

# Portfolio News

Ausgabe 54  
16. Dezember 2005

Lieber Anleger,

Sie erhalten heute wieder meine Portfolio News, die ich Ihnen im Rahmen meiner Tätigkeit als Portfolio Manager zusende.

Ich bin sicher, Sie werden auch weiterhin viele nützliche Tipps und Empfehlungen darin finden.

Was Sie erwarten können:

- ❖ Neue Empfehlungen
- ❖ Die Updates zu meinen bisherigen Empfehlungen
- ❖ Die Analyse der Märkte DAX und Dow Jones, sowie je nach Aktualität weitere Märkte.
- ❖ Charttechnik - ich werde immer wieder Methoden, Tipps und Tricks erläutern.
- ❖ Ich werde Ihnen weiterhin die aussichtsreichsten Kaufsignale aus meinem Handelssystem weitergeben
- ❖ Besonders interessant für Sie: Aktuelle Empfehlungen zur Strukturierung Ihres Portfolios -
  - die neuesten Zertifikate, ausführlich erklärt,
  - aktuelle Fonds und wichtige Komponenten zur Diversifikation Ihres Portfolios - also etwa Alternative Investments wie Private Equity-, Immobilien-, oder Schiffs- Fonds. Gerne stehe ich auch für Fragen zur Verfügung und nehme Ihre Anregungen entgegen, unter [g.bauer@drbauer-consult.de](mailto:g.bauer@drbauer-consult.de) oder [gregor.bauer@t-online.de](mailto:gregor.bauer@t-online.de).

Herzliche Grüße, Ihr



## Inhalt der aktuellen Ausgabe:

1. Editorial-----Seite 1-2
2. Meine Empfehlungen im Überblick-----Seite 2-3
3. Die Märkte im Blick
  - ✚ DAX/Dow:  
Der DAX durchbricht kurzfristigen Widerstand - der Dow prallt ab----Seite 4-5
  - ✚ Brent-Öl:  
Der Ölpreis bricht aus Bodenbildungszone nach oben aus-----Seite 5-6
4. Meine Portfolio Information - Neues von der Deutschen Börse
  - ✚ Die Deutsche Börse berechnet DAX ab Januar sekundlich-----Seite 6-7
  - ✚ Die Deutsche Börse hat zum 19. Dezember Änderungen in der Zusammensetzung ihrer Indizes beschlossen-----Seite 7
  - ✚ Diese Indizes werden von der Deutschen Börse berechnet-----Seite 7-10
  - ✚ Der neue IPO-Sentiment Indikator-----Seite 11-14

### So lesen Sie die Tabelle:

- ✓ Alle Kurse beziehen sich auf den Stand des jeweiligen Freitags.
- ✓ Die Kursangaben der Aktie beziehen sich auf die Xetra Schlusskurse um 17:30 Uhr, Die Kurse der Zertifikate beziehen sich auf die Emittentenkurse um 17:30 Uhr
- ✓ Die Kursangaben bei den offenen Positionen beziehen sich auf die Geldkurse, also die Kurse, zu denen Sie wieder verkaufen können. Wenn Sie nachkaufen, müssen Sie die Briefkurse beachten, diese liegen um den Spread höher. Dieser ist bei Aktien gering, kann aber bei Zertifikaten 1% und mehr ausmachen.
- ✓ Die rote Schrift macht Sie auf wichtige Veränderungen aufmerksam
- ✓ Zu einigen Werten finden Sie weitere Informationen am Ende der Tabelle
- ✓ Der Eintrag „Keine Position“ bedeutet: Das Kauflimit wurde noch nicht erreicht
- ✓ Laufzeit: Für Produkte mit einer begrenzten Laufzeit ist der letzte Handelstag eingetragen. Dies gilt z.B. für Optionsscheine oder Hebelzertifikate.

## 2. Meine Empfehlungen im Überblick

Instrument	WKN / ISIN	Kauf / Laufzeit	1. Stopp 2. Stopp	Kurs am 16.12.05	Kauf- datum	Veränd. seit Kauf	Kommentar
<b>Aktien</b>							
Ixos Software AG 1)	506150 / DE000506150	9,65 €	- 9,65 €	10,25 €	25.08.04	+ 6,2 %	Halten, bzw. Verkaufen
<b>Indexzertifikate</b>							
GS Rainbow	392901 / DE0003929014	100 € / 2.2.210	Ohne Stopp	114,92 €	16.02.04	+ 14,9 %	Halten, langfr. Absicherungsinstr.
<b>Bonuszertifikate</b>							
Bonuszert. auf E.ON	SG0A2G/ DE000SG0A2G6	69,00 € / 14.9.07	Ohne Stopp	81,56 €	07.03.05	+ 18,2 %	Halten, Nachkauf möglich
Nasdaq 100 Step-up	815742 / DE0008157421	106,50 € / 10.12.09	Endfällig	125,44 €	20.09.04	+ 17,8 %	Halten
GSCI ER Index (Rohstoffindex)	173300 / DE0001733004	100,00 € / 20.11.09	Endfällig-	145,93 €	21.11.03	+ 45,9 %	Halten, langfr. Diversifikation
FTSE/Xinhua China25 (China)	959200/ DE0009592006	95,50 € / 20.10.09	Ohne Stopp	132,06 €	14.04.04	+ 38,3 %	Halten, Kaufen

