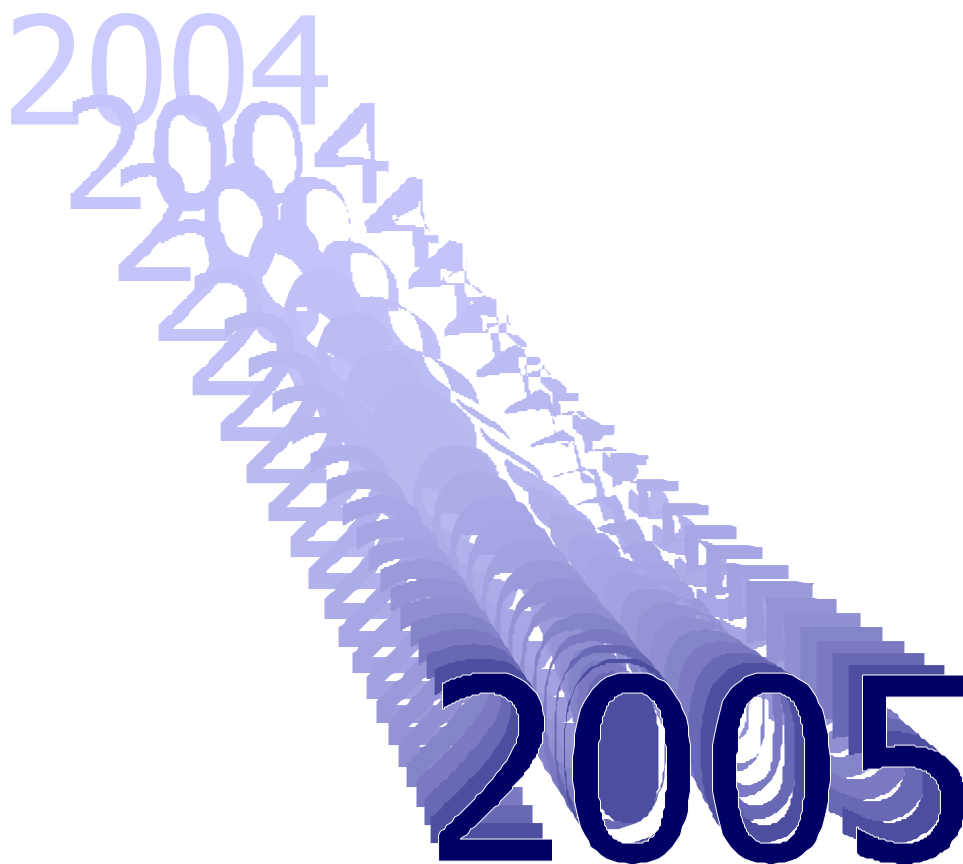


# Jahresrückblick 2004 Jahresausblick 2005



## sentix-Jahresrückblick 2004 Über Schmerzen, Geduld und ein Happy End

### 1. Die Märkte 2004 - Erwartungen und Realität

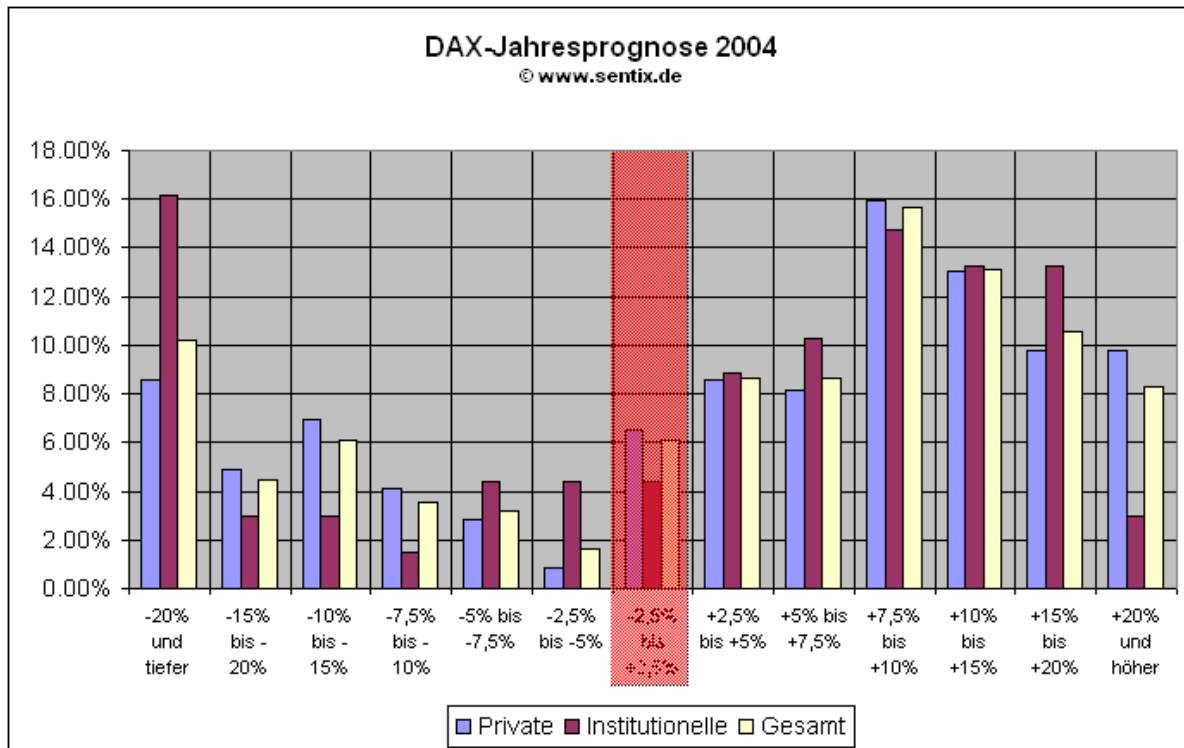
Erinnern Sie sich noch? Vor 12 Monaten erfolgte am 19.12.2003 eine sentix-Umfrage zur Schätzung der Marktentwicklung bei Aktien, Renten, Euro und Gold. Wie treffsicher waren die sentix-Teilnehmer? Folgende Tabelle führt die Umfrageergebnisse vor rund einem Jahr nochmals vor Augen:

	<i>Schlusskurs 30.12.2003</i>	<i>Schlusskurs 31.12.2004</i>	<i>Ver- änder- ung</i>	<i>Konsensusprognose (Durchschnitt) Markt (Private – Institutionelle – Gesamt)</i>
<i>Aktienmärkte</i>			%	
