

DISKUSSIONSBEITRÄGE
AUS DEM
FACHBEREICH
WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN
DER UNIVERSITÄT ESSEN

Nr. 123

Mai 2002

Die Qualität von Aktienempfehlungen
in Publikumszeitschriften
- Teil 2 -

Andreas Kladroba

Andreas Kladroba

Die Qualität von Aktienempfehlungen in Publikumszeitschriften (Teil 2)

1. Bisherige Ergebnisse und Motivation für einen „Teil 2“

Das vorliegende Papier ist die Fortsetzung der Studie „Die Qualität von Aktienempfehlungen in Publikumszeitschriften“ von P. von der Lippe und A. Kladroba, die als Diskussionsbeitrag Nr. 117 des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Universität Essen erschienen ist bzw. demnächst auch als Buch erscheinen wird.¹ Die Studie ist von der Frage ausgegangen, ob Aktienempfehlungen, die in Börsenzeitschriften und Wirtschaftsmagazinen gegeben werden, vor allem für den Kleinanleger gewinnbringend sind oder nicht. Hintergrund war dabei die Beobachtung, dass eine kritische Reflexion der gemachten Empfehlungen von Seiten der Zeitschriften in den meisten Fällen nicht stattfindet und der Leser den Eindruck bekommt, die Zeitschriften wollten an ihre in früheren Ausgaben gemachten Empfehlungen möglichst nicht mehr erinnert werden. Zur Untersuchung dieser Frage wurden im Zeitraum Januar bis Juni 2001 insgesamt 5985 Empfehlungen in den Zeitschriften Aktien-Research (jetzt Aktien & Co), Börse-Online, DM (jetzt DMEuro), Focus Money, Geld Idee und Telebörse gesammelt. Diese teilten sich auf in 4002 Kauf-, 1330 Halten und 653 Verkaufsempfehlungen. Auffällig ist dabei die große Anzahl an Kaufempfehlungen (66,9%), obwohl während des Erfassungszeitraums in der öffentlichen Wahrnehmung ein eher schlechtes Börsenklima herrschte. Dennoch wurden die Leser der Zeitschriften weiter massiv zum Aktienkauf aufgefordert.²

In der weiteren Vorgehensweise wurde die Untersuchung wie folgt eingeschränkt:

¹ Kladroba, A. (2002) Geldvernichtung durch Aktientipps, Münster, erscheint demnächst

² Zu einem ähnlichen Ergebnis kam auch die Zeitung DIE WELT in einer Umfrage unter Analysten (vgl. DIE WELT vom 06.03.2002, „Analysten bleiben notorische Optimisten“)

1. Wegen der Ereignisse des 11. September 2001 und den damit verbundenen Börsenturbulenzen wurden nur noch die Empfehlungen aus den Monaten Januar bis März 2001 betrachtet. So konnte der Beobachtungszeitraum (Zeitraum nach der Empfehlung, in dem die Entwicklung der Kurse beobachtet wurde) auf mindestens fünf Monate (bis 10.09.2001) festgelegt werden. Den Autoren erschien dies auch ausreichend, weil zum Teil von den Zeitschriften z.B. durch das Setzen entsprechender Kursziele offensichtlich eine ähnliche Zeitspanne angestrebt wird.
2. Es wurden im folgenden nur noch die Kaufempfehlungen betrachtet. Vordergründig diene dies dazu, den Arbeitsaufwand der Untersuchung zu begrenzen, konnte aber auch damit begründet werden, dass sich gerade unerfahrene Kleinanleger sicherlich mit einer Kaufentscheidung sehr viel schwerer tun als mit einer Verkaufsentscheidung, vor allem wenn diese dann auch noch Gewinn abwirft.

Diese beiden Punkte führten dazu, dass insgesamt 1647 Kaufempfehlungen einer näheren Untersuchung unterzogen wurden.

Zu diesem Zweck musste zunächst definiert werden, wann eine Empfehlung als erfolgreich (also gewinnbringend) einzustufen ist. Die Autoren haben sich dafür entschieden, eine Empfehlung dann als „gut“ im Sinne von für den Anleger gewinnbringend einzustufen, wenn innerhalb des Beobachtungszeitraums mit der empfohlenen Aktie ein Gewinn zu machen war. Allerdings sollte dabei einerseits vermieden werden, dass der Anleger das Opfer von „Blasen“ im Sinne einer „selffulfilling prophecy“ wird, also eine Kurssteigerung der Aktie nur deshalb stattfindet, weil sie in einer der Zeitschriften besprochen wurde³ und andererseits sollte die Betrachtung von „Daytradem“ ausgeschlossen werden. Zur Operationalisierung dieser Voraussetzungen wurde die folgende Verhaltensweise eines Anlegers unterstellt:

1. Der Anleger betreibt nur einen begrenzten Aufwand zur Informationsfindung. Die Aktienkurse werden von ihm mehrmals wöchentlich bis maximal einmal pro Tag nachgeschlagen. Ein Anleger, der z.B. ständig über das Internet Kursinformationen abrufen, wird damit ausgeschlossen.
2. Der Anleger reagiert auf steigende Kurse mit einer gewissen Verzögerung. Die Kurse müssen über einen gewissen Zeitraum (mindestens ca. 2 Wochen) über

³ Obwohl eigentlich zu bezweifeln ist, dass die untersuchten Zeitschriften eine entsprechend große Reichweite haben.

den Kaufkurs gestiegen sein, bevor er einen Verkauf in Erwägung zieht. Diese Annahme verhindert die Ausnutzung von Blasen.

3. Die Aktie muss eine deutliche Kurssteigerung erfahren, bevor der Anleger sie wieder verkauft.
4. Der Anleger realisiert mögliche Gewinne auf jeden Fall. Diese Annahme ermöglicht es auch eine Empfehlung, die nicht über den gesamten Beobachtungszeitraum sondern nur über einen Teil gewinnbringend war, als positiv einzustufen.

