert genau das ja schon seit 2 Jahren: Gold bzw. Rohstoffe sind teurer geworden, obwohl wir uns in einer wirtschaftlich schwachen Phase befinden.

---

Hallo liebes Tac-Board,

ich lese seit einiger Zeit in eurem Board. Auch lese ich die Beiträge von Uwe Warmbein in [www.stockmove.de](http://www.stockmove.de). Dort warnt Herr Warmbein seit einiger Zeit vor den "normalen" Aktien. Da ich einige Ansichten teile, bin ich etwas besorgt. In gewisser Weise habt ihr die gleichen Ansichten.

Ich habe eine Versicherung laufen, die in den Fond FONDAK (847101) investiert, Laufzeit noch bis 2010 über die WWK. Ich bin jetzt 52 und für mich ist dieser Fond die Lebensversicherung. Wie sieht das Team von tac2000 diesen Fond. Sollte ich versuchen, diesen Fond in etwas anderes zu tauschen? Wenn ja, wo kann man noch investieren? Rentenpapiere?

Für eine Antwort von euch, wäre ich sehr dankbar. Macht mit eurem Board so weiter. Ich finde eure Anregungen Klasse. Danke dafür.

Gruß  
Carola Kopelke

**Antwort:**

Hallo Carola,

sorry für die späte Antwort und danke für die lobenden Worte.

Vorweg: Ich verstehe mich nicht als Anlageberater und auch der TAC2000 kann eine solche Funktion nicht übernehmen.

Herr Warmbein bzw. seine Ausführungen sind mir natürlich ebenfalls ein Begriff und tatsächlich sind seine Ansätze sowie die des TAC2000 recht ähnlich.

Den Fonds ([http://www.adig.de/fondsueberblick/ADIGFonds\\_0002.html](http://www.adig.de/fondsueberblick/ADIGFonds_0002.html)) habe ich mir kurz angesehen. Theoretisch verspricht er Substanz, doch wenn der Bärenmarkt tatsächlich bis 2010 anhält, haben sie letztlich nichts verdient. Die reine Fokussierung auf deutsche Werte erscheint generell einseitig und damit auch "gefährlich". Diversifikation bietet einen gewissen Schutz. Gerade in den letzten Monaten haben die deutschen Aktien fast alle anderen Märkte eher underperformt.

Eine Umschichtung in Renten erscheint nicht unbedingt vorteilhaft, weil steigende Zinsen Kursverluste bewirken würden und die Renditen generell auch nicht überzeugen. Es ist schwierig, hier konkrete Ratschläge zu geben. Ein Rentenfonds könnte sich letztlich aber als die sicherere Anlage erweisen. Frankreich hatte eine Anleihe ausgegeben, die sowohl vor Inflation als auch Deflation schützt. Näheres dazu in der Anlage. Sicher nicht uninteressant.

Mein persönliches Szenario sieht so aus, dass wir entweder im Dezember oder Januar, spätestens im März wieder abwärts gerichtete Börsen sehen werden. Im Anschluss daran könnten wir dann einen Boden für 2-3 Jahre erreichen. Aber ob das dann das Ende der Baisse wäre, wage ich zu bezweifeln. Ergo: Aktien sind generell in den nächsten Jahren mit Vorsicht zu genießen. Dies trifft vor allem auf US-Werte sowie deutsche bzw. europäische

Aktien zu. Für Osteuropa, asiatische Märkte und Südafrika bin ich positiver gestimmt, aber Garantien hat man eben nie.

In meiner letzten "Börseninfo" hatte ich das Thema Altersvorsorge bereits in einem Leserbrief behandelt. Vielleicht finden sie da noch einige Anregungen. Grundsätzlich sollten Sie das gesparte Geld auf verschiedene Anlagemedien verteilen.

### **Zu meiner Person:**

Gegenwärtig studiere ich im fünften Semester Betriebswirtschaftslehre an der Universität Trier. Mit Aktien bzw. Wirtschaft und Börse befasse ich mich seit meinem 15. Lebensjahr. Nach dem Abitur und einem Jahr Zivildienst habe ich eine Ausbildung zum Bankkaufmann absolviert. Gegen Ende der Ausbildung sowie im Anschluss daran habe ich am Aufbau des Start-Ups Suntrade.de, einer jungen Finanzcommunity, mitgewirkt. Ferner habe ich mit einigen Freunden im Jahr 2000 den Trierer Aktienclub 2000 gegründet, bei dem ich gegenwärtig die Stellung des stellvertretenden Geschäftsführers inne habe. Nebenbei bin ich als Autor für Bluebull ([www.bluebull.com](http://www.bluebull.com)) tätig.



Meine persönliche Anlagestrategie basiert auf meinen Erfahrungen der letzten Jahre und erfordert täglich rund 3 Stunden Research, vornehmlich im Internet/WWW. Seiten die ich regelmäßig besuche findet man unter der Rubrik ‚Links‘ bei [www.TAC2000.de](http://www.TAC2000.de).

