

Jubiläumsausgabe

*zum
20-jährigen Bestehen
des
Studentischen Börsenvereins
Magdeburg e.V.*





Du suchst mehr Kontrast im Börsendschungel?

Studentischer Börsenverein Magdeburg e.V.
sbm_ev@yahoo.de
www.sbm-ev.de

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - Wenn das nicht ein Grund zum Feiern ist!

„Eine Investition in Wissen bringt noch immer die besten Zinsen.“

(Benjamin Franklin)

An dieses Zitat von Benjamin Franklin mussten die 11 Studenten im Frühjahr 1994 gedacht haben, als sie den Studentischen Börsenverein Magdeburg e.V. ins Leben riefen. Heute zum 20-jährigen Jubiläum hat dieses Sprichwort noch immer nicht an Aktualität verloren. Gerade in der heutigen Zeit ist Wissensvorsprung auch ein Investitionsvorsprung. Mit einer nie dagewesenen Schnelligkeit entwickeln sich die Finanzmärkte weiter. Der einstige Parketthandel, bei dem sich Börsenhändler Kauf- und Verkaufsaufträge zugehört haben, spielt nur noch eine untergeordnete Rolle. Heute nach 20 Jahren dominieren Computer den Aktienhandel. Neben der Geschwindigkeit, mit welcher der Handel voranschreitet, werden immer mehr Finanzprodukte für den Privatanleger angeboten, die es zusehends erschweren, einen Überblick zu behalten. Gleichzeitig steigt die Eigenverantwortung eines jeden Bürgers für das Alter selbstständig vorzusorgen. Ende März 2014 stieg das Geldvermögen der Deutschen auf 5,2 Billionen Euro, wie Daten der Bundesbank darlegten. Das von den Deutschen bevorzugte Sparbuch wirft jedoch kaum noch eine ansehnliche Rendite ab. Dennoch ist die Bereitschaft in Unternehmensbeteiligungen zu investieren auf einem denkbar niedrigen Stand und das, obwohl allein die 30 DAX-Werte 2013 im Durchschnitt um 26% angestiegen sind. Lediglich 8,9 Millionen Deutsche hielten im vergangenen Jahr Aktien oder Aktienfonds, was gerade einmal 13,8% der Bevölkerung entspricht, wie das Deutsche Aktieninstitut ermittelt. Um dieses „Tal der Ahnungslosen“ zu verkleinern und im Investitionsdschungel den Überblick zu behalten, hat sich der Verein zum Ziel gesetzt, eine Aufklärungs- und Informationsfunktion über das Wertpapier- und Börsenwesen gegenüber einer breiten Öffentlichkeit auszuüben. Dabei ist es vornehmlich die Auf-

gabe, als unabhängiger Informationsvermittler zu agieren und durch unsere Arbeit einen Beitrag zur Entwicklung einer Aktienkultur in Deutschland zu leisten. Dabei sollen sowohl die Chancen als auch die Risiken, die mit einer Investition in Wertpapieren verbunden sind, dargestellt werden.

Nach einer 20-jährigen Vereinsgeschichte und vielen erfolgreichen Veranstaltungen ist der Studentische Börsenverein Magdeburg e.V. fester Bestandteil der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften. Mit weit über 100 Mitgliedern sind wir nicht nur die größte, sondern auch eine der aktivsten nicht politischen Vereinigungen der Otto-von-Guericke-Universität in Magdeburg. Unsere wöchentlichen Veranstaltungen schätzen nicht nur unsere Mitglieder, Studenten und Gäste, sondern auch immer mehr interessierte Privatpersonen und Unternehmen, die den Verein als Anlaufpunkt zur Informationsvermittlung wählen bzw. unsere Arbeit unterstützen.

Zum 20-jährigen Vereinsjubiläum wünsche ich Ihnen, lieber Leser, viel Spaß bei der Lektüre dieser Ausgabe. Auf die nächsten 20 Jahre erfolgreiche Vereinsgeschichte...



*Toni Krüger
(Vorstandsvorsitz 2014/15)*

M^{Vorteile der}itgliedschaft im Verein

Kostenlose Zeitschriftenabos.



Zeitschriftenabos zu stark reduzierten Preisen.



...sowie weitere Zeitschriften zum kostenlosen Lesen und Mitnehmen.

Nutzung einer professionellen Börsensoftware.



Hochklassige Referenten aus den Bereichen Kapitalmarkt, Wertpapierhandel und Börse.

Kostenlose oder vergünstigte Veranstaltungen, Exkursionen und Events.

Newsletter vor jeder Veranstaltung.

Reges Vereinsleben.

Ergänzung für Lebenslauf, Kontakte zu Unternehmen, Angebote für Jobs und Praktika.

Günstiger Quartalsbeitrag, steuerlich absetzbar.

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

Inhalt

Interview mit dem Vorstandsvorsitzenden des Bundesverbands der Börsenvereine (BVH e.V.)	4
Chronik über 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit	9
Aktien – was sonst! (Herrmann Kutzer)	15
Die neue Art der Geldanlage: Social Trading mit wikifolio.com	19
Gold ist keine Geldanlage! (Claus Isert)	21
Die Multiplikatormethode in der Unternehmensbewertung (Sven Wegner)	23
Spekulieren ist gaaanz einfach! (Rüdiger Meyer)	27
Die Rente ist sicher nicht sicher! (Danny Behrendt)	29
Die Risikoprämie am deutschen Aktienmarkt (Robin Enke und Peter Reichling)	31
Tradegate gratuliert und stellt sich vor (Thorsten Commichau, Tradegate Exchange)	37
Ein ganz normaler Tradermorgen (Thomas May, GodmodeTrader)	39
Hat die Einführung der Abgeltungsteuer Aktienkurse beeinflusst? (Sebastian Eichfelder und Mona Lau)	43
Die Börse und das Labor (Joachim Weimann)	47
Wertpapiere – Ja danke! (Kai Malecha, Stadtparkasse Magdeburg)	49
Semesterplanung	52
Impressum	53
Mitgliedsantrag	55

Interview mit dem Vorsitzenden des BVH e.V.

Interview mit dem Vorstandsvorsitzenden des Bundesverbands der Börsenvereine (BVH e.V.)



Andre Wilimzig

Welche Aufgaben hat der BVH als Dachverband der Börsenvereine?

Andre Wilimzig:

Zuallererst hat der BVH einen Bildungsauftrag: Wir möchten die Finanzkenntnisse vor allem junger Menschen verbessern und sie so mündiger im Umgang mit ihren Finanzen machen. Ziel soll es sein, dass Fehler bei der Altersvorsorge, bei der Finanzanlage und bei privaten Investments vermieden werden können. Im Zuge der Finanzkrise möchten wir unseren Mitgliedern auch das Wissen vermitteln, sich vor schlechten Anlageberatern schützen zu können. Daneben vertritt der BVH die Interessen der rund 60 Mitgliedsvereine gegenüber Akteuren der Finanzbranche oder der breiten Öffentlichkeit. Wir bündeln also die über 9.000 Stimmen unserer Mitglieder und können so einen Mehrwert für alle schaffen, immer nach dem Motto: „Gemeinsam ist man stark.“

Wie kann ich mich im BVH engagieren?

Andre Wilimzig:

Der BVH bietet 3 Ebenen, auf denen man sich einbringen kann. Ganz direkt in den Börsenvereinen

ist die erste Möglichkeit. Hier ist man direkt an der Basis und kann sich lokal engagieren. Dann gibt es unsere Projektgruppen, wie z.B. das BVH Consulting Team. Hier arbeitet man schon überregional, etwa so wie in dem Beispiel, indem man die Vereine bei der Gründung unterstützt. Dann gibt es als letzte Ebene noch den BVH Vorstand. Dort arbeitet man ressortbezogen und schaut, dass der Laden läuft.

Was war deine wertvollste Erfahrung während deiner Zeit als Vorstandsvorsitzender?

Andre Wilimzig:

Es klingt wie ein Klischee, aber es stimmt: Die Menschen. Ich habe wirklich viele neue Freundschaften und Kontakte geschlossen. Sowohl auf der professionellen Seite, also zu Entscheidern in Banken oder in den Finanzmedien, aber vor allem (und das sind mir die wichtigsten) zu anderen Studenten und Engagierten bundesweit. Das ist etwas, dass ich nicht mehr missen möchte.

Wie bist du zur Börse gekommen?

Andre Wilimzig:

Ich habe die Börse recht früh als Altersvorsorge entdeckt. Schnelle Gewinne waren natürlich auch ein Lockmittel, aber Geld langfristig und gewinnbringend anzulegen entspricht eher meiner Mentalität. Außerdem habe ich mich immer schon für Unternehmungen interessiert. Selber habe ich gerade mein 2. Start-Up gegründet. Für mich ist Börse der Schmelztiegel aus Wirtschaft, Politik und Gesellschaft. Jeder dieser Aspekte wirkt auf Unternehmen ein, und die Börse bietet die Möglichkeit, ganz genau unter die Lupe zu nehmen, wie Unternehmungen damit umgehen.

Was sind die Ziele für das nächste Jahr?

Andre Wilimzig:

Ich werde Ende des Jahres aus dem BVH ausscheiden. Dann übernimmt eine neue Mann-

Interview mit dem Vorsitzenden des BVH e.V.

schaft das Ruder. Ich kann natürlich nicht für sie sprechen, aber alle sind sich einig, dass wir noch näher an die Vereinsmitglieder ran müssen. Daher wird der BVH die Digitalisierung seiner Services vorantreiben und jedem Mitglied Zugriff darauf erlauben. Als Beispiel möchte ich hier die Zeitungen nennen, die bald jedes Mitglied selber verwalten kann.

Welche Kooperationen sind in der Zukunft geplant?

Andre Wilimzig:

Der BVH ist bereits breit aufgestellt und wir kooperieren mit allen Playern auf den Finanzmärkten. Alleine bei den Banken haben wir alles was Rang und Namen hat hinter uns versammeln können. Ebenso wie bei den Medienhäusern und Verlagen. Neue Kooperationen sehen wir vor allem bei neuen Formen des Bankings oder der Anlage. Wikifolio (Anm. d. Red.: wikifolio ist auch in dieser Ausgabe vertreten) ist z.B. ein Vorreiter im social banking. Da werden sicherlich noch mehr innovative Ideen und Unternehmen auf den Markt kommen. Wir sind da sehr gespannt.

Warum ist es sinnvoll sich in jungen Jahren mit dem Thema Börse und Finanzmärkte auseinanderzusetzen? Wann ist das richtige Alter sich mit Finanzthemen zu befassen?

Andre Wilimzig:

Definitiv und am besten so früh wie möglich. Auf uns, also die junge Generation, werden große Belastungen in Sachen Altersvorsorge zukommen. Jeder weiß, dass seine Rente nicht sicher ist, doch kaum jemand weiß, was er tun kann. Sich mit den Finanzmärkten und ihren Mechanismen auseinanderzusetzen kann helfen, ein Stück weit dieses Problem zu lösen. Wer jetzt schon regelmäßig anlegt, der kann entspannt aufs Alter zugehen.

Welche Vorteile bringt mir hierbei der BVH?

Andre Wilimzig:

Der BVH bietet vor allem durch sein Bildungsangebot, allen voran sei hier der Börsenführerschein genannt, einen Einstiegspunkt. Hier werden Grundlagen vermittelt, auf die man aufbauen kann. Auch der Einstieg ins Trading, falls das eher interessant ist, kann hier stattfinden. Man findet Gleichgesinnte, die einem helfen und Vorträge, die vorhandenes Wissen erweitern. Für die Fortgeschrittenen bieten sich dann unsere Recruitingveranstaltungen an, viele können sich ja einen Einstieg ins Investmentbanking jenseits des Hobby-Tradings vorstellen. Hier stellen wir konkrete Kontakte zu Personalern her. Dann haben wir noch unsere Medien und Softwareangebote, die Anfänger und fortgeschrittene Finanzmarktakteure konkret unterstützen.

Welche großen Events stehen in der nächsten Zeit an?

Andre Wilimzig:

Im Oktober findet unsere BVH Stock Pitch Competition statt. Dabei pitchten Teams vor einer Fachjury zwei Investments und können Geldpreise und Kontakte absahnen. Im Dezember findet dann unsere Mitgliederversammlung, die größte Netzwerkveranstaltung für unsere Vereine, statt.

Was genau ist der BVH-Marktindikator und welchen Nutzen bringt er mir?

Andre Wilimzig:

Der BVH-Marktindikator (kurz MI) wurde nach einer Idee von TV-Börsenkorrespondent Holger Scholze (Anm. d. Red.: Gast bei unserer 20-Jahr-Feier) im Zuge eines Projekts von Studenten aus unseren eigenen Reihen entwickelt. Basierend auf dem deutschen Leitindex DAX, befragen wir die Mitglieder über ihre Prognose im Hinblick auf die Kursentwicklung im nächsten Monat. Über eine wiederkehrende Abstimmung ermitteln wir jeweils zum 1. Handelstag des Folgemonats einen neuen Indikatorwert, selbiger bewegt sich in einer Range zwischen „-1“ für stark

Interview mit dem Vorsitzenden des BVH e.V.

fallende Kurse bis „+1“ für deutliche Aufwärtserwartungen. Der Wert ergibt sich aus dem arithmetischen Mittel aller abgegebenen Stimmen. Inwiefern die studentische Erwartung mit dem tatsächlichen Kursverlauf korreliert, werden wir vermutlich zum Jahresende das erste Mal objektiv bewerten können - grundsätzlich sollte der MI aber als Stimmungsindikator ausgelegt werden. Neben den hochwertigen Preisen für die Teilnahme, genannt seien an dieser Stelle iPad-Minis, profitieren die BVH-Mitglieder natürlich zum einen von dem Erlebnis, einen echten Börsenindex unmittelbar mit der eigenen Stimme zu bewegen und zum anderen von der Gegenüberstellung ihrer eigenen Markterwartung zur allgemeinen Stimmung unter dem akademischen Nachwuchs.

Wie kommt der Marktindikator bei den Mitgliedsvereinen und der breiten Öffentlichkeit an?

Andre Wilimzig:

Im September wird der MI bereits zum 4. Mal erhoben, dahingehend verzeichneten wir von Anfang an starkes Interesse von den einzelnen Mitgliedsvereinen. Das lässt sich unter anderem daran ableiten, dass immerhin 75% der Teilnehmer ihre Stimme bei jeder bisher durchgeführten Erhebung abgegeben haben. Für die kommenden Monate rechnen wir weiterhin mit zunehmender Bekanntheit unter den Mitgliedern - in diesem Zusammenhang hilft uns auch die regelmäßige Berichterstattung von Holger Scholze an der Börse in Stuttgart sowie der kürzlich veröffentlichte

Artikel im renommierten TRADERS'-Magazin.

Ich befinde mich gerade am Ende meines Studiums. Wie kann mir der BVH und mein Börsenverein helfen ein Praktikum oder eine Festeinstellung zu bekommen?

Andre Wilimzig:

Hier seien ganz klar unsere High-Potential-Days, die jedes Semester stattfinden, genannt. Dabei veranstalten wir mit einem unserer Partner, z.B. der Deutschen Bank, ein Rahmenprogramm, bei dem sich die Kandidaten direkt auf Tuchfühlung mit einem potentiellen Arbeitgeber begeben können. Das Ziel ist dabei ganz klar, Praktika und Einstiegspositionen zu vermitteln. Daneben kann ich jedem unseren Newsletter und unsere facebook-Seite empfehlen: Wir veröffentlichen hier regelmäßige Stellenausschreibungen und Jobgesuche, teilweise exklusiv für BVH-Mitglieder.

Ich konnte während des Studium 10.000 Euro ansparen. Was soll ich am besten mit dem Geld machen?

Andre Wilimzig:

Sich erst informieren. Sich dann ein System suchen, das der eigenen Risikoneigung entspricht und dann anlegen. Ob nun ETFs, Aktien, Fonds etc. ist jedem selbst überlassen. Aber man sollte das Geld bloß nicht aufs Sparbuch legen oder auf einem Tagesgeldkonto versauern lassen.

Gibt es heute noch gute Finanzberater?

Andre Wilimzig:

Gegenfrage: Warum jemanden bezahlen, für etwas, was man auch selber kann? Es gibt bestimmt gute Finanzberater, vor allem unter denen, die auf Honorarbasis und nicht mit Beteiligung arbeiten. Die Frage ist nur: Braucht man das?

Wo steht der DAX Ende 2014?

Andre Wilimzig:



Interview mit dem Vorsitzenden des BVH e.V.

Ich glaube nicht, dass sich die geopolitische Lage bis Weihnachten groß entspannt. Die Ukrainekrise ist zwar gerade, während ich das hier schreibe, still, aber die Sanktionen werden die Bücher der Unternehmen im letzten Quartal schwer belasten und auch die Stimmung der Anleger noch treffen. Die IS-Krise beginnt gerade erst, auch die Ebola-Epidemie im Rohstoffland Afrika. Viel ist heute schon eingepreist, viel höher oder tiefer wird der Dax nicht stehen. Mein Tipp: 9.400.

Und nun lieber Andre noch ein paar persönliche Fragen auf die du möglichst ohne Nachzudenken antworten solltest!

Aktien oder Renten?

Andre Wilimzig:

Aktien

Fundamental- oder Technische Analyse?

Andre Wilimzig:

Fundamental plus eine Prise Technik

Value oder Growth?

Andre Wilimzig:

Weder noch. Das entscheide ich bei jedem Titel einzeln.

Blue Chips oder Nebenwerte?

Andre Wilimzig:

Die Mischung macht's.

Bulle oder Bär?

Andre Wilimzig:

Beide sehr charmant. Man muss nur wissen, wann man wen reitet...

Die Fragen wurden von Toni Krüger (Vorstandsvorsitzender des SBM 2014/15) und Danny Behrendt (Finanzvorstand des SBM 2014/15) gestellt.



Informationen zum BVH e.V.

Entstehung

Der BVH wurde im Frühjahr 1992 von den vier Börsenvereinen Darmstadt, Mannheim, Paderborn und Saarbrücken gegründet. Ziele der Vereine: Networking und reger Austausch sowie die Inhalte der Vereinsarbeit zu stärken. Seit über 20 Jahren entwickelt sich der Verband weiter und blickt heute stolz auf über 60 Mitgliedsvereine und mehr als 8.500 Mitglieder. Jede neue Vorstandsgeneration baut auf den Herausforderungen und Leistungen der vorherigen auf und bringt den BVH wieder ein Stück weiter nach vorn.

Struktur

Alle Mitgliedsvereine bieten ein individuelles Programm und sind rechtlich selbständig. Bei der Gründung steht der BVH zwar gern hilfreich zur Seite, die Initiative kommt jedoch von Studenten des jeweiligen Hochschulortes. Die Eigenständigkeit der BVH-Mitgliedsvereine ist ihre große Stärke, da dies Eigeninitiative und Engagement der Vereinsmitglieder noch stärker fördert und einen ausgezeichneten regionalen Bezug ermöglicht. Der BVH ist gleichzeitig die bundesweite Interessenvertretung seiner Mitglieder. Bundesweite

Interview mit dem Vorsitzenden des BVH e.V.

Veranstaltungen wie die Mitgliederversammlung, der Frankfurter Börsentag, das jährliche Summer-Event in einer wechselnden deutschen Stadt und Regionalkonferenzen verbessern die Zusammenarbeit und Kommunikation zwischen den Vereinen.

Ziele

Der BVH ist die Koordinationsstelle für den Austausch zwischen den einzelnen Vereinen, als überregionaler Ansprechpartner und Anlaufstelle für Unternehmen und Mitgliedsvereine. Er sieht sich als Dienstleister für seine Mitglieder und ist zudem Organisator exklusiver bundesweiter Veranstaltungen. Studenten wissen immer mehr um die Bedeutung von Aktien und Derivaten als Bestandteil der privaten Geldanlage und interessieren sich rege für die Arbeit im Finanzsektor.

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

Chronik über 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg – 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit: ein guter Grund die zwei Dekaden Revue passieren zu lassen. Der Verein war hierbei von Anfang an eine Heimat nicht nur für Studenten, sondern etablierte sich schnell als unabhängige Weiterbildungs- und Informationsplattform, die seit jeher einer der heterogensten Vereinigungen der Universität ist. Vom Azubi bis zum Pensionär, vom BWL-Erstsemester bis zum promovierten Physiker, vom Börse-Neuling bis zum privaten Profi-Trader, vom Fußballtrainer bis zum Investmentbanker – um nur ein paar Beispiele zu nennen – ist im Studentischen Börsenverein jeder gern gesehen. Genau diese Vielfalt macht eine Mitgliedschaft im Verein so spannend. Hierbei kann der Azubi vom Erfahrungsreichtum des Pensionärs und der Pensionär vom aktuellen Wissen des Studenten profitieren.