Vor diesem Hintergrund wurden die Empfehlungen nach ihrem Kursverlauf in folgende Kategorien eingestuft:

Klasse A: Vom Zeitpunkt der Empfehlung zunächst fallende, dann steigende Kurse. Dabei wurde außerdem unterschieden:

1. Führte der Wiederaufschwung zu einem Kurs, der oberhalb des Kaufkurses lag? Wenn ja, in welchem Zeitraum geschah das?
2. Wurde die Aktie evtl. ausgestoppt, d.h. wurde vorher ein Stopp- (oder Stopp-Loss-) Kurs festgesetzt, dessen Unterschreiten einen automatischen Verkauf zur Folge hatte? In diesem Fall wäre der Anleger nicht in den Genuss des Wiederaufschwungs gekommen.

Klasse B: Zunächst steigende, dann fallende Kurse. Den Annahmen zum Verhalten des Anlegers folgend, musste die Aufschwungphase deutlich und von einer gewissen Dauer sein, damit der Anleger die Möglichkeit hat, seine Aktien in dieser Zeit wieder zu verkaufen.

Klasse C: Stetig steigende Kurse. Diese Klasse stellt das „Idealbild“ für den Anleger dar, nämlich eine Aktie, deren Kurs seit dem Kauf ständig steigt.

Klasse D: Stetig fallende Kurse. Dagegen handelt es sich hier um den „worst case“ des Anlegers.

Gemäß dieser Einteilung konnten Empfehlungen also als positiv (= gewinnbringend) eingestuft werden, wenn

- sie den Klassen B oder C angehörten
- sie der Klasse A angehörten, nicht ausgestoppt wurden und einen ausreichenden Wiederaufschwung erfahren haben.

Entsprechend wurden Empfehlungen als negativ eingestuft, wenn

- sie der Klasse D angehörten
- sie der Klasse A angehörten und ausgestoppt wurden oder der Wiederaufschwung so gering war, dass er die Verluste nicht mehr ausgeglichen hat.

Demnach waren die 1647 Empfehlungen wie folgt zuzuteilen:

- 249 (15,1%) der Gruppe A,
- 738 (44,8%) der Gruppe B,
- 83 (5,0%) der Gruppe C und
- 536 (32,5%) der Gruppe D
- 41 mal (2,5%) war keine Zuteilung möglich

Bei den Empfehlungen der Gruppe A war in 59 Fällen kein ausreichender Wiederaufschwung zu beobachten und in 40 Fällen wurde die Aktie ausgestoppt. Demnach wurden insgesamt 635 (38,6%) als negativ einzustufende Empfehlungen gegeben und 971 (58,96%) positive Empfehlungen.⁴

Auf die einzelnen Zeitschriften entfielen folgende Zuordnungen (bedingte Häufigkeiten in %)⁵:

	A	B	C	D	?
Aktien-Research	15	44	4	35	3
Börse Online	12	50	10	24	5
DM	27	30	2	39	2
Focus Money	14	47	3	34	2
Geld-Idee	16	46	2	34	2
Telebörse	16	42	5	35	2

Übersicht 1.1

⁴ Der Rest war - wie bereits erwähnt - nicht einzuordnen.

⁵ Zu interpretieren ist die Tabelle damit wie folgt: 15% der Empfehlungen von Aktien Research gehörten der Klasse A, 44% der Klasse B usw. an.

Berücksichtigt man die ausgestoppten Werte der Klasse A und diejenigen mit zu geringem Wiederaufschwung erhält man folgende Einteilung in positive und negative Empfehlungen:

	positiv	negativ
Aktien-Research	62%	38%
Börse Online	70%	30%
DM	55%	45%
Focus Money	60%	40%
Geld-Idee	62%	38%
Telebörse	59%	41%

Übersicht 1.2

Weitere (für den weiteren Verlauf dieser Arbeit unerhebliche) Fragestellungen der Studie waren:

1. In welchem Maße wurden gesetzte Kursziele erreicht oder verfehlt? Wie stark wurden sie verfehlt?
2. Welche Rolle spielten Stoppkurse auch in den anderen Gruppen?
3. Wie schnitten ausdrücklich als „spekulativ“ bezeichnete Empfehlungen ab?
4. War der Erfolgsanteil abhängig vom Zeitpunkt der Empfehlung?
5. Gab es Besonderheiten bei Werten den Neuen Marktes oder bei Indexwerten?
6. Wie verhalten sich die Empfehlungen in Relation „zum Markt“. Zu diesem Zweck wurde mit Hilfe einer Simulation ein Vergleichsmaßstab für das Abschneiden der Zeitschriften geschaffen.

Die Studie kam letztlich zu dem Fazit, dass der Anteil der negativen Empfehlungen zu hoch ist, auch wenn er in der Simulation signifikant niedriger ausgefallen ist als der Anteil der Verluste des Marktes und dass hier von Seiten der Zeitschriften viel zu unkritisch vor allem in schlechten Börsenzeiten dem Anleger Empfehlungen präsentiert werden.

Was führte nun zu einer - zunächst nicht beabsichtigten - Fortsetzung dieser eigentlich schon abgeschlossenen Studie?

Die Studie hat sehr zum Erstaunen der Autoren ein breites Presseecho gefunden. Sie wurde nicht nur von den betroffenen Zeitschriften (von denen eigentlich sogar am wenigsten) sondern auch von Wirtschaftsmagazinen in Radio und Fernsehen sowie von den Wirtschaftsredaktionen einer ganzen Reihe auch großer Tageszeitungen aufgegriffen. Man kann den verantwortlichen Redakteuren in den meisten Fällen attestieren, dass die Berichterstattung fair und von großem Sachverstand geprägt war und die Intention der Studie zutreffend herausgestellt hat.

