

## Bergsteiger leben **gefährlich!**

Die Aktienmärkte haben in den letzten Tagen teilweise neue Rekordhochs erreicht. Viele Indizes stehen zusätzlich kurz vor neuen Allzeithochs. Die Medien berichten über ein neu aufgeflamtes Interesse der Privatanleger in Aktien. Die angeblichen Parallelen zum Jahr 2000 werden heran gezogen. Eine große deutsche Wirtschaftszeitung wagte es sogar, die Marke von 10.000 Punkten für die nächsten zwei Jahre auf ihrer Titelseite zu veröffentlichen. „Aktienbullen gehen in die Offensive“ lautete die Schlagzeile. Sind die Märkte jetzt überhitzt? Werden sich Doppeltopps bilden und stehen die Märkte unmittelbar vor einem Absturz? Ist der Bullenmarkt beendet?



### Die Nachrichten überschlagen sich

Der in den deutschen Medien am meisten beobachtete deutsche Aktienindex DAX hat die Marke von 8.000 Punkten kurzfristig überschritten und sich bis auf wenige Punkte seinem bisherigen Allzeithoch vom 07. März 2000 (8.136 Punkte) genähert. Die Aktienmärkte werden wieder zunehmend zum Gesprächsthema. Wir nähern uns einem zyklischen Hoch. Aufpassen! Noch bis vor wenigen Wochen war eine gewisse Skepsis und Angst vor allen mög-

lichen Faktoren mit Händen zu greifen. Dies hat sich jetzt spürbar geändert. Die Gier beginnt zu wachsen. Die Renditejäger sind zurück. Die typische Übertreibungsphase hat begonnen. Betrachten Sie Ihr Depot jetzt genau und überdenken Sie Ihre Strategie. Die Risiken nehmen beständig zu - auch wenn die steigenden Märkte Mut machen.

**Das Hoch ist noch nicht abzusehen**

Verstehen Sie mich an dieser Stelle bitte nicht falsch. Ich bin seit mehreren Jahren - sehr zum Unmut meiner Kritiker - bullish für die Aktienmärkte und bleibe dies auch noch. Wir sind jedoch bereits in „Alarmbereitschaft“. Ein größerer Korrekturbedarf baut sich stetig auf. Mit dieser Situation richtig umzugehen, erfordert nun Ihr Fingerspitzengefühl. Bullenmärkte neigen dazu, vor zyklischen Hochpunkten nochmals massiv anzusteigen. Ein optimaler Ausstieg wird extrem schwer zu erwischen sein. Ab und zu ein paar Gewinne mitzunehmen, kann in diesem Umfeld sicher nicht schaden.

**Bergsteiger werden sich irren**

Das „Bergsteiger-Phänomen“ ist zu beobachten. Der alte Gipfel wird nun emotional als Hochpunkt angesehen, ab dem es „gefühl“ eigentlich nur noch nach unten gehen kann. Höhe signalisiert uns Menschen: Gefahr. Auf den Börsenhandel übertragen spielen jedoch vor allem die Inflation und die Gewinnentwicklung seit März

2000 eine große Rolle. Inflationbereinigt ergäbe sich erst bei über 9.000 Punkten ein neues „reales“ Hoch im deutschen Aktienindex DAX. Die Gewinne der Unternehmen sind heute zusätzlich ungleich höher als im März 2000. Auch wenn sich das im März 2003 niemand vorstellen konnte.

**Allgemeine technische Situation**

Die Diskussionen über die vermeintlichen Doppeltopps in jeweiligen Indizes verzerren aus meiner Sicht die tatsächliche Situation. Die isolierte Betrachtung von einzelnen, oft wahllos ausgesuchten Einzelwerten bzw. Aktienindizes ist nicht zielführend. Warum zum Beispiel sollte das Doppeltopp im DAX spürbare Auswirkungen auf die Märkte haben, wenn beispielsweise der Dow Jones sein altes Rekordhoch aus dem Jahr 2000 längst überschritten hat und die amerikanischen Technologiewerte im Nasdaq noch weit von ihren ehemaligen Höchstständen entfernt sind? Nachfolgend finden Sie die wichtigsten internationalen Indizes im Kurzcheck.

**DAX Monatschart**

Wer hätte das gedacht? Ich kann mich noch gut an die vielen „netten“ Emails erinnern, die mich im Jahr 2003 erreichten, als wir uns wagten einen DAX-Stand von bald wieder über 5.000 Punkten vorauszusagen. Fakt ist: Nur vier Jahre nach dem Tief im März 2003 hat der deutsche Aktienindex seinen bisherigen Rekordwert fast wieder erreicht. Die Verluste des Crashes in den drei Jahren von 2000 bis 2003 wurden in nicht für möglich gehaltenen vier Jahren wieder aufgeholt. Es spricht einiges dafür, dass sich der Anstieg nach einer größeren Korrektur fortsetzen wird.