Zu unseren wöchentlichen Vorträgen mit hochkarätigen Referenten aus Unternehmen, Medien, Politik, Wirtschaft und Wissenschaft kommen auch viele Interessenten, die nicht zwingend Mitglied im Verein sein müssen. Auf kurz oder lang entscheiden sich die interessierten Zuhörer in der Regel dann aber doch sich verstärkt im Vereinsleben einzubringen, um von den zahlreichen Exklusivvorteilen zu profitieren.



1994

Im Jahr 1994 – ein Jahr nach der Gründung der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft – wurde der Grundstein für die heutige Vereinsarbeit gelegt. Elf engagierte Studenten der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg haben sich zum Ziel gesetzt, die an der Universität gelehrt Theorie mit der Praxis der Finanzmärkte zu verbinden. Seit dem Oktober ist der SBM offiziell als gemeinnütziger Verein zur Förderung der Aktienkultur anerkannt.

1995



Im Jahr 1995 trat der Börsenverein erstmals in Erscheinung und organisierte Weiterbildungs- und Informationsveranstaltungen. So referierte als einer der ersten Vortragenden der damalige Chefvolkswirt der Commerzbank AG Dr. Jürgen Pfister über die Konjunktur- und Marktaussichten. Der Verein begann auch schon sehr früh sich aktiv mit der heute weit verbreiteten Technischen Aktienanalyse auseinanderzusetzen. Daneben

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

gab es eine Vielzahl von Grundlagenvorträgen von den Magdeburger Banken. Ein weiterer Meilenstein in der Vereinsgeschichte war der Beitritt zum Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen e.V., dem Dachverband der Börsenvereine in Deutschland. Auch Exkursionen wurden von Anfang an rege durchgeführt. So fuhr der Verein auf Einladung unseres Ehrenmitglieds und langjährigen Freundes – Claus Isert – zur Hamburger Wertpapierbörse. Auch ein Fachbeitrag in einer Börsenzeitschrift wurde vom ehrgeizigen und aufstrebenden Verein zum Thema Optionen verfasst.



1996

Das Jahr 1996 war von Exkursionen zu Hauptversammlungen und Unternehmensbesichtigungen geprägt. Auch der Kontakt zum Börsenverein in Halle (Saale) konnte aufgebaut und durch gemeinsame Veranstaltungen intensiviert werden. Neben der Herausgabe des ersten „Magdeburger Börsenbriefs“ konnte eine erfolgreiche Podiumsdiskussion zur Europäischen Währungsunion mit dem Finanzminister des Landes Sachsen-Anhalt, Herrn Schäfer, Herrn Dr. Krämer von der Daimler Benz AG, Herrn Prof. Schwödiauer von der Universität Magdeburg, Herrn Wehrt von der Vereins- und Westbank AG und Herrn Langenfeld von der Landeszentralbank der Hansestadt Bre-

men durchgeführt werden. Auch der Aktionstag Börse unter Schirmherrschaft von Bundeskanzler Dr. Helmut Kohl verlief überaus erfolgreich.



1997

Das Highlight des Jahres 1997 war zweifelsohne der Erste Magdeburger Börsentag. Eine Vielzahl an Teilnehmer nahmen an dieser besonderen Veranstaltung in der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften teil. Daneben wurde der erste Work-



20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

shop zum Thema fundamentale Aktienbewertung durchgeführt. Hier konnten die Teilnehmer aktiv mit einem Börsenprofi Unternehmen ihrer Wahl analysieren. Ein weiterer Workshop zum Thema Bewerbertraining ist auch sehr gut von den Mitgliedern angenommen worden. Ein noch junges und in Deutschland wenig beachtetes Forschungsfeld – die Börsenpsychologie – wurde bereits von einem Referenten in der regelmäßigen Vortragsreihe des SBM vorgestellt.

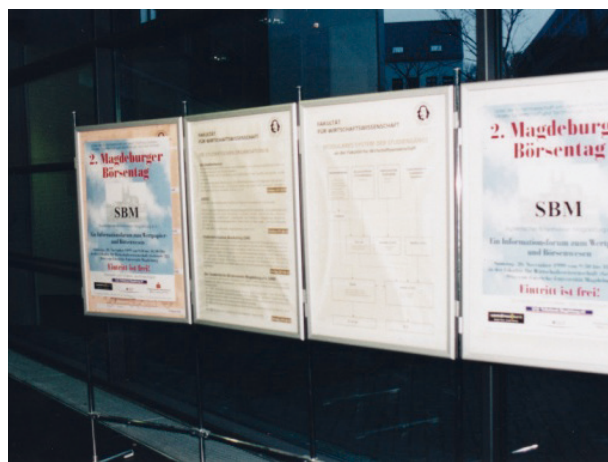
1998

Das Jahr 1998 stand ganz im Zeichen der Grundlagenausbildung. So wurde die Veranstaltungsreihe „Das 1 x 1 der Börse“ angeboten – ein Vorläufer des heute von allen Börsenvereinen in Deutschland angebotenen Börsenführerscheins. Optionen, Futures und die Spekulation mit Devisenkontrakten waren weitere Vortragsthemen. Der SBM richtete sich auch zunehmend international aus, sodass Referenten zum Thema asiatischer und US-amerikanischer Aktienmarkt vortrugen und das in einem Jahr, wo die Börsen weltweit – ausgelöst durch die Russlandkrise – wackelten.



1999

Das Jahr 1999 war geprägt durch die Diskussion über das plötzliche Interesse an Aktienmärkten, der Aktie als Altersvorsorgeprodukt, der wachsenden Zahl an Börsengängen und von einer inflationären Zunahme von Technologie- und Internetunternehmen auf dem Kurszettel. Daneben wurde der 2. Magdeburger Börsentag, mit über 1.500 Besuchern, in der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften ausgerichtet. Krönender Abschluss dieser Veranstaltung war eine Podiumsdiskussion mit dem wohl heute noch aktuellen Thema „Die Bedeutung Deutschlands in Europa“.



2000/2001

Das Thema „Emerging Markets“ findet Einzug in den Vorträgen des Studentischen Börsenvereins. Viel wurde über chancenreiche Zukunftsbranchen und wie der Privatanleger sich hieran beteiligen kann referiert. Zu den stets aktuellen Themen – wie finde ich aussichtsreiche Unternehmen, wie lese ich Unternehmenskennzahlen und nach welchen Prognosemethoden sollte ich Unternehmen bewerten – wurden eine Vielzahl an Vorträgen unterschiedlichster Referenten gehalten. Zweifelsohne waren die Börsenfahrten in die Autostadt Wolfsburg und den Ursprung aller Börsen – der Börse in Amsterdam – ein weiterer

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

Höhepunkt in der Vereinsgeschichte. Auch die heute selbstverständliche Möglichkeit des Online Tradings, also die Möglichkeit eine Order von zu Hause am Computer aufzugeben, wurde in einem Vortrag diskutiert.



2002/2003

Seit dem Jahr 2002 fanden Investment Relations-Vorträge, also die direkte Informationsmöglichkeit beim Unternehmensvertreter, einen breiten Zuspruch beim Börsenpublikum. Zudem wurden Fahrten zu Hauptversammlungen und Börsentagen organisiert. Die Auswirkungen der Globalisierung rückten zunehmend ins Interesse der Anleger und wurden mit dem Finanzminister von Sachsen-Anhalt diskutiert. Daneben trat der Studentische Börsenverein Magdeburg das erste Mal in Form eines Vortrags mit Hedgefonds in Kontakt. Der zunehmend wichtiger werdende asiatische Markt wurde fundamental dargestellt und thematisiert. Auch das Platzen der Dotcom-Blase und die Nachwehen an den Finanzmärkten waren ein brennendes Thema. Die folgende Abkehr der Privatanleger von der Börse war auch für den Börsenverein eine Herausforderung. Im Kater der Depotauszüge wollten viele von Finanzmärkten nichts mehr wissen. Gerade die Aufklärung über die Risiken am Aktienmarkt rückte infolgedessen zusehends in das Interesse des Börsenvereins.



2004/2005

Über die Chancen und Risiken am Kapitalmarkt wurde auch im Jahr 2004 aufgeklärt. Daneben unternahmen wir Börsenfahrten nach Hamburg, die wir auch gerne mit einem Stadtrundgang und einer Bootstour abschlossen. Auch der ein oder andere Film zu Wirtschaftsthemen wurde gemeinschaftlich angeschaut und anschließend diskutiert. Einige Professoren der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften kamen auch gerne für einen



Vortrag mit anschließender Diskussion in unseren Vereinsraum vorbei. Die immer weiter ansteigende Anzahl an Zertifikaten wurde kritisch betrachtet und deren Funktionsweise erläutert

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

und hinterfragt. Da auch Magdeburg viele spannende Unternehmen zu bieten hat, nutzen wir die Chance, diese in Werksbesichtigungen kennen zu lernen

2006/2007

Das Jahr 2006 startete sportlich mit einem Vereinsinternen Bowlingturnier. Aber natürlich kam die Börse auch nicht zu kurz. Behavior Finance – die Börsenpsychologie, Besteuerung von Aktiengewinnen und die Anlage in Fonds waren nur einige der sehr vielfältigen Themen. Ein Höhepunkt war der Vortrag eines professionellen Aktienanalysten, der einen Einblick in seinen Beruf gab und den ein oder anderen Tipp parat hatte. Auch das Tätigkeitsbild des Fondsmanagers wurde von einem Vertreter seines Berufsstands vorgestellt.



2008/2009

2008 – das Jahr der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise – bietet wieder viel Diskussionsbedarf und spannende Vortragsmöglichkeiten. So wurde das Thema Derivate und strukturierte Finanzprodukte durchleuchtet und intensiv in Bezug auf die Finanzkrise diskutiert. Auch der Bereich der erneuerbaren Energien und von Hedgefonds als Anlagekonzept wurden vorgestellt. Die verschiedensten Exkursionen zur neuen und alten

Börse in Frankfurt a.M., zur Salzgitter AG fanden ein reges Interesse der Mitglieder. Ein sportlicher Höhepunkt war das SBM Go-Kart-Turnier. Im Jahr 2009 etablierten sich zusehends die passiv gemanagten Fonds beim Privatanleger. Die Deutsche Bank klärte über die Möglichkeit von ETF-Investments auf. Daneben wurden Hauptversammlungen besucht und über die Gründung eines Investmentclubs debattiert. Drei exklusive Unternehmensvorträge von Jenoptik, Stada und K+S begeisterten das Publikum. Das 15-jährige Bestehen des SBM wurde im Rahmen einer Grillveranstaltung gefeiert und auch der Besuch des Absthof in Magdeburg mit anschließender Verkostung und Gang in die Kellergewölbe fanden einen großen Andrang. Beim wohl längsten Vortrag mit dem TV- und Börsenkorrespondenten Holger Scholze wurde auf unterhaltsame Art und Weise vor sehr vielen interessierten Zuhörern über das Börsengeschehen aufgeklärt – aus erster Hand natürlich.



2010/2011

Die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise und die sich hieraus ergebenden Chancen und Risiken am Aktienmarkt beschäftigte uns auch im Jahr 2010. Stefan Riße, einer der bekanntesten Börsenprofis, stellte sein Buch vor und gab einen Marktausblick. Eine Exkursion in das BMW-Werk nach

20 Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg - 20 Jahre erfolgreiche Vereinsarbeit

Leipzig mit einer anschließenden Schokoladenverkostung in der Halloren Schokoladenfabrik Halle/Saale rundete die Veranstaltungreihe ab. Im Jahr 2011 führte der Studentische Börsenverein Magdeburg das neue Format des Börsenführerscheins in Kooperation mit dem BVH ein. Dieser stieß auf große Resonanz, sodass gerade junge Börsianer für das Thema Kapitalmärkte eine neue Begeisterung fanden. Ein weiterer Höhepunkt war eine Live-Trading Veranstaltung – im EURO/DOLLAR – kombiniert mit den Grundlagen des Moneymanagements. Weiterhin startet die Spekulantenschule unseres Mitglieds Rüdiger Meyer. Vorträge zu intelligenten, vollautomatisierten Handelsstrategien und M&A-Transaktionen waren weitere Glanzpunkte unserer Veranstaltungsreihe.

2012/2013

„Ist der Euro noch zu retten?“ Im Jahr 2012 war dies eines der in den Medien am meisten themati-

sierten Fragen der Finanzkrise. In einen Fachvortrag widmet sich der Studentische Börsenverein Magdeburg dieser Thematik aus volkswirtschaftlicher Sicht. Bei der World of Trading konnten alle spekulativ ausgerichteten Mitglieder wertvolle Erfahrungen sammeln. Ein besonderer Höhepunkt war der Vortrag mit Joachim Goldberg zur Behavior Finance in Magdeburg. Ein Seminarreihe zur fundamentalen Aktienanalyse mit Prof. Dr. Reichling rundete das Semester ab und vermittelten den Studenten wertvolle und praxiserprobte Kenntnisse aus dem Baukasten des Analysten.

Der vorliegende Beitrag gibt lediglich einen Überblick über die bisherigen Vorträge beim Studentischen Börsenverein Magdeburg e.V. Es wurden wesentlich mehr als die hier genannten Veranstaltungen durchgeführt. Ein großer Dank gilt hierbei den zahlreichen Teilnehmern und Referenten für herausragende 20 Jahre.

Die vollständige Chronik findet sich auf: www.sbm.ovgu.de/home/Terminkalender/Chronik.html



Kapitalanlage in der Finanzrepression

Aktien – was sonst!

von Hermann Kutzer



Es ist ein Risiko geworden, nicht in Risikoklassen anzulegen. Ich kenne keine These, die noch kürzer und treffender den Paradigmenwechsel im Zeitalter der „financial repression“ komprimiert. Sicherheit wird neu definiert. Nur hat die Mehrheit der Bundesbürger dies noch nicht kapiert und dem Sparbuch zur Renaissance verholfen – es wird also falsch gespart statt richtig investiert. Man nimmt langfristigen Kaufkraftverlust hin.

Was wir in Europa erleben, kam unerwartet und ist beispiellos. Und es wird uns wohl noch für einige Zeit beschäftigen. Was bleibt einem privaten Anleger, der nicht spekulativ eingestellt, sondern ausgesprochen sicherheitsorientiert ist? Die Fachwelt ist sich an dieser Stelle einig: Sachanlagen. Dann bietet sich fast automatisch ein Trio aus Immobilien, Unternehmensbeteiligungen und Rohstoffen an. Zinsanlagen hingegen, vom Sparbuch bis zur Staatsanleihe, machen nun einmal keinen Sinn, wenn es keine Zinsen gibt bzw. diese sich der Null-Linie nähern. Da ich seit meiner frühesten journalistischen Jugend (also seit 45 Jahren) ein bekennender Aktien-Fan bin, ist die Finanzrepression für mich nur ein weiteres Argument. Die zum Teil spektakuläre Entwicklung der Börsenkurse hat dies bestätigt

Sinnvoll an der Börse anzulegen erfordert mehr denn je – auch vom Privatanleger – Know-how des Börsengeschehens und der Anlagemöglichkeiten. Das grundsätzliche Vermeiden von Feh-

lern und die disziplinierte Begrenzung der Verlustrisiken sollten Priorität haben. Dazu gehört als eminent wichtige Verhaltensempfehlung die Streuung der Chancen und Risiken. Zum zweiten müsste die Kapitalanlage – ungeachtet der kurzfristigen Stimmungs- und Kursschwankungen – wieder das werden, was sie ursprünglich war, nämlich eine langfristige Planung. Wie kann dies erreicht werden?

Das Deutsche Aktieninstitut (DAI) hat basierend auf diversen Studien beklagt, dass sich sogar die Aktienbesitzer selbst oft nicht richtig informieren und ihr Aktienportfolio nicht ausreichend streuen. Deshalb setzt sich das DAI für ein Schulfach Ökonomie an allen allgemeinbildenden Schulen ein. Zu recht. Denn nur so kann das Leitbild des mündigen Anlegers realisiert werden, der in der Lage ist, Anlageentscheidungen eigenverantwortlich zu treffen. Jüngste Umfragen zeigen beispielsweise, dass ein Großteil der deutschen Privataktionäre maximal vier Aktien unterschiedlicher Unternehmen besitzt und damit zu wenige, um ausreichend diversifiziert zu sein. Diese Aktionäre beachten das notwendige Prinzip der Risikostreuung zu wenig. Auf der anderen Seite wird die Wertpapierberatung, speziell die Aktienberatung, durch viele Kreditinstitute eingeschränkt oder sogar komplett eingestellt – eine Folge der zunehmenden Regulierung und Reglementierung durch den Staat. Mit Banken und Sparkassen gehen wichtige Botschafter verloren, die dem Kunden im Anlagegespräch ökonomische Grundkenntnisse vermitteln können, indem sie über die Chancen der Aktienanlage informieren und über den Umgang mit den Risiken aufklären.

Intelligent anlegen heißt für mich zunächst einmal, die Informationsmöglichkeiten mit nachweisbar hoher Qualität zu nutzen und mehr Zeit in die eigene Geldanlage zu investieren. Mit Basis-Know-how ausgestattet kann man sodann die Anlageklassen und Anlageinstrumente kritisch vergleichen. Bei der Entwicklung der eigenen

Kapitalanlage in der Finanzrepression

Strategie empfehle ich nachdrücklich, zwischen ganz langfristigem Sparen, mittel- bis langfristigem Anlegen und kurzfristigem Spekulieren zu unterscheiden – am besten durch Trennung auf jeweils dafür vorgesehene Konten. Neu hinzugekommen ist das extrem kurzfristige Trading.

Und aktuell? Wer die eindeutigen, unzweifelhaften Vorteile der langfristigen Aktienanlage erkannt hat, wird auch diese geopolitisch verstrahlte Zeit überstehen – gegebenenfalls vorübergehend als Zuschauer auf der Börsentribüne. Interessant und berechtigt: Sie werden weniger, zumindest leiser – die fundamentalen und sonstigen Vergleiche der aktuellen Marktlage mit der Vergangenheit. Das ist jedenfalls mein Eindruck, wenngleich noch immer Begriffe wie „relativ teuer“ oder „entspricht dem historischen Durchschnitt“ bei der Börsenbewertung von Aktien gebraucht werden. Das ist auch ganz natürlich, denn wir brauchen auch für Anlageentscheidungen die Erfahrung von gestern, um das Heute besser beurteilen zu können. Zwar vertrete auch ich die gängige These „Die Vergangenheit wiederholt sich“. Allerdings stets mit dem Zusatz „... aber anders“. Deshalb möchte ich aufzeigen, warum es zumindest bei der Kursbildung am Aktienmarkt wenig Sinn macht, einfach zurück zu schauen, um das Geschehen besser einordnen zu können.

Dass die geldpolitischen Rahmenbedingungen eine Rolle für Anlegerverhalten und Kursentwicklung an den Aktienmärkten spielen, ist gewiss nicht neu. Ich gehöre seit meinen journalistischen Anfängen zu den „Monetaristen“ (meinem damaligen Lehrmeister sei Dank!). Dass Liquidität und Zinsen der Motor für die Börse und häufig verantwortlich für Trendwechsel sind, hat sich erst im Laufe der Zeit in der Fachwelt durchgesetzt. Dazu gehört auch der Blick auf die Inflation, denn die Zinsentwicklung hängt ja eng mit der Teuerungsrate zusammen. Und die ist in der Anfangsphase des Anstiegs kein Problem – Aktien bieten einen gewissen Inflationsschutz. Erst

wenn sie in Höhen steigt, die als „besorgniserregend“ bei der Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gelten, wird Inflation zur Belastung für den Markt.

Inzwischen wird für alle Lager deutlich, dass auch wir Monetaristen nicht allein die Notenbankpolitik im Auge behalten dürfen, denn Liquidität/Zinsen und Konjunktur beeinflussen sich gegenseitig. Im Verlauf von 2014 ist zusehends deutlicher geworden, wie polarisierend monetäre und fundamentale Faktoren auf die Marktteilnehmer wirken: Das Lager der „Bullen“ bezieht seine Kräfte aus einer Anlage suchenden Liquiditätsschwemme, das Lager der „Bären“ sieht seine Skepsis durch enttäuschende Konjunkturverläufe bestätigt. Unabhängig davon hat sich die technische Analyse längst zu einem eigenständigen, allgemein anerkannten Instrument entwickelt – ein wichtiger zusätzlicher Faktor für die Marktbeurteilung. Dazu kommen natürlich politische Einflüsse, mal stärker, mal schwächer, die ich aber als „übergeordnet“ bezeichne, weil sie psychologischer Natur und in ihrer Wirkung unberechenbar sind.