Anlass für die Fortsetzung war vor allem die Reaktion einer der betroffenen Zeitschriften, die sich mit dem Ergebnis und der daraus resultierenden Berichterstattung nicht anfreunden konnte. Vor allem gestützt auf Übersicht 1.2 wurde diese Zeitschrift in einigen Presseberichten als „Verlierer“ bezeichnet.⁶ Sie selber interpretierte die Ergebnisse wie folgt: Das Ziel dieser Zeitschrift sei eher darin zu sehen, Empfehlungen für längerfristige Anlagen abzugeben. Die Studie betrachte aber eher den kurzen Anlagezeitraum und daher fühle man sich nicht angesprochen. Die längerfristige Betrachtung kommt in der Interpretation dieser Zeitschrift in den Gruppen A und C zum Ausdruck, weil diese vor allem den aktuellen Rand betrachten.⁷ Und an der Summe der Empfehlungen in diesen beiden Klassen könne man erkennen, dass die betroffene Zeitschrift am besten abgeschnitten habe und somit eigentlich als Sieger zu betrachten sei.⁸ Darüber hinaus könnte ein wirkliches Ergebnis erst nach der Betrachtung eines Zeitraums von mindestens 12 Monaten erzielt werden.

Diese Interpretation - der sich die Autoren in dieser Form nicht anschließen können - wurde in verschiedenen Presseberichten von der entsprechenden Zeitschrift mehrmals öffentlich vorgetragen und ist daher der Anlass im folgenden die Untersuchung fortzuführen und eine „echte“ längerfristige Betrachtung (> 12 Monate) der Aktienempfehlungen vorzunehmen.

Das vorliegende Papier geht im folgenden Kapitel noch einmal kurz auf den 11. September und seine Bedeutung für die Studie ein. Kapitel 3 stellt dann die Methodik

⁶ Es sei an dieser Stelle ausdrücklich betont, dass die Studie selber dies mit keinem einzigen Wort macht. Darüber hinaus war ein „Ranking“ der Zeitschriften auch nicht das zentrale Anliegen der Studie, wurde aber in vielen Presseberichten (sicherlich aus verständlichen Gründen) dazu gemacht.

⁷ Das ist zumindest für die Gruppe A nicht zwangsläufig richtig, aber in den meisten Fällen wohl tatsächlich zutreffend.

⁸ Hier muss leider auf einen gewissen Widerspruch in der Argumentation hingewiesen werden. Man kann nicht einerseits sagen, man laufe quasi „außer Konkurrenz“ und sich dann nach einer Neudefinition der Bewertungskriterien zum Sieger erklären.

der weiteren Untersuchung sowie die Ergebnisse vor. Die Arbeit schließt mit einem kurzen Fazit.

2. Der 11. September

Wie bereits erwähnt wurde sowohl der Erfassungszeitraum als auch der Beobachtungszeitraum des 1. Teils der Studie wegen der Attentatsereignisse des 11. September 2001 in den USA gekürzt. Es ist sicherlich den Zeitschriften (bzw. den entsprechenden Analysten) kein Vorwurf darin zu machen, wenn solche Ereignisse sich negativ auf die Kursverläufe ausüben und daher gemachte Prognosen nicht in Erfüllung gehen. Der Erfassungszeitraum wurde somit auf Januar - März 2001 begrenzt, was dazu führte, dass die Kurse der empfohlenen Aktien bis zum 10.09.01 noch mindestens fünf Monate beobachtet werden konnten.

Für die jetzt durchzuführende längerfristige Auswertung der Empfehlungen könnte man argumentieren, dass der 11. September ja weiterhin in dem Beobachtungszeitraum liegt und sich entsprechend negativ auswirken könnte. Einen entsprechenden stilisierten Kursverlauf zeigt Abb. 2.1.

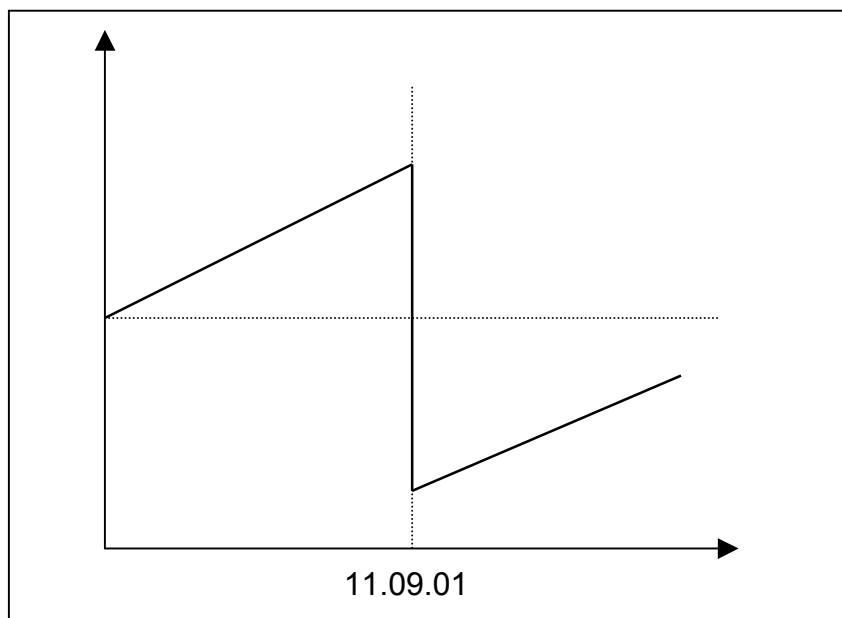


Abb. 2.1

Denkbar wäre also der Kursverlauf, dass eine Aktie nach ihrer Empfehlung durch einen Analysten stetig gestiegen ist, nach dem 11.09. einen drastischen Einbruch

erlebt hat und danach zwar wieder gestiegen ist, aber den Kaufkurs nicht wieder erreicht hat und der Anleger so Verluste gemacht hat.