**Dow Jones Monatschart**

Der Dow Jones hat die „Doppeltopp-Diskussion“ bereits hinter sich. Fast täglich wurden in den letzten Wochen neue Rekorde vermeldet. Der Ausbruch hat mittel- und langfristige Kursziele im Bereich von mindestens 15.000 Punkten „aktiviert“.



### Euro-Stoxx-50 Monatschart

Der Euro-Stoxx-50 hat mit dem Tempo des DAX-Anstiegs nicht ganz mithalten können. Er hat bisher erst etwas mehr als 65% des Kursverlustes aus den Baisse-Jahren wieder aufholen können. Ein komplett abzuzählender „Aufwärtsfünfer“ mahnt auch hier kurzfristig zur Vorsicht.



### S&P 500 Monatschart

Der S&P 500 hat sich seinem Allzeithoch bereits spürbar angenähert. Der Aufwärtstrend ist weiter voll gültig und die beiden letzten Ausbrüche nach unten haben sich als Bärenfallen herausgestellt. Auch hier ist die Diskussion über ein offensichtlich mögliches Doppeltopp bereits entbrannt.



### Nasdaq 100 Monatschart

Viele Anleger werden sich weiter nur ungern an amerikanische Technologiewerte erinnern. Viele „Depotleichen“ aus der Zeit des Technologiebooms befinden sich noch immer in den Portfolios vieler deutscher Anleger. Oberhalb von 2.000 Punkten würde technisch „ein neues Zeitalter“ anbrechen. Deutlich steigende Kurse wären dann zu erwarten.



### Nikkei Monatschart

Der japanische Nikkei hat eine wichtige Abwärtstrendlinie nach oben gebrochen. Im internationalen Vergleich gehört der japanische Aktienmarkt in diesem Jahr bisher jedoch zu den schwächeren Indizes. Der gegenüber dem Yen starke Euro belastet zusätzlich das Ergebnis europäischer Anleger. Die Marke von 20.000 Punkten gilt als nächstes technisches Kursziel.



# IT Fondsprocessing 2007

Neue rechtliche Rahmenbedingungen, Internationalisierung und moderne Systeme in der Fondsbuchhaltung



Hyatt Mainz

12. & 13. September 2007

Umfassende regulatorische Veränderungen und eine ständig steigende Innovationsgeschwindigkeit erfordern hohe Flexibilität und schnelles Umsetzen der neuen Anforderungen. Auf der anderen Seite leiden die IT-Budgets unter strikter Kostenkontrolle und der Fokussierung der Investitionen in Wachstumsbereiche.



Wer nicht bis spätestens **2008** investiert, und zwar insbesondere **in die Modernisierung seiner IT**, wird vom Markt bitter bestraft.

Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank  
vor Geschäftsführern deutscher KAGen, in Handelsblatt, 30.10.2005

Profitieren Sie u. a. von folgenden Themenschwerpunkten

- Fondsservice 2010
- Outsourcing von Fondsadministrationsleistungen
- IT-Architektur zwischen Frontoffice und Fondsbuchhaltung
- Deutsche Asset Manager im europäischen Kontext
- Migration von Fondsbuchhaltungssystemen
- Business Process Management
- Kommunikation zwischen Asset Manager und KAG

Mit freundlicher Unterstützung von



**SUNGARD**

adept consult

**IGEFI**  
MultiFonds

**SOCIETE GENERALE**  
Securities Services

Euro-VL

Alpheus  
solutions

PROFIDATA GROUP



Media Partner



## Referenten

**Peter Werhan**  
Mitglied des Vorstands  
**Union Investment Servicebank AG**

**Christoph Widmer**  
Senior Vice President - Clariden  
Financial Products  
**Clariden Leu AG**

**Matthias Olschewski**  
Leiter Produktentwicklung  
**SunGard Forbatec GmbH**

**Peter Kelso**  
Managing Director  
Group Technology & Operations  
**DWS Holding & Service GmbH**

**Oliver Harth**  
Geschäftsführer  
**Universal-Investment Gesellschaft mbH**

**Stefan Schulz**  
Managing Director  
**IGEFI Deutschland GmbH**

**Christian Wutz**  
Managing Director  
**Pioneer Investments**  
**Kapitalanlagegesellschaft mbH**

**John Burns**  
Generalbevollmächtigter  
Head of Operations/IT  
**Pioneer Investments**  
**Kapitalanlagegesellschaft mbH**

