ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Kladroba, Andreas; von der Lippe, Peter

Working Paper

Die Qualität von Aktienempfehlungen in Publikumszeitschriften

Diskussionsbeitrag, No. 117

Provided in Cooperation with:
University of Duisburg-Essen, Institute of Business and Economic Studie (IBES)

Suggested Citation: Kladroba, Andreas; von der Lippe, Peter (2001) : Die Qualität von Aktienempfehlungen in Publikumszeitschriften, Diskussionsbeitrag, No. 117, Universität-Gesamthochschule Essen, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Essen

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/40934

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DISKUSSIONSBEITRÄGE

AUS DEM

FACHBEREICH

WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

DER UNIVERSITÄT ESSEN

Nr. 117
November 2001

Die Qualität von Aktienempfehlungen in Publikumszeitschriften

Andreas Kladroba, Peter von der Lippe

A. Kladroba, P. von der Lippe

Die Qualität von Aktienempfehlungen in Publikumszeitschriften

1. Einleitung

Mit dem Aktienboom des Jahres 2000 nahm auch die Börsenberichterstattung im Radio, Fernsehen und Printmedien in Deutschland neue Dimensionen an. Waren Börsennachrichten in der Vergangenheit kaum mehr als eine Randnotiz der täglichen Nachrichten, nahmen sie plötzlich in Form von eigenen Fernsehsendungen und Zeitschriften einen breiten Raum ein. Verantwortlich dafür ist sicherlich das entstandene Informationsbedürfnis der Kleinanleger, die – oftmals aus Mangel an eigenem Fachwissen – auf die Informationen der Medien zurückgreifen müssen. Gerne werden dabei Empfehlungen im Anspruch genommen, die zum Kauf oder Verkauf bestimmter Aktien raten. Die vorliegende Untersuchung möchte nun der Frage nachgehen, ob die Informationen, die dem Kleinanleger aus den Medien zufließen, für diesen wirklich vorteilhaft sind. Von besonderem Interesse ist dabei natürlich die Frage, ob ein Befolgen der ausgesprochenen Empfehlungen mittelfristig gewinnversprechend ist. Allerdings wurde dafür wegen der leichteren Verfügbarkeit einzig auf Zeitschriften zurückgegriffen. Auf eine entsprechende Auswertung von Fernsehsendungen musste wegen des großen Aufwands verzichtet werden.

Kapitel 2 der vorliegenden Arbeit wird sich mit der Untersuchungsmethodik beschäftigen. Hier werden vor allem die ausgewerteten Zeitschriften sowie die erfassten Merkmale kurz erläutert. In Kapitel 3 werden wir einen Vergleich der einzelnen Zeitschriften bezüglich ihres Informationsgehalts und der Quelle der dort vorgenommenen Analyse vornehmen. Kapitel 4 beschäftigt sich dann mit der Qualität der gemachten Prognosen. In Kapitel 5 werden die Ergebnisse des Kapitels 4 mit einer Simulation verglichen um einen Maßstab zur Bewertung der Empfehlungen zu erhalten.

Die Untersuchung wurde ergänzt durch ein Kapitel über die sogenannten „Technischen Analysen“. Uns erschien diese Ergänzung sinnvoll, weil diese Form der Analyse für viele Kleinanleger eine ähnliche Funktion hat wie die bereits beschriebenen Informationen aus den verschiedenen Medien. Der Unterschied besteht allerdings

darin, dass der Anleger die hier verwendete Prognose selber vornehmen kann. Ausgehend von dem Grundgedanken, dass alle Informationen des aktuellen Aktienkurses bereits in der bisherigen Entwicklung enthalten sind, wird versucht mit Hilfe typischer Kursverläufe („Formationen“) eine Prognose der weiteren Entwicklung zu erstellen. Wir werden in Kapitel 6 einige Anmerkungen dazu machen.

Die Arbeit schließt mit einem Fazit in Kapitel 7.

2. Untersuchungsmethodik

Im folgenden soll kurz auf die untersuchten Zeitschriften und Merkmale eingegangen werden.

2.1 Zeitschriften

In Deutschland existieren momentan 39 Publikumszeitschriften der Rubrik Wirtschaftspresse.[1] Die Auswahl der hier untersuchten sechs Zeitschriften erfolgte verhältnismäßig willkürlich und war primär abhängig von der Verfügbarkeit in der Bibliothek der Universität Essen bzw. von den zur Neuanschaffung bereitgestellten Mitteln. Die Auswertung erfolgte jeweils für den Zeitraum Januar bis Juni 2001. Verwendet wurden folgende Zeitschriften.

1. DM

Die in der Verlagsgruppe Handelsblatt Düsseldorf erschienene Zeitschrift ist mit dem Gründungsjahr 1961 die mit großem Abstand älteste der untersuchten Hefte und gleichzeitig die einzige Monatszeitschrift. Sie versteht sich selber als „Monatsmagazin für Geld und Wirtschaft“, was heißt, dass allgemeine Wirtschaftsnachrichten ähnlich gewichtet sind wie Börsennachrichten bzw. Anlagetipps. Die Auflage beträgt 263.500 Stück.[2]

---

[1] Quelle und Abgrenzung: Informationsgemeinschaft zur Feststellung der Verbreitung von Werbeträgern (IVW) (http://www.ivw.de)

[2] Für alle Angaben zur Auflage: Durchschnittliche Quartalszahl im 2. Quartal 2001 (Quelle: http://www.ivw.de)

2. Focus Money

Focus Money erscheint wöchentlich im Focus Magazin Verlag München. Gegründet wurde sie im März 2000. Die Auflage beträgt 224.000 Stück. Ähnlich wie DM nehmen allgemeine Wirtschaftsnachrichten und Finanzmarktnachrichten/Anlagetipps ungefähr den gleichen Raum ein.

3. Geld-Idee

Geld-Idee erscheint seit Anfang 1998 14-tägig im Heinrich Bauer Verlag Hamburg und sieht sich selber als kompaktes Wirtschaftsmagazin, was sowohl den Gesamtumfang als auch die Länge der einzelnen Artikel angeht. Als Zielgruppe gibt die Redaktion den „Neuen Wirtschaftsinteressierten“ an, worunter eine Person im Alter von 30 – 39 Jahren mit gehobenem Bildungsstand und eher geringen Wirtschaftskenntnissen verstanden wird. Daher stellt die Redaktion auch den Anspruch einerseits thematisch breit gefächert zu sein um dem Leser einen gewissen „Lerneffekt“ zu ermöglichen und andererseits leicht verständlich zu sein. Die Zeitschrift erscheint mit einer Auflage von 260.500 Stück.

4. Börse-Online

Börse-Online erscheint wöchentlich im Börse Online Verlag München und sieht sich im Untertitel als „Anlegermagazin“. Es ist Pflichtblatt an den deutschen Börsen und ist mit einer Auflage von 273.500 Stück formal die größte der untersuchten Zeitschriften, wobei die Unterschiede z.B. zu DM oder Geld-Idee nur minimal sind.

5. Die Telebörse

Die Telebörse erscheint seit dem zweiten Quartal 2000 wöchentlich in der Verlagsgruppe Handelsblatt mit einer Auflage von 196.000 Stück. Bekannter als die Zeitschrift ist wahrscheinlich die gleichnamige, börsentägliche Fernsehsendung auf n-tv mit Friedhelm Busch. Die Zeitschrift ist eine reine Börsenzeitung. Sonstige Wirtschaftsnachrichten nehmen einen sehr geringen Raum ein und interessieren auch nur im Hinblick auf die Auswirkungen auf Aktienkurse bzw. auf an der Börse notierte

Unternehmen. Gewisse Vorkenntnisse über das Geschehen an der Börse sind zum Verständnis der Zeitschrift unbedingt notwendig.

6. Aktien-Research

Aktien-Research ist die jüngste der hier behandelten Zeitschriften. Gegründet wurde sie Anfang 2001. Aktien-Research erscheint wöchentlich mit einer Auflage von 50.500 Stück und ist somit die mit Abstand kleinste der untersuchten Zeitschriften. Die geringe Auflage ist selbst für einen Markteinsteiger erstaunlich. Die Telebörse ist beispielsweise mit einer Auflage von 291.000 Stück (davon verkauft: 142.000) im 2. Quartal 2000 an den Start gegangen. Ähnlich wie die Telebörse ist Aktien-Research eine reine Börsenzeitschrift. Auch hier sind Vorkenntnisse für das Verständnis unabdingbar.

2.2 Die Merkmale

Die bei den einzelnen Zeitschriften zu erhebenden Merkmale sind natürlich je nach Verfügbarkeit unterschiedlich. Sie lassen sich allerdings in folgende Gruppen kategorisieren:

1. Art der Anlage

Welche Formen von Anlagen werden analysiert? Neben deutschen Aktien sind dies vor allem ausländische Aktien. Gesondert betrachtet werden in einigen Fällen auch Neuemissionen. Außerdem finden zum Teil gesonderte Betrachtungen zwischen altem und neuen Markt statt.

2. Informationen über die Aktien

Hierunter fallen neben dem Namen der Aktie und der Wertpapierkennnummer (WKN) oftmals der aktuelle Kurs sowie bereits realisierte und erwartete Gewinne und das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) aus vergangenen Jahren bzw. das erwartete KGV für die nächsten 1 – 2 Jahre.

3. Informationen über die Unternehmen

Informationen über Unternehmen erfolgen meist im redaktionellen Teil der Zeitschriften. Im Bereich der Aktienanalysen wird in der Regel nur die Branche genannt.

4. Empfehlungen

Unter diesen Aspekt fallen sowohl die (oftmals noch detaillierteren) Kauf-/Verkauf-/Halten-Empfehlungen, als auch gesteckte Kursziele sowie unter Umständen angegebene Stoppkurse.

5. Analysten

Hier interessiert die Frage, wer die Analyse vorgenommen hat und von welcher Institution er kommt. Alternativ kann hier auch das Merkmal ob eine technische Analyse vorgenommen wurde erfasst werden.

3. Datenerhebung

Das folgende Kapitel soll einen Einblick in die Form der Empfehlungen der einzelnen Zeitschriften geben. Übersicht 3.1 gibt einen Überblick über die im allgemeinen vorzufindenden Daten, wobei bei der nachfolgenden Auswertung einige Variablen (z.B. KGV, Gewinne, erwartete Gewinne) nicht weiter berücksichtigt wurden.

Das weitere Kapitel beschreibt die Auswertung der einzelnen Zeitschriften für den Zeitraum Januar – Juni 2001.

