

KURS-Kurs

Ein berufsbegleitendes Weiterbildungsangebot von KURS in Zusammenarbeit mit dem Finanzplan College in Berlin

Beginnend mit dieser Ausgabe macht **KURS** seine Leser mit dem Lehrstoff für die IHK-Prüfung zum „Fachberater/-in für Finanzdienstleistungen“ vertraut, und zwar stets mit aktuellen Themen. Damit ist auch die Einbindung in die Tagesarbeit gewährleistet; der Nachwuchs, an den sich der **KURS-Kurs** vornehmlich wendet, hat deshalb einen leichten Zugang. Die abschließenden Fragen, anhand deren der Leser das Gelernte selbst überprüfen kann, sind nachfolgend wiedergegeben. Bereits ab dieser Ausgabe ist für unsere Abonnenten ein Dialog in **KURS Online** (<http://www.kursverlag.de>) eingerichtet; die Abonnements-Nummer steht auf der Rechnung und auf dem Versandaufkleber. Sie eröffnet Ihnen den Zugang zur (Selbst-)Prüfung mit sofortiger, umfangreicher Auswertung!

Finanzplan College (<http://www.finanzplan.de>) ist eine gemeinsame Tochter der Finanzplan Management GmbH und GOING PUBLIC! in Berlin. Diese Trainings- und Weiterbildungsgesellschaft ist spezialisiert auf unabhängige Finanzdienstleister und kann auf die ursprünglich vor allem im Bankensektor gesammelten Erfahrungen von GOING PUBLIC! zurückgreifen.

Finanzplan College bietet Seminare und Trainings im gesamten Bundesgebiet an. Auch sein zweibändiges Werk „Praxiswissen Finanzdienstleistungen“ (Stam Verlag Köln) weist das Team Kuckertz, Perschke, Rottenbacher und Ziska als kompetent aus.

Bush und nicht Gore – Interessiert das die deutschen Finanzdienstleister?

Schon während in Amerika noch fleißig die Wahlzettel gezählt wurden, gingen die Finanzdienstleister wieder ihrem ganz normalen Tagesgeschäft nach. Ist es unerheblich für Finanzdienstleister, wer in Amerika Präsident ist?

Welche Auswirkungen wird die Politik von Bush haben?

Man kann wohl sagen, dass der Ausgang der Wahl auch für deutsche Anleger nicht unerheblich ist. Warum? Es gibt einen hauptsächlichen Grund: Während Al Gore die hohen Steuereinnahmen insbesondere dafür verwenden wollte, die Staatsschulden zu reduzieren, möchte Bush die Steuerlast der Bürger weiter reduzieren.

1 Das den privaten Haushalten zur Verfügung stehende Einkommen steigt. Somit können die privaten Haushalte ihren Konsum ausweiten. Es ist ebenfalls möglich, dieses Geld zum Sparen einzusetzen – in Amerika heißt dies vor allem: Aktien kaufen. Durch diese Liquiditätsspritze dürfte der US-amerikanische Aktienmarkt positiv beeinflusst werden.

2 Der Staat führt seine Schulden nicht in dem Maße zurück, in dem er dies unter Gore getan hätte. Folge:

Der Kreditbedarf am Markt der US-Bonds (festverzinslichen Wertpapiere in den USA) bleibt unverändert hoch. Damit ist auch kein Fallen der Zinssätze am „langen Ende“ (Laufzeiten über ein Jahr = Kapitalmarkt) zu erwarten.

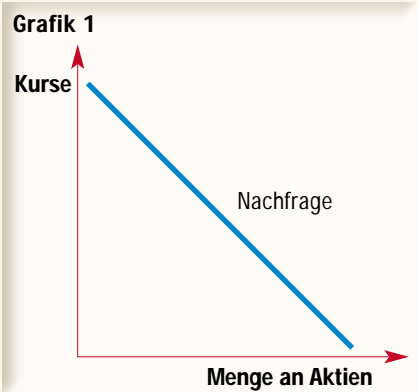
Als Unsicherheitsfaktoren bleiben natürlich die Zinssätze am „kurzen Ende“ (Laufzeit bis zu einem Jahr = Geldmarkt), die maßgeblich durch die Notenbankpolitik beeinflusst werden. An der Spitze der amerikanischen Notenbank (Fed = Federal Reserve System) steht Herr Greenspan, der bisher immer für Überraschungen gut war.