## Discountzertifikate

ABN Roll.Dis. Brent Öl (Quanto)	ABN4KN / NL0000429926	111,83 € / endlos	Ohne Stopp	104,52 €	08.08.05	- 6,5 %	Halten, Kaufen
Europa Rolling Sprint (ESTX)	329948 / CH0016833482	112,03 €/endlos	Ohne Stopp	141,52 €	19.01.04	+ 26,3 %	Halten
Vario Rendite Zertifikat auf ESTX	A0AAQ5 / DE000A0AAQ53	102,00 € / endlos	Ohne Stopp	104,9 €	23.08.04	+ 2,8 %	Halten, langfr. konservatives Instr.
UBS Rolling Disc. auf den S&P 500	810586 / DE000 8105867	104,50 € / endlos	Ohne Stopp	115,35 €	26.07.04	+10,4 %	Halten, Kaufen
Silber Quanto Disc. Zert. (Cap 7USD)	ABN1Q3 / NL0000401800	6,22 € / 15.09.06	Ohne Stopp	6,76 €	28.02.04	+ 8,7 %	Halten, Kaufen
Silber Quanto Disc. Zert. (Cap 6)	ABN1NL / NL0000400273	4,80 €/ 15.09.06	Endfällig	5,92 €	17.05.04	+ 23,3 %	Halten, Kaufen
EuroStoxx50 Rolling Flex	723022 / DE0007230229	109,70 € / endlos	Ohne Stopp	139,27 €	10.10.03	+26,9 %	Basis-Investment, Kaufen

## Sonstige Zertifikate

SG Industriemetall Basket	SG093D / DE000SG093D2	995,00 € / 20.10.08	Ohne Stopp	1022,49 €	9.11.04	+ 2,8 %	Halten, langfr. Diversifikation,
SG Commodities Basket	SG093E / DE000SG093E0	995,00 € / 20.10.08	Ohne Stopp	1.083,98 €	9.11.04	+ 8,9 %	Halten, langfr. Diversifikation,
IRIS Strategie - Zertifikat	DB3YYY / DE000DB3YYY7	1.000,0 € /endlos	Ohne Stopp	1.082,03 €	15.03.04	+ 8,2 %	Halten, langfr. Absicherungsinstrument

## Hedgefonds-Zertifikate

Long Zertifikat auf d. COMAS 25 Index	145360 / DE0001453603	357,74 € / endlos	810 Indexpunkte	326,13 €	15.12.03	- 8,8 %	Langfristiges, spek. Absicherungsinstr.
COMAS 25 Abs. Ret. (Hedge Funds)	716814 / DE0007168148	1078,35 € / endlos	Ohne Stopp	1.095,36 €	15.12.03	+ 1,6 %	Halten, langfr. Diversifikationsinstr.
CSFB/Tremont 60 Investable Index	CSFB0C / DE000CSFB0C3	104,50 € / endlos	Ohne Stopp	103,45 €	02.08.04	- 1,0 %	Halten, langfr. Diversifikationsinstr.
ARIX Top Return Index	788288 / DE0007882888	1.100 € / 30.3.2007	Ohne Stopp	1.176,00 €	02.08.04	+ 6,9 %	Halten, langfr. Diversifikationsinstr
AI Global Hedge	586888 / DE000586889	1.165 € / 07.07.06	Ohne Stopp	1.298,00 €	02.08.04	+ 11,4 %	Halten bis Fälligkeit

## Aktuelles zu einzelnen Positionen

### 1) Ixos notiert an der Hamburger Börse mit 6,2% Gewinn

Aus charttechnischer Sicht ist weiterhin kein Verkaufssignal erfolgt - aber auch ein „Zeitstopp“ kann Sinn machen - eben wenn sich eine Aktie längere Zeit nicht mehr bewegt.

Wenn Sie an der Börse Hamburg verkaufen möchten limitieren Sie wegen der geringen Umsätze ihre Verkaufsaufträge unbedingt.

## 3. Märkte im Blick:

### DAX/DOW:

#### Der DAX durchbricht kurzfristigen Widerstand - der Dow prallt ab

Der DAX hat seinen Widerstand im Bereich um 5300 bis 5310 Punkten nach oben durchbrochen und schloss am Freitag auch darüber. Damit beginnt sich die nächste Treppe zu bilden. Am Freitag schloss der Index auf dem höchsten Stand seit April 2002.

Vergleichen Sie erneut den AROON-Trendfolgeindikator für den DAX und den Dow. Die AROON-up-Linie des DAX verläuft weiter im oberen Bereich, die des Dow steht kurz vor dem Fall in den unteren Bereich, also ein Hinweis auf einen weiter nachlassenden Aufwärtstrend, aber noch kein Signal für eine Trendwende. Dazu müsste die blaue AROON-up-Linie in den unteren Bereich und die rote AROON-down-Linie in den oberen Bereich steigen.

Auffällig ist aber, dass der Dow, im Gegensatz zum DAX, an seinem kurzfristigen Widerstand im Bereich zwischen 10950 und 10959 Punkten gescheitert ist. Ich habe dies im Chart markiert.

Was mich die letzten Wochen beunruhigt hat war die die Tatsache, dass der Dow weiter an Trendintensität verliert, während der DAX diese gewinnt. Symptomatisch dafür ist das Scheitern des Dow am bezeichneten Widerstand.

Beachten Sie auch die zwei letzten Kerzen der Woche - zwei Doji - ein Ausdruck hoher Unsicherheit im Markt.

Der Dow bremst also weiter, aber der DAX entwickelt ungeahnte Kräfte.



Der DAX schloss am 16.12.05 bei 5353,66 Punkten

Der Dow schloss am 16.12.05 bei 10877,19 Punkten

#### DAX:

Widerstand: Die nächste Notierung in diesem Bereich datiert aus dem Jahr 2002. Sie sollten aber so lange zurückliegenden Chartmarken nicht allzu viel Bedeutung beimessen.

Unterstützung: : 5300 - 5310 Punkte, 5138 Punkte, 5035 Punkte, 4940 Punkte, 4830 Punkte, 4600 Punkte-4550 Punkte, 4420-4435 Punkte

### **Dow Jones:**

Widerstand: 10.950 - 10.959 Punkte

Unterstützung: Das Hoch vom 21.7.05 bei 10720 Punkten, 10590 - 10660 Punkte, 200-Tage-Linie bei etwa 10512 Punkten, 10259 Punkte, 10070 Punkte, 10000 Punkte

### Mein Tipp:

Wenn Sie meiner Empfehlung gefolgt sind müssten Sie im DAX weiter long orientiert sein, und zwar bei etwa 5203 Punkten.

