



Sehr geehrte Fondsfreunde...

Aktueller Börsenüberblick

Die Stimmung bleibt schlechter als die Lage: Sowohl an den Aktienmärkten als auch bei Rentenpapieren setzen sich die Kursgewinne in den letzten Wochen fort – trotz der mahnenden Stimmen, die immer wieder auf die Risiken hinweisen. Die mittelfristigen Aufwärtstrends (siehe Stichwort „Trend“) sind aber intakt.

Rentenmarkt: Der für die Euro-Anleihen wegweisende **Bund-Future** erreichte mit fast 121 Punkten den höchsten Stand seiner Geschichte! Der Korb von Anleihen, der als Bund-Future auf Termin gehandelt wird, kostet damit also 121 Prozent seines Nennwertes. Kursverluste bis zur Tilgung mit 100 Prozent des Nennwertes sind also vorprogrammiert. Dies wird bei der Berechnung der Renditen bis zur Endfälligkeit berücksichtigt: Für zehnjährige Papiere fiel die Rendite erstmals unter 3,5 Prozent (3,49 % am 14.02.2005). Bei Staatsanleihen mit nur noch fünfjähriger Laufzeit sank die Rendite bis Mitte Februar sogar auf nur noch 2,93 Prozent.

In den USA könnte der Zinsrückgang dagegen zum Erliegen gekommen sein: Die seit einem halben Jahr gültige Bandbreite für zehnjährige Zinsen von knapp 4,0 bis 4,4 Prozent wurde bis Mitte Februar nicht verlassen (4,10 % am 14.02.2005). Anders als in der Eurozone wurden in den USA auch schon mehrfach die Leitzinsen der Notenbank erhöht: Die sogenannte „Fed Funds Target Rate“ wurde in „Trippelschritten“ in Höhe von jeweils 0,25 Prozentpunkten vom historischen Tief bei 1,00 Prozent auf zuletzt immerhin schon 2,50 Prozent erhöht.

Die Märkte erwarten für die USA eine Fortsetzung dieser Politik der kleinen Zinserhöhungen, während man für die Eurozone bis auf weiteres noch keine höheren Leitzinsen erwartet. Zur Begründung wird das schwächere Wirtschaftswachstum in der Eurozone angeführt. Allerdings ist das Wachstum in den USA schon aufgrund anderer Berechnungsmethoden höher. Der wirkliche Unterschied der Wachstumsraten dürfte gering sein. Deshalb sollten auch in Europa die Inflationsgefahren nicht unterschätzt werden. Darauf wies zuletzt auch die Europäische Zentralbank (EZB) hin. Zur Inflationsbekämpfung müsste sie ihre Leitzinsen dann erhöhen. Steigende Zinsen würden für Rentenpapiere (siehe Stichwort „Renten“ in „Übrigens...“ 1 / 2005) Kursverluste bedeuten (Stichwort „Kurs-Zins-Mechanismus“, siehe „Übrigens...“ 3 / 2004). **Die Gefahr von Kursverlusten bei Renteninvestments ist nicht zu unterschätzen. Eine nachhaltige Trendwende am Rentenmarkt ist erst dann anzunehmen, wenn der Bund-Future die Marke von 118 unterschreiten würde.**

Aktienbörsen: Die Leitbörse New York hat die zum Jahresauftakt erlittenen Kursverluste weitgehend aufgeholt. Der repräsentative **S&P-500-Index** stieg auf 1.206 Punkte (14.02.2005) und befindet sich damit weiter in seinem sekundären Aufwärtstrend (siehe unten Stichwort „Trend“). Charttechniker verweisen noch auf das Risiko einer sogenannten „Kopfschulter-Formation“, die eine obere Umkehrformation darstellt und den Aufwärtstrend beenden könnte. Diese Gefahr würde mit einem weiteren Anstieg aber immer geringer. **Aus Sicht der technischen Analyse (s. u. „Technische Analyse“) ist der Weg für einen Anstieg Richtung 1.400 frei.** Allerdings erscheint der **S&P-500** mit 1.200 bis 1.300 fair bewertet. Weitere Kursgewinne müssten sich entweder auf bessere als die jetzt erkennbaren Daten stützen oder zu dem Urteil „Überbewertung“ führen. Große US-Investmenthäuser äußerten zuletzt Zweifel an dem



Übrigens...