DAX	3.965,16	4.256,08	7,34	DAX-Index 3,56% / 1,80% / 3,17%
Euro STOXX 50	2.760,66	2.951,24	6,90	EuroSTOXX 50 3,06% / 1,76% / 2,78%
S&P 500	1.111,92	1.211,92	8,99	S&P 500 1,74% / -0,32% / 1,30%
Nikkei 225	10.676,64	11.488,76	7,61	Nikkei-225 4,99% / 4,61% / 4,91%
<i>Rentenmärkte</i>	<i>Rendite</i>		<i>bp</i>	<i>Geschätzte Zinsänderung/ Basispunkten</i>
Euroland 10 Jahre	4,292%	3,683%	-61	Euroland-Zinsen +24 / +28 / +25
US 10 Jahre	4,246%	4,218%	-3	US-Zinsen +35 / +36 / +35
Japan 10 Jahre	1,37%	1,441%	+7	Japan-Zinsen +21 / +27 / +22
<i>Euro + Goldpreis</i>				
Euro/USD	1,2551	1,3554	7,6%	EUR-USD 2,95% / 2,21% / 2,79%
Gold-USD/Feinunze	415,45	438,45	5,5%	Gold 5,54% / 3,82% / 5,16%

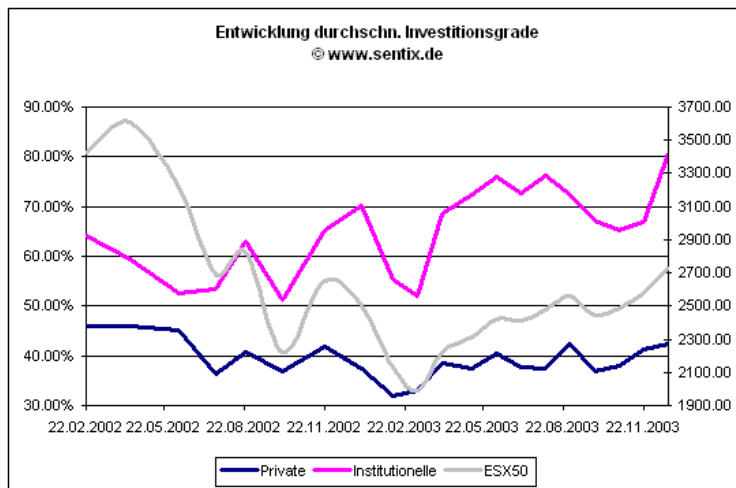
Tabelle 1: Erwartungen der sentix-Teilnehmer für 2004