Wie kommt man zu diese Schlussfolgerungen? Hierfür wird ein sehr beliebtes volkswirtschaftliches Modell verwendet, welches an diesem Beispiel erklärt werden kann. Man zeichnet ein Achsenkreuz, bei dem die X-Achse vereinfacht die Menge der Aktien darstellt, die die Haushalte für ihr Geld erwerben

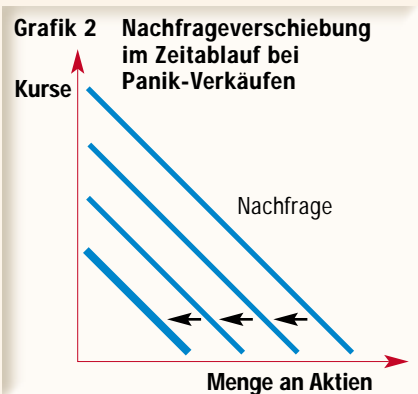
k ö n n e n (haben die privaten Haushalte mehr Geld zum Sparen, so fragen diese auch mehr Anlageprodukte nach – z.B. Aktien). Die Y-Achse stellt dann den Preis der Aktien – den Kurs – dar (natürlich nur den durchschnittlichen Preis). Nun kann man durchaus sagen, dass bei niedrigen Kursen die Anleger eher bereit sind, große Teile Ihres „Spargeldes“ in Aktien zu investieren. Schließlich wird die Chance erkannt, dass die Kurse auch wieder steigen. Bei hohen Kursen hätten wir den genau umgekehrten Fall. Es ergibt sich dann folgendes Bild:

Die Themen heute:

Angebot-Nachfrage-Modell • Gläubigerpapiere • US-Bonds • Value- und Growth-Fonds • c.p. • Staatsverschuldung und Kapitalmarkt • Rendite und Wechselkurse



Selbstverständlich ist diese „Regel“ nicht immer erkennbar. Gerade im letzten Jahr war zu sehen, dass bei fallenden Kursen eine Art „Panik“ ausbrach, die zu großen Verkäufen geführt hat. Für diese Sondersituationen könnte man annehmen, dass diese Kurve anders herum geneigt ist. Das heißt, je niedriger die Kurse, desto weniger sind Anleger geneigt zu kaufen, weil sie auf Grund der „schlechten Erfahrungen“ abgeschreckt sind. Tatsächlich hat man aber nur eine rasant schnelle Verschiebung der Kurve nach links. Das heißt, dass die Menge der nachgefragten Aktien tatsächlich kontinuierlich abnimmt (s. Grafik unten). Im einzelnen Moment gilt allerdings dieses Modell.



Das Modell behält also Gültigkeit, es lässt sich in Sondersituationen nur schwerer erkennen.

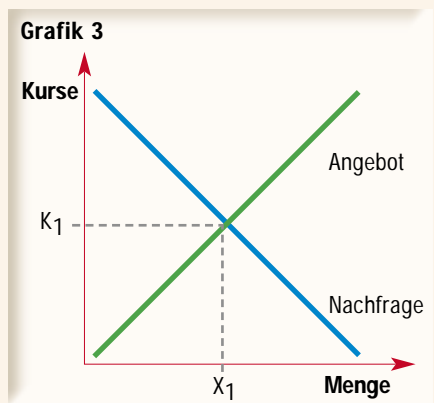
Eine der Voraussetzungen für dieses Modell ist das rationale Verhalten der Marktteilnehmer. Man spricht vom „homo oeconomicus“, der keinerlei subjektive Vorlieben (= Präferenzen) kennt und schon gar nicht in Panik verfällt.

Jetzt fehlt die „zweite Linie“ – die Linie für das Angebot an Aktien. Dort ist es umgekehrt. Je höher Aktien steigen, desto eher sind Aktionäre bereit, sich von Ihren Wertpapieren auch mal zu trennen. Stehen Aktien sehr niedrig im

Kurs, warten viele Anleger tendenziell auf „bessere Zeiten“ (Grafik 3).

Es ergibt sich hier ein Kurs an der Stelle, an der sich die beiden Linien treffen. Dort kann man den Kurs der Aktien und die Menge des Umsatzes ablesen.