Gewiss erhebe ich nicht den Anspruch von Unfehlbarkeit, betrachte mich nicht als Anlageberater oder ähnliches und möchte auch nicht als ein solcher verstanden werden. Vielmehr hoffe ich, Interessenten an Börse und Wirtschaft Anregungen vermitteln und die Faszination der Finanzmärkte aus kritischer Sicht darstellen zu können.

Anregungen, Meinungen, Kritik? Senden Sie mir eine Email an [new-sense@gmx.net](mailto:new-sense@gmx.net)!

*Mit besten Wünschen,*

***Marco Feiten***

[www.TAC2000.de](http://www.TAC2000.de)

### **DISCLAIMER/ HAFTUNGSAUSSCHLUSS und RISIKOHINWEISE**

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die ich für glaubwürdig halte. Trotz sorgfältiger Bearbeitung kann ich für die Richtigkeit der Angaben keine Gewähr übernehmen. Alle enthaltenen Meinungen und Informationen dienen ausschließlich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Alle enthaltenen Meinungen und Informationen sollen nicht als Aufforderung zu einer Transaktion oder einem Geschäft wie dem Kauf oder Verkauf von Aktien verstanden werden. Jegliche Regressionsansprüche, die aus der Verwendung des „Börseninfo“-Letters entstehen könnten, schließe ich im Voraus aus. Eine Anlage in Aktien beinhaltet grundsätzlich das Risiko eines Verlustes, im Extremfall sogar des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals. Dies sollte bei möglichen Anlageentscheidungen bedacht sein. Anleger mit unzureichender Erfahrung sollten daher auf die Kenntnisse eines professionellen Bankberaters zurückgreifen.

Nachfolgend ein sehr lesenswerter Artikel, den ich **in einem Board gefunden** habe. Als Quelle war „**DIE ZEIT**“ angegeben.

## Anlegerfehler

**Die Herren in dunklen Anzügen und einige wenige Frauen, die sich am Donnerstag vergangener Woche im Konferenzsaal E2 bei der Deutschen Bank in Frankfurt trafen, bewegen Milliarden. Mehr als 200 Fondsmanager, Finanzanalytiker und Aktienhändler international tätiger Banken und Investmentfirmen gaben sich ein Stelldichein - um an einem Psycho-Test teilzunehmen.**

Das Ergebnis war ernüchternd. Denn am Ende standen die hoch bezahlten Spezialisten da wie eine Herde Schafe, die sich, von Instinkten und reflexhaftem Handeln geleitet, spielend leicht an der Nase herumführen lässt. Ausgerechnet von Universitätsprofessoren, den egg-heads, die nicht mehr an der Börse anlegen als das, was von ihrem bescheidenen C4-Gehalt übrig bleibt, ausgerechnet von ihnen mussten sich die Praktiker von der Front bescheinigen lassen, dass sie nicht mit mehr Verstand Entscheidungen fällen als die Studenten der Herren Hochschullehrer.

Das Experiment bestätigte die Erkenntnisse einer noch recht jungen, aus den Vereinigten Staaten stammenden Forschungsrichtung - der behavioral finance. Deren Kernaussage lautet: Anleger an der Börse, egal ob Anfänger oder Profis, handeln irrational und neigen zu bestimmten, immer wiederkehrenden Fehlern. Beispiel: Eine Hälfte der in Frankfurt versammelten Börsenprofis wurde gefragt, wie hoch sie die Wahrscheinlichkeit einschätzen, dass der Dow Jones bis zum Jahresende sinkt. Dann wurde die gleiche Frage mit Bezug auf den japanischen Nikkei-Index gestellt. Die andere Hälfte der Experten sollte dagegen angeben, wie wahrscheinlich es sei, dass der Dow und in seinem Gefolge auch der Nikkei bis Silvester fällt. Ergebnis: Das Szenario, in dem beide Indizes fallen, wurde für realistischer gehalten als die beiden zugrunde liegenden Einzelereignisse. Stochastischbarer Unsinn. Aber Menschen neigen dazu, plausibel miteinander verbundene Vorgänge für besonders wahrscheinlich zu halten. "Konjunktionsfehler" nennt sich das.

Unter Profis wie Kleinanlegern verbreitet ist auch die nachweisbar vermögensschädigende Neigung, ausgerechnet an den Aktien hartnäckig festzuhalten, die Verluste bescheren. Schon bei einem kleinen Kursgewinn werden dagegen selbst vielversprechende Papiere eilig abgestoßen. Der Grund für diesen so genannten Dispositionseffekt: Die Anleger richten ihr Handeln unvernünftigerweise danach aus, ob der Kurs ihrer Aktien gerade unter oder über dem ursprünglichen Kaufpreis liegt. Notiert ein Papier niedriger, so zeigen sich die Anleger weit risikofreudiger als im umgekehrten Fall. Sie klammern sich an die einmal getroffene Investitionsentscheidung, ignorieren sogar dieser widersprechende Nachrichten und scheuen sich, ihre Aktien im Minus zu verkaufen. Denn damit würden sie sich einen Fehler eingestehen, oder - wie es an der Börse entlarvend heißt - sie würden "Verluste realisieren". "Magisches Denken" prägt das Auf und Ab der Kurse

Die Forschung, bei der Ökonomen, Soziologen und Psychologen Hand in Hand arbeiten, hat eine ganze Fülle solcher Verhaltensauffälligkeiten zutage gefördert, die den typischen Börsianer als reichlich verwirrten Menschen erscheinen lassen. Manche Laien mag das nicht erstaunen, weil sie schon immer zu ahnen glaubten, dass "die an der Börse alle verrückt sind". Doch für Wirtschaftswissenschaftler gilt in vielen Fällen immer noch der völlig rationale Homo oeconomicus als das zwar bewusst vereinfachende, dafür aber umso erfolgreichere Modell zur Analyse der Wirklichkeit. Dieser Übermensch handelt denn auch stets zielstrebig, er wägt Kosten und Nutzen ab und versucht seinen eigenen Vorteil zu ma-

ximieren. Die Pioniere der behavioral finance vertreten dagegen den Standpunkt, dass die Abweichungen von diesem Standardmodell, die "Anomalien", so bedeutsam seien, dass psychologische Erkenntnisse stärker genutzt und Modelle begrenzter Rationalität weiterentwickelt werden müssten.

Wie weit man sich dabei womöglich von dem Vernunftmodell entfernen muss, lässt das besonders düstere Bild erahnen, das Robert Shiller, Ökonomieprofessor in Yale, von den Akteuren an den Kapitalmärkten malt. Er vergleicht sie mit einer Schar Tauben aus einem berühmten Experiment des Sozialpsychologen Burrhus Skinner aus den vierziger Jahren. Skinner hatte seine Labortiere zuerst ausgehungert, um ihnen dann in festen Zeitintervallen von 15 Sekunden kleine Mengen Futter zu geben. Die Vögel glaubten daraufhin, dass ihr eigenes Verhalten die plötzliche Nahrungszufuhr ausgelöst habe. Eine Taube, die sich zu Beginn der Fütterung gerade umgedreht hatte, begann fortwährend zu rotieren, eine andere hackte auf einer bestimmten Stelle des Käfigs herum - im Glauben, das weitere Körnerangebot zu steuern. Magical thinking nennen das die Experten.

Nicht anders, so meint Shiller allen Ernstes, verknüpfen auch Menschen an der Börse (und nicht nur dort) völlig zusammenhanglose Koinzidenzen und richten ihr Verhalten danach. Das Irre dabei: An der Börse könnte die Magie, so Shiller, tatsächlich das erwartete Ereignis auslösen, sofern nur genug Marktteilnehmer daran glauben und entsprechend agieren.

Tief verwurzelte Verhaltensmuster können so das Auf und Ab an den Börsen prägen. Nach Auffassung der Forscher sind die Psycho-Macken sogar die Grundlage dafür, dass überhaupt so viel an der Börse gehandelt wird. Anleger neigten nämlich dazu, ihre eigenen Urteilsfähigkeiten systematisch zu überschätzen. Auf die Frage: "Wo sehen Sie die Telekom-Aktie in drei Monaten?" antworteten sie mit viel zu eng gefassten Einschätzungen (etwa: "Zwischen 36 und 42 Euro"). Erst durch diesen Effekt der overconfidence sei es möglich, dass an den Börsen so viele Käufer und Verkäufer zusammenkämen - im festen Glauben, jeweils der andere mache ein schlechtes Geschäft. Besonders anfällig für diese naive Überheblichkeit sind übrigens Männer, wie der US-Ökonom Terrance Odean, einer der Pioniere der behavioral finance, bei der Auswertung von 35 000 Depots einer Bank festgestellt hat.

Obwohl die Finanzpsychologen den Anlegern bescheinigen, dass sie häufig irrational handeln, sind ihre Fehler vorhersehbar. "Und wenn man ein Verhalten vorwegnehmen kann, dann kann man auch davon profitieren", sagt Joachim Goldberg, Leiter der Abteilung Behavioral Finance, die die Deutsche Bank eingerichtet hat. Der umtriebige Banker beschäftigt sich schon seit Jahren geradezu leidenschaftlich mit diesem Forschungszweig. Fondsmanager und vermögende Kunden der Deutschen Bank lauschen seinen Vorträgen mittlerweile gerne. Goldberg organisierte auch jene Konferenz in Frankfurt, in deren Rahmen der Psycho-Test stattfand. Außerdem verfasste er zusammen mit dem Aachener Betriebswirtschaftsprofessor Rüdiger von Nitzsch eine Einführung in den Finanz-Behaviorismus, die helfen soll, typische Fehler zu vermeiden.

Selbst in den Vereinigten Staaten nutzen Investmentfonds wie der Behavioral Value Fund bereits die neuen Forschungserkenntnisse. Doch Thomas Gilovich, Psychologieprofessor am Center for Behavioral Economics and Decision Research der Cornell-Universität, dämpft hoch gesteckte Erwartungen. "Auch wenn Sie wissen, dass zwei Linien gleich lang sind, können Sie sich einer optischen Täuschung einfach nicht entziehen."