#### 1.1 Das Aktienjahr 2004 – Über Schmerzen, Geduld und einem Happy End

Zum Jahresstart 2004 war die Welt noch in Ordnung. Die Frühindikatoren sowohl in den USA als auch in Europa versprachen ein goldenes Aktienjahr. Zwar lernte man aus der Vergangenheit und legte seine Kursziele mit Bedacht nicht allzu weit weg, ansteigen sollte der Markt jedoch nach dem Willen der meisten sentix-Teilnehmer auf jeden Fall. Auffallend war aber auch die relativ große Zahl an pessimistischen Anlegern, die in 2004 eine Wiederaufnahme des Abwärtstrends erwartete. Hier nochmals die Verteilung der Schätzungen des letzten Jahres für die DAX-Endstände im Jahr 2004:



Grafik 1: Dax-Prognosen Ende 2003 für Ende 2004



Wie so oft kam es ganz anderes. **Hoch investiert** (Grafik 2 rechts: sentix-Aktieninvestitionsgrade) schaute man im Januar und Februar den steigenden Euro-Notierungen zu und bekam Tag für Tag Erklärungsansätze geliefert, warum dieser Anstieg gerade nicht den Exportunternehmen schaden würde<sup>1</sup>. Bei Kursen um 1,29 US\$/€ löste sich die selektive Wahrnehmung auf und die Aktienmärkte traten in eine breit angelegte Konsolidierung, die in einer abfallenden Seitwärtsrange je nach Index eine bis zu 10%ige

Schwankungsbreite aufwies. Da kamen dann auch die Anschläge von Madrid recht, die als Anlass herangezogen wurden, um Kasse zu machen. Insgesamt 3 große Abwärtsbewegungen sahen wir in dieser breit angelegten Konsolidierung, eine Bullenfalle im August und den Ausbruch im November. Die volatile Seitwärtsbewegung über 10 Monate hinweg führte zu manch schmerzhafter Erfahrung: Denn gemäß den Aktieninvestitionsgraden waren die Anleger zum Jahresstart hoch investiert. **Geduld** war also angesagt, um die Früchte der Aktienanlage zu ernten. Die Überquoten wurden größtenteils durch eine zu geringe Rentenquote erkaufte, die bekanntlich eine komplett andere Entwicklung abliefern, als vom Konsens erwartet. Als im Oktober die Privaten die **niedrigste Aktienquote seit dem Irakkrieg** im Februar 2003 vorhielten, war der Startschuss für ein „Happy End“ gekommen.

<sup>1</sup> Siehe auch <http://www.tradesignal.com/content.asp?p=an/analyse.asp&id=5493>

Folgende Performancezahlen lassen sich im Kalenderjahr 2004 für ausgewählte Aktienindizes festhalten (Quelle Bloomberg):