**Dr. Rupert Rebentisch**  
Leitung Investmentfonds-Systeme Back-  
und Middleoffice  
**DekaBank Deutsche Girozentrale**

**Robert Harb**  
IT Management  
**Bawag P.S.K. INVEST GmbH**

**Boris Wetzck**  
Leiter Sales & Product Management  
**HANSAINVEST Hanseatische**  
**Investment GmbH**

**Dr. Detlef Mertens**  
Geschäftsführer  
**WARBURG INVEST**  
**Kapitalanlagegesellschaft mbH**

**Dr. Hartmut Leser (Podium)**  
Geschäftsführer  
**Aberdeen Asset Managers**  
**Deutschland**

**Ronald Knecht und Jürgen Sehnert**  
Mitglieder der Geschäftsleitung  
**Alpheus Solutions GmbH**

**Dietmar Rössler**  
Business Manager International Investor  
Services  
**BNP Paribas Securities Services**

**t.b.a**  
Geschäftsbereich Asset Management &  
Financial Services  
**BHF-BANK AG**

**Wertpapier Service**

**Dr. Claus Stickler**  
Geschäftsführer und globaler Co-Head  
IT/Operations  
**Allianz Dresdner Global Investors**  
**Deutschland GmbH**

**marcusevans** conferences

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

**Christian Böhm**, E-mail: [anzeigen@marcusevansde.com](mailto:anzeigen@marcusevansde.com)

Tel.: +49 30 890 61 230, Fax: +49 30 890 61 255

[www.marcusevansde.com/IT\\_Fondsprocessing2007](http://www.marcusevansde.com/IT_Fondsprocessing2007)

### TecDAX Monatschart

Während viele Indizes neue Rekorde feiern, dümpelt der TecDAX immer noch mehr als 90% unter seinem bisherigen Rekordhoch. Von Euphorie ist auch hier noch nichts zu sehen. Gelingt es dem TecDAX bis über das Hoch vom Herbst 2001 auszubrechen, sind signifikant höhere Kurse wahrscheinlich.



### Hang Seng an Oberkante Aufwärtstrend

Der Hang Seng Index aus Hongkong schaffte in den letzten Wochen einen Ausbruch auf ein neues Rekordhoch. Die Hochs aus dem Jahr 2000 wurden bereits durch einen Pullback nochmals von oben getestet. Kurzfristig droht eine Korrektur. Die Oberkante des recht steilen Aufwärtstrends ist erreicht. Dass dieser Bereich nicht zwangsweise das Ende der Fahnenstange sein muss, hat uns der deutsche Aktienindex DAX vorgemacht. Dieser ist aus diesem Aufwärtstrend sogar nach oben ausgebrochen.



### Zinsgefahr droht weiter

In meiner Jahresprognose 2007 schrieb ich im Januar:

*„Es wird – im Gegensatz zu 2006 – von den Investmentbanken per Saldo kein Zinsanstieg in den langen Laufzeiten gesehen. Selbst ein Übertreffen der Erwartungen würde nur einen geringen Zinsanstieg bedeuten.“*

*Die deutlichste Verschiebung im Vergleich zum Vorjahr verzeichnen wir bei den langfristigen Zinssätzen. Während die Investmentbanken in Europa und in den USA in den letzten Jahren einen deutlichen Zinsanstieg erwarteten, hat sich diese Situation für 2007 deutlich geändert. Wir haben damit unseren Zinsoptimismus der letzten Jahre beendet und erwarten für dieses Jahr ein Übertreffen des Marktkonsens nach oben. Der Zinsanstieg sollte stärker als erwartet ausfallen. Unser favorisiertes Niveau im Bereich von 4,5% bei den 10-jährigen Bundesanleihen würde jedoch noch immer einem KGV von (100 geteilt durch 4,5) über 22 entsprechen. Die relative Bewertung der Aktienmärkte*

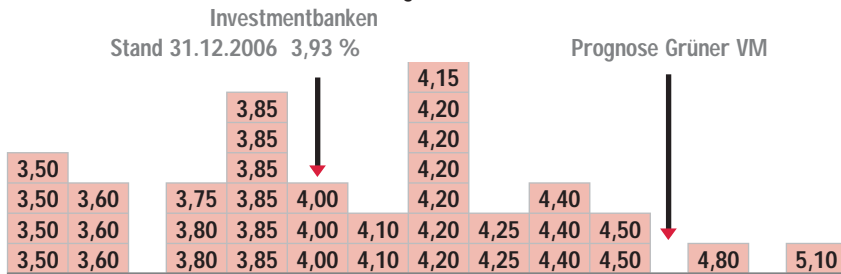
*bleibt damit in unserem Primärszenario noch immer deutlich günstiger und ein Zinsanstieg in dieser Größenordnung sollte die Aktienmärkte nicht nennenswert belasten.“*

