



## Fondsreport vom 25.07.2008

### Passiv oder Aktiv?

#### Aktuelle Lage

So schnell kann's gehen: Durch alle Unterstützungen bretterte der Dax bis nach unten auf 6.000 - sofern überhaupt nur psychologisch, nicht charttechnisch bedeutend - um von dort um fast sagenhafte 10% nach oben zu spurten. Und jetzt geht's wohl bald wieder runter... Aber wer weiß das schon?

#### Dax-Technik



Der Dax, ein Stehaufmännchen  
(logarithmische Darstellung, Chart: logicalline)

#### Energiemarkt

Gleichzeitig implodierte der Energiemarkt mit einem Preiseinbruch für Erdgas in Höhe von 30%. Auch der Preis für Rohöl kam um 15% zurück. Mag ja sein, das die Konjunktur sich verlangsamt und deshalb doch genug Öl für alle da ist, aber das allein kann diese plötzliche Preisdynamik nicht erklären, zumal in den USA die Hurrikan-Saison eröffnet ist und "Dolly" auf den Süden der USA zurast - da, wo sich die meisten Raffinerien der USA befinden.

#### Korrektur

Andere Rohstoffe, wie Zucker oder Mais haben ebenso scharf korrigiert. Oder Versorger: Mit einem Tagesverlust von mehr als 5% erhält der Invesco Energy Fund im Fondsvermögen die Zitrone des Monats. Und dann gibt es ja noch 2 Zielfonds im Dachfonds, die wohl hartnäckig auf neue Tiefstände eingestellt sind... Eine harte Nuss für die AHM-Fonds, die davon brutal in Mitleidenschaft gezogen wurden. Wie es jetzt weitergeht? In den AHM-Fonds mit hoher Bargeldquote und ab jetzt ohne Rohstoffpositionen, und am Markt: Unmöglich zu sagen!

Da stellt sich angesichts des abrupten Rückwärtsgang zunächst die Frage, ob Spekulanten wirklich gar nichts zu tun haben mit der sensationellen Preisentwicklung nach oben wie unten im Öl. Allerdings: Wie könnten sie? Denn dafür dürften sie nicht mit Optionen und Futures auf steigende Preise wetten, sondern müssten das Öl auch physisch horten.

### **Markteffizienz**

Und noch eine Frage stellt sich angesichts dieser dramatischen Erholungsrallye im Dax und den Preisbewegungen am Energiemarkt, die fundamental nicht begründbar sind: Sind die Anlagemärkte wirklich effizient?

### **Rationale Marktteilnehmer**

Die Verfechter der Effizienzmarkthypothese gehen davon aus, dass sich alle Marktteilnehmer immer völlig rational verhalten, immer ziemlich zeitgleich über alle kursrelevanten Informationen verfügen und diese sofort und konsequent am Anlagemarkt umsetzen. Zumindest die institutionellen, wirklich professionellen Marktteilnehmer, die tatsächlich den Kursverlauf beeinflussen können. Wenn das aber so ist, dann kann definitionsgemäß keiner in der Lage sein, den Markt dauerhaft zu schlagen. Denn alle kursrelevanten Informationen sind ja mit ihrem Bekanntwerden im Kurs enthalten. Und weil die Unternehmen tendenziell immer profitabler (= "effizienter"!) werden, lohnt es sich, in ihre Aktien zu investieren und investiert zu bleiben. Genau dieses Argument nehmen die großen Fondsgesellschaften für sich in Anspruch und als Begründung, jederzeit voll investiert zu sein. Tatsächlich hat ja das Internet auch die Effizienz des Verbrauchermarkts dramatisch gesteigert. Wer kauft denn heute noch etwas im Kaufhof ohne Preisvergleich im Internet? Welcher Anbieter mit physischer Präsenz kann es sich wohl noch leisten, einen Rabatt zu verwehren, wenn der Interessent ihm den Preis im Internet vor die Nase hält?

### **Ohne Zeitverzug**

Auch die Effizienz des Anlagemarktes ist dank Internet stark gestiegen. Ad Hoc-Meldungen und digitale Discountbroker, welche auch dem Privatkunden den Handel in aller Welt ohne zeitlichen Verzug ermöglichen, sind die Ursache.

### **Konsequenzen**

Sind die Anlagemärkte also inzwischen so effizient, dass andere Managementstile dagegen abfallen? Es würde meinen Büroalltag sehr entlasten. Denn das bedeutet ja: Vergangene Kurse sind ohne Bedeutung für den zukünftigen Verlauf - Charttechnisches Studium ergo überflüssig. Markttiming, also die flexible Handhabung der Bargeldquote ist ebenso überflüssig, da nicht vorhergesagt werden kann, wie die Kurse morgen sind, oder wann, bei fallenden Kursen, die Tendenz plötzlich umschlägt - siehe die vergangenen Tage am Aktienmarkt. Information ist überflüssig, da die Information der Superschnellen bereits in den Kursen enthalten ist.

### **Index und Markt**

Der Wahrheitsgehalt dieser Annahmen ist zweifellos gestiegen, dem Internet sei's gedankt. Wer also an die Effizienz des Marktes glaubt, muss jederzeit investiert sein und ein marktidentisches Portfolio halten. Doch wie kann ein Marktteilnehmer ein marktidentisches Depot definieren? Mit der Marktstruktur muss es

sich so wie mit der Intelligenz verhalten, deren Niveau ja bekanntlich nur mithilfe des IQ-Tests ermittelt werden kann: Intelligenz ist das, was der IQ-Test misst - und basta! Der Test für den Anlagemarkt, das ist ein Index. Muss nicht immer der Dax sein, kann auch ein Teilindex oder ein Werte- wie Stilindex (Sustainable, Value, Growth usw) sein. Der (Teil-) Anlagemarkt ist also das, was der Index enthält. Ein Performanceindex sollte es sein, also Dividenden einschließen (wie beim Dax, aber nicht beim Dow). Und fertig ist das Depot.

### **Benchmarking**

Markteffizienz, das ist das große Argument zugunsten von Indexfonds. Diese folgen also einfach dem Index und dürfen "passiv" gemanagt werden, da sie ja effiziente Märkte abbilden. Passiv steht im Gegensatz zu aktiv. Das ist der Fall, wenn ein Fondsmanager unabhängig vom (Teil-) Index durch Markttiming und Aktienselektion investiert. Tatsächlich sind bekanntlich nur wenige aktiv-orientierte Fondsmanager in der Lage, jenen Index, der als Vergleich für ihre Anlagenerfolg hergenommen werden kann, dauerhaft zu schlagen. Benchmarking, also der Abgleich eines Depots mit einem anderen, sei es ein Index oder ein Fonds oder sonstwas, ist natürlich wichtig und gerechtfertigt. Betrübtlich auch, wenn ein Fonds seinen Benchmark nicht nachhaltig schlagen kann, was dann ja wirklich die höhere Qualität des Benchmarks beweist.

### **Indexeffizienz**

Doch sicherer ist dieser deshalb nicht. Denn wie effizient sind die Indices eigentlich selber? Besonders Indices, die nach Marktkapitalisierung gewichtet sind (und das sind die meisten, wie auch Dax, MDax und SDax) sind eigentlich das genaue Gegenteil, nämlich tendenziell Trendfolgemodelle. Diese gehen stark charttechnisch vor und leiten aus dem vergangenen Kursverhalten Schlüsse für die Zukunft ab. Nehmen wir den MDax. Da K&S in den letzten 2 Jahren ca 400% zugelegt hat, qualifiziert sich die Aktie jetzt für den Dax: Ein Resultat des Kurstrends - klare Sache. Und vor dem Platzen der Hochtechnologieblase führten Technologietitel wegen ihres vorausgegangenen Kursanstiegs die Indexaktien an - jetzt sind es die Erdölförderer.

### **Markt-psychologie**

Auch die Effizienz der Märkte kann bezweifelt werden. Eine durchgängige Rationalität der Kursbeeinflussenden Marktteilnehmer sollten wir tunlichst ebensowenig unterstellen. Im Gegenteil scheint häufiger die Psychologie mit Angst und Gier handlungsanleitend für die Märkte zu sein. Sorgfältige Titelauswahl, Markttiming, Charttechnik und die Marktstimmung beachten sind also unentbehrlicher denn je. Obwohl das zurzeit auch nichts nützt.

Es ist zwar kein Indiz für Effizienz, und trotzdem ist es leider schwer zu sagen, wo der Markt von hier aus hingeht...! Eindeutig plausibler dagegen die Renditechancen der Sachwertanlagen. Dies sind meine aktuellen Favoriten:

**Fluss-Schiffonds** Die PCE ist ein recht neuer Initiator - doch dahinter stecken erfahrene Köpfe. Was Viking Cruises II, ein Fonds für Passagierfluss-Schiffe, so interessant macht, ist schnell gesagt: Laufzeit 10 Jahre, nach 4 Jahren komplett entschuldet, 7 Jahre Festcharter und zwar als Bareboatcharter! Das bedeutet, dass der Betreiber, die angesehene Viking Cruises, für alle Betriebskosten aufkommt.

**Asiatische Immobilien** "Wachstumswerte I" der [Hannover Leasing, der asiatische Immobilien mit unterschiedlichen Nutzungsarten zum Inhalt hat](#). Vor allem die vorübergehende Lagerung der eingesammelten Gelder im US-Dollar könnte jetzt einige Zusatzprozente ergeben.

**Klimaschutz-Fonds III** Der [Klimaschutz-Fonds der Aquila](#), ein kleiner Nachfolger-Fonds zur Nr. 1, der vor einem Jahr ins Rennen ging und seitdem extrem erfolgreich läuft. Er profitiert ebenso wie sein großer Bruder vom Beratungs-Know how des europäischen Marktführers CCC bei der effizienten Reduzierung von CO2-Emissionen und erzielt seine Rendite durch den Verkauf der so freigesetzten CO2-Zertifikate.

Haben Sie dazu Rückfragen, Anregungen oder wünschen Sie einfach mehr Informationen? [Dann schicken Sie einfach eine Email.](#)

**Informationen** Hier erhalten Sie weitere [Informationen](#) über den AHM-Dach (WKN 603495) und den AHM-Direktfonds (WKN 987884) auch, wie Sie in die AHM-Fonds mit Discount investieren können. Unter <http://www.ahm-fonds.de> finden Sie auch laufend aktuelle Informationen zur Depotstruktur, Wertentwicklung, Kaufmöglichkeit, Jahresberichte usw!

Haben Sie Beratungsfragen rund um den Anlagemarkt oder wünschen eine Depotanalyse? Dann finden Sie hier einen [Datenbogen für die Darstellung Ihrer Beratungsanforderungen](#).

[[AHM-Fonds](#)|[Angebot](#)|[Container](#)|[Publikationen](#)|[Qualifikation](#)]  
[[Aktuelles](#)|[Archiv](#)|[Feedback](#)|[Home](#)|[Impressum](#)|[Kontakt](#)|[Sitemap](#)|[Suchen](#)]  
Technik, Design und Copyright © 2008 [PMC-Webtec](#)