WEI P174 Govt WEI  
Nr.<GD> für Indexwahl

**Aktien-Indizes, weltweit**

Basis-Währung: **EUR** Ticker: **N**

1) Amerika 2) News	Letzte Handelsinformation				Proz.Ändrg	
	Wert	Net.Änd.	%Änd.	Zeit	%52Wo	%52WoWähr
4) DOW JONES INDUS. AVG	10783.01	-17.29	-1.16	12/31	+3.58	-4.11
5) S&P 500 INDEX	1211.92	-1.63	-0.13	12/31	+9.33	+1.21
6) NASDAQ COMPOSITE INDEX	2175.44	-2.90	-0.13	12/31	+8.41	+0.36
7) S&P/TSX COMPOSITE INDEX	9246.65	-17.75	-0.19	12/31	+11.49	+11.34
8) MEXICO BOLSA INDEX	12917.88	-50.86	-0.39	12/31	+46.49	+36.48
9) BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	26196.25	+34.94	+0.13	12/30	+17.81	+18.73
2) Europa/Afrika/Naher Osten 23) News						
10) DJ STOXX 50 € PR	2774.77	-2.74	-0.10	12/30	+4.30	+4.30
11) FTSE 100 INDEX	4814.30	-5.80	-0.12	12/31	+6.74	+6.31
12) CAC 40 INDEX	3821.16	-6.79	-0.18	12/31	+6.24	+6.24
13) DAX INDEX	4256.08	+8.33	+0.20	12/30	+7.34	+7.34
14) IBEX 35 INDEX	9080.80	-19.90	-0.22	12/30	+17.37	+17.37
15) S&P/MIB INDEX	30903.00	+15.00	+0.05	12/30	+14.94	+14.94
16) AMSTERDAM EXCHANGES INDX	348.08	+0.81	+0.23	12/31	+1.55	+1.55
17) OMX STOCKHOLM 30 INDEX	741.88	+1.09	+0.15	12/30	+16.59	+17.06
18) SWISS MARKET INDEX	5693.20	+0.80	+0.01	12/30	+3.74	+4.78
3) Asien/Pazifik 24) News						
19) NIKKEI 225	11488.76	+107.20	+0.94	12/30	+7.61	+4.30
20) HANG SENG INDEX	14230.14	+66.59	+0.47	12/31	+11.16	+2.79
21) S&P/ASX 200 INDEX	4050.60	-4.30	-0.11	12/31	+22.72	+18.01

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410  
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2004 Bloomberg L.P.  
6849-509-1 01-Jan-05 12:42:37

Tabelle 2: Performance ausgewählter Weltindizes in Euro (rechte Spalte) und in Landeswährung (Vorletzte Spalte) vom 31.12.2003 bis 31.12.2004

Wie haben sich in diesem Zuge die Einzeltitel von DAX, DJ EuroSTOXX 50 und S&P 500 entwickelt? Ein näherer Blick auf die besten / schlechtesten Aktien führt mal wieder zur einen oder anderen Überraschung!

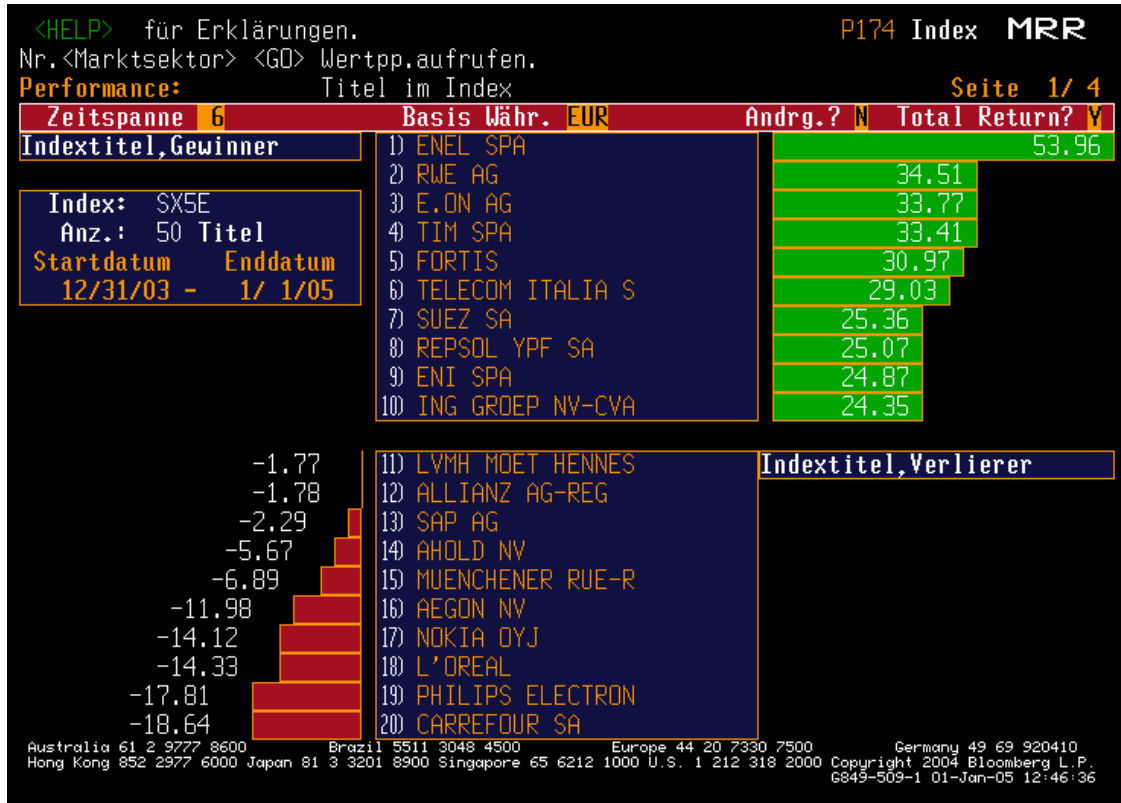
**DAX-Index: Man musste Reifen haben, aber keine Autos!**