Wichtig: Den Stopp jetzt auf etwa 5290 Punkte hoch ziehen und damit die Gewinne sichern.

Ich hatte in der letzten Ausgabe eine neue Kaufempfehlung für eine DAX-Long-Positionen bei einem DAX-Stand von 5315 Punkten gegeben. Wenn Sie mit einem hohen Hebel investiert sind, setzen Sie Ihren Eingangstopp ebenfalls bei etwa 5300 Punkten- die ist zwar knapp, kann Sie aber vor größeren Verlusten bewahren.

Ansonsten setzen Sie den Stopp auf 5150 Punkte.

### **Brent Öl:**

#### **Ölpreis mit oberer Umkehrformation**

Der Ölpreis hatte sich endgültig von der Bodenbildungs-Zone zwischen etwa 54 USD und 52 USD gelöst und auch die Widerstandszone zwischen 56 USD und 57 USD nach oben durchbrochen. Und dies gleich fulminant mit einem Fenster (Gap). Ich habe dies im Chart markiert.

Kritisch ist aber die Tatsache, der Ölpreis bereits wieder eine obere Umkehrformation ausbildet. Wichtig ist nun die untere Begrenzungslinie dieses Fensters. Diese verläuft bei 56,29 USD, dem Hoch der unteren Kerze des Fensters. Diese Marke bildet eine wichtige Unterstützung.

Die Indikatoren geben allerdings noch kein Verkaufssignal. Der AROON-Trendfolgeindikator sowie der DSS-Oszillator - dieser beschreibt den Wellenverlauf einer Kursbewegung - verlaufen weiter in der überkauften Zone. Sie wissen: ein Signal auf einen erneuten Abwärtsimpuls liefert der DSS erst, wenn die Indikatorlinie wieder in den neutralen Bereich fällt. Von daher ist seitens der DSS noch kein Warnsignal erfolgt.

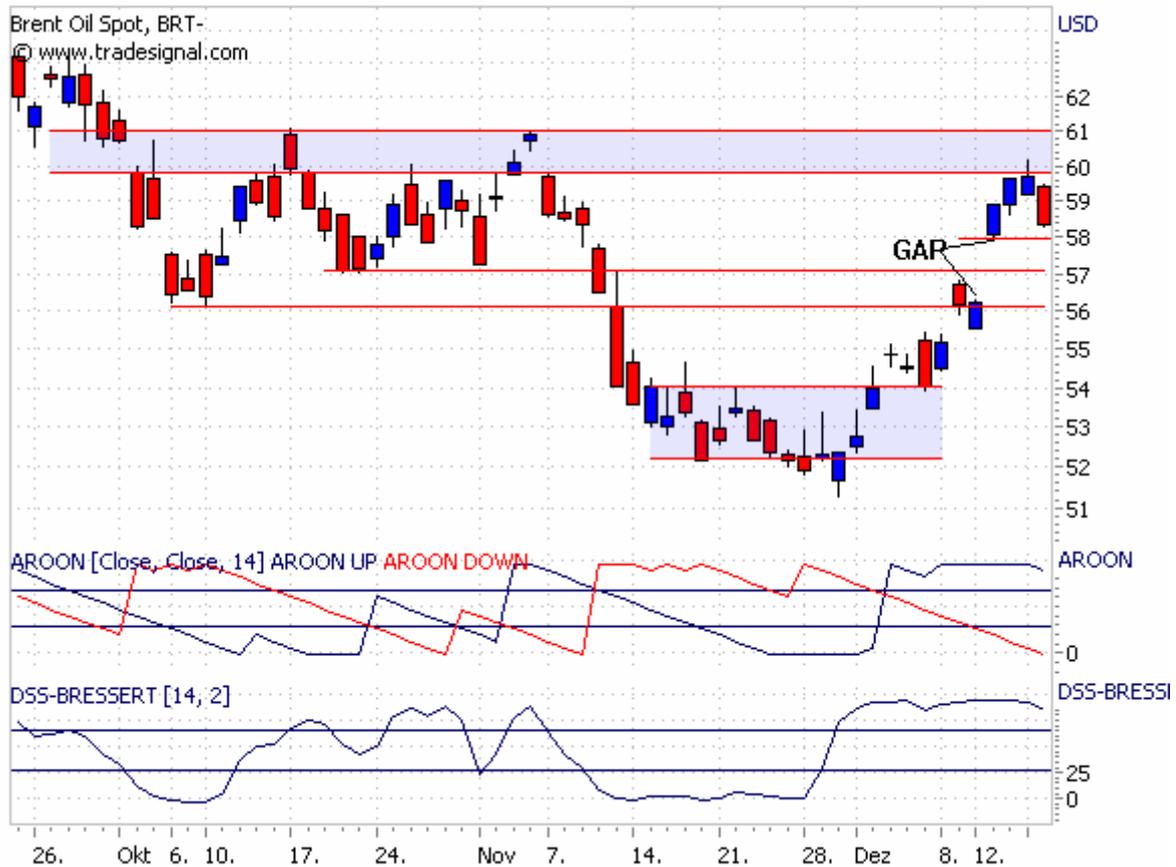
### Mein Tipp:

Die Empfehlung aus der letzten Ausgabe meines Investmentbriefs lautete:

Nächste Möglichkeit für eine Long-Position, also einen Call-Optionsschein oder Turbo-Bull-Zertifikat: Kauf bei einem Ölpreis von über 57 USD. Mit Kursziel 61 USD und Eingangstopp bei etwa 54 USD.

Sind Sie dieser Empfehlung gefolgt liegen Sie bereits im Gewinn.

Wichtig: Ziehen Sie jetzt Ihren Stopp auf 58 USD hoch, wenn Sie kein Risiko mehr eingehen wollen, aber stellen Sie die Positionen spätestens bei etwa 56 USD glatt.



## 4. Neues von der Deutschen Börse

Viel Neues gibt es von der Dt. Börse zu berichten.

Der DAX wird ab dem 2. Januar 2006 sekundlich berechnet - bisher alle 15 Sekunden, die Zusammensetzung der Indizes ist ab dem 19. Dezember 2005 geändert worden, und es wird ein neuer Stimmungsindikator für IPO's - also für Werte die neu an die Börse kommen - veröffentlicht.

Zusätzlich habe ich Ihnen die Informationen der deutschen Börse über alle Indizes und Marktsegmente aufgelistet.

Und als weiteres Schmankerl finden Sie diesmal im Anhang eine Excel-Datei mit 352 Aktien, nach Marktkapitalisierung geordnet und Zugehörigkeit zu den einzelnen Indizes.

### 1. Deutsche Börse berechnet DAX ab Januar sekundlich

**Deutsche Börse:** Die Deutsche Börse wird ihre Auswahlindizes DAX®, MDAX® und TecDAX® ab dem 2. Januar 2006 sekundlich berechnen und über ihren Echtzeit-Daten-Feed CEF® verteilen. Die Frequenz der Indexberechnung erhöht sich damit von 15 Sekunden auf eine Sekunde. Mit der verkürzten Aktualisierungsrate der wichtigsten deutschen Aktienindizes steigert das Unternehmen die Attraktivität der Indizes für Emittenten und Investoren von hochliquiden Finanzprodukten wie Zertifikaten und Optionsscheinen sowie derivativen Finanzprodukten, die an der

Terminbörse Eurex gehandelt werden. Kunden, die Kursinformationen in Echtzeit für ihre automatisierten Handelsapplikationen benötigen, profitieren von einer schnelleren und genaueren Analysemöglichkeit.

Die Deutsche Börse berechnet den Leitindex DAX seit dem 1. Juli 1988 und hat den Index seitdem kontinuierlich weiterentwickelt. DAX hat sich dadurch zur Richtschnur für eine Anlage in deutschen Aktien entwickelt und ist der bekannteste Aktienindex der Deutsche Börse AG. DAX ist zudem Grundlage einiger der meistgehandelten Terminmarktprodukte weltweit. Die Erhöhung der Berechnungsfrequenz ist eine von zahlreichen Maßnahmen, die die Deutsche Börse in den vergangenen 17 Jahren unternommen hat, um ihren Leitindex DAX den wachsenden Anforderungen anzupassen.

Auf dem Index basieren neben Optionen und Futures rund 5.000 Optionsscheine und Zertifikate, eine Vielzahl von Fonds sowie zwei Exchange Traded Funds. Mit seinen 30 Werten und einer Marktkapitalisierung von rund 560 Mrd. Euro bildet der Index über 82 Prozent des gesamten deutschen Aktienmarktes ab.

## **2. Deutsche Börse hat zum 19. Dezember Änderungen in der Zusammensetzung ihrer Indizes beschlossen.**

Die Deutsche Börse hat über Veränderungen in ihren Aktienindizes DAX®, MDAX®, SDAX® und TecDAX® mit Wirkung zum 19. Dezember entschieden. Hypo Real Estate steigt in DAX auf und ersetzt HypoVereinsbank, die die Kriterien für einen Verbleib im Index nicht mehr erfüllt. Die Herausnahme von HypoVereinsbank erfolgt auf Basis der so genannten Fast-Exit-Regel. Danach wird ein Unternehmen aus dem Leitindex DAX genommen, wenn es nach Marktkapitalisierung oder Börsenumsatz nicht mehr zu den 45 größten deutschen Unternehmen zählt. In der maßgeblichen Rangliste vom November 2005 belegt HypoVereinsbank Rang 54 bei der Marktkapitalisierung. HypoVereinsbank wechselt in MDAX.

In SDAX ersetzen Curanum, D+S Europe, HCI Capital und Interhyp die Aktien von AIG International, Beru, D. Logistics und Spark Networks. Beru hat die Zugehörigkeit zum Prime Standard mit Ablauf des 28. Februar 2006 gekündigt.

In TecDAX aufgenommen werden ErSol Solar Energy und Q-Cells für Elmos Semiconductor und Micronas. Elmos Semiconductor verlässt den Index TecDAX aufgrund eines Fast-Exits. Micronas hat die Zugehörigkeit zum Prime Standard mit Ablauf des 20. Dezember gekündigt und erfüllt daher nicht mehr die Kriterien für einen Verbleib im Index.

Der nächste Termin für die Überprüfung der Aktienindizes ist der 3. März 2006.

## **3. Allgemeine Indexinformationen**

Die Deutsche Börse berechnet Aktienindizes, die internationale Märkte transparent und vergleichbar machen. Daneben werden Indizes zunehmend als Grundlage für Finanzprodukte wie z. B. Futures, Optionen, Warrants und Fonds genutzt.

Alle Aktienindizes der Deutschen Börse sind kapitalgewichtet, mit Ausnahme von Entry Standard Index und Entry All Share, die gleichgewichtet sind.

Sie werden als Kurs- und Performance-Indizes berechnet, wobei nur die frei verfügbaren Aktien zählen.

Kursindizes messen die eigentliche Kursentwicklung und werden lediglich um die Erträge aus Bezugsrechten und Sonderzahlungen bereinigt.

Bei den Performance-Indizes werden darüber hinaus sämtliche Erträge aus Dividenden- und Bonuszahlungen in das Indexportfolio reinvestiert.

Einmal täglich wird mit den Preisen aus der untertägigen Mittagsauktion zu jedem Index ein „Daily Settlement Price“ berechnet, mit Ausnahme von Entry Standard und Entry All Share.

### **3.1 Auswahlindizes**

#### **3.1.1 DAX®**

Der DAX®-Index bildet das Segment der deutschen Bluechips ab, der größten und umsatzstärksten deutschen Unternehmen an der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse. Er enthält 30 Werte, die im Prime Standard zugelassen sind. DAX® führt den Index der Börsen-Zeitung fort, dessen historische Zeitreihe bis 1959 zurückreicht.