Was ist aber so anders als früher? Zunächst: Seit den 80er/90er Jahren hat für die Welt das digitale Zeitalter begonnen. Es verändert fast alles – die Kommunikation, den Alltag, das Geldwesen. Und die politische Landschaft. Die Globalisierung bringt im Großen wie im Kleinen ungeheure Veränderungen mit sich. Was der Computer möglich macht, wird schon in der kaum fassbaren Beschleunigung aller Börsenprozesse beispielhaft sichtbar: Broker versuchen mit ihren Büros räumlich näher an die Technik der Börsen zu rücken, weil man dann Informationen Bruchteile von Sekunden früher verarbeiten kann (kürzere Leitung) – wir bewegen uns hier längst im Tausendstelbereich! Der Hochfrequenzhandel gewinnt immer größere Marktanteile.

Kapitalanlage in der Finanzrepression

Globalisierung, die ja mit der Öffnung vieler Märkte verbunden ist, hat auch die Welt der Unternehmen total verändert. Die Analyse der Exportstärkte – typisch für Deutschland – verliert gegenüber der physischen Präsenz von Unternehmen auf ausländischen Märkten an Gewicht. Fast alle Dax-Mitglieder und ein großer Teil der MDax-Unternehmen sind selbst international aktiv, produzieren inzwischen also in vielen anderen Ländern durch eigene Tochtergesellschaften oder Gemeinschaftsgründungen. Wichtigstes Beispiel: das zunehmende Gewicht der Schwellenländer, insbesondere Chinas. Niemand im Westen hat sich vor 30 Jahren schon um die chinesische Wirtschaft, den Renminbi und die Börsensignale von dort gekümmert – heute vergeht keine Woche ohne China-Einfluss auf Manhattan und Mainhattan. Ein Kapitel für sich im Rahmen der Globalisierung ist die Europäische Währungsunion mit der – umstrittenen – Einführung des Euro.

Spannt man nun den Bogen zur aktuellen Lage, dann leuchtet ein, was heute anders ist als früher und in der Marktanalyse unbedingt berücksichtigt werden sollte:

- Digitalisierung + Globalisierung = Veränderung der Welt
- Was früher national war, ist heute international
- Die Notenbanken haben enorme Macht gewonnen
- China ist eine neue Wirtschafts-Weltmacht
- Im Ergebnis werden Investoren sensibler, handeln schneller und kurzfristiger
- Die Finanzrepression mit ihren weitreichenden Folgen ist ein völlig neues Phänomen

Was helfen da „billig“ oder „teuer“ verglichen mit früher? Durch die Globalisierung ist die Börsenwelt viel komplizierter geworden als früher. Es wird immer schwieriger zu erkennen, wie sich welche Anleger verhalten und warum.

Für mich steht heute das Wann im Vordergrund: Wann sind Trends stark, wann gefährdet, wie weit könnte es mit einer Kursbewegung gehen? Diese Fragen beantwortet die Trendfolge.

Der deutsche Privatanleger, wenn diese Verallgemeinerung hier einmal erlaubt sei, hat all diese Entwicklungen nicht mitgemacht. Er hat frustriert von seinen Erfahrungen mit der T-Aktie und dem Neuen Markt der Börse den Rücken zugekehrt und spart wieder wie seine Großeltern. Dabei gibt es gute Nachricht für deutsche Aktien-Fans: Ausländische Großanleger haben sich wieder verstärkt engagiert. Das ist ein weiterer Beleg für die enorme Bedeutung internationalen Kapitals – oder anders formuliert: Einen nachhaltigen Kursaufschwung von Dax & Co. kann es, wie in den vergangenen Jahren, nur mit größeren Käufen des Auslands geben.

Zusammenfassend heißt es dazu im September-Monatsbericht der Deutschen Bundesbank: Deutsche Aktien werden überwiegend von Anlegern aus dem Ausland gehalten. Nach einem Rückgang in der Finanzkrise, in der angesichts der hohen Unsicherheit und des großen Liquiditätsbedarfs vieler Investoren weltweit eine Repatriierung von Vermögenswerten stattgefunden hat, ist der Auslandsanteil am hiesigen Aktienmarkt in den letzten Jahren wieder gestiegen; zuletzt lag er bei fast 60%. Ich meine: Dies muss man auch als einen Vertrauensbeweis interpretieren – deutsche Unternehmen genießen jenseits unserer Grenzen einen ausgezeichneten Ruf.

Gibt es Empfehlungen? Meine sind sehr persönlich, denn wir befinden uns auch in einer Ära der Selbstentscheider, die keine Beratung durch Banken suchen, die sich eher für neue Bankformen und das in Mode kommende „Social Trading“ interessieren. Ich würde auch unabhängig von der Finanzrepression die Aktie stets als Kern eines Anlageklassen übergreifenden Portfolios betrachten, neben der selbstgenutzten

Kapitalanlage in der Finanzrepression

Immobilie. Außerdem rate ich dringend dazu, die Aktie nicht nur als Anlageklasse, sondern auch als Anlageinstrument zu betrachten – und dies zu trennen. Das heißt: Wer die vielen Vorteile einer Beteiligung am Produktivkapital unserer Wirtschaft erkannt hat, sollte dann prüfen, welche Beteiligungsform (Instrument) für ihn in Frage kommt – Direktanlage, Investmentfonds, ETFs, Derivate, strukturierte Produkte (Zertifikate) usw. Die richtige strategische Entscheidung für die Anlageklasse Aktie kann nämlich schon dann zur Enttäuschung werden, wenn ein Instrument eingesetzt wird, das der Anleger nicht beherrscht.

Das vielleicht stärkste Motiv: Dividendenrendite. Ob als Stock-Picker oder Fonds-Fan – die Dividende ist ein unstrittiges Aktien-Argument für institutionelle wie für private Investoren. Kursfantasie plus regelmäßiger Ertrag, der deutlich höher als der „sichere“ Kapitalmarktzins ist – was will der Anleger mehr, gerade jetzt in der Finanzrepression?

Am Ende des Tages wird der Eigentümer besser dastehen als der Gläubiger. Was auch immer geschieht. Davon bin ich überzeugt.



(Hermann Kutzer)

Hermann Kutzer ist der dienstälteste journalistische Finanzmarktbeobachter in Deutschland: Seit mittlerweile 45 Jahren beobachtet er die nationalen Börsen und internationalen Wertpapier- und Rohstoffmärkte. Davon war er gut drei Jahrzehnte lang für die Verlagsgruppe Handelsblatt tätig, u.a. als Leiter der „Finanzzeitung“ im Handelsblatt und zuletzt als Chefredakteur des Monatsmagazins „DM-Euro“.

Seit 2007 bietet der Routinier seine Erfahrung freiberuflich an: Analysen und Kolumnen (z.B. den kostenlosen Newsletter „Kutzers Bauchgefühl“, www.boerse.de, TM-Börsenverlag, Videokommentar „Kutzers Corner“ auf OnVista), TV-Kommentare, Vorträge, Moderationen und Kommunikationsberatung. Zu seinem umfangreichen Web-Auftritt gehört seit einiger Zeit „Kutzers Marktplatz“ mit Beiträgen über die unterschiedlichsten Anlagemöglichkeiten. Der Journalist und Publizist engagiert sich seit Jahrzehnten für die privaten Anleger und die Weiterentwicklung der Aktienkultur.

Social Trading - Die neue Art der Geldanlage

Die neue Art der Geldanlage: Social Trading mit wikifolio.com

wikifolio.com ist im Sommer 2012 in Deutschland mit dem Ziel angetreten, frischen Wind in die Finanzdienstleister-Branche zu bringen – der Startschuss für die „Anleger-Revolution“ war gefallen. Das Ziel: Social Trading als bevorzugte Alternative für europäische Privatanleger zu etablieren. Radikale Transparenz, ein faires Gebührenmodell und das Follower-Prinzip setzten ab diesem Zeitpunkt den Standard im Social Trading.

Wie funktioniert Social Trading?

Anleger können auf wikifolio.com von der Erfahrung erfolgreicher Trader profitieren, die auf der Social-Trading-Plattform ihre Handelsstrategien als sogenannte wikifolios veröffentlichen und sich einen Track-Record aufbauen. Interessierte Nutzer und potentielle Investoren sehen jederzeit und in Echtzeit alle Handelsideen, reale Marktdaten, Kennzahlen und jeden wikifolio-Trade ohne Re-

gistrierung und völlig kostenfrei. Über ein wikifolio-Zertifikat können Anleger von der Wertentwicklung der jeweiligen Handelsidee profitieren.

Bereits ab 100 Euro in Top-Trader investieren

Bereits ab etwa 100 Euro können Anleger von Strategien professioneller Vermögensverwalter, den Musterdepots großer Finanzmedien oder eben den vielfältigen Handelsideen der wikifolio-Trader profitieren. Auf die Wertentwicklung des wikifolios wird ein Index als Basis für ein wikifolio-Zertifikat berechnet. Diese wikifolio-Zertifikate werden mit eigener Wertpapierkennnummer durch die Lang & Schwarz Aktiengesellschaft emittiert und sind bei allen Banken über die Börse Stuttgart handelbar.

Gleiche Wertentwicklung erzielen

Hat ein Anleger in ein wikifolio-Zertifikat investiert, partizipiert er an der Entwicklung der jeweiligen Handelsidee und folgt somit automatisch den Trades, welche die Trader in ihren wikifolios



Social Trading - Die neue Art der Geldanlage

durchführen. Anleger können mehr als 6.000 wikifolios beobachten, über 1.300 sind davon investierbar und als wikifolio-Zertifikat verfügbar.

Social Trading hat sich etabliert

Anleger haben insgesamt bisher über 200 Millionen Euro in wikifolio-Zertifikate investiert – davon alleine 30 Millionen im Januar 2014, ein Plus von über 400 Prozent zum Vergleichszeitraum 2013. Während der Markt für strukturierte Anlageprodukte 2013 um rund sieben Prozent in Deutschland zurückging, hat sich das ausstehende Volumen in wikifolio-Zertifikaten im gleichen Zeitraum verzehnfacht.

wikifolio-Traderin „TraderLady“ Doris Beer bringt das Erfolgsmodell von wikifolio.com aus ihrer Sicht auf den Punkt: „Trader und Anleger auf wikifolio.com verfolgen dasselbe Ziel: Ich verdiene nur Geld, wenn mein wikifolio eine Rendite erwirtschaftet, von der Anleger tatsächlich profitieren.“

Quelle: <http://www.derivateverband.de/DE/MediaLibrary/Document/PM/11%20PM%20Marktvolumen%20November%202013.pdf>

www.wikifolio.com
Gemeinsam besser investieren.



„Trader und Anleger auf wikifolio.com verfolgen dasselbe Ziel: Ich verdiene nur Geld, wenn mein wikifolio eine Rendite erwirtschaftet, von der Anleger tatsächlich profitieren.“

„TraderLady“ Doris Beer
Top-10-Traderin der wikifolio-Rangliste

Stimmen zum Gold

Gold ist keine Geldanlage!

von Claus Isert

*„Zum Golde drängt, am Golde hängt doch alles.
Ach, wir Armen!“*

»Faust I, Margarete, Vers 2802 ff«,

Meine Überschrift über diesen Aufsatz ist angesichts des berühmtesten Zitats zum Mythos Gold und angesichts des großen Medienrummels zu Gold als Geldanlage provokant. Gold hat offenbar zugleich auch etwas Mystisches in sich. Viele Märchen haben Gold schon im Titel. „Die Goldene Gans“, „Das Goldene Vlies“, „Goldmarie und Pechmarie“. Gold ist den Märchen Reichtum. Aber spätestens jetzt müssen dem Goldgläubigen Zweifel kommen. Im Märchen „Hans im Glück“ läuft es nicht so gut mit Gold. Am Ende des Märchens freut sich der Hans, dass er das Gold wieder los ist.

Gold ist „ein barbarisches Relikt“, meinte John Maynard Keynes, der in den letzten Jahren meistzitierte Nationalökonom. Ich weiß nicht, ob Keynes dabei an die griechische Midas-Sage dachte: Midas, König von Phrygien, durfte sich vom Gott Dionysos etwas wünschen. Er bat Dionysos, dass alles, was er berührte, zu Gold werden solle. Der Wunsch wurde ihm gewährt. Jedoch verwandelte sich auch alles Essbare zu Gold ...und auch seine Tochter.



Warum ist Gold als Geldanlage nicht geeignet? Wobei die Betonung in dieser Frage und später in den Antworten auf „Gold als Anlagemedium“ liegt.

Geld anlegen umfasst für fast alle Sparer nun einmal die maximale Lebensspanne vom Zeitpunkt des Beginns der Ersparnisbildung bis zum Ende des sogenannten Erwerbslebens. Spätestens dann sollen die Ersparnisse ein gutes Auskommen besser: ein gutes Zusatzeinkommen ermöglichen. Aus diesem Grund geht die mantrahaft vorgetragene These „Gold überdauert die Jahrtausende“ aus der Sicht von Sparern an ihren Interessen bereits weit vorbei.

Geld anlegen, Ersparnisse bilden, bedeutet für Sparer während vieler Jahre auf Konsum und flottes Leben zu verzichten. Und zwar gerade in den Jahren, in denen Familie, Kinder, Hausbau und die Welt kennen lernen im Mittelpunkt stehen – und das Einkommen dafür zum überwiegenden Teil aufgebraucht werden wird. Einen Konsumverzicht möchten Sparer im Wertgewinn seiner Ersparnisse ausgeglichen wissen. Damit die spätere Kaufkraft der Ersparnisse der Kaufkraft während der Zeit des Verzichts auf flottes Leben entspricht: entweder durch Zins oder reinvestierte Erträge. Gold bietet in dieser Hinsicht rein gar nichts. Aus der „Ersparnis in Gold“ entsteht kein Zins, kein Ertrag.

Selbst der Vorgang der Ersparnisbildung per Gold ist praktisch so gut wie unmöglich. Wie soll zum Beispiel ein monatlicher Überschuss zwischen Ausgaben und Einkommen in Gold umgewandelt werden? Jeden Monat eine Goldmünze erwerben? Oder monatlich einen x-Gramm schweren Goldbarren? Da wird die Sparsumme selten mit dem Preis des Barrens oder der Münze übereinstimmen. Der für diese Art der Ersparnisbildung erforderliche Zeitaufwand für Erwerb und daraus folgende sichere Verwahrung frisst die Energie des Sparer und verursacht mehr als

Stimmen zum Gold

zusätzlichen finanziellen Aufwand.

Auch für denjenigen, der einen größeren Geldbetrag zum Sparen zur Verfügung hat ist Gold als Geldanlage nichts anderes als eine unüberlegte Anlageform. Deutschland befand sich Ende 1979 in einer Art Goldrausch. Die Medien wirbelten die Gedanken der Menschen ähnlich wie in den letzten Jahren derart durcheinander, dass ihnen Gold als „Sicherer Hafen“ für ihre Ersparnisse vorkam. Heute nach mehr als dreißig Jahren kann ich anhand eines in meiner Familie tatsächlich erlebten Beispiels eine ernüchternde Bilanz ziehen: Gold als Geldanlage war ein bester Anlageflop in meiner rund 40-jährigen Berufszeit. Mein Vater verkaufte damals völlig überraschend ein Grundstück. Sein nicht zurückweisbarer Wunsch war, dass meine Frau und ich den aus dem Verkauf stammenden Betrag von 32.000 D-Mark als „für Euer Alter“ anlegen sollten.

Ich erwarb damals 17 Krügerrand-Goldmünzen, die mich rund 16.000 D-Mark kosteten und seitdem sicher in einem Bankschließfach liegen. Meine Frau erwarb für ihre 16.000 D-Mark eine 10 Jahre laufende Bundesanleihe. Nach zehn Jahren wurde diese dann 1990 mit den inzwischen erhaltenen Zinsen wieder in eine dann verfügbare neue 10-jährige Bundesanleihe „verlängert“. Im Januar 2010 wurde ein drittes Mal eine 10-jährige gekauft.

Das Ergebnis unserer Ersparnisbildung für's Alter: Ich bin jetzt 66 Jahre alt und Besitzer von 17 Krügerrand, die ich zum Preis von 16.000 Euro zu Geld machen könnte. Meine Frau könnte ihre Bundesanleihen verkaufen und hätte rund 44.000 Euro zur Verfügung.

Muss noch mehr zum Gold als Geldanlage gesagt werden? Nein!



(Claus Isert, Ehrenmitglied des SBM e.V.)

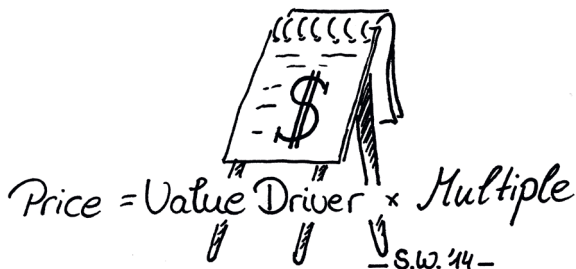
Aufsatz zur Unternehmensbewertung

Die Multiplikatormethode in der Unternehmensbewertung

von Sven Wegner

„The strengths of relative valuation are also its weaknesses.“ (Damodaran 2006, S. 236)

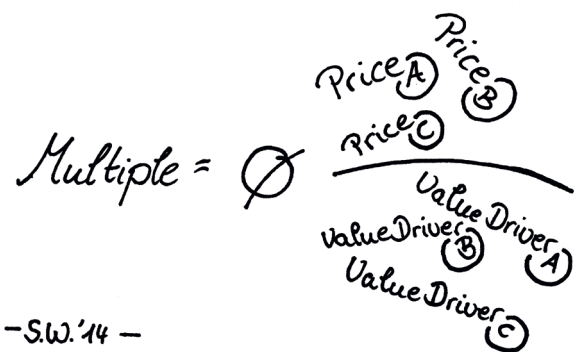
Die Bewertung von Vermögensgegenständen bzw. Vermögenswerten zum Fair-Value erfuhr im Laufe der letzten Jahre eine immer größere Bedeutung. Das Norwalk Agreement, welches der Startschuss für eine Annäherung von US-GAAP und IFRS war, das BilMoG sowie die Einführung des IFRS 13 messen dem Fair-Value (bzw. dem beizulegenden Zeitwert) eine immer größere Bedeutung bei. Welche Rolle die Multiplikatormethode bei der Bestimmung des Fair-Value spielt, wird zum Beispiel im IFRS 13 geregelt. Der mark-to-market Ansatz, dem auch die Multiplikatormethode zugeordnet wird, findet für die erste und zweite Hierarchieebene bei der Fair-Value-Bestimmung Anwendung. Dabei ist die Multiplikatormethode auf der zweiten Stufe dieser Fair-Value-Hierarchie anzusiedeln.


$$\text{Price} = \text{Value Driver} \times \text{Multiple}$$

—S.W. '14—

Insbesondere bei der Unternehmensbewertung durch professionelle Investoren findet die Multiplikatormethode aufgrund ihrer Einfachheit eine große Akzeptanz. Gassen/Schwedler (2010) haben zur Frage der Anwendung der Multiplikatormethode herausgefunden, dass die Entscheidungsnützlichkeit des mark-to-market Ansatzes unter Investoren höher bewertet wird als der mark-to-model Ansatz. In einer weiteren Untersuchung zur Anwendung der Multiplikatorme-

thode stellen Homburg/Lorenz/Sievers (2011) in einer Befragung fest, dass Unternehmen die Multiplikatormethode bei der Unternehmensbewertung häufiger anwenden als DCF-Verfahren, Ertragswertverfahren oder Residualwertverfahren. Oftmals wird das Multiplikatorverfahren auch unterstützend (z.B. zur Plausibilitätskontrolle) angewendet. (vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 143) Auch bei der Bewertung immaterieller Vermögenswerte findet die Multiplikatormethode (bzw. auch Analogiemethode) Anwendung. (vgl. IDW S 5, Tz. 21)


$$\text{Multiple} = \frac{\text{Price}}{\text{Value Driver}}$$

—S.W. '14—

Da die Genauigkeit eines Multiplikators von Vergleichsunternehmen abhängt, ist eine sorgfältige Auswahl der Peer-Group unabdinglich. Dabei kann es von Vorteil sein Unternehmen gleicher Branche zu wählen, da diese oftmals ein ähnliches Risiko und Gewinnwachstum haben sowie den gleichen Rechnungslegungsstandard verwenden. (vgl. Alford 1992) Eine Kombination mehrerer Multiplikatoren kann die Genauigkeit der Bewertung verbessern. Hierzu werden verschiedene Möglichkeiten in der wissenschaftlichen Literatur diskutiert, mitunter die Delaware Block Methode, die Bayesianische Theorie und die Kombination von Forecasts. (vgl. Yee 2004)