	DM	Börse-Online	Focus-Money	Geld Idee	Telebörse	Aktien Research
Aktienname	X	X	X	X	X	X
WKN	X	X	X	X	X	X
aktueller Kurs	mit Lücken	X	X	X	X	selten
Gewinn	-	-	X	-	-	selten
KGV	teilweise	oft	X	teilweise	teilweise	selten
Kursziel	kaum	oft	kaum	teilweise	teilweise	selten
Stoppkurs	-	oft	teilweise	teilweise	oft	-
Empfehlung	X	X	X	X	X	X
Branche	X	X	X	X	X	X
Analyst	selten	selten	teilweise	teilweise	teilweise	fast immer

Übersicht 3.1 Veröffentlichte Merkmale

1. DM

- Insgesamt 469 Empfehlungen, davon
  - 137 Kaufempfehlungen (29,2%)
  - 14 Kaufempfehlungen (spekulativ) (3,0%)
  - 264 x halten (56,3%)
  - 54 Verkaufsempfehlungen (11,5%)
- 27 x Angabe des Analysten (5,8%)
- 5 x Kursziel (1,1%)
- 4 x Empfehlungen zu Neuemissionen, davon
  - 3 x zeichnen
  - 1 x zeichnen (spekulativ)

2. Börse-Online

Besonderheit: Kritischer Rückblick auf vergangene Empfehlungen

- Insgesamt 1693 Empfehlungen, davon
  - 437 Kaufempfehlungen (25,8%)
  - 670 Kaufempfehlungen (spekulativ) (39,6%)
  - 217 x halten (12,8%)
  - 157 x halten (spekulativ) (9,2%)
  - 95 Verkaufsempfehlungen (5,6%)
  - 117 x verkaufen (spekulativ) (6,9%)
- 24 x Angabe des Analysten (1,4%)
- 809 x Kursziel (54,6% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 1110 x Stoppkurs (74,9% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 42 x Empfehlungen zu Neuemissionen, davon
  - 16 x zeichnen

- 26 x nicht zeichnen

3. Focus Money

Hinweis: Focus Money veröffentlicht umfangreiche Tabellen, in denen u.a. Analystenempfehlungen ausgewertet werden. Dabei wird quasi in Form einer „Abstimmung“ festgestellt wie viele Analysten zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf raten. Diese Tabellen gehen in die folgende Übersicht nicht mit ein. Aufgenommen wurden nur Aktien, die im redaktionellen Teil einer näheren Analyse unterzogen werden.

- Insgesamt 957 Empfehlungen, davon
  - 535 Kaufempfehlungen (55,9%)
  - 205 Kaufempfehlungen (spekulativ) (21,4%)
  - 145 x halten (15,5%)
  - 11 x halten (spekulativ) (1,1%)
  - 58 Verkaufsempfehlungen (6,1%)
  - 3 x verkaufen (spekulativ) (0,3%)
- 108 x Angabe des Analysten (11,3%)
- 37 x Kursziel (4,1% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 240 x Stoppkurs (26,8% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 13 x Empfehlungen zu Neuemissionen, davon
  - 6 x zeichnen
  - 2 x zeichnen (spekulativ)
  - 5 x nicht zeichnen

4. Geldidee

Hinweis: Geld-Idee veröffentlicht umfangreiche Tabellen, in denen u.a. Analystenempfehlungen ausgewertet werden. Dabei wird quasi in Form einer „Abstimmung“ festgestellt wie viele Analysten zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf raten. Diese Tabellen gehen in die folgende Übersicht nicht mit ein. Aufgenommen wurden nur Aktien, die im redaktionellen Teil einer näheren Analyse unterzogen werden.

- Insgesamt 443 Empfehlungen, davon
  - ♦ 237 Kaufempfehlungen (53,5%)
  - ♦ 103 Kaufempfehlungen (spekulativ) (23,3%)
  - ♦ 52 x halten (11,7%)
  - ♦ 51 Verkaufsempfehlungen (11,5%)
- 60 x Angabe des Analysten (13,5%)
- 37 x Kursziel (15,6% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 197 x Stoppkurs (83,1% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 23 x Empfehlungen zu Neuemissionen, davon
  - ♦ 4 x zeichnen
  - ♦ 17 x zeichnen (spekulativ)
  - ♦ 2 x nicht zeichnen

5. Telebörse

Hinweis: Telebörse veröffentlicht Tabellen, in denen u.a. Analystenempfehlungen ausgewertet werden (allerdings deutlich kürzer als bei Focus Money und Geld-Idee). Dabei wird quasi in Form einer „Abstimmung“ festgestellt wie viele Analysten zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf raten. Diese Tabellen gehen in die folgende Übersicht nicht mit ein. Aufgenommen wurden nur Aktien, die im redaktionellen Teil einer näheren Analyse unterzogen werden.

- Insgesamt 1082 Empfehlungen, davon
  - ♦ 603 Kaufempfehlungen (55,7%)
  - ♦ 132 Kaufempfehlungen (spekulativ) (12,2%)
  - ♦ 217 x halten (20,1%)
  - ♦ 19 x halten (spekulativ) (1,8%)
  - ♦ 108 Verkaufsempfehlungen (10,0%)
  - ♦ 3 x verkaufen (spekulativ) (0,3%)
- 206 x Angabe des Analysten (19,0%)
- 56 x Kursziel (5,8% der Empfehlungen kaufen/halten)

- 563 x Stoppkurs (58,0% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 22 x Empfehlungen zu Neuemissionen, davon
  - 14 x zeichnen
  - 3 x zeichnen (spekulativ)
  - 5 x nicht zeichnen

6. Aktien Research

Besonderheiten:
- *vereinzelte Rückblicke auf vergangene Empfehlungen*
- *zum Teil tabellarische Übersichten über Analystenempfehlungen*
- *teilweise Befragungen mehrerer Analysten, die in vielen Fällen zu unterschiedlichen Urteilen kommen (Beispiel: H. 4, S. 12f. Deutsche Post (WKN 555200): 1 x verkaufen, 1 x halten, 3 x kaufen (spekulativ)); berücksichtigt wurden solche Mehrfachurteile nur, wenn alle Analysten zum gleichen Ergebnis gekommen sind (Beispiel: H. 4, S. 18, Software AG (WKN 724264): 4 x kaufen)*
- *problematisch: neben den üblichen Empfehlungen noch viele weitere Ausdrucksweisen (z.B. statt kaufen: Outperformer, akkumulieren, übergewichten usw.)*
- *starke Veränderungen in der Aufmachung der Zeitschrift*

- Insgesamt 1459 Empfehlungen, davon
  - 793 Kaufempfehlungen (54,3%)
  - 111 Kaufempfehlungen (spekulativ) (7,6%)
  - 25 x kaufen bis kaufen (spekulativ) (1,7%)
  - 246 x halten (16,9%)
  - 2 x halten (spekulativ) (0,1%)
  - 124 Verkaufsempfehlungen (8,5%)
  - 40 x verkaufen (spekulativ) (2,7%)
  - 118 x unterschiedliche Empfehlungen (8,1%)
- 1002 x Angabe des Analysten (74,7%)
- 48 x Kursziel (4,0% der Empfehlungen kaufen/halten)
- 13 x Empfehlungen zu Neuemissionen, davon
  - 8 x zeichnen
  - 1 x zeichnen (spekulativ)
  - 4 x nicht zeichnen

Zusammenfassung

insgesamt 5985 Empfehlungen, davon

- 4002 kaufen (66,9%)
- 1330 halten (22,2%)
- 653 verkaufen (10,9%)

Betrachtet man die Zusammenfassung fällt vor allem der große Anteil der Kaufempfehlungen auf. Erstaunlich ist das deswegen, weil das öffentliche Bild der Börse im ersten Halbjahr 2001 vor allem von fallenden Kursen geprägt ist (vgl. auch den Verlauf des DAX in Abb. 4.7). Interessanterweise wird von der Zeitschrift Telebörse in Heft 40, S. 80f. dieser Umstand ebenfalls scharf kritisiert, wobei hier selbstverständlich nicht die eigenen Analysten, sondern solche, deren Empfehlungen über verschiedene Internetseiten veröffentlicht wurden, angesprochen sind. Dabei sollte man sich allerdings vor Augen halten, dass auch bei Telebörse 67,9% der Empfehlungen (also sogar etwas überdurchschnittlich) Kaufempfehlungen waren.

Für den Kleinanleger stellen sich Kaufempfehlungen (trotz allgemeiner Krise) sicherlich so dar, dass es einem erfahrenen Analysten gelingen müsste, aus der fast unüberblickbaren Zahl an Aktien diejenigen herauszufinden, die sich dem allgemeinen Trend widersetzen und trotz der deutlich fallenden Tendenz positive Renditen versprechen. Das folgende Kapitel wird zeigen, inwiefern die untersuchten Empfehlungen den Erwartungen entsprechen.

4. Auswertung

Wie in Kapitel 3 bereits erwähnt, wurden im Zeitraum Januar bis Juni 2001 insgesamt 5985 Empfehlungen in den angegebenen sechs Zeitschriften gesammelt. Eine weitere Auswertung aller dieser Empfehlungen war allerdings aus folgenden Gründen nicht möglich:

1. Durch die Attentatsereignisse in den USA sind die Aktienkurse ab dem 12. September in weiten Bereichen stark eingebrochen. Selbstverständlich kann einem

Analysten nicht vorgeworfen werden, dass er diese Ereignisse nicht antizipiert hat. Um auch weiterhin einen angemessenen Beobachtungszeitraum zu erhalten, wurden für die weiteren Auswertungen nur die Empfehlungen der Monate Januar bis März verwendet. Der daraus resultierende Beobachtungszeitraum von mindestens 5 Monaten erschien uns als ausreichend.

2. Um den Arbeitsaufwand bei der weiteren Auswertung überschaubar zu halten wurden nur die Kaufempfehlungen einer weiteren Untersuchung unterzogen. Inhaltlich ist das damit zu begründen, dass gerade für den Kleinanleger die Unsicherheit beim Aktienkauf am höchsten sein dürfte. Eine entsprechende Verkaufsentscheidung dürfte dagegen – besonders wenn ein Gewinn erzielt werden kann – leichter gefällt werden.

Diese beiden Punkte zusammen genommen ergab eine Summe von insgesamt 1647 Kaufempfehlungen für drei Monate, die auszuwerten waren.

Die primäre Auswertung orientierte sich an folgendem Bild eines Kleinanlegers:

1. Der Kleinanleger investiert nur eine begrenzte Zeit in die Informationssuche bezüglich der Entwicklung der von ihm gekauften Aktien. Das heißt, dass der von uns unterstellte Anleger mehrmals wöchentlich bis höchstens einmal pro Tag die Kurse studiert. Anleger, die z.B. über das Internet über eine ständige Information verfügen, werden von uns nicht betrachtet.

2. Der Anleger reagiert auf Gewinnmöglichkeiten mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung. Gewinnmöglichkeiten müssen also über mehrere Tage oder besser Wochen bestehen, bevor er sich zum Verkauf seiner Aktien entschließt.

3. Der Anleger realisiert bestehende Gewinnmöglichkeiten auch tatsächlich. Er ist nicht bereit in der Hoffnung auf einen höheren Gewinn seine Aktien länger als notwendig zu halten um dann eventuell Gefahr zu laufen, von einem plötzlichen Kursverlust überrascht zu werden.

Dieses Bild eines Kleinanlegers führt zu folgenden bei der Auswertung berücksichtigten Grundsatz:

Eine Gewinnmöglichkeit muss über einen längeren Zeitraum und in einer angemessenen Höhe vorhanden sein, damit sie als solche erkannt wird. Der Gewinn wird vom Anleger realisiert.

Vor diesem Grundsatz wurden die 1647 Kaufempfehlungen jeweils ausgehend von dem Kurs zum Zeitpunkt der Empfehlung in vier Gruppen unterteilt:

Gruppe A: Der Kurs fällt zunächst, steigt später aber wieder

Ein typisches Beispiel für diesen Verlauf liegt bei der Aktie der Deutschen Börse, WKN 581005 vor (vgl. Abb. 4.1)

.