<HELP> für Erklärungen. P174 Index MRR  
Nr.<Marktsektor> <GD> Wertpp.aufrufen.  
Performance: Titel im Index Seite 1/3

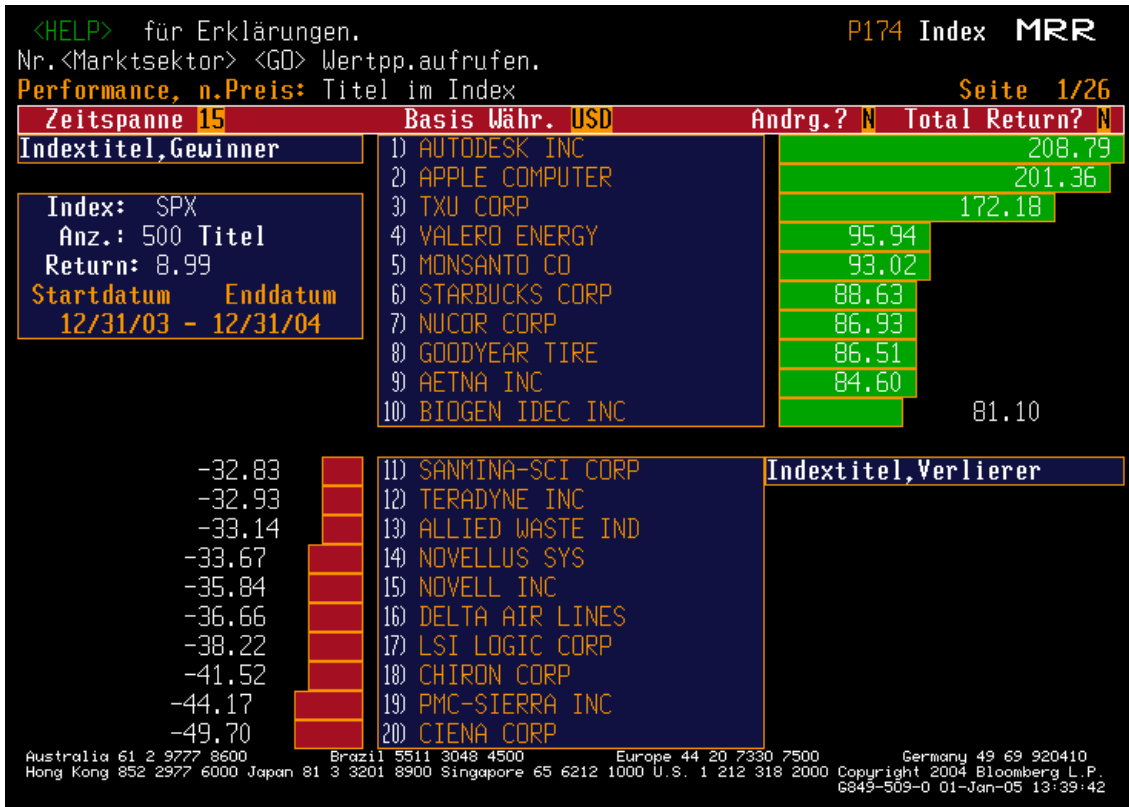
Zeitspanne	Basis Währ.	EUR	Ändrg.?	N	Total Return?	V
Index: DAX						55.84
Anz.: 30 Titel						
Startdatum						
Enddatum						
12/30/03 - 1/ 1/05						
1) CONTINENTAL AG						38.44
2) SCHERING AG						34.51
3) RWE AG						33.77
4) E.ON AG						26.73
5) ADIDAS-SALOMON						22.32
6) BASF AG						19.32
7) MAN AG						16.16
8) METRO AG						11.30
9) DEUTSCHE TELEKOM						9.89
10) LINDE AG						
11) ALTANA AG						
12) ALLIANZ AG-REG						
13) SAP AG						
14) COMMERZBANK						
15) MUENCHENER RUE-R						
16) HYPOVEREINSBANK						
17) BAYER MOTOREN WK						
18) DEUTSCHE LUFT-RG						
19) VOLKSWAGEN AG						
20) INFINEON TECH						