Als Praxisbeispiel kann die Bewertung von Automobilzulieferunternehmen herangezogen werden. Da die meisten Unternehmen ihre Jahresabschlüsse zum Stichtag 31. Dezember erstellen und große bis mittelgroße Kapitalgesellschaften

Aufsatz zur Unternehmensbewertung

Abb. 1: Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für Automobilzulieferer

Unternehmen	Kurs (€)	Gewinn (Mio. €)	Aktien (Mio.)	Gewinn je Aktie (€)	KGV	harm. Mittel KGV	erw. Preis je Aktie (€)	APE
Continental AG	176,60	1923,10	200,01	9,62	18,37	16,02	154,08	12,75%
ElringKlinger AG	28,69	105,40	63,36	1,66	17,25	16,21	26,96	6,02%
Grammer AG	36,91	29,60	11,54	2,56	14,39	16,84	43,19	17,02%
Leoni AG	54,20	106,00	32,67	3,24	16,70	16,31	52,91	2,38%
Progress-Werk Oberkirch AG	55,75	13,10	3,13	4,19	13,32	17,16	71,82	28,82%
SHW AG	46,19	13,40	5,85	2,29	20,16	15,78	36,14	21,74%
Mittel								14,79%

Abb. 2: Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) für Automobilzulieferer

Unternehmen	Umsatzerlöse (Mio. €)	Umsatzerlöse je Aktie (€)	KUV	harm. Mittel KUV	erw. Preis je Aktie (€)	APE
Continental AG	33331,00	166,65	1,06	0,53	89,14	49,52%
ElringKlinger AG	1175,20	18,55	1,55	0,52	9,62	66,48%
Grammer AG	1265,70	109,68	0,34	0,68	74,93	103,04%
Leoni AG	3917,90	119,92	0,45	0,62	74,27	36,95%
Progress-Werk Oberkirch AG	377,40	120,58	0,46	0,62	74,17	33,05%
SHW AG	365,60	62,50	0,74	0,56	34,96	24,30%
Mittel						52%

ten diesen innerhalb von drei Monaten aufstellen müssen, soll hier der 1. April 2014 als Bewertungstag verwendet werden. Die Peer Group des jeweiligen Unternehmens setzt sich aus den von der Börse Frankfurt als Automobilzulieferer klassifizierten Unternehmen zusammen, die ihren Jahresabschluss zum 31. Dezember erstellen. Betrachtet werden das Kurs-Gewinn-Verhältnis sowie das Verhältnis Kurs zu Umsatzerlöse. In der Beispielberechnung wurden die Stichtagwerte des Jahresüberschusses bzw. der Umsatzerlöse 2013 verwendet. Denkbar wäre auch, diese Kennzahlen auf Basis von Mittelwerten vergangener Geschäftsjahre zu bestimmen. Nachdem für jedes Unternehmen die jeweilige Kennzahl anhand von XETRA-Schlusskursen und Umsatzerlösen bzw. Jahresüberschüssen bestimmt wurde, wird aus diesen Multiplikatoren das harmonische Mittel der jeweiligen Vergleichsgruppe bestimmt. Es ergibt sich somit der für das jeweilige Unternehmen zur Bewertung heranzuziehende Multiplikator.

Der sich ergebende Multiplikator und der dazugehörige Werttreiber des Unternehmens lassen anschließend einen erwarteten Unternehmenswert bestimmen.

Nachdem der erwartete Wert des Eigenkapitals bestimmt wurde, kann dieser mit dem tatsächlich erzielten Schlusskurs am 1. April 2014 verglichen werden. Es stellt sich heraus, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis mit einer mittleren absoluten Abweichung von 14,79% (Abb. 1) eine höhere Genauigkeit liefert als das Verhältnis von Kurs zu Umsatz, dessen absolute relative Abweichung von Erwartungswert zu Kurs (APE – Absolute Prediction Error, oder auch AVE – Absolute Relative Valuation Error) im Mittel 52% (Abb. 2) beträgt. Eine Kombination dieser beiden Multiplikatoren kann nach Yoo (2006) zu einer Verbesserung der Genauigkeit der Bewertung führen. Dazu wird eine optimale Gewichtung mittels Regression über Preise und erwartete

Aufsatz zur Unternehmensbewertung

Abb. 3: Optimale Gewichte nach Regression

Unternehmen	Alpha	Beta (KGV-Multiplikator)	Beta (KUV-Multiplikator)
Continental AG	18,53 (0,29)	0,55 (0,33)	0,01 (0,97)
ElringKlinger AG	14,92 (0,60)	1,33 (0,02)*	-0,52 (0,35)
Grammer AG	1,37 (0,93)	1,30 (0,03)*	-0,32 (0,45)
Leoni AG	1,43 (0,92)	1,33 (0,02)*	-0,37 (0,34)
Progress-Werk Oberkirch AG	0,92 (0,89)	1,26 (0,004)**	-0,20 (0,27)
SHW AG	-4,63 (0,77)	1,29 (0,02)*	-0,23 (0,47)
Singnifikanzcodes: p-Werte in Klammern	0,001 ***	0,01 **	0,05 *

Preise der Vergleichsunternehmen bestimmt.

$$(1) \quad 1 = \frac{\alpha}{p_i} + \sum_{l=1}^m \beta_{l,i} \frac{\hat{p}_{l,i}}{p_i} + \frac{u_i}{p_i}$$

Hier stellen $\hat{p}$ die erwarteten Preise für den jeweiligen Multiplikator l dar und p die tatsächlich erzielten Preise für die jeweiligen Vergleichsunternehmen i .

Für den Kurs-Umsatz-Multiplikator findet sich für keines der untersuchten Unternehmen ein signifikanter Zusammenhang (Abb. 3). Bei der Continental AG konnte in dieser Beispielberechnung auch für den Kurs-Gewinn-Multiplikator kein signifikanter Einfluss bestimmt werden. Die Kombination der erwarteten Kurse auf Basis bei-

Abb. 4: Berechnung nach Kombination

Unternehmen	erw. Preis je Aktie nach Kombination (€)	APE
Continental AG	85,04	51,84%
ElringKlinger AG	30,76	7,22%
Grammer AG	32,05	13,15%
Leoni AG	42,97	20,72%
Progress-Werk Oberkirch AG	75,65	35,70%
SHW AG	38,51	16,63%
Mittel		24,21%

der Multiplikatoren zeigt im Beispiel keine Verbesserung. Auch wenn diese Ergebnisse unter anderem aufgrund der geringen Stichprobe, einer geringen Auswahl von Multiplikatoren und fehlender Überprüfung der Robustheit des Modells wenig Aussagekraft haben und auch die Ergebnisse von Yoo (2006) nicht widerspiegeln, so wird doch eine Möglichkeit aufgezeigt, wie sich eine Genauigkeit von Unternehmenswerten auf Basis von Multiplikatoren durch Kombination verbessern kann.

Die vorliegende Beispielrechnung macht deutlich, wie die Multiplikatormethode bei der Unternehmensbewertung hilfreich sein kann. Ihre Einfachheit weist Vor- und Nachteile auf. Die Einfachheit der Berechnung, das Aufgreifen von Marktinformationen durch das Heranziehen ähnlicher Unternehmen, sowie die Möglichkeit auch nicht gehandelte Unternehmen mit wenig zur Verfügung stehenden Kennzahlen zu bewerten sind einige der Vorteile der Multiplikatormethode. Nachteilig wirkt sich die fehlende theoretische Fundiertheit dieser Methode aus, wie auch die Schwierigkeit die Genauigkeit der Bewertung durch geeignete Wahl der Peer-Group zu erhöhen, bzw. eine geeignete Kombination von geschätzten Unternehmenswerten zu finden. Die Anwendung von Multiplikatoren, welche auf Fundamentaldaten aus der Vergangenheit beruhen, scheint ebenfalls einen Zukunftsbezug vermissen zu lassen, wie dies bei z.B. DCF-Verfahren der Fall ist. Die Wahl von Multiplikatoren auf Basis von erwarteten Kenngrößen kann zu einer Verbesserung der Genauigkeit der Bewertung führen. (vgl. Yoo 2006) Auch eine differenzierte Wahl von Multiplikatoren auf Basis von Branchenzugehörigkeit kann unter Umständen die Genauigkeit einer Bewertung erhöhen. Aus diesem Grund wird unter Umständen auch in der Praxis eine gewisse Auswahl von Multiplikatoren vorgenommen. (vgl. Tasker 1998)

Aufsatz zur Unternehmensbewertung

Literatur

- Alford, A. W., The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method, in: Journal of Accounting Research, Vol. 30 (1992), S. 94–108.
- Damodaran, A., Damodaran on Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance, 2. Aufl., Hoboken, NJ 2006.
- Financial Accounting Standards Board, International Accounting Standards Board, Memorandum of Understanding. "The Norwalk Agreement", Norwalk, Connecticut, USA 18.09.2002.
- Gassen, J., Schwedler, K., The Decision Usefulness of Financial Accounting Measurement Concepts. Evidence from an Online Survey of Professional Investors and their Advisors, in: European Accounting Review, Vol. 19 (2010), S. 495–509.
- Homburg, C., Lorenz, M., Sievers, S., Unternehmensbewertung in Deutschland. Verfahren, Finanzplanung und Kapitalkostenermittlung, in: Zeitschrift für Controlling und Management, 55. Jg. (2011), S. 119–130.
- Institut der Wirtschaftsprüfer, IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen. IDW S 1 i.d.F. 2008 02.04.2008.
- Institut der Wirtschaftsprüfer, IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte. IDW S 5 25.05.2010.
- Tasker, S. C., Industry Preferred Multiples in Acquisition Valuation. Working Paper, Ithaca, N.Y. 1998.
- Yee, K. K., Combining Value Estimates to Increase Accuracy, in: Financial Analysts Journal, Vol. 60 (2004), S. 23–28.
- Yoo, Y. K., The Valuation Accuracy of Equity Valuation Using a Combination of Multiples, in: Review of Accounting and Finance, Vol. 5 (2006), S. 108–123.



(Sven Wegner)

Über den Autor

Sven Wegner ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Unternehmensrechnung/Accounting an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.

Tagebuch eines Spekulanten

Spekulieren ist gaaanz einfach!

Zitate, gesammelt von Rüdiger Meyer

„Wer es kann spekuliert. Wer es nicht kann, berät Andere.“

An diesen Spruch des Altmeisters *André Kostolany* denke ich immer häufiger, je mehr Börsenbriefe ich lese. Ich kenne eigentlich wesentlich mehr Berater und Börsenbriefschreiber als erfolgreiche Spekulanten. Warum haben die mit all ihrem Wissen nicht schon längst die Millionen gemacht und liegen am Pool in der Karibik?

Sie glauben, Nachrichten beeinflussen Kurse? Nein, die Kurse machen die Nachrichten. Viele Spekulanten machen den Fehler und glauben, man könne den Markt voraussagen. Es gibt niemanden, der einem genau sagen kann, wo der Markt nächste Woche ist. Das führt nur in die Irre. Man will in die Zukunft sehen können, aber niemand auf dieser Welt kann das. Wer der Meinung ist, man muss diese Fähigkeit besitzen, um an der Börse bestehen zu können, hat dieses Geschäft nicht verstanden. Der Spekulant muss lernen, dass alles ein Spiel der Wahrscheinlichkeiten ist.

„Es kommt nicht darauf an, wie gut ein Asset ist, sondern wer es besitzt“ sagte *André Kostolany*. Was glauben Aktienbesitzer bzw. Geldbesitzer? Eine Aktie steigt nicht, weil die Firma ihren Gewinn gesteigert hat, sondern weil Leute sie in dem Glauben kaufen, dass ihr Preis steigen wird. Das wird dann zur selbsterfüllenden Prophezeiung. Sie fällt wie ein Stein, wenn die Herde ihren Irrtum bemerkt. In einem Majoritätsspiel kommt es nicht darauf an, die RICHTIGE Aktie zu kennen, sondern zu erraten, was die MEHRHEIT für die richtige Aktie hält. Das sind zwei verschiedene Paar Schuhe. Was wird die Aktien- und Anleihemärkte wie ein Kartenhaus endgültig zum Einsturz bringen? Antwort: Die Wahrheit, nichts als die Wahrheit!

„Wenn Menschen sich nicht auskennen, nimmt die Zahl derer ab, die sich an Fakten orientieren; die Zahl jener nimmt zu, die sich nach dem Verhalten der anderen richten.“ (*Pelzmann*) Aber: „Wer einer Herde hinterher rennt, hat vor sich immer die Ärsche.“ Spekulanten sind Leute, die ohne Todo-Liste mit konkreten Anweisungen zum hirnlosen Abarbeiten auskommen müssen. Das ist hart. Man muss selbst denken und sich auch noch allein entscheiden. Hatte eine meiner Handlungen eine negative Konsequenz, kann ich zwar jemanden die Schuld zuschieben. Aber ich bekomme trotz aller Ausreden und Rechtfertigungen mein Geld nicht zurück. Auch nicht vom Schuldigen. Ich allein bin verantwortlich. Wie werde ich damit fertig? Das Geld ist ja nicht weg. Es hat dann nur ein Anderer. Dabei ist alles so einfach: Billig kaufen und teuer verkaufen. Das ist kinderleicht. Jeder kann das. „Man muss nicht alles verstehen. Es reicht, das Richtige zu tun.“ (*André Kostolany*)

Wir wollen Recht haben! Geld ist Nebensache. Recht behalten und Geld verdienen ist nicht dasselbe. „Manche Menschen würden eher sterben als nachzudenken. Und sie tun es auch. Es ist ein Jammer, dass die Dummköpfe so selbstsicher sind und die Klugen so voller Zweifel.“ (*Bertrand Russell*) Kostenlosen Käse gibt es nur in einer Mausefalle! (*Russisches Sprichwort*).

Mal ganz ehrlich, warum willst du traden? Wieswegen? Willst du damit schnell und einfach sehr viel Geld verdienen? Oder möchtest du vor Kollegen oder Freunden als etwas Besonderes angesehen werden? Bedenke, 5.000% oder 10.000% p.a. in hoch volatilen Märkten und kleinen Zeitfenstern sind nicht das Problem. Allein, die Kohle auch zu behalten und nicht durch die eigene Blödsinnigkeit gleich wieder zu verheizen, ist eins...!!! „Wenn Sie Volatilitäten nicht aushalten können, bleiben Sie im Bett.“ (*Marc Faber*).

Tagebuch eines Spekulanten

Billig kaufen. Billig sind nur die Dinge, die Andere nicht beachten. Genau dann muss ich mich entscheiden, mein Geld dafür herzugeben. Zu dem Zeitpunkt bin ich wahrscheinlich der Einzige, der das tut. Die Anderen werden mich zweifelnd ansehen und sich an den Kopf greifen. Teuer verkaufen. Teuer verkaufen kann ich nur Dinge, die Andere stark begehren. Die Anderen werden den Kopf schütteln bei so viel Unvernunft, wenn ich verkaufe, was stark steigt. Wichtige Erkenntnis: Wenn alle einer Meinung sind, kann das trotzdem falsch sein. Trotzdem: „Man ist immer viel besser dran, wenn man mit der Mehrheit irrt, statt allein recht zu behalten.“ (*John K. Galbraith*) Das ist gut für das Zusammenleben, aber nicht fürs Spekulieren. Gewinner reden über Gewinne. Verlierer reden über Ökonomie. Mit Ökonomie habe ich mich auch schon beschäftigt. Bringt anscheinend nichts, wenn ich mir so mein Depot ansehe. Durch das Lesen von Büchern und Hören von Berichten und Vorträgen durch fachliche Laien entsteht in diesem Sinne kein Wissen sondern nur Glaube. (*Paul Watzlawick*)

Halten Sie es wie *Warren Buffett*: „Man sollte nur in Firmen investieren, die auch ein absoluter Vollidiot leiten kann, denn eines Tages wird genau das passieren!“ „Wenn man in einem Pokerspiel den Einfaltspinsel nicht entdecken kann, dann ist man es selber.“

Ein Mensch, der von Statistik hört, denkt dabei nur an Mittelwert. Er glaubt nicht dran und ist dagegen, ein Beispiel soll es gleich belegen: Ein Jäger auf der Entenjagd hat einen ersten Schuss gewagt. Der Schuss, zu hastig aus dem Rohr, lag eine gute Handbreit vor. Der zweite Schuss mit lautem Krach lag eine gute Handbreit nach. Der Jäger spricht ganz unbeschwert voll Glauben an den Mittelwert: Statistisch ist die Ente tot. Doch wär' er klug und nähme Schrot - dies sei gesagt, ihn zu bekehren - er

würde seine Chancen mehrten: Der Schuss geht ab, die Ente stürzt, weil Streuung ihr das Leben kürzt. (*Eugen Roth*)

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (pro)

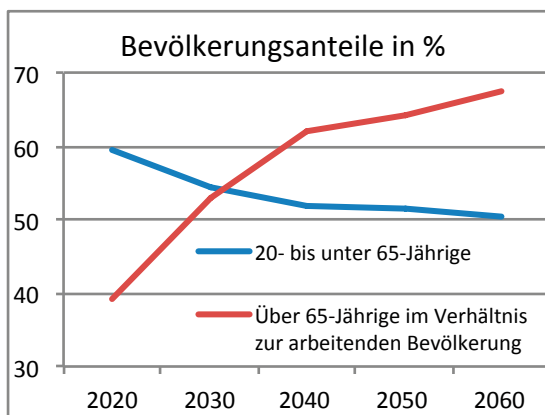
Die Rente ist sicher nicht sicher!

von Danny Behrendt

„Kinder kriegen die Leute immer.“

(Konrad Adenauer zum Funktionsprinzip der umlagefinanzierten Rente)

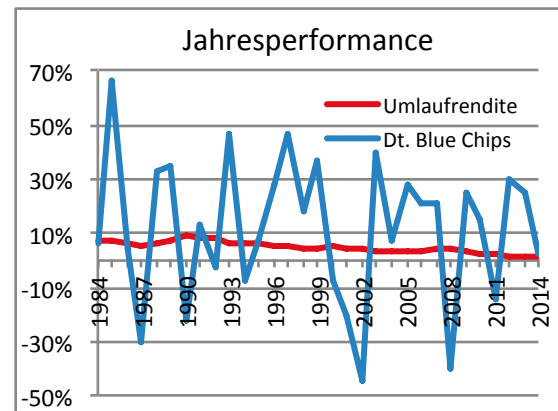
Auch wenn es einige Menschen bis heute nicht wahrhaben wollen oder verdrängen: Die gesetzliche Rente wird schon in absehbarer Zeit nicht mehr ausreichen, den Lebensstandard im Alter zu halten. Wir Deutsche werden – zum Glück – immer älter, aber bekommen entgegen der Vorhersage des ehemaligen Bundeskanzlers – leider – immer weniger Kinder. Das hat aber zur Folge, dass zunehmend weniger Beitragszahler für immer mehr Rentner aufkommen müssen. Das Statistische Bundesamt schätzt in seiner Basisprognose, dass im Jahr 2060 (rund um dieses Jahr werden die jetzigen Studenten in Rente gehen) schon zwei Rentner auf drei Beitragszahler kommen.



Quelle: Statistisches Bundesamt: Bevölkerung Deutschlands bis 2060 – Ergebnisse der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Variante 1-W1

Politische Entscheidungen wie die „Rente mit 63“ beschleunigen diese Entwicklung noch, anstatt sie aufzuhalten. Laut einer aktuellen Forsa-Umfrage glauben 76% der unter 30-Jährigen dementsprechend nicht, dass die gesetzliche Rente für das Le-

ben im Ruhestand reicht. Gleichzeitig spart aus dieser Altersgruppe aber nur jeder Vierte für die Altersvorsorge und gar nur 16% legen in Aktien oder Fonds an. Aber kann man den jungen Menschen das verübeln?