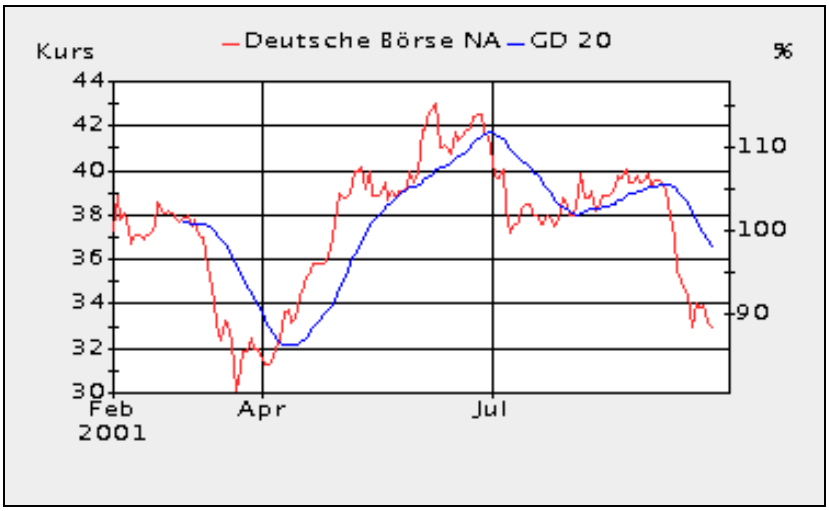

Abb. 4.1[3]

Nach einer Kaufempfehlung von Börse Online in Heft Nr. 7, S. 44, fiel der Kurs von 373,30 Euro am 05.02.01 bis auf 301 Euro am 22.3.01. Der darauf folgende Anstieg führte zu einem Überschreiten des Kaufpreises und somit einem Eintauchen in die Gewinnzone am 03.05.01.

Zu den Empfehlungen der Gruppe A wurden zwei Zusatzfragen gestellt:

1. Erreicht der Kurs beim Wiederanstieg den Kaufkurs noch einmal? Denkbar bei dieser Konstellation ist ja, dass ein Kurs zwar wieder steigt, aber weiterhin unter dem Kaufkurs bleibt und dem Anleger somit einen Verlust beschert.

2. Wenn die Frage 1 mit „ja“ beantwortet wurde, wie lange dauerte es, bis die Aktie sich wieder im Gewinnbereich bewegte. Als Antwortmöglichkeiten wurden „weniger als 3 Monate“, „weniger als 6 Monate“ und „mehr als 6 Monate“ vorgegeben.

Ein Beispiel für eine Aktie, die die Gewinnzone nicht mehr erreicht, ist Vivendi Universal, WKN 591068, die von Aktien Research in Heft Nr. 8, S. 56 zum Kauf empfohlen wurde (Abb. 4.2).

[3] Sämtliche Grafiken zu Kursverläufen wurden entnommen von http://www.boerse.de.

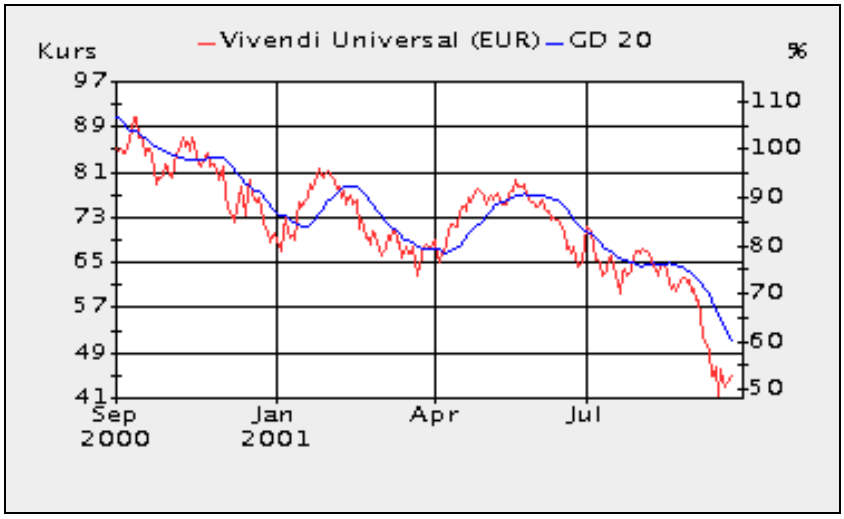

Abb. 4.2

Die Aktie war zum Zeitpunkt der Empfehlung am 15.02.01 75,40 Euro wert, fiel dann auf unter 65 Euro. Der darauf folgende Wiederanstieg verfehlte den Kaufkurs zwar nur knapp, aber der darauf einsetzende weitere Kurssturz brachte die Aktie weiter von der Gewinnzone weg.

Für die Empfehlungen der Gruppe A ist außerdem die folgende Betrachtung von großem Interesse: Wie bereits erwähnt werden von einigen Zeitschriften sogenannte Stopp- (oder Stopp-Loss-) Kurse angegeben, die quasi einen automatischen Verkaufsauftrag darstellen und mit deren Hilfe verhindert werden soll, dass die Verluste im Falle eines fallenden Kurses zu groß werden. Im Fall der Gruppe A ist nun das Phänomen denkbar, dass der Kurs einer Aktie unter den Stoppkurs fällt, bevor es zum Wiederaufschwung kommt. Die Aktie wird dann verkauft und dem Anleger entgeht somit ein möglicher Gewinn.

Ein Beispiel für solch eine „ausgestoppte“ Aktie stellt Novozymes, WKN 590335, ausgehend von einer Empfehlung der Telebörse Nr. 10, S. 34 dar (Abb. 4.3).

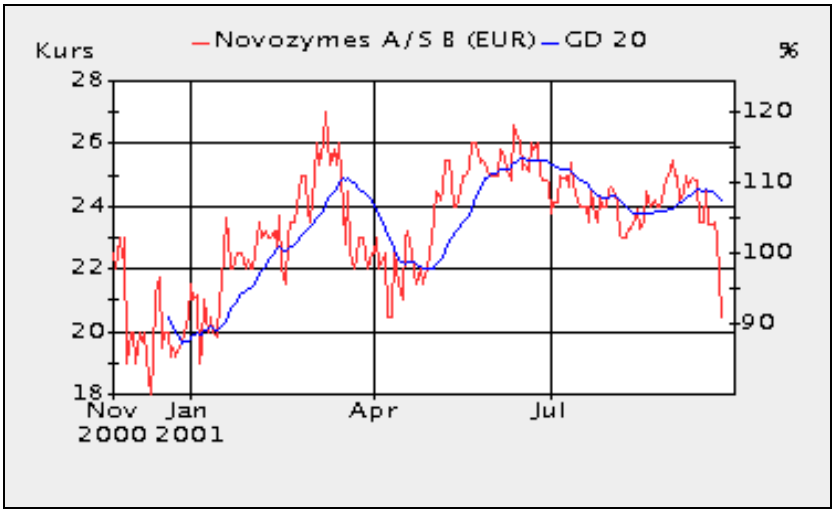

Abb. 4.3

Ausgehend von einem Kurs von 25 Euro fiel die Aktie kurzfristig unter den Stoppkurs von 21 Euro und musste somit in der damit verbundenen Logik verkauft werden. Einem Anleger wäre so eine relativ lange Gewinnphase entgangen.

Gruppe B: Erst steigende dann fallende Kurse

Die Aktien der Gruppe B gehörten bei den von uns gesetzten Annahmen zu den Gewinnaktien, da unser Anleger Gewinne ja tatsächlich realisiert, wenn sie über einen gewissen Zeitraum eine gewisse Höhe erreichen. Der dem Kursanstieg folgende Kursverfall (in den meisten Fällen deutlich unter den Kaufkurs) tangiert ihn nicht.

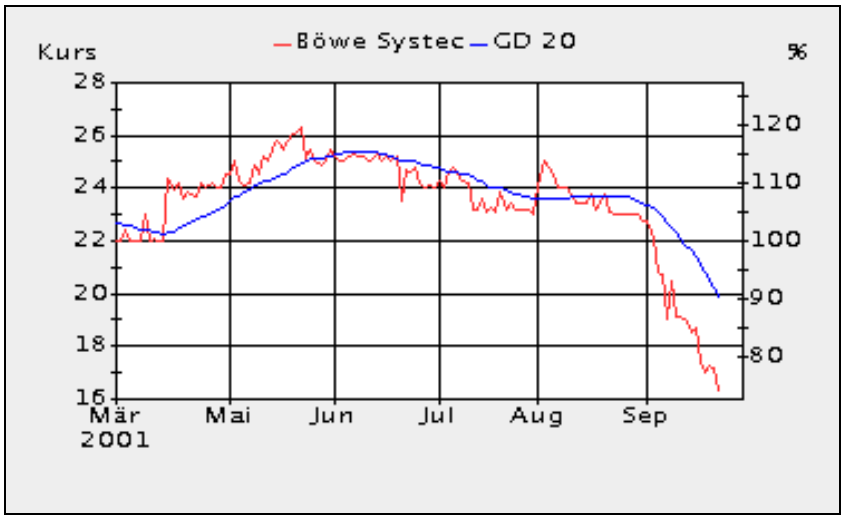

Abb. 4.4

Ein Beispiel für eine Gruppe B Empfehlung stellt die Böwe Systec Aktie, WKN 523970, dar (Abb. 4.4). Die Aktie, empfohlen von Börse Online Nr. 14, S. 112, ist von einem Kurs am 27.03.01 von 22,40 Euro innerhalb von vier Wochen auf über 26 Euro gestiegen bevor ein zunächst moderater und dann beschleunigter Kursabfall eingesetzt hat.

Gruppe C: Steigende Kurse

Die Gruppe C Empfehlungen sind sicherlich das Ziel des Anlegers. Ihm wird eine Aktie empfohlen, deren Kurs über einen längeren Zeitraum stetig steigt. Als Beispiel kann hier die Beru Aktie, WKN 507210, genannt werden (Abb. 4.5). Nach der Empfehlung in Börse Online Nr. 2, S. 125 ist der Kurs von 38,50 Euro am 02.01.01 im Prinzip ununterbrochen gestiegen.

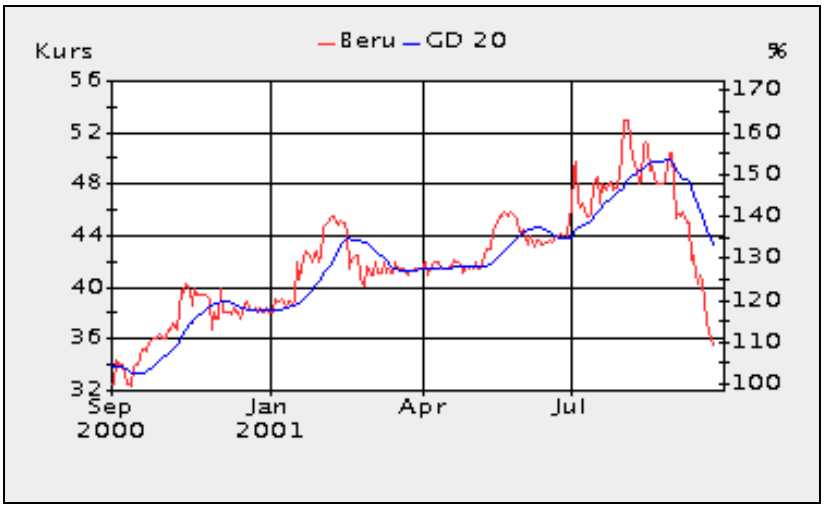

Abb. 4.5

Gruppe D: Fallende Kurse

Gruppe D ist für den Anleger der „worst case“, nämlich dass die von ihm neu gekaufte Aktie stetig an Wert verliert. Als Beispiel sei hier Balda, WKN 521510 genannt (Abb. 4.6). Die in Focus Money Nr. 2, S. 46 als „eine Perle des neuen Marktes“ bezeichnete Aktie ist seit dem 29.12.2000 von 30,50 Euro auf 7,80 Euro am 31.08.2001 gefallen. Das kurze Zwischenhoch im dritten Quartal 2001 fand auf niedrigem Niveau statt und spielte daher für die Gesamtbewertung der Empfehlung als D keine Rolle mehr.