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410  
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2004 Bloomberg L.P.  
6849-509-1 01-Jan-05 12:42:09

**DJ Euro STOXX 50: Versorger waren Trumpf, „Franzosen und Niederländer“ out.**



**S&P 500: Zwei Verdreifacher im S&P 500**



## 1.2 Bonds 2004 – Pessimismus, Pessimismus, Pess...

Anders stellte sich die Situation an den Bondmärkten dar: Mit glänzenden 119,97 im adjustierten Bund-Future Endloskontrakt erklommen die Festverzinslichen in Euroland **Allzeit-Höchststände**. Das Erklärungsmuster für die Marktbewegung war lange Zeit aus unserer Sicht eindeutig: Ein Gemisch aus Zins-Pessimismus, Unterinvestierung und Negierung der charttechnischen Situation verhalf den Bonds zu neuen Ufern. Der Zinspessimismus hatte seine Wurzeln bereits im Herbst 2003. Bis ins Frühjahr 2004 hatte der Markt dadurch eine immanente Stütze. Das konsequente Festhalten an einem positiven Rentenmarktausblick hatte dann eine „kurze“ Pause verdient: März 2004 – Als die Investitionsquoten erste Kapitulations-Trades anzeigten und das Sentiment gemessen an den Z-Scores<sup>2</sup> zu stark anstieg, kam die Zeit für einen zwischenzeitlichen Warnruf: „Frühjahrmüdigkeit an den Märkten“ (Analyse vom 19.03.04). Ab Mai lohnte es sich bis zum Jahresende auf Anleihen mit langer Restlaufzeit zu setzen. Gerade hier spielte der sentix seine Stärken aus. **„It pays to be contrary!“**

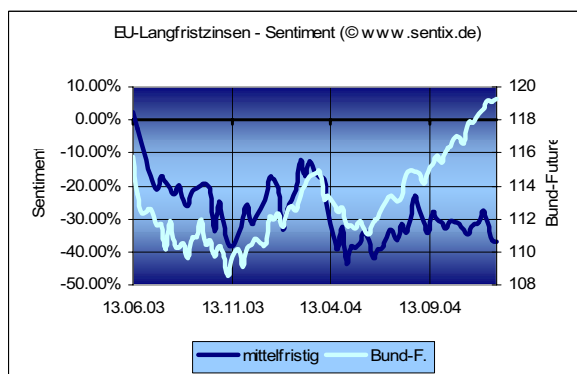


Chart 3: Sentimentverlauf (mittelfristig)

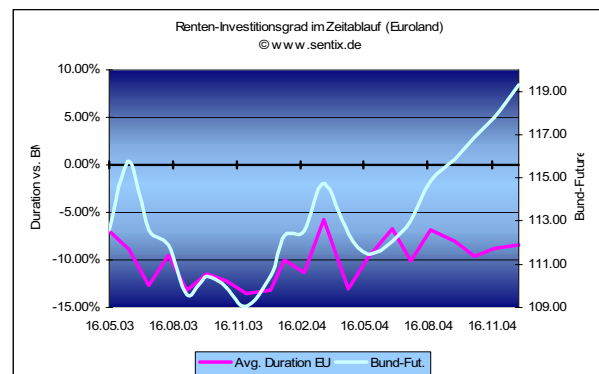


Chart 4: Renten-Investitionsgrade 2004

Eines lässt sich jedoch für das ganze abgelaufene Jahr festhalten: Trotz zwischenzeitlichem Abbau der skeptischer Haltung gegenüber dem Eurozinsmarkt kam es im Sentiment nie zu einer positiven Haltung. Die kognitive Dissonanz<sup>3</sup> wurde zu einem teuren „Hobby“. Letztlich waren die Schmerzen einer Minderperformance etwas leichter zu ertragen, da bei einem Total Return von 4%+X die Erwartungen und Bilanzplanungen sicherlich mehr als übertroffen wurden, obwohl am Ende stolze **6,7%** beim Rex-Performance-Index<sup>4</sup> erzielt werden konnten.