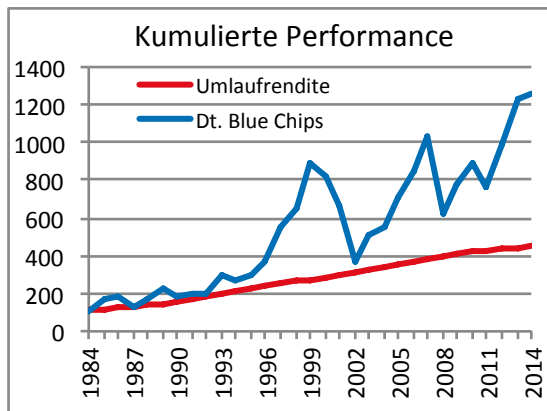


Quellen: Deutsche Bundesbank, Finanzen.net

Die Entwicklung von deutschen Standardaktien glich in den letzten 30 Jahren eher einer Achterbahn, da kann einem schon mal schwindlig werden. Aber die Altersvorsorge ist eben keine Frage von Monaten oder Jahren, sondern von Jahrzehnten. Und da kommt eben keiner an Aktien vorbei. So betrug die durchschnittliche Umlaufrendite seit 1984 4,96%, die mittlere Rendite deutscher Standardaktien lag im gleichen Zeitraum aber bei 8,52%. Ob man kurzfristig für diesen Renditevorteil die starken Schwankungen an der Börse in Kauf nimmt, muss jeder selbst entscheiden. Langfristig sollte man es aber tun! Wer etwa vor 30 Jahren 100 Euro (auch wenn an die Gemeinschaftswährung damals noch nicht zu denken war) in Zinstitel investiert hätte, welche die Umlaufrendite erwirtschaften, könnte heute fast 450 Euro sein Eigen nennen. Nicht schlecht, aber es geht besser: Aus der gleichen Summe investiert in deutsche Standardaktien wären inzwischen gut 1.260 Euro geworden. Ein Gewinn von über 1.000% und fast dreimal so viel wie sichere Zinspapiere eingebracht. Und das trotz des Schwarzen Montags, trotz geplatzter Dotcom-Blase und trotz der Finanz- und Staatsschuldenkrise.

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (pro)



Quellen: Deutsche Bundesbank, Finanzen.net, eigene Berechnungen

Darüber hinaus war eine Anlage in deutschen Aktien im Jahr 1984 für keinen Halbezeitraum schlechter als eine Anlage in Rentenpapieren. Also: Wer einen langen Atem hat, fährt mit Aktien (fast immer) besser.

Die Themen Altersvorsorge und Geldanlage, sie mögen für die meisten Menschen kompliziert und nervig sein – wir verschieben das mal auf irgendwann später. Das gilt selbst oder auch gerade für Studenten. Aber der Anlageerfolg wartet nicht, die Zinseszinsen wirken eben umso stärker, je länger sie wirken können. Genau darum lohnt sich eine Mitgliedschaft im Studentischen Börsenverein: kompetente Referenten aus allen Bereichen der Finanzwirtschaft, die kostenlosen Zeitschriften und -abos sowie das Nutzen einer professioneller Börsensoftware können dazu beitragen, auch in der privaten Anlage bessere Entscheidungen zu treffen. Man kann sich mit Gleichgesinnten austauschen, Freunde treffen und Kontakte zu Unternehmen knüpfen. Nicht zuletzt kommt auch der Spaß – bei aller Ernsthaftigkeit des Themas – nicht zu kurz: bei Exkursionen, Feiern oder einfach dem „Bier danach“. Und schließlich ist die Mitgliedschaft oder sogar die Mitarbeit im Börsenverein auch eine wertvolle Ergänzung für das berufliche Weiterkommen – ein gutes Gehalt ist nämlich immer noch die beste Altersvorsorge!



(Danny Behrendt, Finanzvorstand 2014/15)

Über den Autor

Danny Behrendt ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Unternehmensrechnung/Accounting an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (contra)

Die Risikoprämie am deutschen Aktienmarkt

von Robin Enke und Peter Reichling

1. Einführung

Der deutsche Aktienmarkt hat gemessen am DAX als Börsenbarometer in den vergangenen Jahren eine überaus positive Entwicklung genommen. So hat sich der Indexstand seit dem Lehman-Zusammenbruch im September 2008 bis heute (Stichtag 1. September 2014) nahezu verdoppelt (plus 96 Prozent). Dies entspricht einer jährlichen Rendite von etwas über zwölf Prozent. Angesichts der nun schon seit der Finanzkrise andauernden Niedrig-Zins-Phase erscheint dieser Wert recht hoch, stellt doch die mittlere Aktienrendite abzüglich des risikofreien Zinssatzes gerade die erzielte Risikoprämie am Aktienmarkt dar.

In nahezu jeder, über die Grundbegriffe hinausgehenden Finance-Vorlesung hören die Studierenden regelmäßig, dass Anleger für systematische Risiken eine (positive) Risikoprämie erwarten können, und der Aktienmarkt stellt gerade einen solchen systematischen Risikofaktor dar. Über die Höhe der Risikoprämie, die am Aktienmarkt erwartet werden kann, besteht kaum Einigkeit. Studien legen für den US-amerikanischen Aktienmarkt Werte im Rahmen von vier bis sechs Prozent nahe, d.h. die durchschnittliche US-Aktienrendite liegt in der Größenordnung von fünf Prozentpunkten über dem risikolosen Zinssatz und vergütet damit das vom US-Aktienmarkt ausgehende systematische Risiko. Für den deutschen Aktienmarkt findet man im Vergleich zu den USA auch niedrigere Angaben.¹

Gleichwohl – also im Gegensatz zur erzielten Aktienrendite aus den vergangenen Jahren – wird eine Risikoprämie von rund fünf Prozent pro Jahr als zu hoch empfunden. Hierfür hat sich der

¹ Wir beschränken uns auf die Angabe nur der wichtigsten Quellen. Hier seien lediglich Mehra/Prescott (1985) und Stehle (1999) aufgeführt.

Begriff Equity Premium Puzzle etabliert.² Ziel der folgenden Ausführungen ist es zu untersuchen, wie sich die Aktienprämie am deutschen Aktienmarkt über langfristige Anlagezeiträume gestaltet und in welcher Verbindung die gefundenen Werte zum Equity Premium Puzzle stehen. Zunächst sollen aber kurz die verwendeten Daten erläutert werden.

2. Die Datenbasis

Der deutsche Aktienmarkt wird durch den DAX abgebildet. Er enthält die 30 umsatzstärksten Aktien der größten deutschen Unternehmen. Wir verwenden Monatsschlusskurse seit dem Beginn der 1970er Jahre. Unsere Zeitreihe schließt Ende August 2014. Weil der DAX abweichend vom theoretischen Erfordernis nicht alle deutschen gehandelten Aktien umfasst, verwenden wir zusätzlich den CDAX (der Composite DAX enthält alle an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktien).

Als risikolose Anlage benutzen wir (trotz jüngster Manipulationsvorwürfe) den Ein-Monats-Euribor bzw. für die frühen Zeiträume unserer Zeitreihe den Ein-Monats-Fibor (Frankfurt Interbank Offered Rate). Wiederum alternativ kommt der REXP (Deutscher Rentenindex in Form eines Performanceindex) zum Einsatz. Wir konzentrieren uns aber später auf die mittlere DAX-Rendite minus Ein-Monats-Euribor als erzielte Risikoprämie.³

Die Renditeberechnung auf Basis der vorliegenden Monats-Schlusskurse erfolgt durch Log- (stetige) Renditen, die abschließend annualisiert werden. Mittlere Jahres-Renditen werden dann noch in diskrete Renditen umgerechnet. Bei der Volatilität verzichten wir auf Letzteres,

² Das Equity Premium Puzzle geht auf den genannten Beitrag von Mehra/Prescott (1985) zurück und wurde vielfach diskutiert. Einen (Literatur-) Überblick findet man bei Mehra (2006).

³ Die Rückrechnung von DAX, CDAX und REXP für Zeitpunkte vor ihrer Einführung ist nicht unproblematisch, vgl. Stehle/Maier/Huber (1996). Wir verlassen uns auf die Angaben der Deutschen Börse.

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (contra)

um analog zur Deutschen Börse vorzugehen. Der Grund unserer Form der Renditeberechnung liegt darin, dass Log-Renditen statistisch wünschenswertere Eigenschaften aufweisen, während diskrete Renditen im Portfolio-Kontext angemessener erscheinen.

3. Die Überrendite am deutschen Aktienmarkt

Über den Gesamt-Untersuchungszeitraum von Anfang Januar 1970 bis Ende August 2014 beläuft sich die DAX-Überrendite über den risikolosen Zinssatz in Form des Ein-Monats-Euribor im Mittel auf (nur) 1,2 Prozent pro Jahr. Die Überrendite als Risikoprämie ist in Relation zum mit dem Aktienengagement verbundenen Risiko zu interpretieren. Die zugehörige Volatilität (Standardabweichung der (stetigen) Rendite pro Jahr) beträgt 20 Prozent.⁴

Nun kann man anfügen, dass der DAX wie bereits angesprochen nur 30 und nicht alle gehandelten deutschen Aktien umfasst. Zudem kann man argumentieren, dass die Anlage zum Euribor einer Festgeldanlage nahe kommt, aber nicht das Spektrum der Anlagemöglichkeiten in möglichst bonitätsrisikofreie festverzinsliche Wertpapiere am Rentenmarkt widerspiegelt. Tabelle 1 enthält hierzu eine Übersicht. Man erkennt, dass der Wechsel vom DAX zum CDAX als Aktienmarktindex im Mittel eine etwas höhere Risikoprämie liefert, während der Wechsel vom Euribor zum REXP als Proxy für die risikolose Anlageform die Risikoprämie deutlicher reduziert.

Tabelle 1: Mittlere Überrenditen am deutschen Aktienmarkt (Januar 1970 bis August 2014)

Überrendite	DAX – 1-M.- Euribor	CDAX – 1-M.- Euribor	DAX – REXP	CDAX – REXP
Mittlere Überrendite p.a.	1,2 %	1,7 %	–0,3%	0,1%
Volatilität	20 %	18 %	20%	18%

Verwenden wir den DAX als Indikator für den Aktienmarkt und den REXP für die risikolose Anlage, resultiert für unseren langfristigen Betrachtungszeitraum sogar eine negative Risikoprämie. Es wäre also im Mittel für den Anleger besser gewesen, sie oder er hätte in das Rentenportfolio investiert statt in das Aktienportfolio.

Angesichts der angegebenen Volatilitäten fallen die mittleren Überrenditen – wenn überhaupt – recht klein aus. Wir könnten daher vermuten, dass die mittleren Überrenditen nur zufällig von Null verschieden sind. Testen wir also die Hypothese, dass am deutschen Aktienmarkt keine positive Risikoprämie vergütet wird (diese Hypothese würden wir gerne ablehnen), dann liefern t-Tests auf Verschiedenheit der Mittelwerte von Aktienrendite und risikoloser Verzinsung in keinem der vier in Tabelle 1 aufgeführten Fälle p-Werte, die unter 26 Prozent liegen. Eine signifikante positive Risikoprämie liegt demnach für unseren Betrachtungszeitraum nicht vor! Für diesen Zeitraum können wir folglich auch kein Equity Premium Puzzle im ursprünglichen Sinne einer zu hohen Risikoprämie ausmachen; im Gegenteil: die mittleren Risikoprämien sind (auch) nicht signifikant von Null verschieden. Die erzielte Risikoprämie erscheint deshalb zu klein, weil sie über den Gesamt-Betrachtungszeitraum sozusagen nicht vorhanden war.

Dies leitet dazu über zu untersuchen, ob sich die Risikoprämie im Zeitablauf verändert

⁴ Unterschiede in der Volatilität der Aktienrendite und der Überrendite bewegen sich auf dem Niveau von Nachkommastellen bei Prozentzahlen. Sie sind deshalb für praktische Anlageentscheidungen privater Investoren wenig bedeutsam.

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (contra)

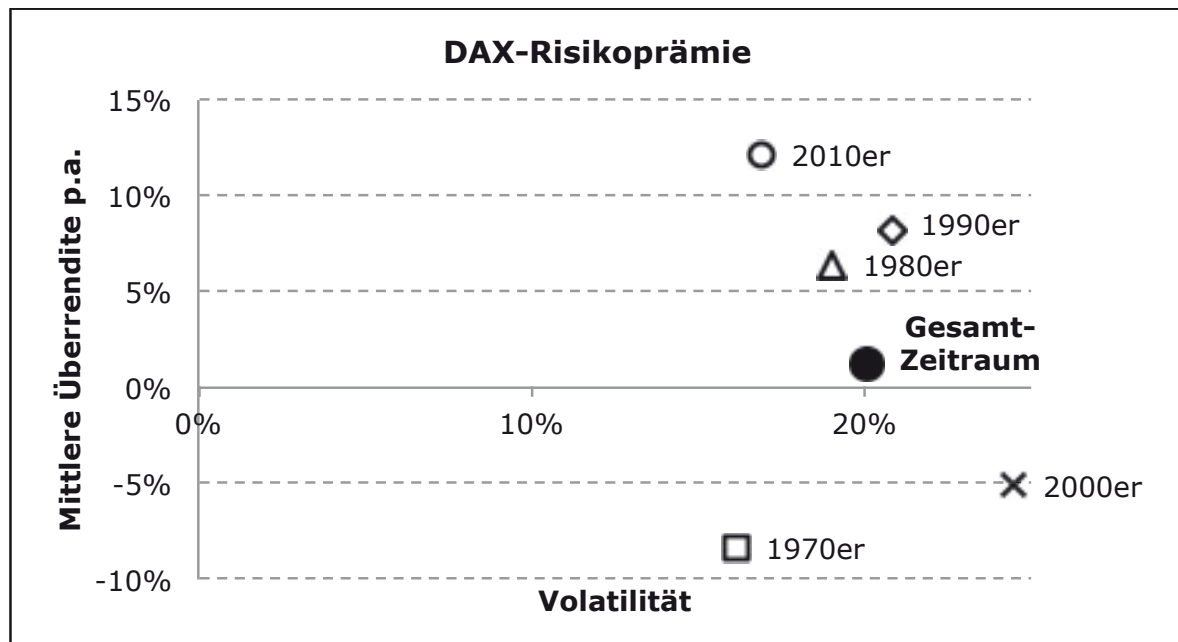


Abbildung 1: Risikoprämie am deutschen Aktienmarkt nach Dekaden

hat. Ein Blick auf den Kursverlauf (den wir hier nicht gesondert abbilden) zeigt, dass sich der DAX in den 1970er Jahren überwiegend seitwärts bewegt hat – bei gleichzeitig vergleichsweise hohem Niveau des risikolosen Zinssatzes.⁵ So hätte ein Aktienmarktinvestment zu Beginn der 1970er Jahre bis weit in die 1990er Jahre gehalten werden müssen, um eine höhere Rendite als die rollierende Anlage zum Ein-Monats-Euribor zu erzielen (was zugegebenermaßen vom Einstiegszeitpunkt abhängt). Weiter haben die Anleger in den 2000er Jahren mehrfach Einbrüche am Aktienmarkt mit monatlichen Verlusten von über zehn Prozent erlebt.

Abbildung 1 veranschaulicht die Risikoprämie des Aktienmarktes untergliedert nach Dekaden. Nach einer negativen Risikoprämie in den 1970er Jahren stieg diese Prämie in den 1980er und 1990er Jahren und fiel anschließend in den 2000er Jahren wieder geringer und negativ aus. Die aktuellen Höchstwerte aus den 2010er Jahren

⁵ Der Mittelwert für den Ein-Monats-Euribor beträgt im Gesamtzeitraum 5,0 Prozent. Niedrig-Zins-Phasen – wie aktuell – stehen also historisch Phasen mit deutlich höheren Zinssätzen gegenüber.

bis heute erscheinen deshalb untypisch – zumindest kann allein auf Basis der historischen Analyse nicht davon ausgegangen werden, dass diese Höchstwerte längerfristig fortzuschreiben sind.

Anleger besitzen unterschiedliche Anlagezeithorizonte. So reflektieren die Werte aus Tabelle 1 die Sicht eines Investors mit einem Zeithorizont von einem Monat. Aktienanlagen werden aber auch häufig mit eher langfristiger Perspektive getätigt. In Tabelle 2 werden deshalb Anlagestrategien mit Zeithorizonten von sechs Monaten bis zehn Jahren betrachtet. Wir untersuchen dabei überlappende Anlagezeiträume und berechnen die jeweiligen mittleren Überrenditen sowie die Anteile derjenigen Fälle, in denen die gewählte Anlagestrategie (das ist der Anlagezeitraum) zu einer höheren Aktienrendite als der risikolose Zinssatz führte, in denen also eine Aktieninvestment der risikolosen Anlage vorzuziehen war – hätte man es denn vorher gewusst.⁶

⁶ Überlappende Zeiträume führen dazu, dass die beobachteten Renditen voneinander abhängen. Dies resultiert in einer verzerrten Schätzung der Volatilität. Wir verzichten deshalb auf die Angabe dieses Risikomaßes sowie auf Signifikanztests.

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (contra)

Tabelle 2: Risikoprämien am deutschen Aktienmarkt nach Anlagehorizont

Anlagezeitraum	Mittlere Überrendite p.a.	Anteil positiver Überrenditen
6 Monate	1,5 %	57 %
1 Jahr	1,7 %	56 %
3 Jahre	1,5 %	53 %
5 Jahre	1,8 %	55 %
10 Jahre	2,1 %	71 %

Die mittleren Überrenditen fallen für alle betrachteten Anlagezeiträume zwar positiv aus, jedoch liegt der Anteil einer höheren Aktienrendite im Vergleich zur risikolosen Verzinsung durchweg bei nur wenig über 50 Prozent. Erst bei einer Anlagedauer von zehn Jahren ist der Anteil positiver Überrenditen deutlich größer.

4. Zum Equity Premium Puzzle

Die Höhe einer angemessenen Risikoprämie richtet sich nach dem Risiko der Aktienanlage sowie den Risikopräferenzen der Investoren, die Risiko und Risikoprämie gegeneinander abwägen. Hierzu geht man in der Literatur wie folgt vor:⁷ Zunächst wird versucht, die Risikoaversion der Investoren zu quantifizieren. In Verbindung mit einer Annahme über das Nutzenkalkül (also der Voraussetzung einer gewissen Klasse von Risikonutzenfunktionen) liegt damit die Form des Sicherheitsäquivalents fest (technisch gesprochen hat man ein Bewertungsfunktional bestimmt). Dies wird nun auf eine Lotterie übertragen, die z.B. mit jeweils fünfzigprozentiger Wahrscheinlichkeit eine Rendite von plus 100 Prozent oder minus 50 Prozent liefert. Wird das Sicherheitsäquivalent der Lotterie als zu niedrig empfunden, so würde die Risikoprämie zu hoch ausfallen.⁸

⁷ Vgl. Mankiw/Zeldes (1991).

⁸ Wir halten solche Vergleiche mit Lotterien lediglich für Plausibilitätsüberlegungen, auch wenn sie ihren Weg in die Onlinelexika längst gefunden haben, da die ermittelten Werte vom Design der Lotterie abhängen. Dies soll uns gleichwohl nicht davon abhalten, weiter unten selbst einen solchen Vergleich vorzunehmen.

Dies ist der Kern des Equity Premium Puzzle.

Wir wollen uns diesem Puzzle mit möglichst geringem Aufwand nähern und nehmen an, der Investor würde das Sicherheitsäquivalent einer Aktienanlage in den Marktindex M durch einen Risikoabschlag von der erwarteten Rendite $E(R)$ bestimmen, der proportional zur Varianz mit Proportionalitätskonstante $a/2$ ausfällt, wobei a die Risikoaversion des Investors bezeichnet:⁹

$$(1) \quad \text{Sicherheitsäquivalent der Aktienanlage} \\ = E(R_M) - \frac{a}{2} \text{Var}(R_M)$$

Das Sicherheitsäquivalent entspricht der risikolosen Verzinsung. Dann folgt in der Formulierung für die Überrendite $R_M - r_f$:

$$(2) \quad E(R_M - r_f) + r_f - \frac{a}{2} \text{Var}(R_M) = r_f \\ \Rightarrow a = 2 \frac{E(R_M - r_f)}{\text{Var}(R_M)}$$

Setzen wir die DAX-Euribor-Daten aus Tabelle 1 in Formel (2) ein, erhalten wir eine Risikoaversion in Höhe von 0,61. Greifen wir weiter die eingangs dieses Abschnitts angesprochene Lotterie auf, die mit gleicher Wahrscheinlichkeit eine Verdopplung oder Halbierung des eingesetzten Betrags liefert, entspricht das Sicherheitsäquivalent einer sicheren Verzinsung von 7,9 Prozent. Dieser Wert liegt angesichts eines Mittelwerts des Ein-Monats-Euribor in Höhe von 5,0 Prozent nicht aus der Welt; im Gegenteil: Möchte man das Sicherheitsäquivalent aus der genannten Lotterie mit letzterem Wert in Einklang bringen, müsste die Risikoprämie lediglich 1,4 Prozent anstelle von 1,2 Prozent pro Jahr betragen. Vor diesem Hintergrund erscheint die gefundene Risikoprä-

⁹ Wer mit dem Sicherheitsäquivalent aus Formel (1) vertraut ist, weiß, dass a dort die konstante absolute Risikoaversion angibt. Investoren legen danach unabhängig vom Vermögen den gleichen Betrag (nicht den gleichen Anteil) riskant an. Dies erscheint unrealistisch. Wir helfen uns deshalb mit dem Trick, dass wir unterstellen, der Investor lege eine Geldeinheit an – wie hoch sie auch sein mag.