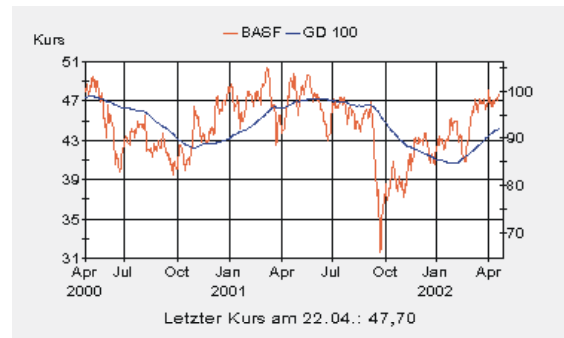
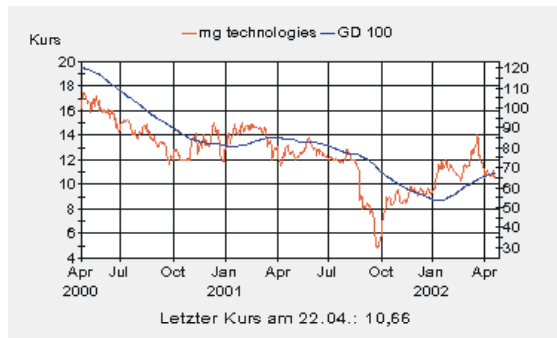


Abb. 2.2

Kursverläufe, die eine entsprechende Interpretation nahelegen könnten, sind auch tatsächlich zu beobachten, wie die Abb. 2.2 zeigt. Die hier dargestellten Aktien von mg technologies (insgesamt neun mal empfohlen) und BASF (acht Empfehlungen) tun sich nach einem starken Einbruch aufgrund des 11.09. beide schwer wieder das Niveau vor den Attentaten zu erreichen. Beiden gelingt dies erst am Ende des ersten Quartals 2002. Allerdings sollte beachtet werden, dass es einen Unterschied zwischen den beobachteten Kursverläufen von mg technologies und BASF auf der einen und dem argumentativen Kursverlauf der Abb. 2.1 auf der anderen Seite gibt.

Die tatsächlich beobachteten Einbrüche bei mg technologies und BASF erfolgen nicht aus einem Kursanstieg heraus sondern die Kurse machen bereits im Vorfeld einen eher statischen Eindruck. Der Kurs von mg technologies bewegt sich bereits seit Oktober 2000 um einen Mittelwert von ca. 13 € herum. Ähnlich schwankt BASF seit November 2000 um ca. 45 €. Den Aktien fehlte es also bereits im Vorfeld eindeutig an einer gewissen Dynamik. Entsprechend schwer taten sich daher auch beide Kurse damit, die Verluste des 11.09. wieder aufzuholen. Ähnliche Beobachtungen konnten auch bei anderen Aktien gemacht werden. Zusammengefasst lässt sich sagen, dass diese und ähnlich gelagerte Aktien zwar in der Regel bis April 2002 keinen Gewinn abgeworfen haben, die Verluste sich allerdings auch in Grenzen hielten. Bezieht man den bisherigen Kursverlauf mit in die Überlegungen ein, ist allerdings zu bezweifeln, ob diese Aktien ohne den 11.09. besonders gewinnträchtig gewesen wären. Außerdem sollte betont werden, dass diese Form der Reaktion auf den 11.09. eher die Ausnahme darstellt.

Der Regelfall ist darin zu sehen, dass der 11.09. einen bereits vorher existierenden Auf- oder Abwärtstrend zwar kurzfristig stört, die Störung aber relativ schnell wieder ausgeglichen wird. Beispiele dazu zeigen die Abb. 2.3 - 2.5.⁹

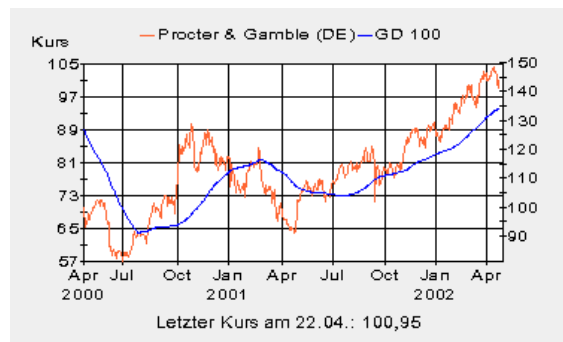
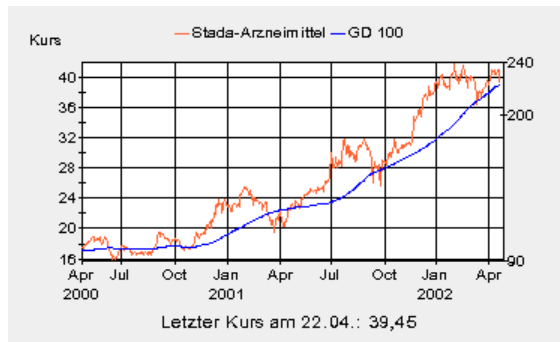


Abb. 2.3

Die Stada-Aktie (Abb. 2.3) zeigt beispielsweise einen stetigen Anstieg von April 2001 bis April 2002. Der 11.09. ist zwar deutlich zu erkennen, allerdings scheint sich die Aktie nach einer gewissen Zeit der Erholung um den gleichen Wachstumspfad zu bewegen, wie sie es vor diesem Datum auch getan hat. Eine ähnliche Reaktion zeigt die Aktie von Procter & Gamble, die einen stetigen Anstieg seit Mai/Juni 2001 zu verzeichnen hat.

Die entsprechende Reaktion im Rahmen eines Abwärtstrends zeigt die Aktie des Pharmazeutik-Herstellers Ribozyme (Abb. 2.4). Nach einem drastischen Kurseinbruch im letzten Quartal 2000 hat sich der Verlust verlangsamt. Nach einem kurzen Zwischenhoch (allerdings auf niedrigem Niveau) im Mai/Juni 2001 hat sich der Abwärtstrend fortgesetzt. Der 11.09. ist im Chart zwar gut zu erkennen, hat aber für die Gesamtentwicklung offensichtlich keine Rolle gespielt.