Richtig genaue Zahlen erhält man aus dem reinen Modell nicht. Allerdings gibt es Kursberechnungsmethoden an den Finanzmärkten, die dieses System sehr gut abbilden und dann letztlich auch zu einem konkreten Mengenumsatz und zu einem konkreten Preis führen.

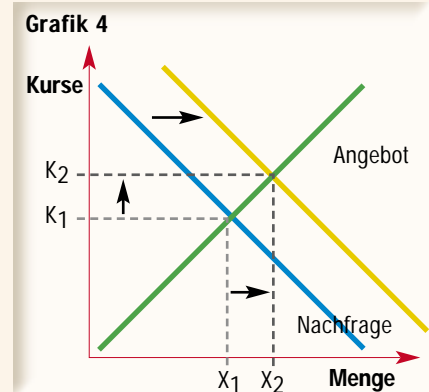


Das beschriebene Verhalten gilt natürlich nicht immer und für jeden einzelnen Anleger – aber auf eine sehr große Anzahl von Anlegern bezogen, lassen sich diese Verhaltensregeln grundsätzlich bestätigen. Damit wird eine weitere wichtige Voraussetzung für das Funktionieren dieses Mechanismus deutlich: Sowohl auf Angebot-, als auch auf der Nachfrageseite müssen viele Marktteilnehmer vorhanden sein, damit das „nicht marktgerechte“ Verhalten einzelner Teilnehmer nicht ins Gewicht fällt. Man spricht hier vom „zweiseitigen Polypol“.

Steigt nun die Nachfrage nach Aktien, weil die Anleger auf einmal mehr Geld in der Tasche haben und dies teilweise für Aktien ausgeben möchten, so verschiebt sich die Nachfragekurve nach rechts. Es ergibt sich dann eine größere Umsatzmenge und ein höherer Kurs für die Aktien (s. Grafik 4).

Die erste Konsequenz, die demnach aus der Wahl von Bush zu schlussfolgern ist, sind voraussichtlich steigende Aktienkurse.

Selbstverständlich trifft dies nur dann zu, wenn sich ansonsten nichts ändert. Die Volkswirte stellen daher immer als Bedingung die beiden Buch-



staben c.p. zu ihren Überlegungen. Dabei steht c.p. für „ceteris paribus“ – was so viel heißt wie „unter der Annahme, dass alles andere gleich bleibt“.

Anleger sollten außerdem beachten, dass kein positiver Effekt der Kursentwicklung mehr zu erwarten ist, wenn die Steuerentlastung tatsächlich zur Umsetzung gelangt. Zu diesem Zeitpunkt ist die offensichtliche positive Wirkung bereits im Kurs enthalten. Die Anleger „stürzen“ sich bereits vor der Umsetzung auf die Aktie, in der „Vorfreude“ auf die Steuersenkungen und die damit verbundene Umfeldverbesserung der Aktien. Somit gelten die Finanzmärkte immer als Frühindikator für wirtschaftliche Geschehnisse. Alle bereits bekannten Vorkommnisse, die erst später wirtschaftlich zum Tragen kommen sind demnach im Vorfeld in die Aktienkurse „eingepreist“ bzw. durch die Kurse „vorweggenommen“.

Von diesen oben genannten Resultaten ausgehend, kommt es natürlich zu weiteren Wirkungen. Wenn die Aktienanlage in Amerika weiterhin höhere Renditen verspricht und das Zinsniveau gleich bleibend attraktiv bleibt, werden Anleger eher geneigt sein, ihr Geld in den Vereinigten Staaten zu investieren. Bildlich gesprochen heißt das, dass europäische Anleger ihr Geld in US-Dollar umtauschen und dann diese Dollar in den USA anlegen.

Durch die Nachfrage nach US-Dollar gegen Euro steigt der Dollar weiter im Kurs bzw. der Euro fällt. Hier ist also wieder das gleiche Modell anzuwenden (die Nachfragekurve nach Dollar verschiebt sich nach rechts, da eine größere Menge nachgefragt wird).

Auch diese Schlussfolgerung gilt nur c.p. Sofern es zu Veränderungen beim Bruttosozialproduktwachstum oder bei der Zinsdifferenz am Geld- oder Ka-

pitalmarkt zwischen den USA und Europa kommt, kann es im Endeffekt zu anderen Ergebnissen kommen.