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (contra)

mie über unseren Gesamt-Betrachtungszeitraum wenig „puzzling“.

5. Zusammenfassung

Aktien oder Renten, Investmentfonds oder Festgeldkonto – das ist eine Frage der Risikoprämie des Aktienmarktes. Diese Prämie in Form der Überrendite des Aktienindex gegenüber der risikolosen Verzinsung fällt im aktuellen Jahrzehnt (Januar 2010 bis August 2014) mit im Mittel über zwölf Prozent pro Jahr (gemessen als DAX-Rendite minus Ein-Monats-Euribor) außergewöhnlich hoch aus. Im Mittel der vergangenen 45 Jahre beträgt die Überrendite hingegen nur 1,2 Prozent pro Jahr – und dieser Wert ist statistisch keineswegs signifikant.

Wenn die Überrendite des Aktienmarktes also im Mittel nur gering ausfällt, dann könnte vor dem Hintergrund von Aktien-Crashes mit einzelnen hohen negativen Renditen der Anteil positiver den Anteil negativer Überrenditen deutlich übersteigen. Dies ist bei kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizonten allerdings ebenfalls nicht der Fall, sondern zeigt sich erst bei einem langfristigen Zeithorizont.

Schließlich wird die Risikoprämie am Aktienmarkt aus makroökonomischer Sicht mit dem Equity Premium Puzzle verbunden, wonach die mittleren Überrenditen zu hoch erschienen. Unser ermittelter Wert von 1,2 Prozent pro Jahr über den Gesamt-Zeitraum ist hierfür kein verdächtiger Kandidat, sondern steht im Einklang mit Plausibilitätsüberlegungen zur Risikoaversion von Investoren. Dies gilt im Umkehrschluss nicht für die beobachteten Kursentwicklungen der aktuellen Dekade.

Literatur:

- Mankiw, N.G.; Zeldes, S.P. (1991): The Consumption of Stockholders and Nonstockholders, *Journal of Financial Economics* 29, S. 97–111
- Mehra, R. (2006): The Equity Premium Puzzle: A Review,

Foundations and Trends in Finance 2, Nr. 1, S. 1–81

Mehra, R.; Prescott, E.C. (1985): The Equity Premium: A Puzzle, *Journal of Monetary Economics* 15, S. 145–161

Stehle, R. (1999): Renditevergleich von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren auf Basis des DAX und des REXP, Working Paper

Stehle, R.; Huber, R.; Maier, J. (1996): Rückberechnung des DAX für die Jahre 1955 bis 1987, *Kredit und Kapital* 29, S. 277–304

Aufsatz

Aktien als Altersvorsorge (contra)



(Prof. Dr. Peter Reichling)



(Robin Enke)

Über die Autoren

Peter Reichling ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insb. Finanzierung und Banken an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.

Robin Enke ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an diesem Lehrstuhl und ehemaliger Vorstand des Studentischen Börsenvereins Magdeburg e.V.

Sie erreichen die Autoren unter: finance@ovgu.de

Tradegate Exchange

Tradegate gratuliert und stellt sich vor

tradegatexchange

von Thorsten Commichau

Geschäftsführung Tradegate Exchange

Zwanzig Jahre Studentischer Börsenverein Magdeburg – Deutschlands Privatanlegerbörse Nummer Eins gratuliert.

Die zwanzig Jahre des Bestehens des Studentischen Börsenvereins Magdeburg sind Jahre, in denen sich die Welt des Wertpapierhandels grundlegend geändert hat. Vor zwanzig Jahren gab es noch eine Finanzbranche, deren Gepflogenheiten heute unvorstellbar sind: Der Preis einer Aktie hing nicht davon ab, mit welcher Bandbreite und Kabellänge Marktteilnehmer an die Börse angeschlossen waren, sondern vom Wert des Unternehmens. Staatsanleihen waren sicher. Noch unglaublicher: wer Geld zu seiner Bank brachte, bekam Zinsen!

Und: Privatanleger zahlten für die Ausführung ihrer Aufträge an der Börse eine Gebühr, an die vermittelnden Makler eine Courtage. Der Handel war auf wenige Stunden begrenzt. Börsenkurse standen am Folgetag in der Zeitung oder waren um mindestens fünfzehn Minuten zeitverzögert frei zugänglich. Kurz: es gab die Tradegate Exchange noch nicht.

H heute sind kostenlose Realtime-Kurse – auch als freie App –, Handelszeiten von 8:00 bis 22:00 Uhr und der Wegfall jeglicher handelsplatzabhängiger Entgelte für die meisten Privatanleger in Deutschland unverzichtbar. Niemand ist mehr gezwungen, bei Kursschwankungen an der Wall Street tatenlos zusehen zu müssen. Längst ist der Handel an der Tradegate Exchange in tausenden von In- und Auslandsaktien – selbstverständlich in Euro – bis zum Handelsschluss in den USA ge-

wohnter Standard.

Auch das Tätigkeitsbild der „Börsianer“ ist ein verändertes. Selbstverständlich ist nach wie vor ein Studium der Betriebswirtschaft ein idealer Ausgangspunkt, um seine Karriere an einer Wertpapierbörse zu starten. In zunehmendem Maße findet man in den Stellenangeboten aber auch andere Qualifikationen auf dem Wunschzettel von Börsen und Banken: „Informatiker/innen“ oder „Mathematiker/innen“ beispielsweise sind gesuchte Kandidaten für die Besetzung freier Stellen. Die Börse ist heute nichts anderes als effiziente Informationsverarbeitung. Nur wer in der Qualität, der Geschwindigkeit und der Quantität der Auswertung kursrelevanter Informationen führend ist, hat das Potenzial, im Wettbewerb der Finanzstandorte eine führende Position einzunehmen.

Für eine Wertpapierbörse ist seit eh und je die Qualität der Bearbeitung von Kundenaufträgen das A und O. Erfolgreich ist ausschließlich, wer zufriedene Kunden hat. Dazu gehört in immer stärkerem Maße die auf fundierter wissenschaftlicher Arbeit basierende Servicepalette von Finanzmärkten – vom elektronischen Handelssystem mit automatischer Überwachung der Preisqualität bis hin zur Realtime-App.

Börse und Wissenschaft sind zwei Themenkomplexe, die sich in den vergangenen Jahren immer weiter angenähert haben. Die Kombination von kundenorientiertem Service und herausragender Informationstechnologie hat die Tradegate Exchange zu Deutschlands führender Privatanlegerbörse im Aktienhandel werden lassen. Traditionelles Börsenwissen ist weitgehend entmystifiziert und analysiert. Die so gewonnenen Erkenntnisse können der aktuellen und künftigen Generation von Privatanlegern zu einer immer weiter verbesserten Servicepalette auf höchstem Qualitätslevel verhelfen.

Tradegate Exchange

Wir wünschen Ihnen, die Sie mit Ihrer fundierten Ausbildung und Ihrem persönlichen Interesse für den Wertpapierhandel die künftige Generation moderner Privatanleger verkörpern weiterhin spannende Zeiten, viele interessante Veranstaltungen und gelungene Aktivitäten, um mit Ihrer Begeisterung für die faszinierende Welt des modernen Wertpapierhandels ein möglichst breites Publikum anzustecken.

Happy Birthday!

Ihre Tradegate Exchange

Über das Unternehmen

Tradegate Exchange ist eine Wertpapierbörse mit Sitz in Berlin. Mehr Informationen unter: www.tradegate.de.

Aus dem Leben eines Traders

Ein ganz normaler Trademorgen

von Thomas May

Chefredakteur von
GodmodeTrader



Vor knapp einer Stunde hatte mein Wecker geklingelt, vor zwanzig Minuten war das Kaffeewasser heiß, vor fünf Minuten hatte ich meinen Rechner hochgefahren und vor einer Minute go.guidants.com in meinem Browserfenster geöffnet. Die Handelsvorbereitungen sind damit abgeschlossen. Frankfurt eröffnet in knapp 30 Minuten. Alles was ich jetzt noch zum Traden oder Investieren benötige, liegt offen vor mir.

Neben den voreingestellten Arbeitsoberflächen unserer Investment- und Analyseplattform habe ich auf Guidants etliche eigene Desktops, also Arbeitsoberflächen, gestaltet, die ganz auf meine Ansprüche abgestimmt sind. Vorbörslich interessieren mich die Schlusskurse aus den USA, der laufende Asienhandel, die letzten

Einschätzungen meiner Kollegen zu Dow und Nasdaq, die am Vorabend zu Handelsschluss geschrieben wurden und die wichtigsten Nachrichten zu deutschen Unternehmen. Diese News pushen über das Echtzeitnachrichtenportal Jandaya.de kostenlos seit einigen Minuten auf meinen Vorbörsen-Desktop.

Jeden einzelnen Baustein dieser individualisierten Übersicht habe ich im Handumdrehen im Guidants Market erhalten und auf den Desktop gezogen, mit den anderen Widgets verknüpft und die gesamte Anordnung gespeichert. Eben flatterte die Nachricht herein, dass es bei Siemens wohl eine Heraufstufung durch ein US-Bankenhaus geben soll. Der Klick auf die Nachricht aus dem Jandaya-Stream öffnet nicht nur den Rest der Meldung, sondern zeigt mir im Charting-Widget den 6-Monatschart der Aktie und den vorbörslichen Kurs des Wertes als Intradayindikation an.

Das Zauberwort heißt „Interaktivität“: Jedes Guidants-Widget kann mit einem Klick eine farbige Markierung erhalten. Widgets mit der gleichen Markierung arbeiten ab diesem Zeitpunkt automatisch zusammen. Ein Klick auf eine rot markierte DAX 30-Kursliste spuckt mir im rot-markierten Nachrichtenticker das gefilterte



Aus dem Leben eines Traders

Ergebnis der aktuellen News zur jeweiligen Aktie und im Charting den aktuellen Kursverlauf des Wertes aus. Nachdem mir der Chartvergleich zuletzt zeigte, dass die Aktien von Telekom und Siemens eine hohe Korrelation beim kurzfristigen Kursverlauf aufzeigten, fährt mein Mauszeiger auf die Telekom. Klick. Und in Sekundenbruchteilen verändert sich mein Desktop von Siemens komplett in Richtung Telekom. Allerdings könnte dieser Wert kurztechnisch langsam wirklich etwas mehr Interaktivität gebrauchen. Zumindest vorbörslich macht mir die Aktie einen müden Eindruck.

Da gibt es doch sicher noch bessere Investmentchancen, denke ich noch, als mein Bildschirm kurz nach Börseneröffnung nachdrücklich zu blinken beginnt. Zwei meiner in der Vorwoche eingerichteten Kursalarme wurden ausgelöst und melden sich jetzt zu Wort: Ein Kaufsignal bei den Aktien von ThyssenKrupp, die einen wichtigen Widerstand gleich zur Eröffnung überschritten haben und der Goldpreis, der mein Ziel von 1.265 USD erreicht hat. An diesem Niveau entscheidet sich das weitere kurzfristige Schicksal des Edelmetalls – aus meiner Sicht zumindest. Daher hatte ich es mir als wichtiges Signallevel eingetragen. Kurzfristig beschließe ich aber, Gold mal Gold sein zu lassen und mich ThyssenKrupp zu widmen.

Im Keyfacts-Widget informiere ich mich kurz über die aktuelle Aktionärsverteilung – auch hier ist der US-Investment-Gigant Blackrock prominent vertreten – man will ja wissen, mit wem man es am Parkett zu tun hat. Und ich erinnere mich, dass mein Kollege Bastian Galuschka in

seinem Stream vor Kurzem eine sehr ausführliche Analyse des Wertes veröffentlicht hat. Zuerst lese ich mir jedoch noch den allgemeinen Steckbrief des Unternehmens im Keyfacts-Widget durch, ehe ich das Konterfei meines Kollegen rechts außen auf meinem Desktop anklicke.

Das ist immer noch der schnellste Weg, um an unabhängige und umfassende Infos zu gelangen. Denn mittlerweile hat sich auf Guidants ein großes Expertennetzwerk gebildet, dem man nach dem Vorbild von Facebook und Twitter kosten- und problemlos folgen kann. Zum einen besitzt jeder Experte einen eigenen Desktop, auf dem aktuelle Einschätzungen, Videos und Livechats auf den User warten. Auf der anderen Seite stellt Guidants einen Stream für jeden User zusammen, auf dem alle aktuellen Beiträge der bevorzugten Experten in einen Informationskanal zusammenlaufen. Bei mir sind das neben Bastian Galuschka, Stefan Riße, Dirk Müller meine Traderkollegen Riccardo Hertel, Rene Berteit, Rein-

Knock-Out-Rechner

Typ	Name	KO/SL	Basispreis	Laufzeit	BzV	Bid	Ask	Zeit	Börsenplatz	Hebel
	Turbo Zertifikat auf ThyssenKrupp CR32R8	20,500 €	20,500 €	17.09.2014	0.1	0,1800	0,1900	19:12:23	Börse Frankfurt	12,2594

Basiswert: ThyssenKrupp AG 22,175 € #23:00:14 Lang & Schwarz

Berechnungsgrundlagen

Szenario 1 + Gebühren & Wechselkurs

Einstieg (optional): 21,70 Kursziel: 22,80 Stop-Loss (optional): 21,40

Zeitpunkt des Kursziels (optional): 07.09.2014 Heute in EUR in % 1 % von 10000 €

Berechnung

Ask Einstieg	Bid Kursziel	Bid Stop-Loss	Zeitpunkt	Stück	Positionsgröße	Gewinn	Verlust
0,14 €	0,24 €	0,10 €	07.09.2014	2479	356,46 €	250,89 €	-99,98 €

70,38 % 0,10 € -26,05 % -0,04 €

Keine Gewähr und Haftung für die angezeigten Informationen und Berechnungen. Bitte Anwendungshinweise beachten.

hard Scholl, Stefan Salomon und Rocco Gräfe. Ich switche also schnell zu Bastian, finde dort seine fundamentale und charttechnische Einschätzung zu ThyssenKrupp und hinterlasse einen kurzen Gruß im Chat – soviel Zeit muss sein. Eines der Keyfeatures in Guidants ist, dass jeder freigegebene Inhalt kopiert und geteilt werden kann. Das

Aus dem Leben eines Traders

bezieht sich praktischerweise auch auf die Charts. Ich borge mir also die Langfristeinschätzung von Bastian aus seinem Stream und füge sie per copy and paste auf meinem Desktop ein, um sie jetzt weiterzubearbeiten. Im großen Bild ist der Wert unterhalb seines Julihochs in einer kurzfristigen Konsolidierung gefangen, konnte aber zur Eröffnung über den kleinen Widerstand bei 21,61 EUR ausbrechen.

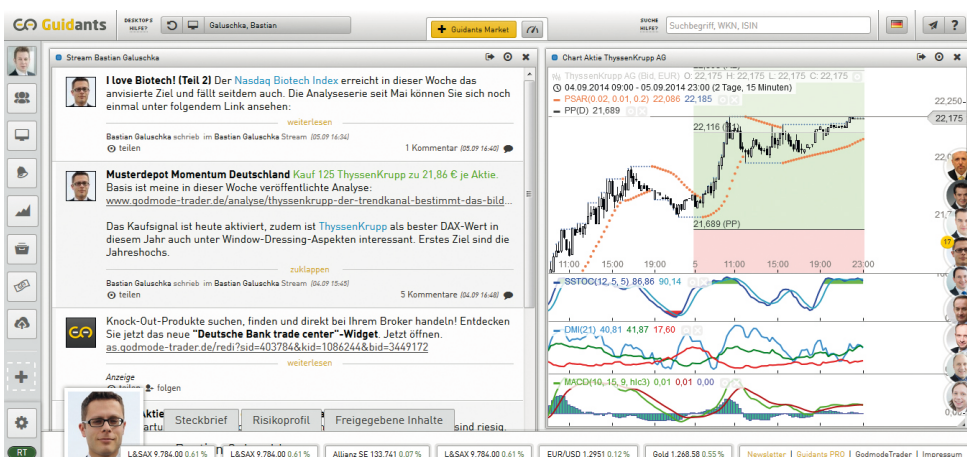
Das war auch mein Signallevel für den Alarm und jetzt der kurzentschlossene Weckruf für einen Kauf. Als Direktinvestment ist mir der Wert dennoch zu unsicher. Erst müsste das Julihoch durchbrochen werden, dass ich mir die Aktien mittelfristig in mein Depot lege. Aber ein kurzfristiger Einstieg mit einem passenden KO-Zertifikat, das macht doch Sinn. Ich öffne die Zertifikatesuche und den KO-Rechner im Market unter Widgets und ziehe den ThyssenKrupp-Chart einfach in die Suche. Es werden mir direkt auf meine voreingestellten Anforderungen passende Hebelprodukte angezeigt. Der Schein meiner Wahl landet darauf im KO-Rechner, der zugleich auch als Moneymanagement-Tool gute Dienste verrichtet. Dort kann ich die Einstiegsmarke in der Aktie, mein charttechnisch ermitteltes Kursziel und meinen Stoploss für diesen Trade eintragen. In einem ersten Schritt rechnet das Widget diese Daten auf den KO-Schein um und ich erfahre, dass ich den Schein beim Ordern mit einem Verkaufslimit bei 0,24 EUR und einem Stoploss bei 0,10 EUR absichern sollte. Gleichzeitig berechnet das Widget die Stückzahl an KO-Scheinen, die ich aufgrund meiner Risikoeinstellungen nun kaufen kann. Als Verfechter der „Risikiere-pro-Trade-niemehr-als-1%-deines-

Depots“-Regel (oder kurz auch 1%-Regel) erhalte ich als Ergebnis, dass ich insgesamt bis zu 2.479 Knockoutzertifikate zu ThyssenKrupp erwerben kann, ohne dabei mehr als 1% meines Depots zu riskieren. Ich nehme 2.400 Stück und wechsle direkt aus Guidants auf die Loginmaske meines Onlinebrokers, um den Kauf abzuschließen.

Nachdem der Schein geordert ist, schreibe ich im Stream vom Kollegen Galuschka noch einen kurzen Kommentar, aus welchen Gründen ich den Wert jetzt auch kurzfristig gekauft habe und fahre in die Arbeit. Auf dem Weg dorthin lese ich in meiner Guidants-App die ersten Kommentare auf meinen Beitrag und verfolge live den Anstieg der Aktien im frühen Handel. Jetzt noch schnell den Stop nachziehen und dann muss ich wohl wieder etwas Vernünftiges machen, bevor sich meine Chefs beschweren...

Über Guidants

Guidants (www.guidants.com) ist die personalisierbare Investment- und Analyseplattform von den Machern des Finanzportals GodmodeTrader (www.godmode-trader.de). Browserbasiert und kostenlos können Anleger mit Guidants die Märkte beobachten, analysieren und diskutieren. Guidants zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass der Nutzer Marktdaten in Form von Widgets auswählen und individuell auf seiner Arbeitsfläche zusammenstellen kann. Alle Widgets nut-



Aus dem Leben eines Traders

zen die Echtzeit-Push-Technologie und können miteinander interagieren.

Zusätzlich profitiert der Anleger mit Guidants vom Wissen anderer: Immer mehr Börsen- und Finanzexperten sind mit eigenen öffentlichen Diskussions-Streams und Desktops vertreten. Das sind zum einen die Trader und Redakteure von GodmodeTrader, aber auch in der und über die Branche hinaus bekannte Gesichter wie Stefan Riße und Christian Scheid. Und nicht nur Einzelexperten erhöhen mit Guidants ihre Reichweite – auch große Branchenvertreter wie die Commerzbank, ING Markets oder die UBS Deutschland bieten ihren Zielgruppen über eigene Desktops oder Widgets einen Mehrwert.