Einer der stabilsten Assets war im Jahr 2004 der Corporate-Bondmarkt. Nach einer leichteren Tendenz zum Jahresstart erfolgte per Saldo eine stetige Spreadeinengung von insgesamt 8,6 Basispunkten (OAS) gemessen am Merrill Lynch EMU Corporate-Bond<sup>5</sup> Index, nachdem bereits 2003 schon äußerst gut gelaufen war. Außer Parmalat gab es so gut wie keine Adresse, die als Ausfallkandidaten im Bereich Investmentgrade zu nennen ist. Selbst die Zwischenzeitliche „Irritation“ im Automobilssektor im Herbst beruhigte sich rasch wieder. Der Merrill Lynch EMU Corporate Bond Index (ER00) weist zum 31.12.2004 eine Performance von 7,58% aus.

Der Rückblick auf die Bonds bedingt auch einer Würdigung der Ölpreisentwicklung in 2004. Eines der beherrschenden Investmentthemen im abgelaufenen Jahr wurde auch zur Triebfeder für die Festverzinslichen: Die Inflationwirkung einer Rohstoffverteuerung wurde von der Bremswirkung für die Weltwirtschaft dominiert und so hatte der Markt eine Begründung für die Hausse am Bondmarkt gefunden. „Sonderbar“, dass nach dem High im Oktober und der anschließenden Korrektur kein

<sup>2</sup> Hintergrundinformationen zu den „Z-Scores“ finden Sie auf der sentix-Homepage unter „Know How“

<sup>3</sup> Siehe auch <http://www.sentix.de/cgi-bin/ib3/ikonboard.cgi?s=0af2a2bb018ba7947154717f9d4e9e1a;act=NW:f=1;t=127>

<sup>4</sup> Der REX-Performanceindex wird von der Deutschen Börse berechnet und ist der gängige Renten-Performance-Maßstab in Deutschland

<sup>5</sup> Als Corporate Bonds werden Anleihen von Unternehmen bezeichnet



Eine Korrektur bis an die 1,178 US\$/Euro war die Folge. Der Markt musste dann bis November warten, um neue Jahreshochs vermelden zu können. Diese resultierten aus einer langen Konsolidierungsbewegung von Mai bis September, die in einem Volatilitätsimpuls endete.

Bei der Euro-Einschätzung 2004 bekam der Konsens Recht. Die Analystengemeinde war nahezu einhellig auf einen schwachen Dollar eingestimmt. Der Jahresverlauf stellte jedoch diese Haltung mehrmals auf die Probe. Der Japanische Yen hatte zum US-Dollar zwei wichtige Ankerpunkte auf der Zeitskala: Das Ende des Fiskaljahres zum 31.03. und das Halbjahresende zum 30.09.04. Hier konnten die Uhren für einen Volatilitätsimpuls gestellt werden<sup>6</sup>.