Dies alles dürfte geschehen bis zu dem Moment, in dem Herr Bush sein Steuerentlastungsprogramm endgültig vorstellt. Ab diesem Zeitpunkt sind die entsprechenden Effekte in die Kurse „eingepreist“.

Wie reagiert der deutsche Anleger: Da tendenziell ein Anstieg sowohl des \$-Kurses, als auch der amerikanischen Aktien zu erwarten ist, sollte in amerikanischen Titeln investiert werden. Hierbei wird gemutmaßt, dass Herr Bush einen besonders guten Draht zu Unternehmen der „old economy“ haben soll. Das heißt also, dass die alten, großen Unternehmen der US-Wirtschaft noch eher von weiteren Effekten profitieren müssten, als die Werte der „new economy“, die wir insbesondere an der Nasdaq finden. Insofern kann der Anleger sich auf die blue-chips konzentrieren (= Standardwerte und sehr große börsennotierte Unternehmen).

Sofern er hierbei keine Einzelwerte auswählen möchte, kann er auch in einen entsprechenden US-Fonds anlegen. Auch dieser Fonds sollte Standardwerte bevorzugen und damit eher ein „value-Fonds“ statt ein „growth-Fonds“ sein. „Value-Fonds“ setzen mehr auf Werte mit höheren Gewinnen pro Aktie und mit entsprechender Unternehmenssubstanz was z.B. Eigenkapital, Management und Produktplatzierung an-

belangt. „Growth-Fonds“ setzen hingegen vorwiegend auf „Wachstums-Fantasien“, also auf jüngere und innovativere Unternehmen in wachsenden Märkten.

Viele Anleger möchten auch gar keine Aktien haben. Diese Anleger können auch auf Wertpapiere mit fester Zinszahlung und fester Rückzahlung ausweichen – auf festverzinsliche Wertpapiere (auch Schuldverschreibungen oder „Renten“ genannt). Diese Wertpapiere werden von unterschiedlichen Emittenten herausgegeben (die Emittenten sind dann die Schuldner dieser Anleihen und müssen die Zinszahlungen und die Rückzahlungen leisten).

Diese Anleihen können auch von einigen Emittenten als „Fremdwährungsanleihe“ ausgegeben werden. Hierbei kann der Emittent ein deutsches oder ausländisches Unternehmen, eine deutsche oder ausländische Bank oder ein ausländischer Staat sein. Die Rückzahlung und die Zinszahlung erfolgt in diesen Fällen in einer Fremdwährung – z.B. in USD.

Eine höhere Gewichtung des Amerika-Anteils kann bei den festverzinslichen Wertpapieren unseres Anlegers durchaus angeraten sein (natürlich unter Hinweis auf die erhöhten Risiken bei Auslandsanleihen). Die Zinsen sind höher als in Euro-Land und zusätzlich winken dem Anleger Kursgewinne. Auch hier gilt: Möchte der Anleger sich die lästige Mühe der Auswahl von Einzeltiteln sparen, so kann er diese Anlage über entsprechende Rentenfonds durchführen.

FAZIT: Wenn der Kunde ein Depot hatte, das bislang ausgewogen war, so müsste er auf Grund der veränderten Situation zu Lasten der europäischen Werte zum einen stärker als zuvor US-amerikanische Standardaktien kaufen und seinen Anteil an Fremdwährungsanleihen auf \$-Basis erhöhen. Es müsste also zu Umschichtungen kommen.

Wie man an den derzeitigen Börsen sieht, geht diese Annahme allerdings in ihrer Reinform nicht auf. Warum nicht? Eben weil die Bedingung „c.p.“ in der Praxis nicht gegeben ist. Dort spielen Arbeitslosenzahlen, Notenbankpolitik, Wahlen, Gewinnerwartungen, Kriege, Naturkatastrophen, Wirtschaftswachstumindikatoren und vieles, vieles mehr eine zusätzliche wichtige Rolle. Nur wenn man die Gesamtszenarien in der vollen Komplexität betrachtet, kann man Kursentwicklungen annähernd vorhersagen. Da die volle Komplexität allerdings niemals voll erfassbar ist, sind bereits die Analysten gut, die durch Weitsicht und Berücksichtigung möglichst vieler Einflussfaktoren häufiger mit ihren Prognosen richtig liegen, als andere. Eine Garantie in der Vorhersage gibt es nicht!



Autor: Dipl. Kfm. Wolfgang Kuckertz, Fachwirt für Finanzberatung, Geschäftsführer der Finanzplan College GmbH, Berlin, E-Mail: college@finanzplan.de

Überprüfen Sie Ihr Wissen:

1. Aufgabe

Am Markt der festverzinslichen Anlagen wird das „kurze“ und das „lange“ Ende unterschieden. Welche Aussage ist in diesem Zusammenhang richtig?

1. Das kurze Ende wird auch als Kapitalmarkt bezeichnet.
2. Als kurzes Ende bezeichnet man die Anlagelaufzeiten bis zu einem Jahr Restlaufzeit.
3. Bei dem kurzen Ende (short) handelt es sich um die Verkäufer festverzinslicher Wertpapiere.
4. Das „lange Ende“ wird ganz wesentlich durch die Notenbankpolitik beeinflusst.
5. FED ist die internationale Notenbank, an deren Spitze A. Greenspan steht.
6. Bei US-Bonds handelt es sich um die mobile Eingreiftruppe der CIA.

2. Aufgabe

Im Modell von Angebot und Nachfrage gelten folgende Regeln:

1. Angebot- und Nachfragekurve sind stets gleich geneigt.

2. Der Preis des Gutes wird stets auf der Y-Achse abgebildet.
3. Die Menge des Gutes findet man stets auf der X-Achse.
4. Angebot- und Nachfragekurve dürfen sich in diesem Modell nicht schneiden.
5. Das Modell ist in der freien Marktwirtschaft in allen Situationen anwendbar.

3. Aufgabe

Im Modell von Angebot und Nachfrage gelten folgende Regeln:

1. Das zweiseitige Polypol ist eine Aufsichtsbehörde für die Kapitalmärkte, die von Bund und Ländern gemeinsam getragen wird.
2. Der „homo oeconomicus“ ist durch eine besonders starke Ausprägung persönlicher Präferenzen gekennzeichnet.
3. Je mehr Marktteilnehmer in das Marktgeschehen involviert sind, desto schlechter ist dieses Modell anwendbar.
4. Der Schnittpunkt zwischen Angebot- und Nachfragekurve stellt den Mindestpreis aus Sicht der Anbieter dar.
5. Im Gleichgewichtspunkt des Modells sind Angebotsmen-

ge und Nachfragemenge gleich. Der Preis ergibt sich dann automatisch.

4. Aufgabe

Durch bestimmte Einflüsse kann es zur Verschiebung von Kurven im Modell von Angebot- und Nachfrage kommen. Welche Aussage in diesem Zusammenhang ist richtig?

1. Durch eine erhöhte Nachfrage nach einem Produkt verschiebt sich die Nachfragekurve nach rechts.
2. Bei einer nach rechts verschobenen Nachfragekurve verändert sich die Umsatzmenge, während der Preis stabil bleibt, da dieser in unserer Wirtschaftsordnung alleine von den Anbietern bestimmt wird.
3. Durch eine erhöhte Nachfrage nach einem Produkt verschiebt sich die Nachfragekurve nach unten.
4. Durch eine erhöhte Nachfrage nach einem Produkt verlängert sich die Nachfragekurve soweit, bis sie die X-Achse schneidet.
5. Bei einer nach rechts verschobenen Nachfragekurve verändert sich ausschließlich der Preis, während die Menge stabil bleibt, da dieser in unserer Wirtschaftsordnung alleine von den Anbietern bestimmt wird.

5. Aufgabe

Es gibt mehrere Annahmen, die dem Angebot-Nachfrage-Modell zu Grunde liegen. Welche Aussage ist in diesem Zusammenhang richtig?

1. ceteris paribus ist ein Synonym für q.e.d (was zu beweisen war!).
2. ceteris paribus beschreibt die Bedingung, dass die nicht betrachteten Rahmenbedingungen unverändert bleiben.
3. ceteris paribus ist eine andere Abkürzung für „et cetera“ und bedeutet, dass auch weitere Dinge geschehen könnten.
4. Wichtig für das Funktionieren dieses Modells ist eine sehr große Anzahl an Produktnachfragern. Auf Anbieterseite ist die Anzahl der Marktteilnehmer irrelevant.
5. Wichtig für das Funktionieren dieses Modells ist eine sehr große Anzahl an Produkthanbietern. Auf Nachfragerseite ist die Anzahl der Marktteilnehmer irrelevant.