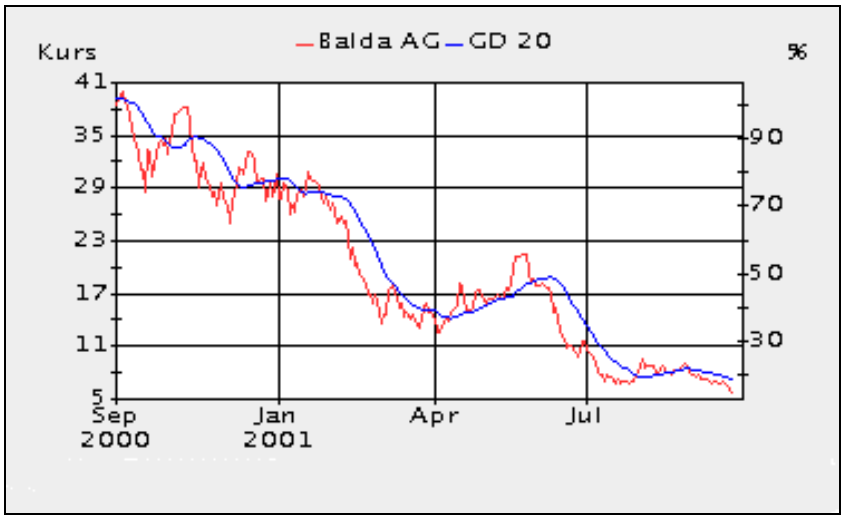

Abb. 4.6

Ausgehend von der bisher beschriebenen Einteilung in die Gruppen A – D werden wir in diesem Kapitel folgenden Fragen nachgehen:

1. Wie oft und in welchem Maße wurden vorgegebene Kursziele erreicht. Wir werden dabei vor allem die Empfehlungen der Gruppe B einer besonderen Analyse unterziehen.
2. Wie oft und in welchem Maße wurden Stoppkurse unterschritten. Vor allem die Empfehlungen der Gruppe D werden hier von besonderem Interesse sein.
3. Gibt es Unterschiede der als „spekulativer Kauf“ gekennzeichneten Empfehlungen im Vergleich zu den anderen?
4. Gibt es Unterschiede zwischen den einzelnen Zeitschriften?
5. Gibt es Veränderungen zwischen den Empfehlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten?
6. Gibt es Besonderheiten am Neuen Markt oder bei Index-Werten?

4.1 Gesamtüberblick

Wie bereits erwähnt wurden insgesamt 1647 Kaufempfehlungen aus dem Zeitraum Januar bis März 2001 untersucht. Davon wurden

- 249 (15,1%) der Gruppe A,
- 738 (44,8%) der Gruppe B,

- 83 (5,0%) der Gruppe C und
- 536 (32,5%) der Gruppe D

zugeordnet. In 41 Fällen (2,5%) war eine Zuordnung zu einer der genannten Gruppen nicht möglich. Dabei handelte es sich meist um Aktien, deren Kurse keinem eindeutigen Trend folgten, also z.B. um Kurse, die um einen konstanten Mittelwert schwankten. Entsprechende Kursgewinne wären bei solchen Aktien nur im extrem kurzfristigen Bereich zu erzielen, was gemäß unserer Annahmen über den unterstellten Kleinanleger aber ausgeschlossen sein soll.

Bei der Betrachtung der Gruppeneinteilung der Kaufempfehlungen fällt auf, dass das eigentliche Ziel eines Anlegers, nämlich ein Papier mit längerfristig steigenden Kursen, (Gruppe C) zu erwerben, nur in 5% der Fälle vorkommt, während der „worst case“ (stetig fallende Kurse) in fast einem Drittel der Fälle zu beobachten ist. Insgesamt bleibt festzuhalten, dass es in ungefähr der Hälfte der Fälle zu zumindest temporär möglichen Gewinnen (Gruppen B und C) kommt. Inwiefern die Empfehlungen der Gruppe A einen temporären Gewinn ermöglichen, wird im folgenden untersucht.

4.2 Analyse der Gruppe A-Empfehlungen

Bei nach dem Kauf zunächst fallenden Kursen ist es natürlich von Interesse, ob dieser Kurssturz ein dauernder ist (Gruppe D) oder nur temporär, also im Anschluss wieder steigende Kurse folgen (Gruppe A). Diese bedeuten damit aber nicht automatisch einen Kursgewinn. Daher sollen des weiteren folgende Fragen beantwortet werden:

1. Führten nach einem Kurssturz wieder ansteigende Kurse zu einem Gewinn?
2. Wenn ja, in welchem Zeitraum geschah dies?

Von 249 Empfehlungen der Gruppe A führten

- 59 Fälle nicht zu einem Gewinn (23,7 %),
- 99 Fälle innerhalb von 3 Monaten zu einem Gewinn (39,8%),
- 80 Fälle innerhalb von 6 Monaten zu einem Gewinn (32,1%) und
- 11 Fälle in mehr als 6 Monaten zu einem Gewinn (4,4%).

Insgesamt zeigt sich, dass immerhin 76,3% der A-Empfehlungen für den Anleger doch noch gewinnbringend war, wenn er auch zum Teil etwas Geduld beweisen musste.

Der Anteil von 23,7%, der nicht zu einem Gewinn führte, muss in einem Aspekt allerdings mit etwas Vorsicht betrachtet werden: Es ist noch einmal zu betonen, dass der Beobachtungszeitraum der Aktienentwicklung zwangsweise am 11. September 2001 abgeschnitten wurde. Die Perspektive der Empfehlungen aus dem März war daher nicht so lang, dass eine Erholung „in mehr als sechs Monaten“ möglich gewesen wäre. Es ist also denkbar, dass im einen oder anderen Fall die Kurse doch noch die Gewinnzone erreicht hätten.[4]

4.3 Kursziele

Mit dem „Kursziel“ setzt der Analyst einen Kurs fest, den eine bestimmte Aktie in einem oftmals explizit festgesetzten Zeitraum seiner Meinung nach erreichen wird. Die Festsetzung eines Kursziels ist natürlich – verglichen mit einer einfachen Kaufs-/Verkaufsempfehlung – eine sehr konkrete Prognose mit der entsprechenden Gefahr einer Fehlprognose.

Wir wollen im folgenden bei der Bewertung der Kurszielprognosen unterscheiden, ob ein Kursziel erreicht wurde, ob es knapp (weniger als 10% Abweichung) oder sogar deutlich (mindestens 10% Abweichung) verfehlt wurde.

Insgesamt wurden 246 Kursziele gesetzt, was einem Anteil von 14,9% aller Kaufsempfehlungen entspricht. Dass dabei die Verteilung der Kursziele auf die einzelnen Zeitschriften sehr unterschiedlich ist, wurde bereits im Kap. 3 thematisiert.

Von den 246 untersuchten Kursziele wurden

- 34 erreicht (13,8%)
- 30 knapp verfehlt (12,2%)
- 182 deutlich verfehlt (74,0%)

[4] Das gilt aber in erweiterter Form für die gesamte Untersuchung. Es ist natürlich nicht auszuschließen, dass sich auch einige Fälle von D-Empfehlungen auf lange Frist doch noch in eine A-Empfehlung mit Gewinnerzielung verändern.

Auch wenn auch hier das Problem des Beobachtungszeitraums besteht (einige Kursziele waren z.B. auf 12 Monate angesetzt), erschreckt doch der große Anteil an verfehlten Prognosen von immerhin 86,2%.

Für den Anleger kann dies zu gravierenden Konsequenzen führen, wenn er sich auf eine Kurszielprognose verlässt und z.B. den Verkauf einer Aktie erst mit Erreichen des Kursziels in Betracht zieht. Dies spielt vor allem bei den Empfehlungen der Gruppe B eine große Rolle, da zu befürchten ist, dass ein Anleger auf einen möglichen Gewinn verzichtet, weil er auf das Erreichen des Kursziels wartet und dann in die Verlustzone gerät.[5]

In der Gruppe B wurden insgesamt 113 Kursziele gesetzt (15,3%). Davon wurden

- 23 erreicht (20,3%)
- 22 knapp verfehlt (< 10% Abweichung) (19,5%)
- 68 deutlich verfehlt (> 10%) (60,2%)

Das heißt, dass bei 79,7% aller B-Empfehlungen mit Kursziel der Anleger auf den Verkauf seiner Aktien nach Erreichen der Gewinnzone verzichtet, weil er darauf hofft, dass das angestrebte Kursziel doch noch erreicht wird. Allerdings tritt für ihn das Gegenteil ein, wenn die Aktie in der Folgezeit unter den Kaufkurs fällt.

4.4. Stoppkurse

Stoppkurse sollen in dem Fall, dass eine zum Kauf empfohlene Aktie im Kurs fällt, helfen den Verlust zu verringern. Sie signalisieren einen Punkt, an dem der Analyst nicht mehr damit rechnet, dass diese Aktie noch einmal den Kaufkurs überschreitet und so zu einem Gewinn führt.

Ähnlich wie bei den Kurszielen sind auch die Angaben von Stoppkursen bei den einzelnen Zeitschriften höchst ungleich verteilt, wobei die Verteilung der Kursziele recht ähnlich ist.

Insgesamt wurden bei den untersuchten Kaufempfehlungen 537 Stoppkurse gesetzt (32,6%). Davon wurden 279 erreicht (52,0%) und 151 nicht erreicht (28,1%). Die

[5] Das Szenario entspricht zwar nicht unseren Annahmen über das Verhalten des Anlegers, erscheint aber realistisch.

fehlenden 107 Stoppkurse (19,9%) wurden zwar faktisch auch erreicht, aber erst in Folge der Anschlagsserie in den USA.

Auf die einzelnen Gruppen teilen sich die Stoppkurse wie folgt auf:

Gruppe A:

Insgesamt wurden 76 Stoppkurse (30,5% der A-Empfehlungen) gesetzt. In 40 Fällen wurden die Stoppkurse unterschritten, bevor die Aktie die Wiederaufschwungphase erreicht hat. Da das Unterschreiten des Stoppkurses einen automatischen Verkauf der Aktie zur Folge hat, kamen die entsprechenden Anleger nicht mehr in den Genuss des anschließenden Wiederaufschwungs. Somit wurden bei insgesamt 536 (Gruppe D) + 59 (Gruppe A ohne ausreichende Aufschwungphase) + 40 (ausgestoppte Fälle in Gruppe A) = 635 Empfehlungen ausschließlich Verluste erzielt. Dies entspricht einem Anteil von 38,6% aller Empfehlungen.