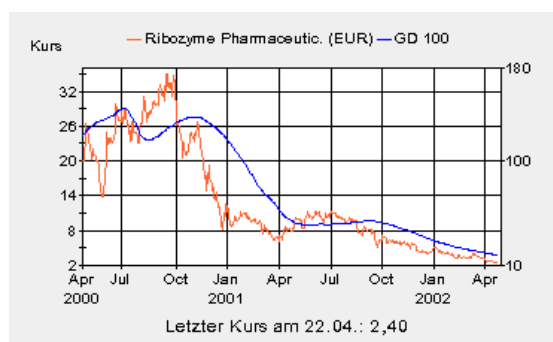


Abb. 2.4

⁹ Alle Kurscharts wurden entnommen bei <http://www.boerse.de>.

Einen interessanten Verlauf nimmt die Südzucker Aktie an. (Abb. 2.5)

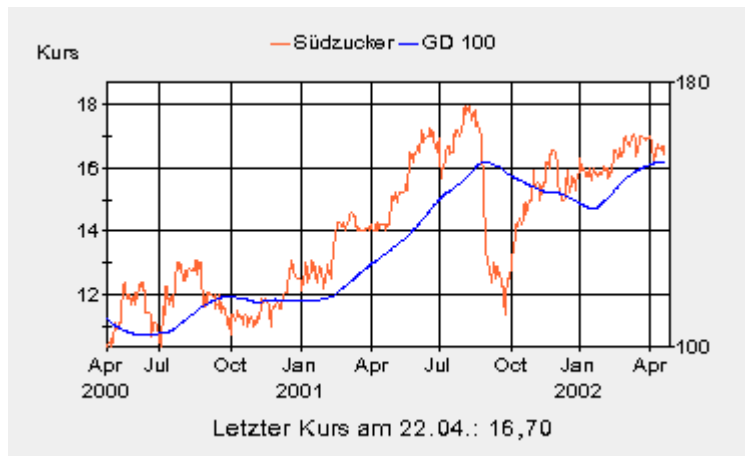


Abb. 2.5

Ausgehend von den Empfehlungen in Focus Money und Telebörse in der ersten Jahnhälfte steigt der Kurs sehr deutlich an, erlebt aber durch den 11.09. einen heftigen Einbruch. Von dort steigt der Kurs wieder deutlich an. Er erreicht zwar den alten Wachstumspfad nicht mehr, liegt aber dennoch deutlich über dem Kaufkurs von Anfang des Jahres. Man kann also sagen, dass ohne den 11.09. der Kurs wahrscheinlich höher wäre, die Empfehlung aber trotzdem als positiv einzustufen ist.

Zusammenfassend bleibt also festzustellen:

1. Es gibt in Einzelfällen sicherlich auch längerfristige Einflüsse des 11.09. in der Form, dass eine Empfehlung ohne diese Ereignisse vielleicht positiv zu werten gewesen wäre, mit den Ereignissen aber Verluste gebracht hat.
2. In der Regel haben die Ereignisse des 11.09. keinen längerfristigen Einfluss auf die Aktienkurse.
3. Auf keinen Fall können extreme Kursverlust mit dem 11.09. erklärt werden.

3. Methodik und Ergebnisse

Wie bereits erwähnt bestand die Motivation diese Studie in einem „Teil 2“ fortzuführen in der Kritik einer der beteiligten Zeitschriften der Beobachtungszeitraum sei zu kurz. Aus verschiedenen Interviews von Redaktionsmitgliedern sowie aus persönlichen Gesprächen des Autors mit der Redaktion kristallisierte sich eine Sichtweise der Zeitschrift heraus, die in die folgende Vorgehensweise für die weitere Auswertung mündet:

1. Eine Auswertung erfolgt nach 12 Monaten bzw. sogar mehr.¹⁰
2. Die Auswertung erfolgt zu einem Stichtag (15.04.2002) und nicht mehr innerhalb eines Zeitraums
3. Die Kursbewegung innerhalb des Beobachtungszeitraums, also zwischen Empfehlung und dem Stichtag, gehen in die weitere Auswertung nicht weiter ein.

Die Gewinne bzw. Verluste wurden in Prozent gemessen und ergaben eine klassierte Verteilung gemäß Tabelle 3.1. Als „unverändert“ (weder Gewinn noch Verlust) wurde der Bereich - 10% - + 10% angenommen. Schwankungen innerhalb dieses Intervalls wurden quasi als zufällig angesehen.

Auffällig ist hier natürlich zunächst der hohe Anteil an Verlustempfehlungen (60,63%). Dem stehen gerade einmal 20,9% Gewinnempfehlungen gegenüber. Als zweites fällt auch der sehr hohe Anteil an Empfehlungen mit extremen Verlusten auf. 28,09% aller Empfehlungen haben Verluste von über 50% eingebracht. Das sind 46,33% aller Verlustempfehlungen. 18,65% aller Empfehlungen haben sogar Verluste von über 70% erbracht. Dies entspricht einem Anteil von 30,76% aller Verlustempfehlungen. Dem stehen gerade einmal 4,88% an Empfehlungen gegenüber, die einen Gewinn von über 50% eingebracht haben. Bei gerade einmal 1,57% der empfohlenen Aktien hat sich der Kurswert verdoppelt.

¹⁰ Für die Empfehlungen, die Ende März 2001 abgegeben wurden, ergibt sich ein Beobachtungszeitraum von etwas mehr als 12 Monaten, für die früheren Empfehlungen ist er entsprechend länger.