Seit Kurzem hat auch der Studentische Börsenverein Magdeburg e.V. einen eigenen Desktop auf Guidants! Besuchen Sie uns:

http://go.guidants.com/#c/SBM_Magdeburg



Hat die Einführung der Abgeltungsteuer Aktienkurse beeinflusst? Empirische Ergebnisse und Implikationen für die Kapitalmarkttheorie

von Sebastian Eichfelder und Mona Lau

Der vorliegende Kurzbeitrag erläutert die Ergebnisse eines laufenden Forschungsprojektes, die in einem aktuellen Diskussionspapier detailliert dargestellt werden (Eichfelder und Lau, 2014). Auch wenn die entsprechenden Untersuchungen noch nicht vollständig abgeschlossen sind, erweisen sich die vorliegenden Ergebnisse als robust und deuten darauf hin, dass die Einführung der Abgeltungsteuer zur Jahreswende 2008/2009 zu einem vorübergehenden aber erheblichen Anstieg von Handelsvolumen und Aktienkursen geführt hat. Da sämtliche Informationen zur Abgeltungsteuer bereits lange vor diesem Zeitpunkt vorlagen, weckt dieses Resultat Zweifel hinsichtlich der Informationsverarbeitungskapazität von Kapitalmärkten. Dies gilt insbesondere für Handelsaktivitäten von Privatanlegern.

Einleitung

Die ökonomische Theorie macht deutlich, dass Steuern nicht nur das Investitions- und Finanzierungsverhalten von Unternehmen beeinflussen, sondern auch Preise verzerren können. Hintergrund dieser Überlegung ist, dass Steuern mit dem Preis auf die Nachfrage überwälzt werden können, wie das etwa im Rahmen der Umsatzsteuer der Fall ist. Aus dieser Überlegung folgt, dass höhere Steuern auf Kapitalerträge einer bestimmten Art von Wertpapieren (z.B. Aktien) den Wert dieser Papiere aus Anlegerperspektive mindern und daher sowohl die Nachfrage nach diesen Papieren als auch deren Preis reduzieren.

Dieser Zusammenhang wird von zahlreichen empirischen Untersuchungen in den Bereichen Rechnungslegung, Besteuerung und Finanzwirtschaft bestätigt (siehe Blouin, Hail und Yetman (2009) sowie Dai et al. (2008) mit weiteren Nachweisen). Ein potentieller Schwachpunkt dieser Literatur liegt darin begründet, dass die vorhandenen Studien weitgehend vollständige Informationen der Marktteilnehmer über die steuerlichen Vorschriften voraussetzen. Damit wird vernachlässigt, dass steuerliche Vorschriften komplex sind und sich Steuern nur bei hinreichender Wahrnehmung durch die Marktteilnehmer auf Handelsaktivitäten auswirken dürften. In diesem Zusammenhang hat etwa der Beitrag von Chetty, Looney und Kroft (2009) unter dem Stichwort Saliency (= Auffälligkeit) der Besteuerung für große wissenschaftliche Aufmerksamkeit gesorgt.

Der vorliegende Beitrag konzentriert sich auf die Fragestellung, ob nicht allein die Ankündigung steuerlicher Regelungen (= vollständige Information), sondern auch der öffentliche Diskurs bei Einführung einer Regelung einen erheblichen Einfluss auf die Kursentwicklung und das Handelsvolumen an Börsen entwickeln kann. Die vorhandenen Ergebnisse deuten darauf hin, dass ein erheblicher Anteil der Anleger erst sehr spät auf die Einführung der Abgeltungsteuer reagiert hat und für diese späte Reaktion einen erheblichen Aufpreis zahlen musste.

Einführung der Abgeltungsteuer

Die Abgeltungsteuer wurde als Bestandteil der Unternehmenssteuerreform 2008/2009 eingeführt, die insbesondere die Steuerbelastung deutscher Unternehmen senken sollte. Im Gegensatz zu den übrigen Maßnahmen des Reformpakets wurde die Abgeltungsteuer nicht zur Jahreswende 2007/2008 sondern erst zum 1. Januar 2009 eingeführt (siehe Abb. 1).

Die Abgeltungsteuer beinhaltet mehrere Maßnahmen. Diese umfassen insbesonde-

re einen reduzierten Einkommensteuersatz von 25% (inklusive Solidaritätszuschlag 26,38%) auf Einkünfte aus Kapitalvermögen (1) sowie eine generelle Besteuerung von Kursgewinnen aus Wertpapieren (2). Während die erste Maßnahme zu einer Senkung der Steuerbelastung auf Zinseinkünfte führte, folgte aus der zweiten Maßnahme eine erhebliche Erhöhung der Steuerbelastung auf Aktienkursgewinne, die in der vorherigen Rechtslage bei einer Haltedauer von mindestens einem Jahr steuerfrei waren. Von dieser generellen Kursgewinnbesteuerung waren ausschließlich Aktien betroffen, die nach der Einführung der Abgeltungsteuer zum 1.1.2009 erworben wurden. Damit schuf die Abgeltungsteuer einen starken steuerlichen Anreiz, Aktien noch vor dem 1.1.2009 zu erwerben.

Diese Informationen waren bereits lange vor Einführung der Abgeltungsteuer bekannt (siehe Abb. 1). Bei hinreichender Information der Anleger sowie einer effizienten Informationsverarbeitung durch die Kapitalmärkte hätten diese Informationen daher schon vor Einführung der Abgeltungsteuer in die vorhandenen Aktienkurse eingepreist werden können.

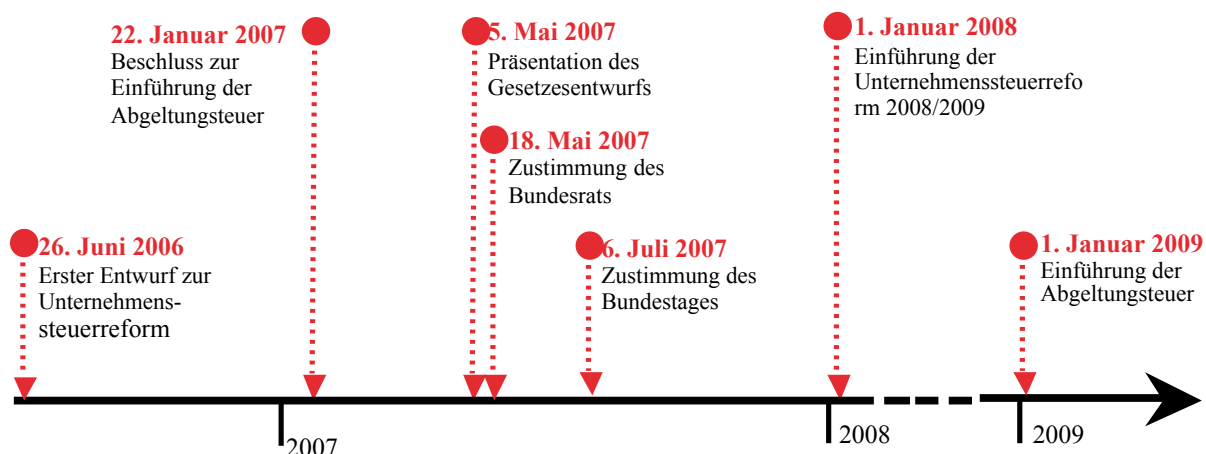
Unter diesen Voraussetzungen sollten sich zum Zeitpunkt der Einführung der Abgel-

tungsteuer keine unvorhergesehenen Kursbewegungen feststellen lassen. Vorhandene empirische Befragungen deuten allerdings darauf hin, dass am Ende des Jahres 2008 noch ein erheblicher Anteil der Anleger unzureichend über die Abgeltungsteuer informiert war. Auch aus diesem Grund wurde das Thema im Dezember 2008 umfassend in der Tages- und Fachpresse diskutiert, was die Wahrnehmung der Steuer in der deutschen Öffentlichkeit signifikant erhöht haben dürfte (siehe Eichfelder und Lau (2014) mit detaillierten Erläuterungen).

Empirische Analyse

Aufgrund der erläuterten Hintergründe wurde empirisch untersucht, ob sich an der Jahreswende 2008/2009 ungewöhnliche Handels- und Kursbewegungen feststellen lassen. Als Datenmaterial wurde auf am deutschen Kapitalmarkt gehandelte Aktien der Datenbank DATASTREAM zurückgegriffen, wobei als Kontrollgruppe der französische und der britische Aktienmarkt sowie als Vergleichszeiträume die Jahreswende 2007/2008 und die Jahreswende 2009/2010 verwendet wurden. Mit diesen Daten wurde eine lineare Regression mit Vergleichsgruppen und -zeiträumen (Difference-in-Differences) durchgeführt. Eine Erläu-

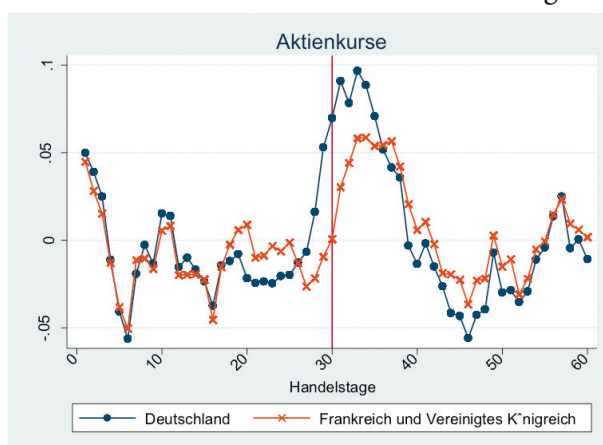
Abb. 1: Ablauf der Unternehmenssteuerreform 2008/2009



terung der Methodik findet sich bei Eichfelder und Lau (2014). Die Ergebnisse zu den durchschnittlichen abnormalen Kursbewegungen der 30 letzten Handelstage in 2008 und der 30 ersten Handelstage in 2009 sind in Abb. 2 dargestellt. Dabei werden die durchschnittlichen Residuen der Regression (= Vergleichsrechnung zwischen deutschen Aktien und der Kontrollgruppe) als abnormale Kursbewegungen interpretiert.

Es zeigt sich, dass die als abnormal erachteten Kursbewegungen zwischen der Untersuchungsgruppe und der Kontrollgruppe annähernd parallel verlaufen. Dies spricht dafür, dass die Kontrollgruppe gut für Vergleichszwecke geeignet ist. Eine statistisch signifikante Abweichung ergibt sich allerdings in den letzten Handelstagen des Jahres 2008. Demnach steigen die deutschen Aktienkurse zunächst stark über das Niveau der Kontrollgruppe (maximale Abweichung von ca. 10,3 % Kursanstieg am letzten Handelstag, entsprechend der Regression), um dann nach der Jahreswende wieder auf deren Niveau zurückzufallen. Entsprechend zu diesem Resultat zeigt sich auch ein unerwarteter Anstieg des Handelsvolumens und der Tagesrendite am Jahresende 2008 (aufgrund von Platzgründen nicht detailliert dargestellt).

Abb. 2: Abnormale Aktienkursabweichungen



2008/2009

Interpretation und Implikationen

Die empirischen Ergebnisse sprechen dafür, dass die Einführung der Abgeltungsteuer zur Jahreswende 2008/2009 zu einem temporären Anstieg der Aktienkurse von bis zu 10,3 % am letzten Handelstag sowie einem Anstieg des Handelsvolumens von durchschnittlich 160 % in den letzten beiden Handelstagen des Jahres 2008 geführt hat. Diese Ergebnisse erscheinen als überraschend, wenn von einer vollständigen Information der Kapitalanleger über die Abgeltungsteuer (deren Einführung bereits im Jahr 2007 angekündigt worden war) sowie einer effizienten Informationsverarbeitung an Kapitalmärkten ausgegangen wird.

Allerdings zeigen Befragungsergebnisse, dass eine erhebliche Anzahl an potentiellen Anlegern Ende 2008 noch unzureichend über die Abgeltungsteuer informiert war. In Verbindung mit einer umfassenden Debatte dieses Themas in Tages- und Fachzeitschriften Ende 2008 bietet dies einen Erklärungsansatz, weshalb es – trotz der bereits frühzeitig vorliegenden Informationen über diese Steuer – im Zuge ihrer Einführung zu erheblichen Marktreaktionen kommen konnte. Einen weiteren Erklärungsansatz für die späte Reaktion der Anleger in den letzten Handelstagen des Jahres 2008 bietet das hinlänglich bekannte Verhalten von Privatanlegern, Anlageentscheidungen zu verzögern und damit erst zum letztmöglichen Moment auf die Abgeltungsteuer zu reagieren (Prokrastination).

Im Falle der Abgeltungsteuer haben die Anleger für dieses Verhalten einen erheblichen Aufpreis von bis zu 10,3 % (am letzten Handelstag 2008) im Verhältnis zur Kontrollgruppe gezahlt. Von diesem – im Verhältnis zu einem frühzeitigeren Erwerb der Aktien letztlich suboptimalen – Verhalten könnten insbesondere institutionellen Anleger wie Banken und Versicherungen profitiert haben, die von der Einführung der nur für Privatan-

Magdeburger Forschung

tanleger relevanten Abgeltungsteuer nicht betroffen waren.

Aus den vorhandenen Ergebnissen lassen sich interessante Implikationen für die Kapitalmarkttheorie ableiten. Deutlich wird insbesondere, dass Kapitalmärkte nicht in jeder Situation Informationen effizient verarbeiten müssen. Dies scheint etwa dann zu gelten, wenn relativ uninformierte Anleger durch ein ungewöhnliches Ereignis (Abgeltungsteuer) in ihren Anlageentscheidungen beeinflusst werden. Ein ähnliches Herdenverhalten dürfte auch in anderen Fallkonstellationen zu beobachten sein und verschafft dem Staat oder institutionellen Anlegern unter Umständen die Möglichkeit, Marktreaktionen gezielt zu beeinflussen.

Literaturhinweise

- Blouin, J.L., Hail, L. und Yetman, M.H. (2009), Capital gains taxes, pricing spreads, and arbitrage: Evidence from cross-listed firms in the U.S., in: *The Accounting Review*, Bd. 84, S. 1321-1361.
- Chetty, R., Looney, A. und Kroft, K. (2009), Salience and taxation: Theory and evidence, in: *The American Economic Review*, Bd. 99, S. 1145-1177.
- Dai, Z., Maydew, E., Shackelford, D. und Zhang, H. (2008), Capital gains taxes and asset prices: Capitalization or lock-in? in: *The Journal of Finance*, Bd. 63, S. 709-742.
- Eichfelder, S. und Lau, M. (2014), Capital gains taxes and asset prices: The impact of tax awareness and procrastination, Freie Universität Berlin, School of Business and Economics Discussion Paper (FACTS) No. 2014/17, Onlinezugriff: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2466958.



(Prof. Dr. Sebastian Eichfelder)



(Mona Lau)

Über die Autoren

Sebastian Eichfelder ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insb. Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.

Mona Lau ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Freien Universität Berlin.

Sie erreichen die Autoren unter: sebastian.eichfelder@ovgu.de, mona.lau@fu-berlin.de

Die Börse und das Labor

Was lernen wir von der experimentellen Wirtschaftsforschung?

von Joachim Weimann

Die Wirtschaftswissenschaft ist längst auch eine experimentelle Disziplin geworden. Ökonomische Experimente gehören seit langem schon zum selbstverständlichen Handwerkszeug der Ökonomen und man kann getrost davon ausgehen, dass das auch in Zukunft so sein wird. Dennoch gibt es unter den Wirtschaftswissenschaftlern immer noch Stimmen, die Zweifel daran haben, ob man aus Beobachtungen, die man im Labor sammelt, wirklich etwas über reale Ökonomien lernen kann. Und darum geht es schließlich in der Ökonomik: Man möchte verstehen, wie das Leben in der „freien Wildbahn“ funktioniert. Dazu gehört natürlich auch die Börse. Also, was können wir aus Experimenten darüber lernen, wie die Börse funktioniert?

Die Haupteinwände, die gegen Experimente erhoben werden, bestehen darin, dass man darauf verweist, dass eine Laborumgebung eben ein ganz anderer Kontext ist, als die reale Welt und dass Studenten, die als Versuchspersonen dienen, eben nicht repräsentativ sind für die Akteure im richtigen Leben. Beides stimmt und beides schränkt natürlich die Übertragbarkeit experimenteller Ergebnisse auf die Realität ein. Aber das macht Experimente keineswegs wertlos. Mit der Übertragbarkeit auf die Realität haben nämlich formale Modelle, die Märkte nur durch Formeln beschreiben, noch viel mehr Probleme. Im Experiment agieren immerhin noch reale Menschen – in Modellen agiert der Homo Oeconomicus, dem in der Realität noch niemand begegnet ist. Insofern sind Experimente immer näher an der Realität als eine mathematische Theorie. Nun könnte man darauf verweisen, dass empirische Forschung das einzig Richtige ist, denn die

bewegt sich in der Realität und untersucht unmittelbar, was dort geschieht. Das stimmt, aber sie tut sich schwer damit, in der Realität kausale Beziehungen zu identifizieren. Im besten Fall kann sie Korrelationen feststellen, aber die sagen bekanntlich nicht viel über kausale Zusammenhänge aus. Die empirische Finanzmarktanalyse ist entsprechend wenig erfolgreich, wenn es um die Prognose konkreter Ereignisse auf den Märkten geht. Alles in Allem muss man wohl zu dem Schluss kommen, dass alle Methoden, auf die Ökonomen zurückgreifen können, ihre Schwächen haben, so dass uns nichts anderes übrig bleibt, als sie alle gemeinsam einzusetzen und geschickt zu kombinieren, um möglichst gute Resultate zu bekommen.

Welchen Beitrag das Experiment im Zusammenspiel mit der Theorie dabei leisten kann, zeigt folgendes Beispiel. Im sogenannten „Beauty Contest Spiel“ geht es darum, dass eine Gruppe von Versuchspersonen jeweils eine Zahl zwischen 0 und 100 nennen muss, Gewonnen hat das Spiel, wessen Zahl am nächsten an zwei Drittel des Durchschnitts aller Zahlen liegt. Welche Zahl sollte man nennen, wenn man an einem solchen Spiel teilnimmt? Die Antwort darauf hängt davon ab, welche Erwartung man bezüglich des Verhaltens der anderen Spieler hat. Nimmt man an, dass alle vollständig rational agieren und dass alle wissen, dass alle rational sind, dann sollte man die 0 angeben. Das ist nämlich das Ergebnis, zu dem man gelangt, wenn man alle schwach dominierten Strategien aussortiert. Das geht so: Maximal kann zwei Drittel des Durchschnitts 66,6 sein, weil 100 der größtmögliche Durchschnitt ist. Also kommen alle Zahlen, die größer sind als 66 schon mal nicht für eine Lösung in Frage, wir können sie aussortieren. Unterstellen wir, dass alle so denken, folgt daraus, dass jetzt der maximale Durchschnitt 66,6 sein kann, d.h. zwei Drittel davon maximal 44 sein können. Damit fallen auch alle Zahlen größer als 44 weg. Das Argument kann man fortsetzen und landet bei der Null. Wenn man den Beauty Contest aber wirklich gewinnen

Magdeburger Forschung

will, sollte man eine andere Zahl wählen, denn die schrittweise Elimination von dominierten Strategien vollziehen längst nicht alle Spieler – das wissen wir aus Experimenten. Die Gewinnerzahl liegt in der Regel so zwischen 16 und 24. Die Theorie kann ganz gut erklären, was in diesem Spiel geschieht. Sie unterstellt, dass es unterschiedliche Typen von Spielern gibt. Sogenannte Level 0 Spieler wählen einfach irgendeine Zahl, ohne groß nachzudenken. Im Mittel kommt dabei 50 heraus. Level 1 Spieler unterstellen, dass alle anderen Level 0 Spieler sind und wählen deshalb zwei Drittel von 50 (also 33). Level 2 Spieler gehen davon aus, dass die anderen Level 1 Spieler sind und wählen zwei Drittel von 33 (also 22), und so weiter. Die einzelnen Levels lassen sich im Experiment gut beobachten.

Was sagt das über die Börse? Der Punkt ist, dass es auch bei der Börse darauf ankommt, zu wissen, wie sich die anderen verhalten werden. Folgen sie den Fundamentaldaten? Reagieren sie auf entsprechende Änderungen? Oder bilden sie nicht rationale Erwartungen? Wie hoch ist der Anteil der Level 0 Spieler und der Level 1 Spieler auf dem Börsenparkett? Alles das sind Fragen, die sich nicht leicht beantworten lassen, aber die Experimente zum Beauty Contest haben gezeigt, dass es wichtige Fragen sind, wenn man das Geschehen auf den Aktienmärkten verstehen will. Der Wert der experimentellen Forschung besteht in diesem Fall darin, wichtige Fragen identifiziert zu haben – und manchmal ist es schwierig und wichtig, die richtigen Fragen zu stellen. Erst wenn das geleistet ist, kann man sinnvoll nach Antworten suchen.