Darüber hinaus wurde in 24 Fällen der Stoppkurs nicht und in weiteren 12 Fällen erst nach dem Wiederaufschwung erreicht. Der Anleger konnte damit in den Genuss der in der Wiederaufschwungphase erzielten Gewinne kommen.

Gruppe B:

Insgesamt wurden hier 268 Stoppkurse (36,3% aller B-Empfehlungen) gesetzt, die in dieser Gruppe und mit den von uns gesetzten Annahmen für das Anlegerverhalten allerdings bedeutungslos sind.

Gruppe C:

Insgesamt wurden hier 35 Stoppkurse (42,2% aller C-Empfehlungen) gesetzt, die in dieser Gruppe allerdings bedeutungslos sind.

Gruppe D:

Insgesamt wurden hier 156 Stoppkurse (29,1% aller D-Empfehlungen) gesetzt. Davon wurden 145 erreicht und 3 nicht erreicht. In weiteren acht Fällen erfolgte das Unterschreiten erst in Folge der Ereignisse in den USA.

Auffällig ist hier, dass ausgerechnet in dem Fall, bei dem ein Stoppkurs am wünschenswertesten wäre, die wenigsten gegeben wurden. Insgesamt haben in 27% aller D-Empfehlungen Stoppkurse „Schlimmeres“, also höhere Kursverluste verhindert.

4.5. Konservative vs. spekulative Empfehlungen

Eine weitere Frage von großem Interesse ist, ob es Unterschiede zwischen den ausdrücklich als „spekulativ“ bezeichneten Kaufempfehlungen und den restlichen gibt. Zu erwarten wäre, dass die spekulativen Kaufempfehlungen ein höheres Risiko beinhalten und daher öfter zu einem Verlust führen als die nicht oder als „konservativ“ gekennzeichneten Empfehlungen.

Von den 1647 untersuchten Kaufempfehlungen wurden 505 (30,7%) explizit als spekulativ ausgewiesen. Der Rest wurde als konservativ oder nicht näher bezeichnet. Einen Überblick über die Gruppenzugehörigkeit bei den spekulativen und den nicht spekulativen Empfehlungen gibt Übers. 4.1

	A	B	C	D	unbestimmt	Summe
kaufen (spekulativ)	63	229	41	156	16	505
kaufen/kaufen (konservativ)	187	508	42	380	25	1142

Übers. 4.1 Absolute Häufigkeiten

Die entsprechenden bedingten relativen Häufigkeiten (Bedingung: Empfehlung) zeigt Übers. 4.2 an.

	A	B	C	D	unbestimmt
kaufen (spekulativ)	0,12	0,45	0,08	0,31	0,03
kaufen/kaufen (konservativ)	0,16	0,44	0,04	0,33	0,02

Übers. 4.2 Bedingte relative Häufigkeiten

Es fällt auf, dass eher das Gegenteil von dem, was man erwarten sollte, eingetreten ist. Bei kaufen (spekulativ) sind die sicheren Gewinne überrepräsentiert und bei kaufen (konservativ) die sicheren Verluste. Als Erklärungsversuch könnte auch hier der Beobachtungshorizont gelten. Eine spekulative Kaufempfehlung ist eher auf kurzfristige Gewinne ausgerichtet, während konservative Empfehlungen oftmals eher auf eine langfristige Anlage ausgerichtet ist.

4.6 Differenzierung nach Zeitschrift

Eine weitere interessante Fragestellung ist, ob es Unterschiede zwischen den Zeitschriften gibt. Die Übersichten 4.3 und 4.4 geben einen Überblick über die Verteilung der Gruppen bei den einzelnen Zeitschriften.

	A	B	C	D	?	Summe
Aktien-Research	47	138	11	110	8	314
Börse Online	44	188	36	90	17	375
DM	27	30	2	39	2	100
Focus Money	45	157	11	112	6	331
Geld-Idee	21	61	3	45	2	132
Telebörse	65	164	20	140	6	395
Summe	249	738	83	536	41	1647

Übers. 4.3 Differenzierung nach Zeitschriften (absolute Häufigkeiten)

	A	B	C	D	?
Aktien-Research	0,15	0,44	0,04	0,35	0,03
Börse Online	0,12	0,50	0,10	0,24	0,05
DM	0,27	0,30	0,02	0,39	0,02
Focus Money	0,14	0,47	0,03	0,34	0,02
Geld-Idee	0,16	0,46	0,02	0,34	0,02
Telebörse	0,16	0,42	0,05	0,35	0,02

Übers. 4.3 Differenzierung nach Zeitschriften (bedingte relative Häufigkeiten)

Nimmt man alleine die Gruppen C und D als Maßstab für die Qualität der Empfehlungen, sticht Börse Online eindeutig als beste Zeitschrift heraus. Einerseits liegt der

Anteil der Empfehlungen mit stetig steigenden Kursen (Gruppe C) deutlich über den Durchschnitt, andererseits sind die Empfehlungen, die stetig fallende Kurse nach sich gezogen haben (Gruppe D) mit 24% im Vergleich zu den anderen Zeitschriften deutlich unterrepräsentiert. Allerdings muss betont werden, dass immer noch jede vierte Empfehlung zu einem sofortigen Verlust geführt hat, was für die meisten Anleger immer noch ein deutlich zu hohes Risiko sein dürfte.

Der Eindruck eines „Testsiegers“ Börse Online bestätigt sich, wenn man in der Gruppe A die ausgestoppten Empfehlungen und diejenigen ohne ausreichenden Wiederanstieg getrennt betrachtet (A* in Übers. 4.4).

	A	A*	B	C	D	?
Aktien-Research	0,12	0,03	0,44	0,04	0,35	0,03
Börse Online	0,06	0,06	0,50	0,10	0,24	0,05
DM	0,21	0,06	0,30	0,02	0,39	0,02
Focus Money	0,08	0,06	0,47	0,03	0,34	0,02
Geld-Idee	0,12	0,04	0,46	0,02	0,34	0,02
Telebörse	0,10	0,06	0,42	0,05	0,35	0,02

Übers. 4.4 Korrigierte Verteilung

Auf diese Weise ergeben sich folgende Anteile an „sicheren Verlusten“ bei den einzelnen Zeitschriften:

- Aktien-Research: 38%
- Börse Online: 30%
- DM: 45%
- Focus Money: 40%
- Geld-Idee: 38%
- Telebörse: 41%

Die Verlustquote von Börse Online liegt hier immer noch deutlich unter der der anderen Zeitschriften, erscheint für den Kleinanleger aber dennoch unakzeptabel hoch.

Ein Hinweis erscheint noch von Interesse zu sein: Wie bereits in Kap. 3 diskutiert, ist bei den meisten Zeitschriften relativ unklar, wer der Verfasser einer bestimmten

Empfehlung bzw. der dieser Empfehlung zugrunde liegenden Analyse ist. Einzig Aktien Research bildet hier eine Ausnahme. Hier wird dem Leser in den meisten Fällen der Analyst genannt, wobei es sich in der Regel um Mitarbeiter z.B. von renommierten Banken handelt. Man könnte dabei die Meinung vertreten, dass die Empfehlungen solcher Personen von höherer Qualität im Sinne besserer Gewinnerwartungen sind, was aber offensichtlich nicht der Fall ist.

Ein weiteres Kriterium zum Vergleich der Qualität der Empfehlungen ist sicherlich der Anteil der erreichten Kursziele. Übersicht 4.5 zeigt, dass auch hier die Anteile der Kurszielverfehlungen erschreckend hoch sind. Dabei sollte man die Ergebnisse allerdings nicht überinterpretieren, da – wie in Kap. 3 bereits erwähnt – allein Börse Online einen angemessenen Anteil seiner Kaufempfehlungen mit einem Kursziel versehen hat. Darüber hinaus wurde ein Teil der Kursziele auch mit einem längeren Zeithorizont als dem Beobachtungszeitraum versehen.

	erreicht	knapp verfehlt	deutlich verfehlt
Aktien-Research	0,13	0,04	0,83
Börse Online	0,1	0,15	0,75
DM	0,0	0,0	1,0
Focus Money	0,1	0,15	0,75
Geld-Idee	0,17	0,06	0,78
Telebörse	0,36	0,14	0,5

Übers. 4.5 Kursziele (bedingte Häufigkeiten)

4.7 Differenzierung nach Zeitraum

Die nächste in diesem Zusammenhang zu beantwortende Frage ist die, ob es Unterschiede zwischen den verschiedenen Zeitpunkten der Analyseempfehlung gibt. Grund zu der Annahme, dass solche Unterschiede bestehen, liefert der Verlauf des DAX (Abb. 4.7). Eine entsprechende Gruppeneinteilung des DAX würde im Zeitablauf wie folgt aussehen:

- Dezember 2000/Januar 2001: Gruppe B
- Februar 2001: Gruppe D
- März 2001: Gruppe B

Die Übersichten 4.6 und 4.7 zeigen deutliche Parallelen zwischen diesen zeitabhängigen Gruppeneinteilungen und den Empfehlungen der Zeitschriften.

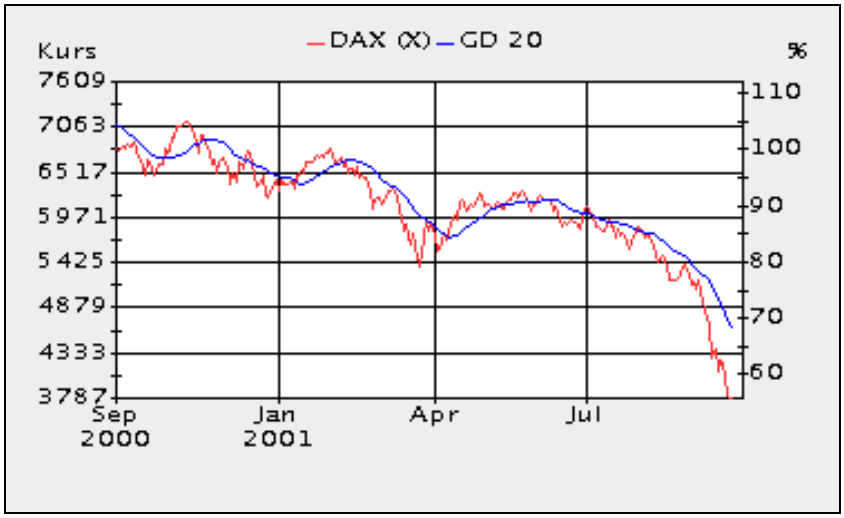

Abb. 4.7 Entwicklung des DAX

	A	B	C	D	?	Summe
Dezember 2000[6]	33	77	6	74	5	195
Januar 2001	62	229	30	165	8	494
Februar 2001	96	143	22	168	16	445
März 2001	58	289	25	129	12	513
Summe	237	738	83	536	41	1647

Übers. 4.6

	A	B	C	D	?
Dezember 2000	0,17	0,39	0,03	0,38	0,03
Januar 2001	0,13	0,46	0,06	0,33	0,02
Februar 2001	0,22	0,32	0,05	0,38	0,04
März 2001	0,11	0,56	0,05	0,25	0,02

Übers. 4.7 Bedingte relative Häufigkeiten (Bedingung: Monat)

Entsprechend dem DAX-Verlauf sind die B-Voraussagen im Januar und März verglichen mit dem Februar deutlich überrepräsentiert. Da der Aufschwung im zweiten

[6] Einige der Empfehlungen der frühen Januar-Ausgaben beziehen sich noch auf Daten aus dem Dezember.