#### **3.1.2 TecDAX®**

Der zum 24.03.2003 eingeführte TecDAX®-Index stellt den verkleinerten Nachfolgeindex von NEMAX50® dar. Er beinhaltet die 30 größten und liquidesten Werte aus den Technologie-Branchen des Prime-Segments unterhalb von DAX®. Dies können sowohl deutsche, als auch ausländische Emittenten sein. Seine Indexhistorie schließt sich nahtlos an die von NEMAX50® an.

#### **3.1.3 MDAX®**

Das Indexportfolio von MDAX® besteht aus den 50 Midcap-Werten, die hinsichtlich Größe und Umsatz auf die DAX®-Werte folgen. Auch für MDAX® können sich nur Unternehmen aus den fortlaufend gehandelten Werten des Prime-Segments qualifizieren. MDAX® beinhaltet ausschließlich Werte der klassischen Sektoren. Dies können neben deutschen Unternehmen auch Gesellschaften mit Sitz im Ausland sein.

#### **3.1.4 SDAX®**

Mit dem Wegfall des privatrechtlichen Segments SMAX® entfällt die Berechnungsgrundlage für den Index, der zuvor dieses Segment als Ganzes abbildete. Der SDAX®-Index, der bis März 2003 die größten Werte des SMAX®-Segments enthielt, bleibt als Index erhalten, greift jedoch bei seiner Auswahl nicht mehr auf SMAX® zu, sondern wird die folgenden 50 Werte aus dem Prime-Segment unterhalb von MDAX® enthalten. Der SDAX®-Index besteht - genau wie MDAX® - aus deutschen oder ausländischen Werten der klassischen Sektoren.

#### **3.1.5 HDAX®**

Die 30 Werte von DAX®, die 50 Werte von MDAX® und die 30 Werte von TecDAX® bilden zusammen das Indexportfolio von HDAX®. Damit stellt dieser Index als Nachfolger von DAX® 100 einen gegenüber DAX® verbreiterten Bluechip-Index dar, der über sämtliche Branchen des Prime Standard geht.

#### **3.1.6 Midcap Market Index**

Der neu geschaffene Midcap Market Index setzt sich aus den Werten von MDAX® und TecDAX® zusammen. Er beschreibt branchenübergreifend die Entwicklung der mittelkapitalisierten Werte des Prime-Segments. Er dient vorrangig als Benchmark.

#### **3.1.7 Entry Standard Index**

Mit der Einführung des Entry Standard am 25. Oktober 2005 wird der Entry Standard Index gestartet. Dieser wird sukzessiv aufgefüllt bis 30 Unternehmen im Index gelistet sind. Bis dahin beschreibt er die Gesamtentwicklung aller Werte des Entry Standard-Segments. Danach werden die Unternehmen anhand ihrer Börsenumsätze für die Aufnahme in den Index ausgewählt.

### **3.2 „Late“-Indizes**

Für die Zeit zwischen der Xetra®-Schlussauktion und dem Handelsende auf dem Parkett der FWB Frankfurter Wertpapierbörse um 20.00 Uhr berechnet die Deutsche Börse die Indizes L-DAX®, L-MDAX®, L-SDAX®, und L-TecDAX®, minütlich aus Parkettkursen. Diese „Late“-Indizes, die in der Zusammensetzung DAX®, MDAX®, SDAX® und TecDAX® entsprechen, geben den Anlegern einen Indikator für die Marktentwicklung nach dem Ende der Xetra®-Schlussauktion. Alle „Late“-Indizes werden ausschließlich als Performance-Indizes berechnet.

### **3.3 All Share-Indizes**

#### **3.3.1 Prime All Share**

Jedes an der Frankfurter Wertpapierbörse im Amtlichen Handel oder Geregelteten Markt gelistete Unternehmen kann entscheiden, ob es das Listing im General oder im Prime Standard beantragt. Eine Teilnahme am Prime Standard bringt höhere Zulassungsfolgepflichten bezüglich der Transparenz mit sich.

Die Auswahlindizes der Deutschen Börse beschränken sich ebenfalls auf Werte, die ihr Listing im Prime Standard haben. Zusätzlich wird mit dem Prime All Share ein Index eingeführt, der die Gesamtentwicklung aller Werte dieses Segments misst.

#### **3.3.2 Technology All Share**

Alle Prime Standard-Werte unterhalb des DAX®-Index, die den technologischen Sektoren zuzuordnen sind, werden im Technology All Share-Index zusammengefasst. Dieser Index steht in der Nachfolge des NEMAX® All Share-Index, der nach der Indexumstellung im März 2003 nicht weiter berechnet wird. Die Indexhistorie des NEMAX® All Share wird vom Technology All Share-Index fortgesetzt.

#### **3.3.3 Classic All Share®**

Analog zum Technology All Share wird - wiederum unterhalb von DAX® - ein Index angeboten, der die klassischen Werte aus dem Prime-Segment enthält. Die Beschränkung auf die Werte unterhalb von DAX® findet bei beiden Indizes statt, um eine Dominanz der DAX®-Werte zu verhindern.

#### **3.3.4 CDAX®**

Der CDAX®-Index besteht aus allen deutschen Werten des Prime und des General Standard. CDAX® misst also die Entwicklung des gesamten deutschen Aktienmarkts und eignet sich somit gut zu Analyse Zwecken.

#### **3.3.5 Entry All Share**

Der Entry All Share besteht aus allen Unternehmen im Entry Standard. Somit beschreibt er die Gesamtentwicklung aller Werte des Entry Standard-Segments. Der Entry Standard richtet sich vornehmlich an qualifizierte Investoren, die die Chancen und Risiken in einem geringer regulierten Marktsegment einschätzen können. Sobald mehr als 30 Unternehmen im Entry Standard gelistet werden, spaltet sich Entry Standard Index ab und Entry All Share wird eingeführt.

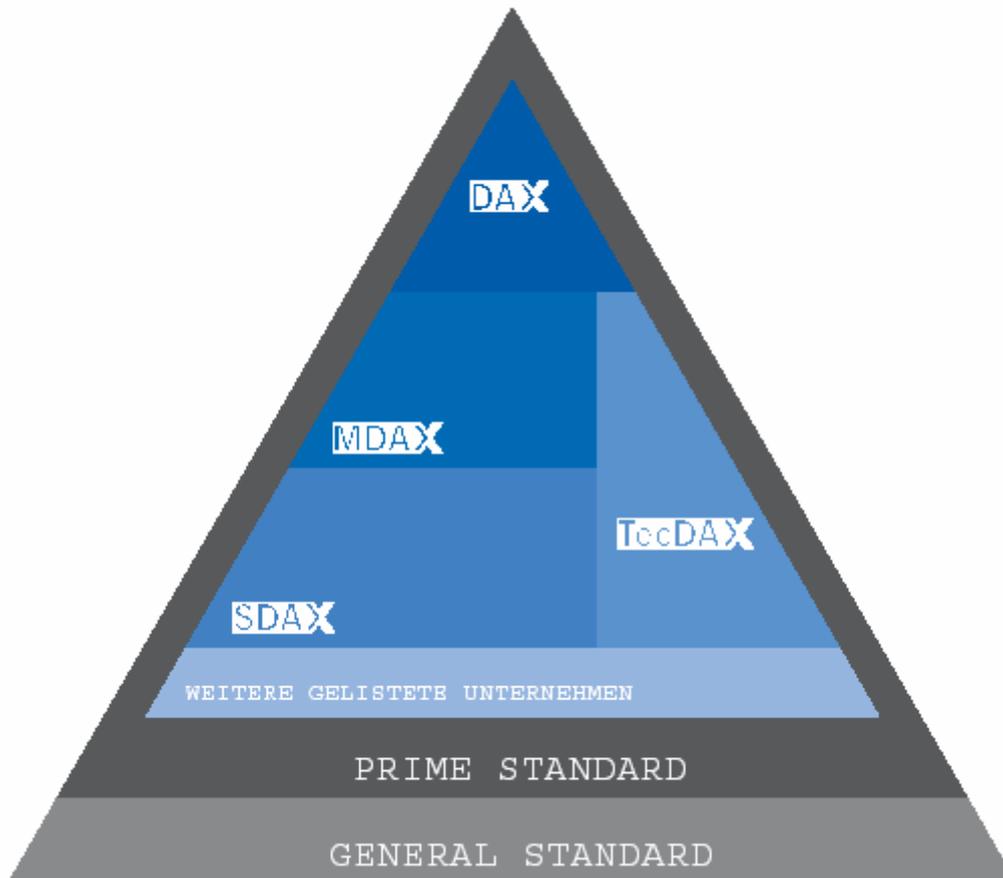
### **3.4 Branchenindizes**

In der Vergangenheit gab es Branchensystematiken für CDAX®, Neuen Markt und DAX® 100. Seit März 2003 berechnet die Deutsche Börse Branchenindizes in einer einheitlichen Struktur und ausschließlich für das Prime-Segment. Es gibt ein zweistufiges Modell mit 18 Prime-Sektoren und darunter 62 Industriegruppen. Die Prime-Sektoren setzen auf der Indexhistorie der CDAX®-Branchen auf. Im Anhang befindet sich ein Überblick der Sektoren und Industriegruppen (s. Kapitel 5.1). Anhand der Industriegruppen findet auch die Einordnung der Unternehmen in die klassischen oder technologischen Branchen statt.

Die Branchenzuordnung richtet sich nach dem Umsatzschwerpunkt des jeweiligen Unternehmens. Sofern dieser sich im Einzelfall verlagert hat, kann das

Unternehmen bei der nächsten Verkettung aus der bisherigen heraus- und in eine andere Branche aufgenommen werden.

Nachfolgende Grafik stellt eine Übersicht über die wichtigsten Auswahlindizes dar.



#### 4. 4. Der neue IPO-Sentiment-Indikator

Die aktuellen Informationen - direkt von der Deutschen Börse.

## IPO-Sentiment-Indikator

Stimmungsbarometer für den Primärmarkt

- **Bisherige Ergebnisse**
- **Verhaltensorientierter Ansatz**
- **Befragung der Akteure am Primärmarkt**
- **Underpricing als Indikator für zukünftige Aktivitäten**
- **Unterschiedlich starke Wahrnehmungen**
- **Signifikante Zusammenhänge**

Stimmungen machen Märkte – das gilt für den Aktienmarkt generell, ganz besonders aber für das IPO-Geschehen am so genannten Primärmarkt. Denn von den Einschätzung der Unternehmen und den sie betreuenden Banken hängt ab, ob diese einen Börsengang wagen. Und von den Erwartungen der Investoren an die zukünftige Entwicklung der neuen Aktie hängt es ab, ob sie sich beteiligen. Der neue IPO-Sentiment-Indikator legt diese Stimmungen offen.



Prof. Christoph Kaserer, TU München

Die Deutsche Börse hat zusammen mit Prof. Christoph Kaserer vom Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) an der TU München ein Stimmungsbarometer für den Primärmarkt entwickelt, den IPO-Sentiment-Indikator. Ziel dieses Indikators ist es, eine Prognose für die Emissionsaktivitäten am deutschen Aktienmarkt abzugeben und mögliche Schieflagen in den Erwartungen und Anforderungen der beteiligten Akteursgruppen offen zu legen. Der Indikator wird quartalsweise veröffentlicht und bietet Investoren, Emittenten und Banken ein Instrument für eine Einschätzung der Marktlage.

### Primärmarkt

Finanzmarkt für die erstmalige Ausgabe von Wertpapieren, die danach am Sekundärmarkt weiter gehandelt werden.

### Bisherige Ergebnisse

Der IPO-Sentiment-Indikator wird intern seit Frühling 2005 berechnet. Er stieg in dieser Zeit von einem Startwert bei knapp 33 Punkten auf knapp 35 Punkte Ende Juni und schließlich auf gut 41 Punkte Ende September. Diese Entwicklung steht im Einklang zu der deutlichen Stimmungsaufhellung am Primärmarkt.

### Aktuelle Entwicklung des IPO-Sentiment-Indikator

	Gesamt	IPO-Klima	Underpricing-Sentiment
März 2005	32,67	32,48	100,58
Juni 2005	34,66	33,86	102,35
Sep 2005	41,33	35,95	114,97

### Verhaltensorientierter Ansatz

Der Indikator basiert auf Erkenntnissen aus der empirischen Kapitalmarktforschung und kombiniert diese mit Erfahrungen aus der verhaltensorientierten Kapitalmarkttheorie (Behavioral Finance). Er wird jeweils zum Quartalsende berechnet und besteht aus zwei Komponenten, nämlich dem Underpricing-Sentiment und dem IPO-Klima.

### Befragung der Akteure am Primärmarkt

Das IPO-Klima wird mittels Befragung eines Panels von Konsortialbanken, aktiven Investoren und Emittenten ermittelt. Den Teilnehmern werden fünf Fragen gestellt:

Die beiden ersten Fragen betreffen die Attraktivität des IPO-Marktes. Sie

### Fragen

- Wie stark beschäftigen sich die Akteure mit IPOs?
- Wie aktiv sind sie?

sind verbunden und werden somit auch verbunden ausgewertet. Die dahinter stehende Idee ist, dass die Einschätzung der Attraktivität des Marktes mit den tatsächlichen Handlungen der Befragten abgeglichen werden soll. Die Antwort kann umso zuverlässiger eingestuft werden, je größer die inhaltliche Konsistenz beider Antworten ist.

- Halten sie Aktien für unter-, fair oder überbewertet?
- Welche Preisentwicklung erwarten sie im kommenden Quartal?
- Wie viele IPOs erwarten sie?

Fragen drei und vier erheben die Einschätzung des jetzigen und des zukünftigen Bewertungsniveaus am Aktienmarkt. Die letzte Frage ermittelt die Einschätzung der zukünftigen IPO-Aktivität am Primärmarkt.

Die Antworten werden auf einer Skala von 1 bis 5 ausgewertet; daraus resultiert ein Gesamtwert für das IPO-Klima, der sich zwischen 3 und 60 als höchst möglicher Wert bewegt. Zum Ende des Dritten Quartals lag dieser Wert bei knapp 36 Punkten, bei der ersten Erhebung im Frühling betrug er gut 32 Punkte. 

### **Underpricing als Indikator für zukünftige Aktivitäten**

Neben der Befragung wird ein Underpricing-Sentiment ermittelt. Dieser gibt wieder, wie erfolgreich die IPOs der Vergangenheit in den Augen der Marktteilnehmer gelaufen sind. Dazu wird einfach die wahrgenommene Differenz zwischen Emissionspreisen und den ersten Marktpreisen ermittelt.

#### **Underpricing**

Der erste Börsenkurs liegt über dem Emissionspreis, beim Overpricing liegt er darunter.

Hintergrund dieser Überlegung sind Befunde aus der empirischen Kapitalmarktforschung:

- IPO-Aktivitäten und Underpricing verhalten sich im Zeitablauf zyklisch.
- Die langfristige Performance von Erstemissionen scheint umso schlechter zu sein, je höher das Underpricing war.

Diese beiden Erkenntnisse legen die Vermutung nahe, dass Investoren gemäß dem Behavioral-Finance-Ansatz nicht immer vollständig rational agieren. Deshalb kann es – zumindest vorübergehend – zu systematischen Über- oder Unterbewertungen kommen.

Unternehmen scheinen nach einer Phase mit starkem Underpricing vermehrt über einen eigenen Börsengang nachzudenken. Denn hohe Marktpreise – als Bestandteil des Underpricings – machen einen IPO attraktiver, weil sie die Kapitalkosten reduzieren. Das lässt den Schluss zu, dass die IPO-Aktivität mit einem gewissen zeitlichen Abstand vom Niveau des Underpricing abhängt. Tatsächlich deuten mehrere empirische Befunde auf einen solchen Zusammenhang hin.

Diese Erkenntnisse münden im Ansatz, das Underpricing als Indikator für die zukünftige IPO-Aktivität zu verwenden. 

### **Unterschiedlich starke Wahrnehmungen**

Behavioral-Finance-Ansätze unterstellen eingeschränkt rationales Verhalten. Das kann u.a. durch selektive Wahrnehmung erzeugt werden. Zum Beispiel bleiben negative Ereignisse stärker im Bewusstsein als positive. Außerdem verblassen Eindrücke mit der Zeit. Das bedeutet in diesem Kontext: Overpricing – wenn der erste Preis unter dem Emissionspreis liegt – bleibt stärker in Erinnerung als Underpricing. Ebenso ist die Wahrnehmung bei Börsengängen der jüngeren Zeit größer. Deshalb wird das Underpricing umso weniger stark gewichtet, je länger der Börsengang zurückliegt.

Das so ermittelte wahrgenommene Underpricing lag in diesem Herbst bei knapp 15 Prozent. Im Frühling sind die Investoren noch von einem Underpricing von beinahe Null ausgegangen. Das heißt, in ihren Augen waren Emissionspreise weder zu hoch noch zu niedrig, und damit keine Zeichnungsgewinne zu erwarten.

Eine Rückrechnung des Underpricing-Sentiments zeigt übrigens, dass seit Herbst 2002 das wahrgenommene Underpricing kaum noch im positiven Bereich war. Zeitgleich ist der Primärmarkt fast vollständig ausgetrocknet. Erst im Sommer 2005 hat sich die Stimmung mit einem wahrgenommenen Underpricing von gut 2 Prozent gedreht. Mittlerweile kann das Sentiment wieder als sehr gut bezeichnet werden. Das kommt auch in dem starken Anstieg des Underpricing-Sentiment in der jüngsten Erhebung zum Ausdruck.