Kursänderung in %	Anteil in %	
-100 - -90	6,58	Verlust 60,63%
-90 - -80	6,28	
-80 - -70	5,79	
-70 - -60	4,08	
-60 - -50	5,36	
-50 - -40	5,97	
-40 - -30	7,37	
-30 - -20	10,36	
-20 - -10	8,84	
-10 - 0	9,69	
0 - 10	8,78	
10 - 20	7,43	Gewinn 20,90%
20 - 30	4,63	
30 - 40	2,07	
40 - 50	1,89	
50 - 60	0,98	
60 - 70	0,85	
70 - 80	1,04	
80 - 90	0,43	
90 - 100	0,30	
100 - 110	0,06	
110 - 120	0,00	
120 - 130	0,18	
130 - 140	0,12	
140 - 150	0,12	
150 - 160	0,12	
160 - 170	0,12	
>170 ¹¹	0,55	

Tab. 3.1 Langfristige Gewinne/Verluste

¹¹ Die einzelnen Realisationen dieser Klasse sind der Tabelle 3.3 zu entnehmen.

Tabelle 3.2 gibt einen Überblick über die schlechtesten Empfehlungen, Tabelle 3.3 stellt die besten Empfehlungen dar.

	Aktie	WKN	empfohlen in	Verlust in %
1	Exodus	912687	DM Nr. 1, S. 63	-99,85
2	Exodus	912687	DM Nr. 3, S. 38	-99,82
3	Exodus	912687	DM Nr. 4, S. 63	-99,76
4	Kabel New Media	622950	Aktien Research Nr. 5, S. 37	-99,75
5	Biodata	542270	Aktien Research Nr. 7, S. 32	-99,72
6	XO Communications	909472	Focus Money Nr. 52/1, S. 112	-99,68
7	Biodata	542270	Focus Money Nr. 9, S. 112	-99,66
8	Brokat	522190	Focus Money Nr. 14, S. 19	-99,66
9	OAR Consulting	687080	Börse-Online Nr. 52/1, S. 26/27	-99,65
10	Enron	851914	Aktien Research Nr. 12, S. 21	-99,64
11	OAR Consulting	687080	Focus Money Nr. 3, S. 114	-99,61
12	Biodata	542270	Focus Money Nr. 14, S. 19	-99,54
13	Vestel Elektronik	879394	Aktien Research Nr. 2, S. 53	-99,33
14	Heyde	602670	Geld Idee Nr. 4, S. 28	-99,32
15	Comroad	544940	DM Nr. 1, S. 40	-99,11
16	Comroad	544940	Börse-Online Nr. 10, S. 18	-99,10
17	Comroad	544940	Telebörse Nr. 6, S. 55	-99,00
18	Comroad	544940	Aktien-Research Nr. 3, S. 37	-98,93
19	Carrier1	932485	Aktien Research Nr. 13, S. 34	-98,89
20	MB Software	658320	Börse-Online Nr. 11, S. 33	-98,31

Tab. 3.2 Die größten Flops

	Aktie	WKN	empfohlen in	Gewinn in %
1	Expedia.com	929106	Focus Money Nr. 10, S. 25	482,78
2	Expedia.com	929106	Focus Money Nr. 8, S. 32	362,78
3	Uralmash	911992	Focus Money Nr. 7, S. 114	333,33
4	Gold Fields	862484	Börse-Online Nr. 9, S. 42f.	303,39
5	Hyundai Motor	506802	Börse-Online Nr. 9, S. 103	293,67
6	Puma	696960	Telebörse Nr. 7, S. 34	261,77
7	Puma	696960	Focus Money Nr. 9, S. 105.	231,25
8	Puma	696960	Aktien Research Nr. 8, S. 18	213,80
9	Gold Fields	862484	Focus Money Nr. 8, S. 109	197,50
10	Gold Fields	856777	Telebörse Nr. 14, S. 47	163,64
11	Gold Fields	862484	Börse-Online Nr. 12, S. 115	163,27
12	Harmony	864439	Telebörse Nr. 14, S. 47	154,55
13	Gold Fields	856777	Telebörse Nr. 12, S. 35	152,17
14	Shandong Xinhuas Pharm.	904557	Focus Money Nr. 10, S. 102	150,00
15	Slovnaft	888895	Börse-Online Nr. 52/1, S. 58	147,27
16	Best Buy	873629	Aktien-Research Nr. 4, S. 70	136,49
17	Samsung Electronics	881823	Telebörse Nr. 6, S. 33	130,85
18	Samsung Electronics	881823	Geld Idee Nr. 3, S. 64	126,89
19	AMC	869004	Focus Money Nr. 14, S. 40	124,14
20	Immunex	886727	Geld Idee Nr. 8, S. 55	123,65

Tab. 3.3 Die besten Empfehlungen

Anzumerken ist, dass in Tab. 3.2 sechs Empfehlungen von Unternehmen nicht aufgeführt wurden, die zum Zeitpunkt der Erhebung nicht mehr existent waren, bei denen also ein Kapitalverlust von tatsächlich 100% erfolgt ist. Allerdings liegt bei den hier aufgeführten (und einer großen Zahl weiterer) Empfehlungen faktisch auch ein Totalverlust des Kapitals mit nur sehr geringen Hoffnungen auf eine mittelfristige Besserung vor.

Die beiden Tabellen zeigen außerdem, dass ein Vergleich verschiedener Analysen ein Vorteil sein kann (Beispiele: Die Puma- und die Gold Field-Aktie wurden von je drei Zeitschriften empfohlen), aber nicht unbedingt sein muss (Comroad wurde von vier der sechs Zeitschriften empfohlen).

Tabelle 3.4 zeigt einen Vergleich der Zeitschriften.