Quartal 2001 deutlich länger und auch stärker ausfällt als der Anfang Januar, gehen hier auch die D-Empfehlungen deutlich zurück. Vom Aprilaufschwung profitieren aber auch die Februar-Empfehlungen. Offensichtlich wurden hier noch einige zunächst als Fehlprognose zu wertende Empfehlungen letztlich noch in eine A-Empfehlung überführt. C-Empfehlungen bleiben über den gesamten Zeitraum die Ausnahme, wodurch auch hier der in der Gesamtentwicklung von Januar bis August 2001 fallende DAX widergespiegelt wird.

4.8 Neuer Markt und Indexwerte

Als letztes wurde die Frage untersucht, ob Empfehlungen der Aktien des Neuen Marktes bzw. von Indexwerten von den beschriebenen Ergebnissen auffallend abweichen. Hintergrund dafür ist die Überlegung, dass der Neue Markt als besonders „turbulent“ und damit als entsprechend schwer prognostizierbar angesehen wird. Dagegen gelten Indexwerte in der öffentlichen Meinung meist als besonders solide. Entsprechende Empfehlungen sollten also erfolgversprechender sein als die Gesamtheit der Empfehlungen.

Insgesamt wurden 378 Empfehlungen für dem Neuen Markt zugeordneten Aktien abgegeben, davon gehörten

- 21 der Gruppe A (5,6%),
- 160 der Gruppe B (42,3%),
- 17 der Gruppe C (4,5%) und
- 174 der Gruppe D (46,0%)

an. Sechs Empfehlungen konnten keiner der vier Gruppen zugeordnet werden. Es ist deutlich zu erkennen, dass es verglichen mit der Gesamtheit der Empfehlungen kaum Unterschiede in den Gruppen B und C gibt. Dagegen gibt es deutliche Verschiebungen von der Gruppe A zur Gruppe D. Dies führt dazu, dass bei den Neuen Markt Aktien insgesamt 47,4% der Empfehlungen nur zu Verlusten führten. Verglichen mit 38,6% bei der Gesamtheit der Aktien ist dies doch ein deutlich schlechterer Wert. Die Vermutungen bezüglich des Neuen Marktes scheinen also zuzutreffen.

Desweiteren wurden 201 Empfehlungen von DAX 30 (XETRA) Aktien abgegeben. Davon gehörten

- 30 der Gruppe A (14,9%),
- 72 der Gruppe B (35,8%),
- 9 der Gruppe C (4,5%) und
- 84 der Gruppe D (41,8%)

an. Sechs Empfehlungen konnten keiner der vier Gruppen zugeordnet werden. Insgesamt führten 44,3% der XETRA Empfehlungen zu einem dauerhaften Verlust, was deutlich über dem Wert der Gesamtheit der Empfehlungen von 38,6% liegt. Damit ist eher das Gegenteil von dem eingetroffen, was eingangs vermutet wurde.

Ein anderes Bild ergibt sich, wenn man die Indexbetrachtung auf den DAX 100 erweitert. Insgesamt wurden 363 DAX 100 Aktien zum Kauf empfohlen. Davon gehörten

- 53 der Gruppe A (14,6%),
- 158 der Gruppe B (43,5%),
- 18 der Gruppe C (5,0%) und
- 126 der Gruppe D (34,7%)

an. Acht Empfehlungen konnten keiner der vier Gruppen zugeordnet werden. Es ist deutlich zu erkennen, dass sich in den DAX 100 Werte ziemlich genau die Anteile der Aktiengesamtheit wiederspiegeln. Der DAX 100 repräsentiert damit also den Durchschnitt und nicht die besonders sicheren Geldanlagen. Dies zeigt sich auch darin, dass insgesamt 38,3% der DAX 100 Empfehlungen zu einem ständigen Verlust führten, was ebenfalls in etwa dem Durchschnittswert entspricht.

Ebenfalls die These bezüglich der Indexwerte nicht bestätigen konnte auch der NEMAX 50. Hier wurden insgesamt 113 Empfehlungen ausgesprochen, wovon

- 11 der Gruppe A (9,7%),
- 49 der Gruppe B (43,4%),
- 0 der Gruppe C und
- 53 der Gruppe D (46,9%)

angehörten. Auffällig gegenüber den Neuen Markt Aktien ist nur die Verschiebung von der Gruppe C zur Gruppe A. Die Gruppen B und D sind fast identisch, was auch für den Anteil an Verlustempfehlungen gilt, der beim NEMAX 50 47,8% beträgt.

5. Simulation

Um einen Maßstab zur Hand zu haben, wie die in Kap. 4 aufgeführten Ergebnisse zu bewerten sind, wurde zum Vergleich eine Simulation durchgeführt. Diese war so angelegt, dass insgesamt 200 zufällig ausgewählte Aktien zu ebenfalls zufälligen Zeitpunkten im Zeitraum Januar bis März 2001 „gekauft“ wurden. Diese wurden in die gleichen Kategorien unterteilt wie in Kap. 4. Der Vergleich zwischen den tatsächlichen Empfehlungen und den simulierten Käufen soll zeigen, ob ein befolgen der Zeitschriftenempfehlungen tatsächlich von Vorteil für den Kleinanleger ist, oder ob eine zufällige oder willkürliche Auswahl in der Summe letztendlich zu ähnlich vielen Gewinn- bzw. Verlustkäufen führt.

Die Auswertung der simulierten Aktienkäufe ergab das folgende Ergebnis:

- Gruppe A: 10 (5%), davon einer ohne Wiedererreichen des Kaufkurses
- Gruppe B: 87 (43,5%)
- Gruppe C: 10 (5%)
- Gruppe D: 91 (45,5%)
- unbestimmt: 1 (2%)

Auffällig ist die große Nähe der Anteile der Gruppen B und C zu den Analystenempfehlungen. Große Verschiebungen gab es dagegen bei den Gruppe A und D. Insgesamt hätten in der Simulation 46% der Aktienkäufe zu einem dauerhaften Verlust geführt, wobei dieser Anteil gegenüber den 38,6% bei den Analystenempfehlungen sogar formal signifikant höher ist.

6. Bedeutung der "technischen Analyse" als Prognoseinstrument in der Unterrichtung von Kleinanlegern

Es hat sich gezeigt, dass Empfehlungen nicht selten begründet waren mit einer Art Abstimmung (Mehrheitsvotum) unter Analysten. Dabei wird nicht immer klar gemacht mit welchen – vermutlich auch sehr unterschiedlichen – Methoden die Analysten zu

ihrem Urteil gekommen sind. Nicht selten findet man verbale Hinweise, die darauf hindeuten, dass hinter der Empfehlung die "Fundamentalanalyse" steht.

Daneben werden aber auch dem Kleinanleger und Leser der von uns untersuchten Zeitschriften Methoden der sog. "Technischen Analyse" (TA) nahegebracht (vgl. unten Abschnitt d) und regelmäßig auch Empfehlungen auf der Basis von "Charts" ausgesprochen, bei denen zumindest einige elementare Konzepte der TA (auch "Chartanalyse" genannt) als bekannt vorausgesetzt werden, worauf hier zunächst eingegangen werden soll.

a) Abgrenzung des Begriffs Technische Analyse (TA)

Kennzeichnend für die TA ist der Gedanke, dass alle für die Prognose des Kurses relevanten Informationen bereits im bisherigen Kursverlauf enthalten sind und dass vor allem auf kurze Sicht die Zukunft deshalb vorauszusehen ist, weil sich typische "Formationen" wiederholen. Im Prinzip bedeutet dies nichts anderes als die Behauptung, dass die Fundamentalanalyse überflüssig ist und es sich nicht lohnt, sich mit Einzelheiten der Unternehmung und ihres Umfeldes zu beschäftigen, weil ja alle relevanten Informationen bereits im vergangenen Verlauf der Kurse enthalten seien[7].

Es gibt wenig, das neben diesem Glauben an die Aussagefähigkeit von Charts das Verbindende der vielen Techniken ausmacht, die unter dem Namen Technische Analyse (TA) üblicherweise betrachtet werden. Bei Versuchen, das Gesamtgebiet der TA zu systematisieren wird gelegentlich unterschieden zwischen Methoden der Gesamtmarktanalyse und solchen, die der Analyse einzelner Aktien dienen. Es gibt typische Methoden der ersten oder auch der zweiten Aufgabenstellung aber auch Überschneidungen und unscharfe Unterscheidungen.

Methoden, die der Gesamtmarktanalyse dienen sind Indizes der verschiedensten Art, worunter man neben Kursindizes (praktisch Preisindizes) auch simple Gegenüberstellungen der Anzahl der gestiegenen/gefallenen Kurse[8] gerechnet werden können. Um diese Art von Kennzahlen und Rechenmethoden soll es im folgenden nicht gehen. Eine Zwischenstellung nehmen Maße ein, mit denen eine spezielle Kursbewe-

---

[7] Eine ganz ähnliche Aussage findet man auch in der sog. "Effizienzmarkthypothese" wonach der Markt alle relevante Information widerspiegelt und deshalb durch besondere Analysen, ja selbst durch "Insider-Wissen" auf Dauer nichts zu gewinnen sei.

[8] Auch Advance-Decline (AD) Index (oder AD - "Linie") oder zu deutsch "Kursgewinner-Kursverlierer-Verhältnis" (nicht zu verwechseln mit dem High-Low-Index).

gung mit der des Durchschnitts (oder Gesamtmarkt) verglichen werden soll. Genannt wird in diesem Zusammenhang gerne der "Beta Faktor"[9] (oder Beta Koeffizient).

Sehr kennzeichnend für die TA ist das Einzeichnen bestimmter Linien in die Graphik der Zeitreihe eines Kurses zur

- Bestimmung von Trends und
- zum Erkennen von Formationen.

Auch wenn dies Methoden sind, die vorwiegend der Analyse einzelner Werte dienen, so können sie natürlich genauso auch der Prognose des Gesamtmarkts dienen oder auch der Analyse und Prognose von Preisen auf ganz anderen Märkten als dem Aktienmarkt, wie z.B. dem Devisen- und Rohstoffmarkt.

Wenn im folgenden auf einige Methoden der TA genauer eingegangen wird, sollen die beiden zuletzt genannten "Methoden" im Vordergrund stehen, nämlich die Trendanalyse und das Erkennen und Deuten von "Formationen" (sowie evtl. auch der theoretischen Fundierung des Vertrauens in sich immer wieder wiederholende Formationen). Bevor dies geschieht, sollten noch einige Anmerkungen zur Abgrenzung gemacht werden, sowie dazu, was sich die Anwender der TA von ihr versprechen.

Es wird in einigen Schriften im Rahmen der TA unterschieden zwischen Methoden (und speziell Formationen) nach Art der Charts auf die sie sich beziehen[10]. Das einfachste Kursbild ("Chart") ist das sog. *Liniendiagramm*, das der üblichen Darstellung einer Zeitreihe in der Statistik entspricht[11]. In der Wirtschafts- und Börsenpresse für das allgemeine Publikum werden fast nur die Liniendiagramme dargeboten und kommentiert. Umsatzdaten sind meist nicht vorhanden.