An diesem Szenario hat sich bisher wenig geändert. Die Relation der Kurs-Gewinn-Verhältnisse spricht noch immer eindeutig für die Aktienseite. Eine Rendite von aktuell 4,64% bedeutet noch immer ein recht hohes KGV von (100:4,64) 21,55. Aktien sind im Durchschnitt weiterhin deutlich attraktiver bewertet.

### Prognosen der Investmentbanken zur Zinsentwicklung

Während fast alle Investmentbanken einen leichten Zinsrückgang bzw. einen leichten Zinsanstieg prognostizierten, habe ich – erstmals seit einigen Jahren – einen deutlicheren Anstieg als der Marktkonsens vorausgesagt. Unsere Prognose liegt zwischen 4,50% und 4,80% der Rendite für die 10-jährigen Bundesanleihen. Der aktuelle Stand von 4,64% liegt genau in der Mitte unseres „Prognose-Korridors“. Ein weiterer, deutlicher Zinsanstieg würde die Aktienmärkte sicher spürbar belasten. Diesen Faktor sollten

**Rendite 10 Jahre Bundesanleihe – Prognosen zum 31.12.2007**



Quelle: Research Grüner VM – Umfragen aus Handelsblatt, FAZ, Euro am Sonntag und Reuters

**Fazit**

Wir beobachten noch immer das gleiche Phänomen: Jede Korrektur lässt die Stimmung der Anleger immer wieder sehr schnell umkippen. Angstverkäufe und Absicherungen werden sehr schnell umgesetzt. Die Angst vor einem vermeintlichen Doppeltopp ist weit verbreitet und wird in den Medien

Sie aufmerksam beobachten. Aktien sind zwar im Durchschnitt weiterhin deutlich günstiger im Verhältnis zu Anleihen, diese Relation hat sich jedoch seit Jahresanfang spürbar verschlechtert.

**Bund-Future technisch angeschlagen**

Das wichtigste deutsche Zinsbarometer, der Bund-Future, hat in den letzten Monaten deutlich nachgegeben. In den nächsten Monaten wird sich entscheiden, ob es sich nur um eine abc-Korrektur bzw. eine Konsolidierung in Form einer Flagge im Bullenmarkt gehandelt hat oder ob wir in den nächsten Monaten mit weiter steigenden Zinsen rechnen müssen. Der Rentenmarkt ist reif für eine spürbare Erholung und technisch deutlich überverkauft. Mittel- und langfristig sind wir für die deutschen Anleihen jedoch eher vorsichtig und skeptisch.

hinlänglich diskutiert. In diesem Umfeld enden keine Bullenmärkte. Mehr als eine größere Korrektur sollte den Aktienmärkten in den nächsten Wochen nicht drohen. Der Bullenmarkt sollte sich anschließend fortsetzen. Bis dahin gilt: Übertreiben Sie nicht die Risiken in Ihrem Depot und vergessen Sie nicht, Gewinne immer mal wieder mitzunehmen. Behalten Sie vor allem die Zinsentwicklung am „langen Ende“ im Auge.

**Über den Autor**

Thomas Grüner ist Firmengründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Thomas Grüner Vermögensmanagement GmbH mit Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern. Seine oft dem allgemeinen Marktkonsens entgegenstehenden Prognosen sorgten schon mehrfach für großes Aufsehen. In den vergangenen Jahren hat er – teils gemeinsam mit Kenneth L. Fisher, dem CEO und Gründer von Fisher Investments ([www.fi.com](http://www.fi.com)) – zahlreiche Beiträge und Kolumnen in diversen Finanzmagazinen, Zeitungen und auf Finanz-Websites veröffentlicht. Die gemeinsam mit Ken Fisher weiterentwickelten Research- und Prognosetechniken sind Basis des innovativen Investmentansatzes von Grüner Vermögensmanagement.



**Kontakt Daten:** Thomas Grüner  
 thomas.gruener@gruener-vm.de  
 Vermögensmanagement GmbH  
 Am Allebach 19 | 67688 Rodenbach  
 Tel. 06374-9143-0;  
 Fax 06374-9143-20  
 info@gruener-vm.de  
 www.gruener-vm.de