Kursgewinn/-verlust in %	Aktien Research	Börse Online	DM	Focus Money	Geld Idee	Telebörse
-100 - -90	5,77	4,81	11,00	8,48	6,82	6,12
-90 - -80	7,69	5,35	8,00	5,15	6,82	6,38
-80 - -70	7,05	4,01	8,00	4,24	6,06	7,14
-70 - -60	3,53	2,94	9,00	5,15	3,03	3,83
-60 - -50	5,77	4,81	8,00	5,15	3,03	5,87
-50 - -40	6,73	4,01	7,00	7,58	4,55	6,12
-40 - -30	10,90	6,42	6,00	5,15	6,82	7,91
-30 - -20	10,26	10,43	10,00	11,52	11,36	9,44
-20 - -10	9,29	11,50	5,00	8,18	9,85	6,89
-10 - 0	9,62	7,22	8,00	10,30	11,36	9,95
0 - 10	7,69	10,43	6,00	8,48	9,85	9,69
10 - 20	5,45	8,02	3,00	6,97	8,33	9,95
20 - 30	3,21	5,61	2,00	5,15	6,06	4,34
30 - 40	0,96	3,74	3,00	1,82	2,27	1,79
40 - 50	0,96	3,74	2,00	2,12	2,27	0,51
50 - 60	1,28	1,34	1,00	0,30	0,00	1,02
60 - 70	1,28	1,07	2,00	0,61	0,00	0,77
70 - 80	0,64	2,14	0,00	1,52	0,00	0,51
80 - 90	1,28	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00
90 - 100	0,00	0,53	1,00	0,00	0,00	0,26
100 - 110	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,26
110 - 120	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
120 - 130	0,00	0,00	0,00	0,30	1,52	0,00
130 - 140	0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,26
140 - 150	0,00	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00
150 - 160	0,00	0,00	0,00	0,30	0,00	0,51
160 - 170	0,00	0,27	0,00	0,00	0,00	0,26
>170	0,32	0,53	0,00	1,52	0,00	0,26

Tab. 3.4

Zu lesen sind die Werte von Tab. 3.4 als bedingte Häufigkeiten in Prozent, also z.B. in der Form: „5,77% aller von Aktien Research gemachten Empfehlungen haben Verluste von 90 - 100% erbracht.“ Zusammengefasst in eine Übersicht mit der Unterscheidung Verlust - unverändert - Gewinn ergibt sich folgendes Bild:

	Aktien Research	Börse Online	DM	Focus Money	Geld Idee	Telebörse
Verlust (< -10%)	66,99	54,28	72,0	60,61	58,33	59,69
unverändert (-10 - +10%)	17,31	17,65	14,0	18,79	21,21	19,64
Gewinn (> +10%)	15,71	28,07	14,0	20,61	20,45	20,66

Hier fallen vor allem folgende Punkte auf:

- Börse Online, die in der kurzen Frist überdurchschnittlich viele C und unterdurchschnittlich viele D Empfehlungen hatten, zeichnen sich hier durch überdurchschnittlich viele Gewinn- und unterdurchschnittlich viele Verlustempfehlungen aus. Hier sind deutliche Parallelen zwischen der langfristigen und der kurzfristigen Betrachtung zu erkennen.
- Börse Online weist außerdem bei den kumulierten Verlusthäufigkeiten (-100 - -90%, -100 - -80%, -100 - -70% usw.) jeweils den geringsten Anteil auf, so dass man einen beliebig definierten Bereich „extreme Verluste“ bilden könnte, in dem Börse Online jeweils mit dem geringsten Anteil vertreten wäre.
- Focus Money, deren Anteil an Gewinnempfehlungen insgesamt höchstens als durchschnittlich bezeichnet werden kann, hat einen besonders hohen Anteil bei den Extremgewinnen.

Bei den beschriebenen Parallelen zwischen lang- und kurzfristiger Betrachtung bei Börse Online bietet es sich an eine allgemeine Gegenüberstellung der beiden Zeithorizonte an. In Tabelle 3.5 zeigt eine bedingte Häufigkeitsverteilung (in Prozent) mit der Bedingung „kurzfristiges Abschneiden“ während Tabelle 3.6 bedingte Häufigkeiten unter der Bedingung „langfristiges Abschneiden“ aufführt.

Kursgewinn/- verlust in %	A	B	C	D
-100 - -90	0,00	3,54	0,00	15,30
-90 - -80	0,41	4,76	0,00	12,50
-80 - -70	2,85	4,49	0,00	10,07
-70 - -60	2,03	3,27	0,00	6,34
-60 - -50	5,69	4,76	0,00	7,09
-50 - -40	7,72	4,49	0,00	8,58
-40 - -30	8,13	5,58	0,00	11,01
-30 - -20	12,20	8,03	2,41	13,06
-20 - -10	6,10	8,57	9,64	9,70
-10 - 0	14,23	11,43	8,43	2,80
0 - 10	11,38	12,79	13,25	2,61
10 - 20	11,38	11,16	12,05	0,37
20 - 30	6,91	6,39	13,25	0,00
30 - 40	2,03	3,13	6,02	0,37
40 - 50	2,03	1,77	14,46	0,00
50 - 60	1,63	0,95	4,82	0,00
60 - 70	1,63	1,22	1,20	0,00
70 - 80	0,81	1,63	2,41	0,19
80 - 90	0,41	0,68	0,00	0,00
90 - 100	0,00	0,27	3,61	0,00
100 - 110	0,41	0,00	0,00	0,00
110 - 120	0,00	0,00	0,00	0,00
120 - 130	0,41	0,14	1,20	0,00
130 - 140	0,41	0,00	1,20	0,00
140 - 150	0,41	0,00	0,00	0,00
150 - 160	0,00	0,41	0,00	0,00
160 - 170	0,00	0,27	0,00	0,00
>170	0,81	0,27	6,02	0,00

Tab. 3.5

Kursgewinn/- verlust in %	A	B	C	D
-100 - -90	0,00	24,07	0,00	75,93
-90 - -80	0,97	33,98	0,00	65,05
-80 - -70	7,45	35,11	0,00	57,45
-70 - -60	7,94	38,10	0,00	53,97
-60 - -50	16,09	40,23	0,00	43,68
-50 - -40	19,39	33,67	0,00	46,94
-40 - -30	16,67	34,17	0,00	49,17
-30 - -20	18,63	36,65	1,24	43,48
-20 - -10	10,87	45,65	5,80	37,68
-10 - 0	24,82	59,57	4,96	10,64
0 - 10	19,05	63,95	7,48	9,52
10 - 20	22,95	67,21	8,20	1,64
20 - 30	22,67	62,67	14,67	0,00
30 - 40	14,29	65,71	14,29	5,71
40 - 50	16,67	43,33	40,00	0,00
50 - 60	26,67	46,67	26,67	0,00
60 - 70	28,57	64,29	7,14	0,00
70 - 80	11,76	70,59	11,76	5,88
80 - 90	16,67	83,33	0,00	0,00
90 - 100	0,00	40,00	60,00	0,00
100 - 110	100,00	0,00	0,00	0,00
110 - 120	-	-	-	-
120 - 130	33,33	33,33	33,33	0,00
130 - 140	50,00	0,00	50,00	0,00
140 - 150	100,00	0,00	0,00	0,00
150 - 160	0,00	100,00	0,00	0,00
160 - 170	0,00	100,00	0,00	0,00
>170	22,22	22,22	55,56	0,00

Tab. 3.6

Die Zusammenfassungen in den Tabellen 3.5a und 3.6a ergeben das folgende Bild

	A	B	C	D
Verlust ($< -10\%$)	45,12	47,48	12,05	93,66
unverändert ($-10 - +10\%$)	25,61	24,22	21,69	5,41
Gewinn ($> +10\%$)	29,27	28,30	66,27	0,93

Tab. 3.5a

	A	B	C	D
Verlust ($< -10\%$)	11,42	35,91	1,03	51,65
unverändert ($-10 - +10\%$)	21,88	61,81	6,25	10,07
Gewinn ($> +10\%$)	21,18	61,18	16,18	1,47

Tab. 3.6a

Auffällig ist hier:

- 66,27% aller C-Empfehlungen waren auch langfristig gewinnbringend, während in nur 12,05% aus kurzfristig gewinnbringenden doch noch Verlustempfehlungen wurden. Das entsprechende Bild zeigt sich auch, wenn man beachtet, dass nur 1,03% aller langfristigen Verlustempfehlungen ursprünglich einmal der Kategorie C angehört haben.
- Umgekehrt führten 93,66% aller D-Empfehlungen auch langfristig zu Verlusten. Anders ausgedrückt heißt das, dass über die Hälfte (51,65%) aller langfristigen Verlustempfehlungen im Falle eines Verkaufs bereits kurzfristige Verluste eingebracht hätten.
- Während die C- und D-Empfehlungen offensichtlich einem einmal eingeschlagenen Trend auch über längere Sicht folgen, zeigen sich die A- und B-Empfehlungen auch langfristig volatiler. So haben 45,12% aller A-Aktien (also solche, die am Ende des kurzfristigen Beobachtungszeitraums zu über 90% im Gewinnbereich waren) doch noch Verluste beschert, während 52,52% der B-Empfehlungen längerfristig aus dem Verlustbereich herauskamen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass offensichtlich ein Zusammenhang zwischen der kurz- und der langfristigen Entwicklung von Aktienkursen besteht und zwar

in der Form, dass Aktienkurse, die bereits in der kurzen Frist von einem Trend dominiert werden, diesen auch langfristig beibehalten und Kurse, die bereits kurzfristig zu einer gewissen Volatilität neigen, diese auch auf langer Frist nicht ablegen.

Auf weitere Fragen, wie sie im 1. Teil der Studie gestellt wurden, also z.B. nach Kurszielen, Stoppkursen, Werten des Neuen Marktes oder Indexwerten soll hier im Sinne der beschriebenen Motivation für diesen Teil verzichtet werden.

4. Fazit

Als Fazit bleibt vor allem festzuhalten:

1. Auch längerfristig ist der Anteil der Empfehlungen, die Verluste nach sich ziehen, sehr hoch.
2. Es gibt einen eindeutigen Zusammenhang zwischen dem Abschneiden in der kurzen und in der längeren Frist.
3. Dass die Zeitschriften in der längeren Frist sogar noch schlechter abschneiden als in der kurzen hängt natürlich auch mit der Auswertungsmethodik zusammen. Die Forderung „Gewinn zu einem bestimmten Zeitpunkt“, wie sie bei der langfristigen Auswertung gemacht wurde (und - um es noch einmal zu betonen - zumindest von einer der untersuchten Zeitschriften auch gefordert wurde) ist natürlich strenger als „Gewinn in einem Zeitraum“, wie es auf kurze Sicht untersucht wurde.

Es kann an dieser Stelle eigentlich nur der Appell aus dem 1. Teil sowohl an die Zeitschriften als auch an die Anleger wiederholt werden: Die Anleger müssen sich des Risikos, das mit einer Geldanlage in Aktien eingehen, jederzeit bewusst sein. Vor allem müssen sie sich darüber bewusst sein, dass sie das Risiko letztlich alleine tragen. Den Zeitschriften ist zu raten, den eigenen Empfehlungen gegenüber kritisch zu sein, sich ihrer Verantwortung, die sie dem Leser gegenüber haben, bewusst zu sein und vor allem keine Kaufeuphorien zu schüren, wo sie gänzlich unangebracht sind. Abschließend sei noch einmal betont, dass es nicht Sinn der Studie war, den Zeitschriften ihre Existenzberechtigung abzuspochen. Die Studie erkennt im Gegenteil die Möglichkeiten der Informationsvermittlung über Unternehmen, Märkte und das wirtschaftliche Geschehen im allgemeinen an, sieht die abgegebenen Empfehlungen über Kauf und Verkauf von Aktie aber - wohl zu Recht - kritisch.