(Prof. Dr. Joachim Weimann)

Über den Autor

Joachim Weimann ist Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftspolitik an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.

Sie erreichen den Autor unter: joachim.weimann@uni-magdeburg.de

Aktien als Altersvorsorge?

Wertpapiere – Ja danke!

von Kai Malecha



*„Das schlimmste in allen Dingen, das ist die Unentschlossenheit.“
(Napoleon)*

Interesse an der Anlage in Wertpapieren? Leider hört man da nicht gerade einen Aufschrei der Begeisterung, sondern im positiven Fall eher ein Schulterzucken. Warum ist das so? Die Deutschen haben sich bei dem Thema Wertpapiere, und hier vor allem bei den Sachwertpapieren, also vor allem Aktien, immer ein bisschen ungünstig aufgestellt. Entweder hat man alles auf eine Karte bzw. Volksaktie gesetzt, oder man hat sich von guten Freunden und Verwandten überzeugen lassen, noch schnell auf einen bereits rasenden Zug aufzusteigen und von steigenden Kursen zu profitieren. Beide Varianten sind nicht besonders erfolgversprechend, dies merkt man aber erst dann, wenn es zu spät ist.

Was ist das Problem? Die Deutschen neigen aufgrund ihrer Erfahrungen dazu, Gelder lieber sicher anzulegen, als ertragsorientiert. Für viele gibt es auch spannendere Themen, als sich um ihre Finanzanlagen zu kümmern und sich in die entsprechende Materie einzulesen. Dies ist allerdings schade, denn regelmäßig mal die eigenen Finanzen zu prüfen, kann langfristig schon sehr wichtig sein. Ich rede hier nicht von einem trockenen Thema wie z.B. die Altersvorsorge, sondern grundsätzlich mal die eigene Einnahmen-/Ausgabensituation zu prüfen und möglich Sparpotenziale zu finden. Grundsätzlich sollten folgende

Regeln beachtet werden, die wir auch immer wieder sehr gerne auf Vorträgen beim Studentischen Börsenverein mit aufzeigen und empfehlen:

- 10% seiner Einnahmen sparen
- diese 10% ertragreich anlegen
- nicht jeden Tag drauf schauen
- nicht ausgeben (dafür sind ja die restlichen 90% da)
- möglichst breit investieren
- niemals auf irgendwelche Gurus hören, die hohe Erträge in kurzer Zeit versprechen

Diese Regeln wurden nicht von uns erfunden sondern bereits im alten Babylon angewandt. Was steht dahinter? Die 10%-Regel erleichtert es einem, erst mal überhaupt anzufangen und einen Betrag in Euro zu haben, den man sparen sollte. Dabei ist es unerheblich, von welchem Betrag sie ausgehen, also bei 800 Euro Einnahmen sollten 80 Euro gespart werden oder bei 2.000 Euro Einnahmen entsprechend 200 Euro und immer so weiter. Somit kann man bereits im Kindesalter bei den Einnahmen des Taschengeldes mit dieser Logik beginnen. Jetzt geht es darum, dieses Geld für sich gewinnbringend anzulegen. Was heißt das nun konkret?

Alles das, was langfristig Gewinn bringen kann, ist daher grundsätzlich geeignet. Dazu gehören vor allem oder besser gesagt, nur Wertpapiere. Hier vor allem die aktienbasierten Lösungen. Wie zum Beispiel Direktaktien, wenn es vom Betrag her Sinn macht oder noch besser geeignet wären aufgrund der geringen Einstiegschürden Investmentfonds, am besten auf weltweite Aktien gestreut. Diese können auch regelmäßig mit einem festen Betrag bespart werden, was wiederum den Mehrwert bietet, dass man dadurch auch bei fallenden Märkten entsprechend mehr Anteile erwirbt und bei steigenden Märkten weniger Anteile. Im Schnitt nutzt man dadurch den sogenannten Durchschnittskosteneffekt, oder auch Cost-Average-Effekt genannt. Die Schwie-

Aktien als Altersvorsorge?

rigkeit liegt aber darin, diesen Sparplan durchzuhalten, auch wenn die Börsen mal länger nach unten gehen. Gerade dann darf man nicht damit aufhören, sondern muss daran denken, dass es sich langfristig auszahlen wird!

Die grundsätzliche Frage ist doch, glauben wir an Aktien? Die Frage kann man auch bequem erweitern um den Punkt, glauben wir überhaupt an dieses Wirtschaftssystem? Begleiten wir doch einfach mal einen Mitteleuropäer an einem ganz normalen Arbeitstag, natürlich könnten wir auch einen anderen Erdenbewohner nehmen, aber in diesem Fall können wir es vielleicht mit unseren eigenen Bedürfnissen und Abläufen besser nachvollziehen. Also los geht's!

Frühmorgens, der Wecker oder das Smartphone klingelt, und schon haben wir die ersten Unternehmen, die wir unterstützen, sei es der Uhrenhersteller bzw. die notwendigen Batterien dazu oder der Hersteller des Smartphones. Übrigens mal nebenbei, dürfte das Telefon auch mit einem entsprechenden Vertrag eines Telefonkonzerns ausgestattet sein, also wieder profitiert ein Unternehmen von uns. Der Weg ins Bad: Zahnpaste, Zahnbürste, evtl. Duschbad oder Haarshampoo. Dazu kommt dann doch ein entsprechendes Düftchen und schon haben wieder Unternehmen profitiert, denn irgendwann brauchen sie ja mal neue Zahnpaste oder einen neuen Duft, und schon klingelt dann wieder die Kasse (allerdings nicht bei Ihnen, wenn sie nicht an einem solchen Unternehmen beteiligt sind). Das Frühstück dürfte bei jedem anders aussehen, aber ein Warmgetränk gehört sicherlich dazu. Dazu wird's dann noch Brot oder Brötchen geben und diese werden sicherlich in unterschiedlichsten Aufstrichen ertränkt. Oder doch lieber die Lieblingssorte Cornflakes. Wieder profitieren viele große Unternehmen davon! Wir überspringen mal ein bisschen den Ablauf und fahren jetzt zur Arbeit. Dabei werden die unterschiedlichsten Autofirmen profitieren und wenn der Tank dann mal

wieder leer ist, freut sich der Tiger auf Wiederbefüllung durch den Fahrer. Auf Arbeit werden Sie sicherlich nicht an irgendwelchen technischen Systemen und Telefonanlagen vorbeikommen, ob es nun die Soft- oder Hardware ist, alle diese Unternehmen sind börsennotiert und freuen sich auf die Lizenzeinnahmen, das nächste Update oder einer Neuausstattung. Dass das Ganze mit Strom versorgt werden muss, ist auch klar. Die Snacks oder Kaltgetränke zwischendurch gibt es auch nicht kostenlos, also wird wieder eine oder mehrere Firmen Geld mit ihnen verdienen. Selbst wenn Sie bewusst sagen, diese Firma will ich nicht unterstützen, kann es passieren, dass sie aufgrund der Fülle an Markenprodukten dieser Firma gar nicht drum herum kommen, oder es nicht bemerken, dass auch dieser Schokoriegel zu dieser Firma gehört. Gerade im Nahrungsmittelbereich kann Ihnen das sehr schnell passieren, da es nur wenige ganz große Unternehmen gibt, die überall auf der Welt mit den unterschiedlichsten Marken und Produkten präsent sind. Mittagszeit, entweder gehen sie in eine Kantine (diese gehören oftmals auch schon großen Cateringunternehmen) oder Sie gehen zu diversen anderen Anbieter. Man kann jetzt von Fastfood-Ketten halten was man will, aber irgendwie ist es da trotzdem voll. Schon freut sich der Eigentümer, also der Aktionär. Wenn es dann in Richtung Kaffeezeit geht, gibt's dann, oh wie überraschend, Kaffee. Dieser Markt wird auch von großen und mittleren Unternehmen kontrolliert, dass davon die Eigentümer profitieren können, hatte ich schon beschrieben. Arbeitstag ist zu Ende, zu Hause angekommen, gehen die Sportlichen unter uns nochmal ne Runde laufen oder zu anderen sportlichen Aktivitäten. Da geht man dann aber selten nackt hin, außer zur Sauna, aber da muss man ja auch erst mal mit Kleidung von diversen Herstellern hin. Und spätestens beim Sport braucht man ja auch, sagt die Werbung zumindest, evtl. spezielle Sportfunktionsbekleidung, diese gibt's dann auch von Aktiengesellschaften. Anschließend gibt's Abendbrot

Aktien als Altersvorsorge?

zu Hause oder einfach nur mal ein Kaltgetränk viel-leicht auch ein Bier, welches vom Namen her sehr regional klingt, aber eventuell auch nur noch eine Marke von einer großen weltweiten Brauerei ist. Abends dann noch schnell mit dem Notebook, Tabletcomputer oder dem schlaunen Telefon, darüber hatten wir ja bereits heute früh gesprochen, die aktuellsten Infos checken. Vielleicht noch einen schönen Film, auf dem neuen Fernseher und dazu noch ein paar Chips, außer bei dem, der die Funktionssportbekleidung trägt, der wird sicherlich ein gutes Markenwasser trinken. Aber egal wie, wieder freut sich eine Aktiengesellschaft.

Vielleicht haben sie es bemerkt, ob bewusst oder wahrscheinlich eher unbewusst unterstützen wir durch unseren ganz normalen Lebensablauf die eine oder andere Firma, die davon profitiert. Wenn man an diese Grundfunktion auch weiterhin glaubt, dann kommt man an der Tatsache nicht vorbei, dass eine Investition von 10% in solche Sachwerte nicht ganz so verkehrt sein kann. Wir reden wie gesagt nicht über das Gesamtvermögen, was man da investieren soll, sondern am besten regelmäßig 10% von den Einnahmen langfristig dort sparen, kann vielleicht ganz interessant sein. Versprechen Sie mir aber bitte, nicht jeden Tag auf die Kursentwicklung zu schauen, sondern schön entspannt bleiben und den langfristigen Charakter dieser Anlage vor Augen führen. Einige haben den Fehler gemacht, sich mit großen Beträgen, als Einmalanlage in nur ein einziges Unternehmen zu beteiligen, dass nennt man Harakiri. Also immer breit streuen und nicht alles auf eine Karte setzen.

Gerade junge Leute sollten sich frühzeitig mit diesem Thema beschäftigen. Je eher man anfängt, desto besser ist es, da die entsprechenden Erträge auch wieder mit angelegt werden und ebenfalls Erträge erwirtschaften. Sicherlich gibt es gerade für junge Menschen viele andere Themen, die im ersten Augenblick vielleicht spannender und schöner sind, aber was ist schöner, als einen

Plan zu haben, um sich eigenes Vermögen aufzubauen und an diversen weltweiten Unternehmen beteiligt zu sein? Übrigens gehören zu den 10% nicht die Anlage auf Geldmarktkonten oder Sparbüchern, diese Anlagen sind wichtig, um eine Reserve zu haben, wenn mal die Waschmaschine kaputt geht oder neue Winterreifen fürs Auto fällig sind, aber sicherlich sind diese Konten nicht geeignet, um ein Vermögen aufzubauen. Dazu fehlt es an der Investition in Sachwerte und an den fehlenden Ertragsmöglichkeiten. Oftmals ist nicht mal die normale Inflation damit zu schlagen, also verliert man sogar effektiv an Wert, wenn das gesamte Geld auf so einem Konto vor sich hin döst!

Fazit: Beschäftigen Sie sich mehr mit dem Thema Geldanlage in Wertpapieren als mit der Erwartung auf das neueste Smartphone oder den aktuellsten Status auf Facebook. Das ist nachhaltiger und sorgt dafür, dass Sie sich mehr mit dem Thema Wirtschaft beschäftigen und sich eigenes Vermögen aufbauen. Dies sollte Anreiz genug sein. Hiermit danke ich dem Studentischen Börsenverein, der nun schon viele Jahre das Thema immer wieder mit den unterschiedlichsten Themen voranbringt. Auf eine weitere gute Zusammenarbeit!



(Kai Malecha, Stadtparkasse Magdeburg)

Der Studentische Börsenverein Magdeburg e.V. bedankt sich bei seinem jahrelangen Sponsor: der Stadtparkasse Magdeburg.

Semesterplanung

<u>Veranstaltungen Wintersemester 2014/15</u>		
	Veranstaltung	Referent/Thema
Sa 11.10	Börsentag Berlin	Bei dem umfangreichen Vortrags- und Ausstellerprogramm ist für jeden Geschmack etwas dabei
Mi 15.10	Infoveranstaltung & Semestereröffnung	Der SBM e.V. stellt sich und seine Aktivitäten vor, anschließend wird im Innenhof gegrillt
Mi 22.10	Vortrag GodmodeTrader	Rene Berteit (Technischer Analyst und Trading Coach bei GodmodeTrader) diskutiert die Frage, ob die klassische Charttechnik noch zeitgemäß ist
Mi 29.10	20-Jahr-Feier des SBM e.V.	Holger Scholze (Börsenexperte) und Claus Isert (Ehrenmitglied des SBM) feiern mit uns unser Jubiläum (u.a. mit Sektempfang, Buffet, Musik)
Mi 05.11	Vortrag Prof. Dr. Waltraud Kahle	Prof. Kahle (OvGU) erklärt die Bewertung von Finanzderivaten und fragt: "Heiße Intuition oder kühle Berechnung?"
Mi 12.11	Vortrag wikifolio	Robert Wanner (wikifolio) erläutert das Prinzip und die Vorteile des Social Trading
Mi 19.11	Vortrag EY	Martin Greve (Partner EY) und Torben Kiemann (Manager EY) beschäftigen sich mit den verschiedenen Aspekten einer Unternehmensbewertung
Mi 26.11	Vortrag BlackRock	David Nolten (BlackRock) erörtert, ob Rohstoffinvestments eine geeignete Anlageform sind
Mi 03.12	Vortrag Bundesbank	Dirk Gerlach (Bundesbank) beschäftigt sich mit Niedrigzins, Lowflation und hohen Schulden (aktuelle Geldpolitik und ihre Finanzmarkteffekte)
Mi 10.12	Vortrag Nord/LB	Volker Sack (Head of Company Research bei der Nord/LB) wirft einen Blick hinter die Kulissen eines Aktienanalysten
Mi 17.12	Weihnachtsfeier	Gemütlicher Ausklang des Börsenjahres und gemeinsame Einstimmung auf die Weihnachtszeit
Mi 07.01	Vortrag Gagfah	Rene Hoffmann (Gagfah) diskutiert die verschiedenen Anlagemöglichkeiten in Immobilien
Do-Sa 08.-10.01	Börsenfahrt nach Frankfurt	Diese Exkursion wird in Kooperation mit dem Börsenverein Halle durchgeführt
Mi 14.01	Vortrag Hermann Kutzer	Hermann Kutzer (dienstältester Börsenjournalist) diskutiert über Aktien und ihre Alternativen 2015 - Empfehlungen und Tipps für private Anleger
Sa 17.01	Börsentag Dresden	Auch beim Klassiker unter den Börsentagen bleibt kein Informationswunsch unerfüllt (mit anschließendem Stadtrundgang)
Mi 21.01	Vortrag - offen	Einige Anfragen sind schon gestellt, aber etwas Spannung muss ja sein
Mi 28.01	Semesterabschlussveranstaltung	Wir beenden das Semester mit einer zünftigen Abschlussfeier bei Bier und Grillwurst

Impressum

Herausgeber:

Studentischer Börsenverein Magdeburg e.V.
Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg
Fakultät für Wirtschaftswissenschaft
Postfach 4120
39016 Magdeburg

Büro: Gebäude 18, Raum 337
Telefon/Telefax: ++ 49 391 / 6752014
E-Mail: sbm_ev@yahoo.de
Homepage: www.sbm-ev.de

Vorstand:

Toni Krüger, Tobias Friemelt, Danny Behrendt, David Matanke

Layout und Redaktion:

Toni Krüger, Sven Wegner, Danny Behrendt

Autoren:

Andre Wilimzig
Claus Isert
Danny Behrendt
GodmodeTrader
Hermann Kutzer
Kai Malecha
Mona Lau
Prof. Dr. Joachim Weimann
Prof. Dr. Peter Reichling
Prof. Dr. Sebastian Eichfelder
Robin Enke
Rüdiger Meyer
Sven Wegner
Toni Krüger
Tradegate Exchange
Wikifolio Financial Technologies

Fotos:

Studentischer Börsenverein Magdeburg e.V.

Rechtlicher Hinweis:

In dieser Zeitschrift verwendete Marken, geschützte Namen oder Bilder sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber, auch bei deren nicht expliziter Ausweisung. Der Verein hat größtmögliche Anstrengungen unternommen, um sicher zu stellen, dass die in der Zeitschrift verbreiteten Informationen richtig und vollständig sind. Trotzdem kann es zu unbeabsichtigten oder zufälligen Fehlern und Unrichtigkeiten gekommen sein, für die wir uns entschuldigen. Die veröffentlichten Meinungen stellen keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen des Vereins dar.



**Studentischer Börsenverein
Magdeburg e.V.**

Börsentage

Exkursionen

Fachvorträge

Vermittlung von Praktika

Kostenlose Zeitungsabos

Professionelle Börsensoftware

E-Mail: sbm_ev@yahoo.de
Homepage: www.sbm-ev.de
Vereinsraum: G18, Raum 337



 **Stadtsparkasse Magdeburg**



Studentischer Börsenverein Magdeburg e.V.
Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg
Postfach 4120, 39016 Magdeburg
E-Mail: sbm_ev@yahoo.de
Telefon: 0391 6752014
Vereinsraum: G18-337
www.sbm-ev.de

Mitgliedsantrag

Hiermit beantrage ich die Aufnahme in den Studentischen Börsenverein Magdeburg e.V. Die Satzung des Vereins erkenne ich inklusive der folgenden Datenschutzerklärung an. Ich wurde darüber aufgeklärt, dass meine Daten vom Studentischen Börsenverein Magdeburg e.V. an den Dachverband „Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen e.V.“ (BVH) weitergereicht werden. Sowohl der BVH als auch der Studentische Börsenverein Magdeburg e.V. speichern, verarbeiten und übermitteln diese Daten im Sinne des Bundesdatenschutzgesetzes. Der BVH erhält nur die für seine Arbeit notwendigen Daten und gibt diese nur zur Erfüllung von durch mich geordnete Angebote (z.B. Abonnements) weiter.

Die Satzung ist beim Vorstand des Vereins einsehbar. Als Mitgliedsbeitrag werde ich 7,50 € vierteljährlich im Voraus per Sepa-Lastschriftmandat entrichten.

Name:

Geburtsdatum:

Straße, Nummer:

Postleitzahl, Ort:

Telefon:

Emailadresse:

Studiengang/ Arbeitgeber:

Datum, Unterschrift

Eingetragen in das Vereinsregister Stendal (Registernr.:11132) Gemeinnützigkeit anerkannt
Bankverbindung: Sparkasse Magdeburg, IBAN: DE71 810532720033005136, BIC NOLADE21MDG
Mitglied des BVH (Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen)

Studentischer Börsenverein Magdeburg e.V.
Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg
Postfach 4120, 39016 Magdeburg
www.sbm-ev.de, Mail: sbm_ev@yahoo.de
Telefon: 0391 6752014, Vereinsraum: G18-337



Sepa-Lastschriftmandat

Gläubiger-Identifikationsnummer DE71ZZZ00000717849

Zusammensetzung deiner Mandatsreferenz: NachnameVorname

SEPA-Lastschriftmandat

Ich ermächtige den Studentischen Börsenverein Magdeburg e.V., die vierteljährlichen Zahlungen von meinem Konto mittels Lastschrift einzuziehen. Zugleich weise ich mein Kreditinstitut an, die vom Studentischen Börsenverein Magdeburg e.V. auf mein Konto gezogenen Lastschriften einzulösen.

Hinweis: Ich kann innerhalb von acht Wochen, beginnend mit dem Belastungsdatum, die Erstattung des belasteten Betrages verlangen. Es gelten dabei die mit meinem Kreditinstitut vereinbarten Bedingungen.

Vorname und Name (Kontoinhaber)

Straße und Hausnummer

Postleitzahl und Ort

Name des Kreditinstituts

BIC-Kennung des Kreditinstituts

DE ____ | ____ | ____ | ____ | ____ | ____
IBAN

Datum, Ort und Unterschrift

Eingetragen in das Vereinsregister Stendal (Registernr.:11132) Gemeinnützigkeit anerkannt
Bankverbindung: Sparkasse Magdeburg, IBAN: DE71 810532720033005136, BIC NOLADE21MDG
Mitglied des BVH (Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen)