

# Portfolio News

Ausgabe 29  
27. Mai 2005

Lieber Anleger,

Sie erhalten heute wieder die 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 zur Charttechnik 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, die ich meinen Klienten schon lange empfehle im Chart Performer aber nicht geben konnte. Also etwa Alternative Investments wie Private Equity Fonds, aber auch Immobilien-, oder Schiffsfonds, sowie Fonds mit entsprechender Steuerwirkung.

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. Meine Empfehlungen im Überblick.....Seite 2-3
3. Die Märkte im Blick
  - ✚ DAX läuft DOW voraus - das geht selten gut.....Seite 4-5
4. Das aktuelle Thema:
  - ✚ Einflussfaktoren bei Hedgefonds Strategien.....Seite 5-8

## 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 27.05.05	Kauf- datum	Veränd. seit Kauf	Kommentar
<b>Aktien</b>							
Ixos Software AG 1)	506150 / DE000506150	9,65 €	- 9,65 €	10,17 €	25.08.04	+ 5,4 %	Halten
BASF 2)	515100 / DE0005151005	45,00 €	- 51,00 €	53,68 €	4.08.04	+ 19,3%	Halten
<b>Indezertifikate</b>							
GS Rainbow	392901 / DE0003929014	100 € / 2.2.210	Ohne Stopp	106,16 €	16.02.04	+ 6,2 %	Halten, langfr. Absicherungsinstr.
<b>Bonuszertifikate</b>							
Bonuszert. auf E.ON 3)	SG0A2G/ DE000SG0A2G6	69,00 € / 14.9.07	Ohne Stopp	71,42 €	07.03.05	+ 3,5 %	Halten
Nasdaq 100 Step-up	815742 / DE0008157421	106,50 € / 10.12.09	Endfällig	119,34 €	20.09.04	+ 12,6 %	Halten
FTSE/Xinhua China25 (China)	959200/ DE0009592006	95,50 € / 20.10.09	Ohne Stopp	115,23 €	14.04.04	+ 20,7 %	Halten
<b>Discountzertifikate</b>							
Europa Rolling Sprint (ESTX)	329948 / CH0016833482	112,03 €/ endlos	Ohne Stopp	117,39 €	19.01.04	+ 4,8 %	Halten
Vario Rendite Zertifikat auf ESTX	A0AAQ5 / DE000A0AAQ53	102,00 € endlos	Ohne Stopp	103,63 €	23.08.04	+ 1,6 %	Halten, langfristiges, konservatives Instr.
UBS Rolling Discount auf den S&P 500	810586 / DE000 8105867	104,50 € endlos	Ohne Stopp	111,75 €	26.07.04	+ 6,9 %	Halten
UBS EuroStoxx 50 4)	UB2D9M / DE000UB2D)M1	21,70 € 30.09.05	Endfällig	23,46 €	26.07.04	+ 8,1 %	Halten
Silber Quanto Disc. Zert. (Cap 7USD) 5)	ABN1Q3 / NL0000401800	6,22 € / 15.09.06	Ohne Stopp	6,27 €	28.02.04	+0,8 %	Halten
Silber Quanto Disc. Zert. (Cap 6) 5)	ABN1NL / NL0000400273	4,80 €/ 15.09.06	Endfällig	5,60 €	17.05.04	+ 16,7 %	Halten
EuroStoxx50 Rolling Flex 4)	723022 / DE0007230229	109,70 € / endlos	Ohne Stopp	124,56 €	10.10.03	+13,6 %	Langfristiges Basis- Investment
<b>Sonstige Zertifikate</b>							

SG Industriemetall Basket	SG093D / DE000SG093D2	995,00 € / 20.10.08	Ohne Stopp	980,45 €	9.11.04	- 1,5 %	Halten, langfr. Diversifikation
SG Commodities Basket	SG093E / DE000SG093E0	995,00 € / 20.10.08	Ohne Stopp	996,36 €	9.11.04	+ 0,1 %	Halten, langfr. Diversifikation
IRIS Strategie - Zertifikat	DB3YYY / DE000DB3YYY7	1.000,0 € /endlos	Ohne Stopp	983,57 €	15.03.04	- 1,6 %	Halten, langfr. Absicherungsinstrument

Hedgefonds-Zertifikate							
Long Zertifikat auf d. COMAS 25 Index	145360 / DE0001453603	357,74 € /endlos	810 Indexpkte	319,14 €	15.12.03	-10,8 %	Langfristiges, spek. Absicherungsinstr.
COMAS 25 Abs. Ret. (Hedge Funds)	716814 / DE0007168148	1078,35 € /endlos	Ohne Stopp	1.075,51 €	15.12.03	- 0,3 %	Halten, langfr. Diversifikationsinstr.
CSFB/Tremont 60 Investable Index	CSFB0C / DE000CSFB0C3	104,50 € /endlos	Ohne Stopp	101,22 €	02.08.04	- 3,1 %	Halten, langfr. Diversifikationsinstr.
ARIX Top Return Index	788288 / DE0007882888	1.100 € / 30.3.2007	Ohne Stopp	1.118,00 €	02.08.04	+ 1,6 %	Halten, langfr. Diversifikationsinstr.
AI Global Hedge	586888 / DE000586889	1.165 € / 07.07.06	Ohne Stopp	1.221,00 €	02.08.04	+ 4,8 %	Halten, langfr. Diversifikationsinstr.

## Aktuelles zu den einzelnen Positionen

### 1) Ixos hält sich weiter stabil - 5% Gewinn

Ein Kommentar erübrigt sich fast: Ixos weiter ohne Neuigkeiten - weiter zwischen 5 % bis 6 % Gewinn. Warten wir noch etwas ab. Allerdings können Sie auch schon gewinne mitnehmen. Was nachteilig ist: trotz haussierender Börsen kommt Ixos nicht vom Fleck. Wer also Liquidität schaffen will, kann schon verkaufen - 5% Gewinn in 6 Monaten ist nicht berauschend, aber auch nicht so schlecht.

Mein Tipp:

Beachten Sie aber die Spekulationsfrist.

Wenn Sie noch Verlustvorträge aus Spekulationsgeschäften haben sollten Sie verkaufen und die gewinne gegen rechnen - also steuerfrei vereinnahmen.

Es gilt aber weiterhin: Aussteigen, wenn die Aktie unseren Break-Even-Stopp bei 9,65 Euro erreicht. Kaufen Sie aber nicht mehr zu.

### 2) BASF legt weiter zu - jetzt wieder 19% im Plus

BASF stieg im Rahmen der festen Börse erneut an und gewann über 2% hinzu.

Warten Sie also weiter entspannt ab, fällt BASF aber auf Schlusskursbasis unter 51 Euro, nehmen Sie Ihre Gewinne mit.

Kaufen Sie aber zurzeit nicht nach.

### 3) Das Bonus Zertifikat auf E.ON liegt jetzt mit 3,5% im Gewinn

Unsere „Aktien-Alternative mit Puffereffekt“ liegt mittlerweile auch gut in der Gewinnzone. Mit diesem Zertifikat sitzen Sie die Schwankungen der Aktie gelassen aus - Sie sind wie Sie wissen durch die tiefe Bonusschwellen gut gesichert. Halten, aber zurzeit nicht nachkaufen.

### 4) Weiter gute Gewinne mit den ESTX50 - Discountzertifikaten (8% u. 14% Plus)

Sie profitieren weiter ideal von Seitwärtsphasen, sind aber auch bei Kursanstiegen dabei - wenn natürlich auch nicht in vollständigem Umfang.

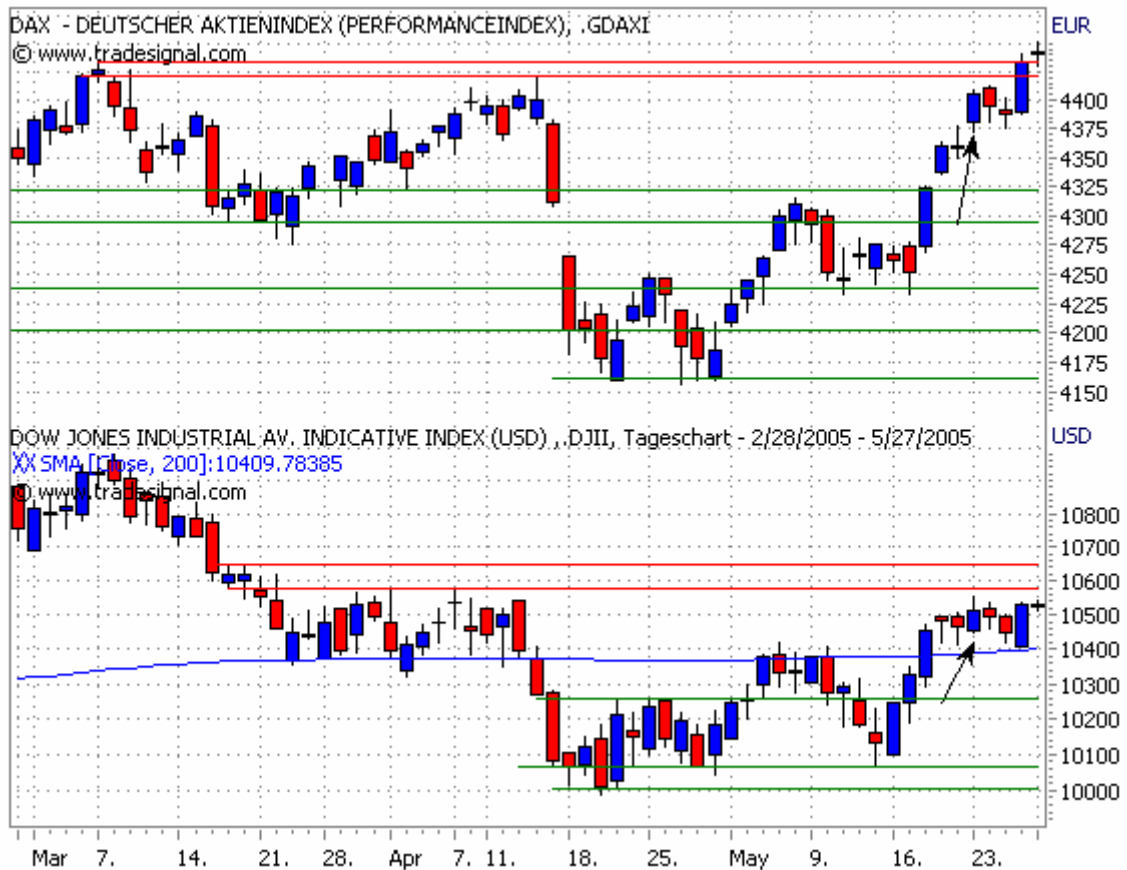
Das UBS-EuroStoxx-Zertifikat lassen Sie im September auslaufen, das UBS Rolling Flex kann noch gekauft werden, wenn Sie noch nicht investiert sind.

### 5) Silberzertifikat mit 17 % Gewinn (Cap 6) und knapp 1% im Plus (Cap 7)

Für Silber bin ich weiter optimistisch. Halten Sie die Zertifikate weiter - beide laufen noch über ein Jahr.

### 3. Märkte im Blick:

#### Der DAX läuft dem DOW voraus - das geht selten gut



Der DAX erreicht immer neue Jahreshochs, doch der DOW folgt nicht. Dies ist erfahrungsgemäß eine gefährliche Situation.

Entgegen meiner Erwartung konnte der DAX in dieser Woche den wichtigen Widerstandsbereich um 4.400 Punkte nach oben durchbrechen, wobei die heutige Tageskerze - ein Doji - aber schon zumindest eine Denkpause verdeutlicht. Es hat wohl aber auch die Ankündigung einer eventuellen Neuwahl für Fantasie gesorgt.

Ich mahne aber zur Vorsicht:

Politische Börsen haben kurze Beine und der DOW klebt immer noch am Widerstand bei etwa 10.600 Punkten, und dies nun schon seit einer Woche.

Der Ausbruch, den der DAX bereits erfolgreich absolviert zu haben scheint, ist dem DOW bisher nicht gelungen - und genau deshalb befürchte ich eine Bullenfalle im DAX.

Der DAX schloss am 27.5 bei 4.444,71 Punkten.

Der DOW notierte am 27.5 um 19:45 bei 10.533 Punkten.

#### DAX:

Widerstand: Im Bereich um 5000 Punkte, aus November 2001 bis Mai 2002

Aber Achtung: Ich persönlich messe Linien mit diesem zeitlichen Abstand keine Bedeutung mehr bei.

Unterstützung:

4.420-4.435 Punkte, der Bereich um 4320 Punkte, 4.290 Punkte, 4.235 - 4.200 Punkte, um 4.160 Punkte

## **Dow Jones:**

Widerstand: 10.590 -10.660 Punkte

Unterstützung: 200-Tage-Linie bei etwa 10.410 Punkten, 10.273 Punkte, 10.259 Punkte, 10.070 Punkte, 10.000 Punkte

## Ausblick:

Ich teile den aktuellen Optimismus nicht - der DOW muss erst die Widerstandszone deutlich durchbrechen - also möglichst über 10.700 - 10.800 Punkte steigen.

Ich habe dazu schon letzte Woche geschrieben: „Diese wird er mit Sicherheit nicht im ersten Anlauf nehmen können“.

## **4. Das aktuelle Thema:**

### **Einflussfaktoren bei Hedgefonds-Strategien**

Unsere noch amtierende Regierung verlegt Ihre Argumentation neuerdings zunehmend in das Reich der Biologie und bemüht jetzt Vergleiche mit kleinen grünen gefräßigen Insekten um das Verhalten einiger Finanzinvestoren zu beschreiben.

Leider mit mehr Populismus als Sachverstand.

Inwiefern Politiker selbst nicht vielleicht sogar besser auf diesen Vergleich passen würden soll jetzt aber nicht Thema dieses Artikels sein.

Ins Visier von Herrn Müntefering sind jetzt wieder einmal Hedgefonds und Private Equity Firmen geraten.

Ich bin sicher, wir dürfen getrost davon ausgehen, dass Müntefering bestenfalls nebulöse Vorstellungen davon hat, welche Strategien Hedgefonds überhaupt verfolgen - und mit Sicherheit hat er noch weniger Überblick darüber, was Private Equity Firmen eigentlich tun. Diese beiden werden jedoch gerne miteinander vermischt - verfolgen jedoch grundsätzlich andere Strategien und Ziele.

Stein des Anstoßes war erzwungene Ablösung der Herren Seifert und Breuer in Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG.

Aber genau dies ist der Preis den wir für die Auflösung der bisherigen Altherren-Riege „Deutschland AG“ zahlen müssen - nämlich die Einflussnahme ausländischer Investoren - seien es nun Hedgefonds, „normale“ Fonds oder irgendein anderer Großinvestor.

Ganz schlecht kann dies eben auch nicht sein, so kann etwa Missmanagement und Klüngerlei von vornherein reduziert werden - in den USA ist die Einflussnahme von Großinvestoren wie etwa Fonds oder Pensionskassen auf das Management längen gängige Praxis.

Ich möchte Ihnen heute noch einmal einen Überblick über die Einflussfaktoren auf Hedgefonds geben.

In der nächsten Ausgabe meiner Portfolio News werde ich Ihnen dann auch die Grundlagen des Private Equity Investments erläutern.