6. Aufgabe

Es wird oft behauptet, Finanzmärkte hätten eine Funktion als Frühindikatoren für wirtschaftliche Entwicklungen. Welche der folgenden Aussagen ist diesbezüglich richtig?

1. Bei dieser Behauptung handelt es sich um eine inzwischen durch die Wissenschaft eindeutig widerlegte These.
2. Durch die „Einpreisung“ bestimmter künftiger Geschehnisse in die derzeitigen Kurse ist eine Indikatorfunktion der Börsen nicht zu bestätigen.
3. Da künftige Entwicklungen durch Kursentwicklungen vorweggenommen werden, kann man an Kursentwicklungen die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer für die Zukunft ablesen.
4. Bei der Einpreisung von Entwicklungen ist die Indikatorfunktion zu bestätigen. Nicht aber, wenn zukünftige Entwicklungen durch die Kurse vorweggenommen werden.
5. Die Indikatorfunktion ist nur am Markt der festverzinslichen Wertpapiere erkennbar.

7. Aufgabe

Welche Aussage zum Modell von Angebot- und Nachfrage ist richtig?

1. Das Modell ist auf Devisenmärkte nicht anwendbar.
2. Die Funktionsfähigkeit des Modells ist bei Panikverkäufen schwer erkennbar.
3. Das Modell ist bei Panikverkäufen nicht anwendbar.
4. Das Modell ist in Monopolmärkten am ehesten nachvollziehbar.
5. Das Modell lässt sich in der sozialen Marktwirtschaft nicht anwenden.

8. Aufgabe

Welche Aussagen in Bezug auf Kapitalanlagen sind richtig?

1. Möchte ein Anleger auf blue-chips setzen, so sollte er growth-Fonds kaufen.
2. Blue-chips sind die 15 weltweit größten Unternehmen der Ernährungsindustrie.
3. Die Titel der „new-economy“ werden insbesondere an der Nasdaq gehandelt.
4. In growth-Fonds findet man insbesondere Aktien mit hoher Eigenkapitalquote und hoher Dividendenrendite.
5. Sofern ein Anleger fallende EURO-Kurse erwartet, sollte er sein Geld möglichst im heimischen Markt (Euro-Land) anlegen, um den Wertschwund seiner Anlage zu vermeiden.

9. Aufgabe

Welche Aussage ist in Bezug auf Kapitalanlagen richtig?

1. Bei Schuldverschreibungen muss zwischen Anleihen und Renten unterschieden werden.
2. Fremdwährungsanleihen sind stets Anleihen ausländischer Unternehmen.
3. Fremdwährungsanleihen sind stets Anleihen ausländischer Unternehmen oder ausländischer Staaten.
4. Bei Fremdwährungsanleihen erfolgt die Rückzahlung in EURO, während die Zinszahlung in einer Fremdwährung erfolgt.
5. Bei Fremdwährungsanleihen erfolgen Zinszahlungen und Rückzahlungen in einer Fremdwährung – z.B. in GBP (Pfund).

10. Aufgabe

Welche Aussage ist in Bezug auf Kapitalanlagen richtig?

1. Bei Fremdwährungsanleihen entsteht eine zusätzliche Kurschance, aber auch ein zusätzliches Kursrisiko.
2. Da internationale Rentenfonds das Risiko stärker streuen, entsteht hier kein zusätzliches Kursrisiko – aber auch keine zusätzliche Kurschance.
3. Da internationale Rentenfonds in EURO notiert werden, entsteht hier kein zusätzliches Kursrisiko – aber auch keine zusätzliche Kurschance.
4. Sofern Anleger ihr Geld in internationale Fonds investieren, ist insbesondere eine ständige Überwachung der internationalen Finanzmärkte notwendig, um auf unterschiedliche Marktentwicklungen kurzfristig reagieren zu können.
5. Value-Fonds haben immer einen erheblichen Anteil an Rentenpapieren im Vermögen um den Werterhalt (Value) der Fonds nachhaltig sichern zu können.