Gewinnwachstum von gut 10 Prozent in diesem Jahr, auf dem die aktuelle Bewertung beruht. Noch nicht sehr überzeugend ist auch der Aufwärtstrend bei **Biotech**-Aktien: Im Dezember sah es beim **Nasdaq-Biotech**-Index zwar nach dem Beginn einer Aufwärtsbewegung aus. In den letzten Wochen mangelte es aber an einer Bestätigung der Kaufsignale. Der Nasdaq-Biotech-Index notierte zuletzt (14.02.2005) bei 723,4, der **Amex Biotech** bei 521,9 Punkten.

Attraktiver sind weiterhin die kontinentaleuropäischen Aktienmärkte: Der britische **FTSE-100**-Index und der **Euro-STOXX-50** haben mit ihrem Anstieg über 5.000 bzw. 3.000 sogar trendbestätigende Kaufsignale erzeugt. Während britische Aktien ausreichend bezahlt erscheinen, haben kontinentaleuropäische Aktien trotz des Anstiegs der letzten Wochen noch Potenzial. Fair bewertet erscheint der Euro-STOXX-50 erst bei rund 3.600 Punkten.

Auch der DAX ist noch unterbewertet, so dass der Anstieg auf 4.400 Punkte nicht verwundert. Der Ende September identifizierte sekundäre Aufwärtstrend ist damit erneut bestätigt worden. Dagegen schwächt sich die Trendstärke des lange Zeit viel besseren **MDAX** jetzt etwas ab. Mitte Februar markierte der MDAX mit 5.725 keine neuen Jahreshochs. Dafür macht der bislang wenig überzeugende **TecDAX** mit seinem Anstieg auf rund 540 Punkte erstmals seit über einem Jahr Anstalten, einen sekundären Aufwärtstrend auszubilden. Trotz zwei herausragend guter Jahre setzt die Börse Wien ihren Aufwärtstrend fort. Der **ATX** stieg Mitte Februar erstmals über 2.600 Punkte! Der Swiss Market Index (**SMI**) stieg zuletzt über 5.900 Punkte und bestätigte damit seine im Dezember erzeugten Kaufsignale.

Auch an den asiatischen Aktienbörsen überwiegt der Eindruck von mittelfristigen Aufwärtstrends. Japanische Aktien scheinen zumindest ihren seit rund einem Jahr bestehenden Abwärtstrend verlassen zu haben: Der **Nikkei-225** stieg über 11.600 Punkte, der **Topix** über 1.160. Ein prozyklisch-bestätigendes Kaufsignal ergibt sich erst mit einem Anstieg über 1.220. Aus Sicht der Fundamentalanalyse besteht dann Kurspotenzial bis 1.440.

Schon Ende August signalisierte der Hongkonger **Hang Seng** Index mit dem Anstieg auf gut 12.800 Punkte einen beginnenden sekundären Aufwärtstrend. Die Trendstärke litt zu Jahresbeginn unter den schlechten Vorgaben aus New York. Mitte Februar wurde immerhin wieder die Marke von 14.000 Punkten erreicht. Fundamental wären Indexstände von 16.000 gerechtfertigt.

In Aufwärtstrends befinden sich auch die Börsen der kleineren „Tiger-Staaten“ wie beispielsweise Thailand. Der **SET**-Index der Börse Bangkok stieg über 730 Punkte.

Seit einiger Zeit gilt bei Aktieninvestments wieder das Sprichwort „the trend is your friend“. Aufwärtstrends werden in schlechter Stimmung geboren, von Angst getragen und sterben erst in Euphorie. Deshalb ist die skeptische Stimmung der beste Nährboden für weiter steigende Aktienkurse.

Stichwort „Trend“ und „technische Analyse“

Das Wort „Trend“ wurde im 20. Jahrhundert aus dem gleichbedeutenden englischen Substantiv „trend“ bzw. dem englischen Verb „to trend“ („sich erstrecken“, „in eine bestimmte Richtung verlaufen“) ins Deutsche übernommen. **Allgemein bezeichnet man mit „Trend“ eine gleichgerichtete Entwicklung, die über einen längeren Zeitraum anhält.**

Im engeren Sinne bezeichnet „Trend“ die Grundrichtung von (*statistisch-empirisch*) erfassbaren (*wirtschaftlichen*) Entwicklungen, insbesondere Preis- bzw. Kursveränderungen. Weil sich (*Börsen-*) Kurse nicht stetig entwickeln, sondern sich aus der Überlagerung von Impuls- und Korrekturbewegungen auf verschiedenen Ebenen ein chaotisches Bild ergibt („*Zick-zack-Linie*“), kommt dem Erkennen der zugrunde liegenden Hauptrichtung, dem Erkennen des Trends, besondere Bedeutung zu (*gleichsam den sprichwörtlichen „Wald vor lauter Bäumen erkennen“*). Dies geschieht mittels der Auswertung des aus der Vergangenheit bis in die Gegenwart reichenden Zahlenmaterials, und ist das **Aufgabenfeld der sogenannten „technischen Analyse“**. Sie basiert auf der Annahme, dass menschliches Handeln bestimmten Regeln und Mustern folgt. Weil menschliches Handeln (*Angebot und Nachfrage*) den Kursverlauf bestimmt, sollten sich auch in den Kursverläufen bestimmte Regeln und Muster erkennen lassen.

Aus der Kursentwicklung der Vergangenheit werden mittels mathematisch-statistischer Methoden „markttechnische“ Indikatoren berechnet, die vor allem Trends identifizieren sollen. Die charttechnische Analyse basiert auf der grafischen Darstellung der Kursentwicklung. Markttechnik und Charttechnik untersuchen,

Übrigens...

wie wahrscheinlich die Fortsetzung der erkannten Trends ist. Da sich gemäß der weitgehend anerkannten Dow-Trendtheorie an den Börsen auch Trends auf verschiedenen Ebenen überlagern, müssen Trends vor allem nach ihrer zeitlichen Ausdehnung unterschieden werden:

Der **Basistrend** beschreibt die extrem langfristige Grundrichtung (über Jahrhunderte). Er spiegelt den technischen Fortschritt wider.

Der **Primärtrend** ist die über viele Jahre, meist Jahrzehnte andauernde Grundrichtung und spiegelt das Wachstum des volkswirtschaftlichen Produktionspotenzials wider. In den 1970er Jahren schienen die westlichen Volkswirtschaften an Grenzen des Wachstums zu stoßen. Seit 1982 ist der Primärtrend an den westlichen Aktienmärkten wieder aufwärts gerichtet.

Am wichtigsten für Fondsanleger sind die sogenannten **sekundären Trends**, die häufig auch als „mittelfristig“ bezeichnet werden, wobei die Einstufungen „kurz-, mittel- und langfristig“ aber nicht einheitlich definiert sind. Der Sekundärtrend beschreibt die über Monate, manchmal mehrere Jahre vorherrschende Grundrichtung. Damit haben Sekundärtrends eine Nähe zum Zins- und Konjunkturzyklus (vgl. *Stichworte* „Zinserhöhung und Aktienkurse“ in „Übrigens...“ 7 / 2004 und „Konjunktur“ in „Übrigens...“ 8 / 2004). Der markttechnische Indikator, der im Allgemeinen als kennzeichnend für sekundäre Trends gilt, ist der (gleitende) 200-Tage-Durchschnitt („*moving average*“, kurz „*MA*“), also das arithmetische Mittel der (Schluss-) Kurse der letzten 200 Börsentage, was bei fünf Börsentagen pro Woche einem Zeitraum von 40 Wochen entspricht. Durch ihre Eigenschaft, den Kursverlauf zu glätten und damit auf das wesentliche zu reduzieren, sind gleitende Durchschnitte die wichtigsten markttechnischen Indikatoren. Kurzfristige Kursbewegungen werden gleichsam „herausgefiltert“. Als **tertiäre Trends** bezeichnet man die Richtung von Kursveränderungen, die nur Tage, Stunden oder Minuten anhalten. Diese für das Börsengeschehen als typisch empfundenen Kursschwankungen haben keine realwirtschaftliche Entsprechung, sondern resultieren aus dem Wechselspiel von Antizipation und Anpassung von *Erwartungen* (vgl. *Stichwort* „Antizipation“ in „Übrigens...“ 2 / 2004).

Emerging Markets Osteuropa

Betrachtet man das mittlerweile reichhaltige Angebot von Aktienfonds, die ihren Schwerpunkt auf die osteuropäischen Märkte legen, ist Bewegung zu erkennen. Die entscheidende Frage an die Fondsmanager lautet aktuell: „**Wie stehen Sie zu Russland?**“

Und da scheiden sich durchaus die Geister. Wer die „Rohstoffkarte“ spielt und in dieser Hinsicht optimistisch bleibt, hat hohe Russlandgewichte beibehalten oder sogar ausgebaut. Andererseits befürchten viele Experten eine weitere Ausdehnung der „Oligarchenkrise“, die unter Umständen nicht auf den Fall „Yukos“ begrenzt bleiben könnte. Bei Yukos war der Mehrheitsaktionär Chordokowski vor einiger Zeit verhaftet, angeklagt und verurteilt, der Konzern unlängst mehr oder weniger zerschlagen und versteigert worden.

Schon heißt es, Präsident Putin nahe stehende Kreise seien die Nutznießer dieser Entwicklung und weitere Objekte der Begierde auch schon ausgemacht: z.B. der Rohstoffwert Norilsk Nickel, der von vielen Fondsmanagern in der Vergangenheit als besonders attraktiv eingestuft wurde.

Wie auch immer man dazu stehen mag, die teilweise vorherrschende Willkür erschwert, ungeachtet lobenswerter Liberalisierungen in anderer Hinsicht, den Geschäftsalltag in Russland. So wurde beispielsweise das Telekommunikationsunternehmen Vimpacom vor einigen Wochen für eine angebliche Steuerhinterziehung von rund 50 Mio. Dollar zu einer Strafe von annähernd 100 Mio. Dollar verurteilt.

Angesichts dieser Lage haben mehrere Osteuropa Fonds ihre Russland-Engagements zumindest reduziert, und sich statt dessen wieder stärker auf die zentral-europäischen Länder wie Polen, Ungarn, Rumänien etc. konzentriert.

Augenfällig ist auch die Bekanntmachung mehrerer Regionen-Fonds Osteuropa, ihr Anlageuniversum zukünftig auch auf die Türkei ausweiten zu wollen, um das sich abzeichnende Konvergenzpotenzial mit Blick auf die Ende des Jahres beginnenden Beitrittsverhandlungen mit der EU erschließen zu können.

Osteuropafonds bleiben vor allem für Sparpläne empfehlenswert. Bestehende Position können gehalten werden. Neue Einmalanlagen sollten aber lediglich in Kenntnis der beschriebenen Situation und im Bewußtsein der damit verbundenen Risiken getätigt werden.

Übrigens...

Gläserne Anleger

„Gläserne Kunden!“ „Bankgeheimnis abgeschafft!“ So oder so ähnlich titeln in den letzten Wochen zahlreiche Finanzmagazine mit Blick auf das neue „Gesetz zur Steuerehrlichkeit“, das am 1. April in Kraft treten soll. Nein, es handelt sich dabei nicht um einen Aprilscherz. Mit Hilfe dieses Gesetzes will die Bundesregierung der Steuerhinterziehung und dem Sozialmissbrauch Einhalt gebieten.

Finanz- und Sozialämter, Arbeitsagenturen, Polizei, Bafög-Stellen und jede andere Behörde, die ein berechtigtes Interesse hat, kann dann die 500 Mio. Konten und Depots der Deutschen überprüfen. Ohne besondere Genehmigung können sich die Ämter Namen, Geburtsdatum und Adresse der Kontoinhaber beschaffen, sowie Anzahl und Nummern der Depots, Konten und Bausparverträge organisieren. **Überdies können sie nicht nur auf laufende Konten, sondern auch auf eine Historie von drei Jahren zurückblicken.** Wer also mit Blick auf das Gesetz in den letzten Jahren seine Spuren verwischen wollte, kam zu spät. Es ist zudem wohl kein Zufall, dass das Gesetz mit dem Ende jener Frist zusammenfällt, die der Bundesfinanzminister den Schwarzgeldsündern zur steuerfreien Selbstanzeige eingeräumt hatte.

Im Falle des begründeten Verdachts der Steuerhinterziehung und des Sozialmissbrauchs können auch die Kontostände und Bewegungen eingesehen werden. Zu diesem Zweck müssen die Banken und Wertpapierinstitute dem Bundesamt für Finanzen einen Datenpool einrichten und täglich aktualisieren. Davon unberührt sind die kontoführenden Stellen wie schon in der Vergangenheit auch weiterhin generell angewiesen, Transaktionen, die von gewohnten Mustern abweichen, im Zweifel anzuzeigen.

Die vorgenommene Überprüfung wird dem Betroffenen im Einzelfall nicht angezeigt. Und genau hier setzt auch die Kritik des Datenschutzbeauftragten ein, der einen Widerspruch zum verfassungsrechtlichen Gebot der Transparenz ausgemacht haben will. Ähnlich den unbeugsamen Galliern bei Asterix & Obelix hat eine kleine Volksbank in Westfalen eine Klage beim Bundesverfassungsgericht eingereicht. Der Ausgang ist noch offen.

Fazit: Ein Aufschrei der Entrüstung ging durch die Finanzgesellschaft. Er war jedoch nicht so laut, wie viele Beobachter erwartet haben. **Zu offensichtlich ist das Bankgeheimnis im klassischen Sinne in Deutschland nie manifestiert gewesen.** Explizit hat es kein „Bankgeheimnis“ gegeben. Der Paragraph 30a der Abgabenordnung forderte lediglich dazu auf, „auf das Vertrauensverhältnis zwischen den Kreditinstituten und ihren Kunden besondere Rücksicht zu nehmen“.

Wir haben uns in der Vergangenheit stets für eine steuerehrliche Kapitalanlage ausgesprochen und halten die laufenden Entwicklungen von daher im Sinne der persönlichen Rechte für unangenehm, aber nicht für unzumutbar. Allerdings sind wir ähnlich der klagenden Volksbank davon überzeugt, dass der Überprüfte von diesem Umstand in Kenntnis gesetzt werden muss.

Mit freundlichen Grüßen



Marten Jeschke

Informationen erhalten Sie bei:

TOP Investment GmbH

Gut Linden
D-82390 Eberfing
Tel.: +49 (0)180-500 99 01
Fax: +49 (0)180-500 99 02

e-Mail: Post@TOP-Investment.info



Die Übrigens... erscheint bei **Drescher & Cie** Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl und Zusammenstellung kann für die Richtigkeit des Inhalts nicht gehaftet werden. Die gemachten Angaben können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen und sind kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren. Allein verbindliche Grundlage ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt! Kein Teil der Übrigens... darf (auch auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert oder nachgedruckt werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. (c) 2005 Drescher & Cie GmbH