Ein möglicher Ansatz zur Beschreibung der Einflussfaktoren von Hedgefonds ist zunächst die Einteilung in „Relative Value“ (relative Werte), „Event Driven“ (ereignisbezogen) und „Opportunistic“ (opportunistisch).

Die Unterschiede beziehen sich auf die Abhängigkeit von den verschiedenen Kapitalmärkten.

Während die **Relative-Value-Strategien** kaum von einer Richtung des zugrunde liegenden Markts abhängen, ist dies bei den **opportunistischen Strategien** durchaus der Fall. Die **Event-Driven-Strategien** profitieren tendenziell von steigenden Märkten, da steigende Kurse in der Regel mit einer konjunkturellen Erholung einhergehen: In dieser Phase der Konjunktur treten die meisten Übernahmen auf und in Schwierigkeiten geratene Unternehmen können sich erfolgreich restrukturieren. Der entscheidende Faktor für den Erfolg der Event-Driven-Strategien ist jedoch das Auftreten verschiedener Ereignisse (Konkurssituationen, Fusionen, Übernahmen usw.). Deswegen treffen die folgenden Aussagen vor allem für die Relative-Value- und die opportunistischen Strategien zu.

### **Steigende und fallende Aktienmärkte**

Steigende Aktienmärkte wirken vor allem für die Strategien Systematic Futures und Long/Short Equity positiv. Fallende Kurse sind positiv für die Systematic Futures, aber tendenziell negativ für Long/Short Equity, da die Manager dieses Strategieansatzes in der Regel größere Long-Positionen haben. Wichtig für beide Strategien ist, dass sich steigende und fallende Märkte in ausgeprägten Bewegungen (Trends) vollziehen. Für die Relative-Value-Strategien ist nicht so sehr wichtig, dass Märkte Trends aufweisen, sondern vielmehr, dass die Preise in einem gewissen Maß schwanken. Diese Strategien nutzen historische oder statistische Beziehungen in den Preisen oder Bewertungen von zwei Wertpapieren aus. Entstehen in diesen Beziehungen Abnormitäten, werden Positionen aufgebaut und es wird darauf spekuliert, dass sich wieder die gewohnten Beziehungen einstellen.

### **Steigende und fallende Zinsen**

Für die Auswirkung von Zinsänderungen gilt die gleiche Argumentation wie bei den steigenden und fallenden Aktienmärkten. Opportunistische Strategien profitieren von Trends, während die Relative-Value-Strategien ein gewisses Maß an Preisschwankungen benötigen. Darüber hinaus wirken sich steigende Zinsen negativ auf Strategien aus, die in großem Umfang Leverage (Aufnahme von Fremdkapital) verwenden. Steigende Zinsen führen zu höheren Kosten für Fremdkapital.

### **Credit Spreads**

Credit Spreads sind Zinsdifferenzen für Anleihen unterschiedlicher Bonität, z. B. zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen. Credit Spreads werden vor allem von den Relative-Value-Strategien ausgenutzt. Dabei sind sich einengende Credit Spreads positiver als sich ausweitende. Bei einer Wette auf sinkende Credit Spreads wird z. B. die Staatsanleihe (hohe Bonität) (leer-)verkauft und die Unternehmensanleihe (niedrige Bonität) gekauft. Engen sich die Spreads ein - das heißt, sind die relativen Zinsunterschiede geringer geworden -, gehen damit entsprechende Kursgewinne bei der Unternehmensanleihe und Kursverluste (oder unveränderte Kurse) bei der Staatsanleihe einher. Dabei sind die Leihkosten für Staatsanleihen niedriger als für Unternehmensanleihen. Da bei einer Wette auf sich ausweitende Credit Spreads die Staatsanleihe gekauft und die Unternehmensanleihe (leer-)verkauft wird (die zuvor geliehen wurde), entstehen in diesem Fall höhere Kosten für die Leihe.