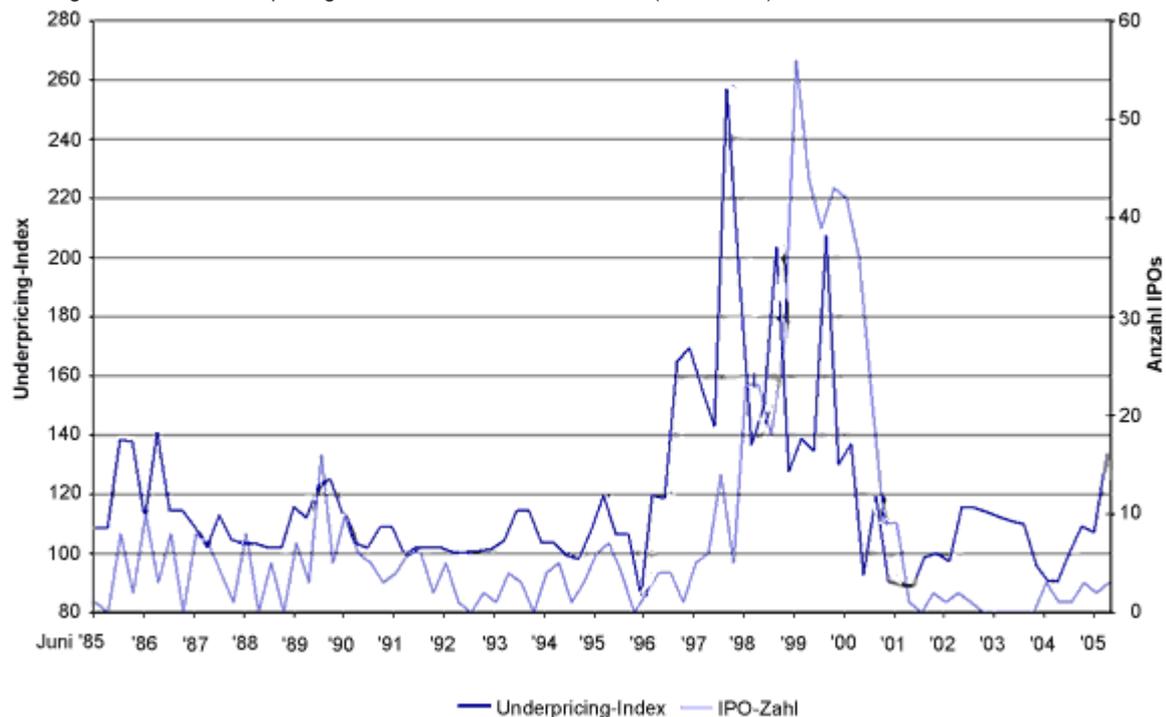


### **Signifikante Zusammenhänge**

Anders als beim IPO-Klima kann die Prognosekraft des Underpricing-Sentiments durch historische Betrachtung untersucht werden: Die Veränderung des Underpricing-Sentiments stimmt in 50 von 81 beobachteten Quartalen mit der Veränderung der IPO-Aktivität im darauf folgenden Quartal überein. Dieser Zusammenhang ist im statistischen Sinne signifikant und belegt, was angesichts der weiter oben erwähnten Ergebnisse aus der empirischen Kapitalmarktforschung zu erwarten war.

Schließlich wird das IPO-Sentiment aus dem Zusammenwirken des IPO-Klimas und des Underpricing-Sentiments bestimmt. Das Ergebnis wird in absoluten Punkten ausgedrückt. Vor allem Veränderungen dieses Punktestands geben Einblick in die Stimmungslage am Primärmarkt. 

Wahrgenommenes Underpricing und IPO-Aktivität, Deutschland (1985-2005)



#### Kontaktperson

**Edda Vogt**

E-Mail: [edda.vogt@deutsche-boerse.com](mailto:edda.vogt@deutsche-boerse.com)

Telefon: +49-(0) 69-2 11-1 83 10

#### Weiterführende Links

- [IPO-Sentiment im Herbst 2005: Detaillierte Ergebnisse der Erhebung](#)

## Impressum

Die Dr. Bauers Portfolio News wird herausgegeben von:

Dr. Bauer Consult - Strategisches Portfolio Management  
Mathildenstr. 1  
65189 Wiesbaden

Tel: 0611-95 700 20

Fax: 0611-57 999 46

Email: [g.bauer@drbauer-consult.de](mailto:g.bauer@drbauer-consult.de)

### Haftungsausschluss:

Sämtliche Beiträge und Inhalte dieses Investmentbriefs sind sorgfältig recherchiert. Dennoch kann ich nicht ausschließen, dass mir fehlerhafte oder sogar falsche Informationen vorliegen. Alle Angaben erfolgen daher ohne Gewähr, eine Haftung für die Richtigkeit ist generell ausgeschlossen. Insbesondere wird keine Garantie für einen bestimmten Anlageerfolg gegeben. Als Anleger sollten Sie sich der Risiken einer Aktienanlage immer bewusst sein, insbesondere auch der von spekulativeren Instrumenten, wie etwa Hebelzertifikaten oder Optionsscheinen. Ich rate ausdrücklich davon ab, Anlagemittel auf nur wenige Anlagen zu streuen oder gar dafür Kredite aufzunehmen.

So stellen insbesondere die Empfehlungen der Rubrik „Portfolio Tipp“ - die auch derivative Konstrukte enthalten können und damit auch spekulativen Charakter haben - keine Anlageberatung im eigentlichen Sinne dar. Sie müssen sich auf jeden Fall ausführlich von Ihrer Bank oder einem qualifizierten Anlageberater beraten lassen, bevor Sie diese Investments eingehen.

### Newsletter abbestellen:

Sollten Sie den Investmentbrief nicht mehr beziehen wollen, so senden Sie einfach eine Email an: [g.bauer@drbauer-consult.de](mailto:g.bauer@drbauer-consult.de)

Alle Rechte der Ausgabe liegen bei der Dr. Bauer Consult - Strategisches Portfolio Management. Nachdruck und Veröffentlichung, auch auszugsweise, sind nur nach vorheriger Genehmigung gestattet.  
Copyright © 2005 Dr. Bauer Consult