---

[9] Die Beschreibung dieser Größe ist oft bemerkenswert unklar und mehrdeutig. In der Schrift "Aktien richtig einschätzen" des Deutschen Aktieninstituts Frankfurt/Main 02/2000, S.59) wird es definiert als Verhältnis einer einzelnen Aktie zum Gesamtmarkt hinsichtlich 1. der Rendite, 2. der Kurssteigerung oder 3. der Volatilität (oft als Standardabweichung definiert) oder einer sonst irgendwie gemessenen Schwankungsbreite, etwa die Spannweite in Prozent eines Mittelwerts oder ähnlich). Es ist klar, dass es bei stärkerer Volatilität noch mehr als sonst auf den "richtigen" Zeitpunkt von Kauf/Verkauf ankommt.

[10] So wird z.B. bei einem der wenigen erkennbaren Systematisierungsversuchen der TA in dem umfangreichen Lehrbuch von Johannes Welcker ("Technische Analyse, Die Methoden der technischen Analyse mit Chart Übungen", 6. Auflage, Zürich 1991) vorgegangen. Der Eindruck, dass von einem "System" auf diesem Gebiet der TA wohl wenig zu sprechen ist, drängt sich auch bei vielen anderen Schriften auf

[11] Es wird auch oft "Bar Chart" genannt, wobei hier – im Unterschied zum Liniendiagramm - eigentlich mehr als eine Notierung pro Zeiteinheit voraussetzt sind. In Form von Balken (also nach Art eines "Bar" Charts in der Statistik, wo diese jedoch eine Häufigkeitsverteilung darstellt) liegen meist nur die Umsatzdaten nicht die Kurse (wenn Umsatzdaten überhaupt zusätzlich zu den Kursdaten mitgeteilt werden).

Demgegenüber sind sog. Point and Figure (P&F) Diagramme und entsprechend darauf aufbauende P&F Analysen sehr viel schwerer auf Anhieb zu verstehen und damit dem Nichtfachmann auch schwerer zu vermitteln.

Eher als etwas exotisch dürfte wohl die ausführliche Darstellung der "japanischen Chartanalyse" in Welckers Lehrbuch empfunden werden. Schon die Namen der hier unterschiedenen Formationen dürften wohl auf absehbare Zeit nicht so populär an den Börsen in Europa und Amerika werden: beidseitiger Glatzkopf, Libelle, Sonnenschirm, dunkle Wolke, Krähen usw. Es soll deshalb hier auf diesen Teil der TA nicht eingegangen werden.

Es dürfte außerhalb Asiens die Neigung zu solch phantasievollen und poetischen Bezeichnungen etwas geringer sein oder uns inzwischen verloren gegangen sein. Wenn man aber Formationen Bedeutung beizumessen bereit ist, deren Namen vielleicht etwas nüchterner und rationaler klingen mögen, wie etwa Rechteck, Wimpel, Untertasse usw., so muss das von der Sache her keineswegs rationaler sein, als einen oberen oder unteren Glatzkopf sich herausbilden zu sehen.

b) Das Einsatzgebiet (Möglichkeiten und Grenzen) der technischen Analyse

Die Deutsche Bundesbank hat kürzlich eine Umfrage unter Analysten und Fondsmanagern veranstaltet und dabei unter anderem gefragt nach der Vorbildung der Entscheidungsfreiheit und Erfolgskontrolle dieser Personenkreise und auch nach der relativen Bedeutung die diese Personen Hilfsmitteln der Entscheidung wie z.B. der Fundamentalanalyse (FA) im Verhältnis zur TA oder zu (ökonometrischen) Modellen Portfoliomodellen usw. beimessen[12]. Dabei hat sich gezeigt, dass die TA durchaus neben der FA eine zwar geringere, nicht aber unbedeutende Rolle spielt. Das gilt vor allem für die kurz- und mittelfristige Prognose und das darauf sich stützende Kauf- bzw. Verkaufsverhalten, während für längerfristige Entscheidungen der FA offenbar doch die größere Bedeutung beigemessen wird.

Man kann die Domänen der beiden Methoden auch wie folgt abgrenzen: "Während die Fundamentalanalyse für die Frage herangezogen werden sollte, ob eine Aktie grundsätzlich kaufenswert ist, dient die technische Aktienanalyse vor allem der Be-

[12] Rolle und Verhalten deutscher Fondsmanager auf dem Aktienmarkt, Monatsberichte der Deutsche Bundesbank, April 2001, S. 45.

stimmung des richtigen Zeitpunkts für den Kauf oder Verkauf von Aktien"[13]. Man kann natürlich zweifeln, ob die Frage, wann man etwas kaufen sollte, überhaupt Sinn macht, wenn man aufgrund anderer Überlegungen zum Schluss gelangt ist, dass die Sache überhaupt gar nicht kaufenswert ist.

Aus dieser Beschreibung des primären Erkenntnisziels und Anwendungsbereichs der TA geht hervor, dass es ihr primär darum geht, aus der Betrachtung von Charts Hinweise ("Signale") für Kaufen bzw. Verkaufen *bestimmter* Werte zu empfangen (herauszulesen). Das primäre Ziel der im Folgendem beschriebenen Methoden ist es in der Tat Charts nach Kauf- bzw. Verkaufssignalen zu durchsuchen. Weil diese Signale jedoch so eindeutig nicht sind und auch von "Fehlsignalen" gesprochen wird[14], auf die man hereinfallen kann, bleibt als Fazit:[15]

"Das Problem der technischen Analyse liegt daher in der richtigen Anwendung ihrer Instrumente. Hierzu werden Erfahrung, Kombinationsgabe und umfassende Kenntnisse ... vorausgesetzt."

Das ist natürlich eine vielsagende Beschreibung der Anwendbarkeit einer Methode: sie ist gut, wenn man die Methode beherrscht, aber leider können das nicht alle. Ähnlich könnte man wohl jede beliebige Methode loben.

c) Die Denkweise der Chartanalysten

Das zuletzt Gesagte wird sehr deutlich, wenn man einige Grundbegriffe der TA genauer betrachtet. Es sind alles primär *anschauliche* Konzepte, die an bildliche Vorstellung und an die Phantasie appellieren. Die Beschreibung einer Kursentwicklung in Gestalt einer Gleichung würde nicht nur unanschaulich sein, auf dieser Basis könnte sich auch wohl kaum die für die TA typische Art von Schlüssen entwickeln.

Fundamental ist z.B. das Konzept des "Trends" und der "Trendumkehr" oder "Trendwende". Es werden zwar auch Trends im Sinne der Statistik berechnet wie z.B. durch Anwendung der Methode der gleitenden Durchschnitte. Mindestens genauso häufig, wenn nicht häufiger werden jedoch "Trends" bestimmt als lineare Verbindung von zwei (oder mehr) Hoch- oder Tiefpunkten. Es ist nicht unwichtig für einige Konzepte, dass diese Verbindung *geradlinig* ist (was ja z.B. ein Trend mit der Methode der

[13] Deutsches Aktieninstitut (DA), Aktien richtig einschätzen, a.a.O., S. 49.
[14] So wirft z.B. Welcker a.a.O. S. 216 Schriften, die der TA gegenüber kritisch sind, ausdrücklich vor, es sei bei ihnen kein Versuch unternommen worden "Fehlsignale auszuschalten".

gleitenden Durchschnitte [GD] keineswegs sein muss). Gekrümmte Verbindungen sind dagegen eher üblich bei der Betrachtung von "Formationen" wie z.B. der Untertasse bzw. der umgekehrten Untertasse, die konvex bzw. konkav von der Zeitachse aus gesehen sind.

Folgt einem Tief (T1) ein zweites höher gelegenes Tief T2, so ist es naheliegend die beiden Tiefs linear miteinander zu verbinden und von einem *Aufwärtstrend* zu sprechen. Entsprechend erhält man einen *Abwärtstrend* durch Verbindung von Hochpunkten, wobei der dem ersten Hoch (H1) folgende Hochpunkt (H2) tiefer liegt als H1. Interessant ist es nun, wie es zu deuten ist, wenn Hochs und Tiefs in etwa auf einer waagerechten Linie liegen (man gelangt so zu den von allen Chartanalytikern immer wieder zitierten Widerstands- und Unterstützungslinien) und wenn ein drittes und weiteres Hoch (Tief) nicht auf der gleichen geraden Linie wie die ersten beiden Hochs (Tiefs) liegt (man gelangt so zum Konzept des Trendfächers). Es gelten also folgende Konventionen:

lineare Verbindung von	ergibt
T1 mit T2 > T1	Aufwärtstrend
H1 mit H2 > H1	Abwärtstrend
T1 mit T2 ≈ T1	Unterstützungslinie (support)
H1 mit H2 ≈ H1	Widerstandslinie (resistance)

Offen bleibt was es bedeutet, zwei Hochs (statt Tiefs) mit H2 > H1 zu verbinden, bzw. zwei Tiefs mit T2 < T1, was offenbar selten geschieht und nicht üblich ist bei der Definition eines Aufwärts- bzw. Abwärtstrends. Es ist andererseits durchaus nicht ungewöhnlich solche Verbindungslinien *neben* den beiden Trends zu betrachten. Existiert neben dem von unten (mit Tiefs) kommend eingezeichneten Aufwärtstrend auch parallel hierzu (von oben kommend) eine mit H2 > H1 definierte Linie, so spricht man von einem (aufwärts gerichteten) *Trendkanal*. Entsprechend gibt es Abwärts-Trendkanäle. Mit *zwei* Trends kann man auch Dreiecke, Keile, oder (bei einem kürzeren Intervall auf der Zeitachse) Wimpel bilden, wenn die zweite Trendgerade (also

[15] DA, Aktien richtig einschätzen, a.a.O., S. 50.

z.B. die Verbindung von Hochs bei einem mit Tiefs definierten Aufwärtstrend) waagerecht ist (dann "Aufwärtsdreieck") oder fallend (generell mit entgegengesetzter Steigung) ist (dann Keil bzw. Wimpel).

Die Suche nach Trends und auch der Vergleich aufeinanderfolgender Hochs bzw. Tiefs war bereits fester Bestandteil der "Theorie" von Charles H. Dow[16] der glaubte, dass sich Aktienkurse in Trends bewegen[17] und dass es entscheidend sei für den Erfolg, die Trendwende rechtzeitig zu erkennen.

Aus dem Vergleich der Kurslinie mit dem Trend (im obigen Sinne oder auch dem GD-Trend) werden wichtige Signale abgeleitet: Durchbrechung des (Aufwärts-) Trends von unten kommend nach oben gilt als Kaufsignal (d.h. es wird mit einem weiteren Steigen des Kurses gerechnet) und entsprechend ist eine Durchbrechung von oben nach unten (also im Zuge fallender Kurse) ein Verkaufssignal. Dabei wird jedoch eingeräumt, dass es auch nicht gut sein kann, wenn zu früh auf derartige Signale reagiert wird. So wird z.B. auch empfohlen erst bei x-maliger Durchbrechung des Trends oder erst bei einer Durchbrechung um mindestens y% zu reagieren. Mit der Möglichkeit von "Fehlsignalen" oder der Wahl entsprechender Parameter (Wartefrist, Schwellenwert[18]) hat man sich abgesichert gegen Kritik, ganz abgesehen davon dass die in der TA bereits vorgesehenen Flexibilitäten in der Definition "des" Trends (Länge des Stützbereichs[19], Gewichtung, Art des Mittels usw. bei GD, also gleitenden Durchschnitten und entsprechende Freiheiten bei anderen Arten von "Trends") selbst schon der Immunisierung (gegenüber Kritik) dienen könnte.

Hinter solchen Interpretationen (Durchbrechungen des Trends[20] als "Signale") stehen ähnliche Überlegungen wie hinter der Idee von Widerstands- bzw. Unterstützungslinien, mit der ein Kursaufschwung abgebremst wird (daher "Widerstand") bzw. ein

---

[16] Er gilt als Vater der TA und war Mitbegründer des Wall Street Journals. Nach ihm ist der berühmte Dow Jones Index benannt worden.

[17] Dieser "Glaube" ist jedoch dann eine Trivialität, wenn man wie Dow nach der Dauer des Beibehaltens der gleichen Richtung zwischen Primär-, Sekundär- und Tertiärtrend unterscheidet (oder Major-Trend über ca. 1 Jahr Secondary-Trend von drei Wochen bis drei Monaten usw. wobei der Sekundärtrend auch dem Primary-Trend oder Major-Trend entgegengerichtet sein kann und dies auch meist ist). Wenn ein Kurs mehr oder weniger keinem bisherigen Trend mehr über eine kürzere Zeit folgt (quasi ein waagerechter Tertiärtrend), dann spricht man auch von einer *Seitwärtsbewegung*. Es ist klar, dass man mit Hilfe gleichzeitig wirkender Trends der verschiedensten Art (Richtung) und der Möglichkeit, dass dem bisherigen Trend nicht mehr gefolgt wird (Seitwärtsbewegung) jede beliebige Entwicklung beschreiben kann. Es ist schwer vorstellbar, wie etwas *nicht* einem "Trend" in diesem Sinne folgen sollte.

[18] Man spricht hier auch von "Filtern", allerdings in einem ganz anderen Sinne als in der Statistik.

[19] Man betrachtet z.B. 200-Tage - oder 38-Tage – Durchschnitte.

[20] oder Ausbrüche aus einem Trendkanal der durch zwei (parallele) Trends definiert ist. Wird ein Aufwärtskanal nach oben (oder eine Aufwärtskanal nach unten) durchbrochen, so gilt das als Trend*verstärkung* (also als Bestätigung). Durchbrechung der unteren Linie des Aufwärtstrends nach unten (oder der oberen Begrenzung des Abwärtskanals nach oben) gilt dagegen als Signal für eine Trend*umkehr*.

Abschwung aufgehalten wird. Das Argument ist stets die Psychologie von Aktienkauf und –verkauf. Bei einer Widerstandslinie wird gesagt, dass viele verkaufen, weil ein früherer Kurs nach längerem Fallen (endlich) wieder erreicht sei, und entsprechend heißt es, dass sich eine Unterstützungslinie dadurch herausbildet, dass plötzlich vermehrt Nachfrage auftritt, weil viele Kapitalanleger glauben, bei diesem Kursstand den "Boden gesehen" zu haben, so dass es sich lohnt jetzt (bei niedrigem Kurs) wieder einzusteigen. Das Problem ist, dass man auch plausible Gründe für ein ganz anderes Verhalten angeben könnte und dass, wenn sich viele an die Folgerungen aus diesen Bildern oder "Formationen" (wenn sie sie denn "richtig" erkennen) halten würden die prognostizierte Entwicklung auch tatsächlich ergeben würde.

d) Bezugnahme auf die TA in den Zeitschriften und Argumente, mit denen dem Kleinanleger die TA nahegebracht wird

In der "Telebörse" gibt Dr. H. D. Schulz, Chart-Experte und Mitherausgeber der Hoppensted-Charts regelmäßig mehr oder weniger deutlich Empfehlungen auf der Basis von Charts. So wurde z.B. in der Ausgabe 6/2001 der Leser angeregt Biotechaktien zu kaufen weil der entsprechende Teil-Index (Medtech and Health-Care) des Nemax mit einem Doppel-Bottom einen Boden ausgebildet hat, aus dem er nach oben ausbricht. Es wird gesagt, dass Anleger, "die im Abwärtstrend des Neuen Marktes auf Biotechnologie setzten, ... bisher mit einem blauen Auge" davonkamen. Vom Leser wird erwartet, dass er mit folgenden Begriffen der TA vertraut ist, bzw. es wird - unterstützt durch entsprechende Bilder (Liniendiagramme für Febr. 2000 bis Jan. 2001) der Kursentwicklung einzelner Aktien - der Eindruck geweckt, dies seien gesicherte Indizien für das, was prognostiziert wird:

- Wiedererobern einer Widerstandslinie (Kaufsignal, wenn danach Abwärtstrend durchbrochen wird; die bisherige Widerstandslinie wird dann zur neuen "Unterstützungslinie"),
- Doppel-Top bzw. Doppel-Bottom als Ende eines Aufwärts- bzw. Abwärtstrends, oder das
- Verlassen einer Dreiecksformation nach oben (das offenbar ein wissenschaftlich gesichertes "Kaufsignal" ist)

Es fehlt auch nicht an Aussagen, die den Leser wegen ihres mehrdeutigen und nichtssagenden Inhalts völlig allein lassen wie z.B.: bei der Cybio-Aktie liegt noch keine eindeutige Bodenbildung vor. Es könnte sich eine nächst tiefere Unterstützung bilden und dann heißt es: Verkaufen.[21]

In der Literatur werden eine Reihe von Gründen angegeben, weshalb gerade dem Kleinanleger gerne die Anwendung der TA empfohlen wird[22]

1. Die Bestimmung des inneren Werts im Rahmen der Fundamentalanalyse wäre aufwendig, verlangt aktuelle Daten, detaillierte Kenntnisse der Bilanzanalyse und auch Branchenkenntnisse; Sie wäre für Laien und Außenstehende kaum durchführbar, schon gar nicht bei der Vielzahl der zu vergleichenden Aktien. Hinzu kommt die Abhängigkeit des (inneren) Werts einer Aktie von der Wahl des Kapitalisierungszinssatzes sowie die Schwierigkeit besondere (politische, psychologische usw.) Faktoren, die sich nicht in den Fundamentaldaten niederschlagen zutreffend zu berücksichtigen.
2. Im Vergleich dazu sei die TA, die sich ausschließlich auf die Betrachtung des Kursbildes beschränkt, auch für Außenstehende viel leichter durchführbar. Sie verlangt keine speziellen Kenntnisse über die zu untersuchende Gesellschaft, keine weiteren, evtl. nur mit Mühen zu beschaffende Daten und auch keine aufwendige eigene Berechnungen.

Es ist fraglich, ob diese Gründe wirklich zutreffen. Hinzu kommt, dass die Präsentation der Daten und die graphische Aufbereitung im Falle der TA entscheidend ist, für die Art der Schlußfolgerungen, die aus den Charts gezogen werden. Es wäre interessant, einmal zu prüfen, wie die in den Börsenzeitschriften präsentierten Graphiken eine paar Wochen oder gar Monate später aussehen und ob die Formationen sich wirklich in der angegebenen Art (weiter) entwickelt haben.

7. Fazit

Als Fazit lässt sich vor allem ziehen, dass sich die Analysten der betrachteten Zeitschriften im beobachteten Zeitraum sicherlich nicht „mit Ruhm bekleckert“ haben. Für

[21] Schulz, H. D. in TeleBörse 6/2001.
[22] Welcker, S. 18ff.

den Kleinanleger ist es sicherlich unakzeptabel, wenn 38,6% der ihm zum Kauf empfohlenen Aktien schließlich zu einem Verlust führen.[23]

An der von uns durchgeführten Untersuchung könnte man zweierlei kritisieren:

1. Den eventuell zu kurze Zeithorizont und
2. die Tatsache, dass die Empfehlungen vereinfacht nur in „erfolgreich“ und „nicht erfolgreich“ unterteilt wurden. Denkbar wäre auch die Frage, ob die Summe der Gewinne nicht letztlich die Summe der Verluste überkompensieren würde und so für den Anleger schließlich das Befolgen der Empfehlungen als Saldo doch vorteilhaft wäre.

Den ersten Punkt kann man in einem bestimmten Rahmen sicherlich vertreten. Allerdings sollte man auch beachten, dass z.B. ein großer Teil der angegebenen Kursziele auf sechs Monate angesetzt war. Dies zeigt deutlich, dass die Intention der untersuchten Zeitschriften eher in einer Gewinnerzielung über einen relativ kurzen Zeitraum liegt. Würde man den Beobachtungszeitraum von jetzt sechs auf vielleicht 12 Monate verlängern, was – wie bereits erwähnt - wegen der Ereignisse in den USA sehr schwer sein dürfte, könnte mit folgenden Effekten gerechnet werden:

- Aktien der Gruppe D könnten noch zu Gruppe A Empfehlungen werden. Allerdings ist hierbei zu bedenken, dass sehr viele Gruppe D Empfehlungen einen so extremen Kurssturz erlebt haben, dass eine Erholung auf den Kaufkurs innerhalb von weiteren sechs Monaten kaum noch denkbar ist.
- Aktien der Gruppe C könnten zu Gruppe B Empfehlungen werden: Dies bedeutet in unserer Interpretation aber keine Veränderung der „Erfolgsbilanz“ der Analysten.
- Gruppe B Aktien könnten sich nach einem Kurssturz wieder erholen: Auch dies stellt keine Veränderung der Bilanz dar.

Zu dem zweiten Kritikpunkt ist folgendes zu sagen: Aus Sicht eines Kleinanlegers ist es auf keinen Fall möglich der Vielzahl der Empfehlungen komplett nachzukommen. Dies dürfte in der Regel schon aus finanziellen Gründen scheitern. Der Anleger ist also drauf angewiesen aus den Empfehlungen eine bestimmte Anzahl auszuwählen

[23] Im übrigen wird dieses Ergebnis durch die bereits oben erwähnte und in Telebörse 40 veröffentlichte Studie unterstrichen, wobei der Autor dieser Studie bei der Auswertung sogar deutlich strengere Maßstäbe angesetzt hat als wir und daher zu einem noch vernichtenderen Ergebnis gekommen ist.

und braucht somit entweder eigenen Sachverstand um die richtige Wahl zu treffen (was dann aber das Lesen der Zeitschriften überflüssig machen würde) oder einfach eine gehörige Portion Glück bei der Auswahl um in den Genuss einer Überkompensierung von Verlusten durch entsprechende Gewinne zu kommen.

Insgesamt erscheinen Publikumszeitschriften wenig geeignet zu sein um als Ratgeber für kurzfristige Renditen bei Aktiengeschäften zu dienen, besonders in „schwierigen Zeiten“ wie sie der Beobachtungszeitraum Januar – September 2001 sicherlich darstellt. Dem Kleinanleger ist daher wahrscheinlich eher zu raten, sein Geld in sichere, aber oftmals wenig renditeträchtige Anlagen zu investieren oder eventuell auf den Sachverstand professioneller Anleger wie Fondmanager zu hoffen und diesen sein Geld anzuvertrauen.