## **Hohe bzw. geringe Volatilität**

An dieser Stelle soll zunächst der kleine, aber feine Unterschied zwischen impliziter und historischer Volatilität erklärt werden. Die implizite Volatilität wird aus den Preisen am Markt gehandelter Optionen ermittelt. Sie hängt in starkem Maß vom bezahlten Preis für die Option ab und dient als Indikation für zukünftige Preisschwankungen des Underlyings. Die historische Volatilität hängt ausschließlich von den realisierten Preisveränderungen der Aktie in der Vergangenheit ab. Im konkreten Fall kann das dazu führen, dass eine Aktie, die in der jüngeren Vergangenheit kaum Preisausschläge zu verzeichnen hatte, eine sehr niedrige historische Volatilität hat. Wird aber von diesem Unternehmen z. B. eine Gewinnwarnung ausgegeben, so wird die implizite Volatilität sehr wahrscheinlich stark ansteigen, da die bezahlten Prämien für die Puts stark gestiegen sind. Die implizite Volatilität wird demnach deutlich über der historischen liegen. Steigende (implizite) Volatilitäten wirken sich damit vor allem bei Strategien, die Kaufpositionen in Optionen halten, positiv aus (z. B. Convertible Arbitrage). Steigende Volatilität im Sinne von tatsächlichen (historischen) Preisschwankungen ist insbesondere für die Relative-Value-Strategien vorteilhaft.

## **Handelsvolumina und Marktschwankungen (historische Volatilität)**

Gerade für die Relative-Value-Strategien sind hohe Handelsvolumina und Schwankungen am Markt wichtig. Ziel dieser Strategien ist es, Preisineffizienzen auszunutzen. Diese Ineffizienzen können jedoch nur verschwinden, wenn die entsprechenden Papiere fortlaufend gehandelt werden und sich die Preise dieser Papiere verändern.

## **Trends**

Die Auswirkungen von Trends an Aktien- und Rentenmärkten wurden bereits beschrieben. Insbesondere die opportunistischen Strategien Global Macro und Systematic Futures bewegen sich jedoch in einer Vielzahl von Märkten. Dazu zählen auch die Märkte für Rohstoffe, Währungen und Energie. Nur wenn sich in einem oder mehreren dieser Märkte Trends bilden, können diese Strategien erfolgreich sein. Seitwärts laufende Märkte wirken sich belastend auf die Performance aus, da Risikobegrenzungsprogramme immer wieder Positionen mit leichten Verlusten schließen, nur um kurz darauf wieder neue Positionen zu eröffnen.

## **Ölpreise**

Preise für Öl und dessen Derivate sind vor allem Einflussgrößen der Global-Macro- und Systematic-Futures-Strategien. Insbesondere die Preise für diese Rohstoffe haben darüber hinaus aber auch eine psychologische Wirkung und durch Zweitrundeneffekte Einfluss auf die Inflation und damit auch auf die Zinsen. Deswegen gilt im Grunde für alle Strategien, dass hohe Ölpreise belastend wirken. Geschieht dieser Anstieg in einer gleichmäßigen Bewegung, können zumindest die Strategien Global Macro und Systematic Futures davon profitieren. An fallenden Ölpreisen können alle Strategien, direkt oder indirekt, positiv partizipieren.

## ***I strategien im überblick I***

<b><i>Relative Value</i></b>	<b><i>Event Driven</i></b>	<b><i>Opportunistic</i></b>
<b><i>I Equity Market Neutral</i></b>	<b><i>I Risk Arbitrage</i></b>	<b><i>I Long/Short Equity</i></b>
<b><i>I Convertible Arbitrage</i></b>	<b><i>I Distressed Securities</i></b>	<b><i>I Systematic Futures</i></b>
<b><i>I Fixed Income Arbitrage</i></b>		<b><i>I Global Macro</i></b>
<b><i>I Mortgage Arbitrage</i></b>		<b><i>I Emerging Markets</i></b>
		<b><i>I Short Sellers</i></b>

***Niedrig*** ***Market Exposure*** ***Hoch***



### **Impressum**

Die Dr. Bauer 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 Optionschein. 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