**Statistiken Märkte: (Quelle Bloomberg)**

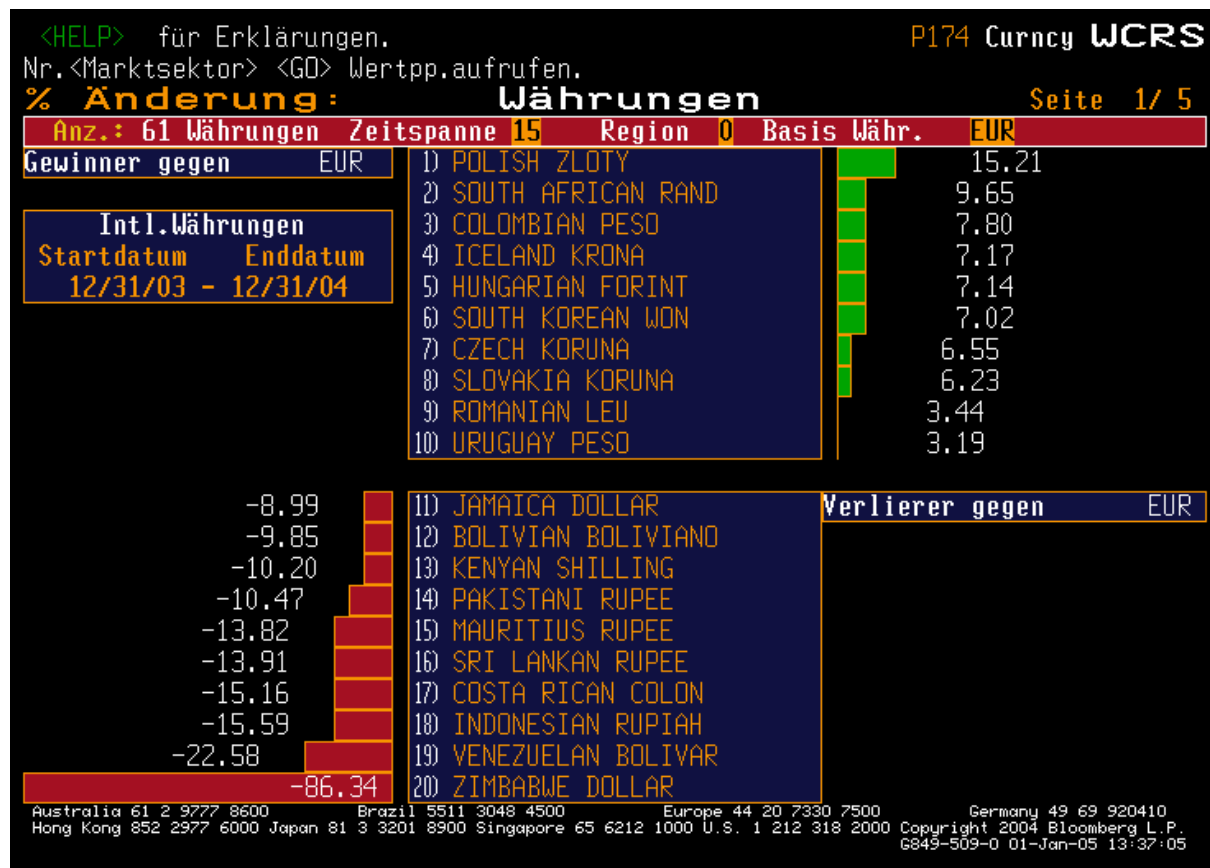


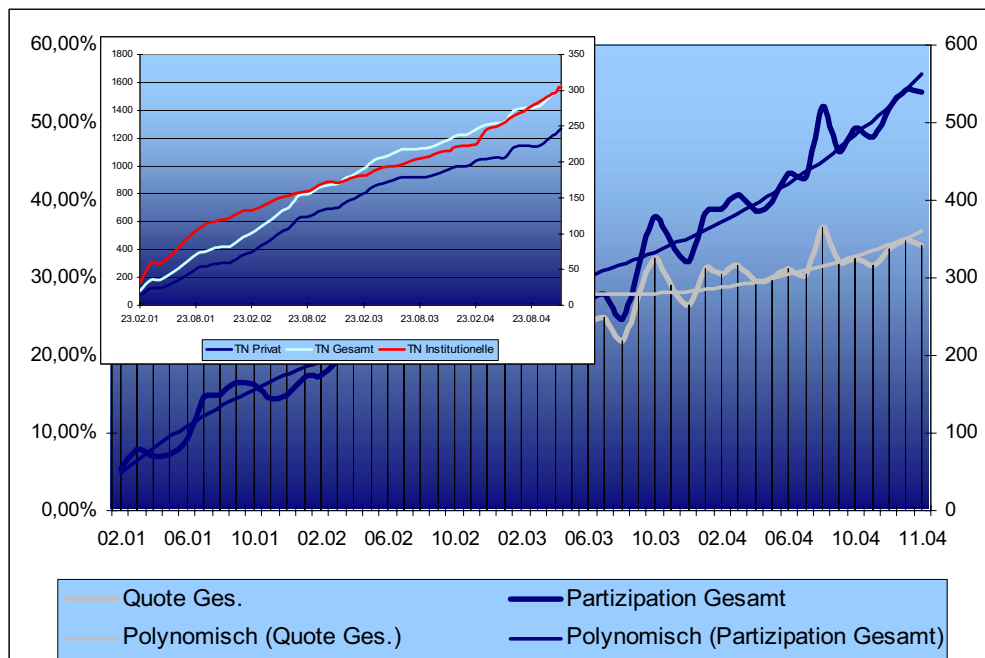
Tabelle 4: Ausgewählte Währungen in Osteuropa und der Südafrikanische Rand waren die Outperformer 2004

<sup>6</sup> Siehe auch <http://www.sentix.de/cgi-bin/ib3/ikonboard.cgi?s=0c56ff08a19bea926a54989ca346f9be;act=NW;f=1;t=162>

## 2. Das Jahr 2004 aus unserer Sicht

Das Jahr 2004 war das bislang erfolgreichste in der noch jungen sentix-Geschichte. Hieran haben unsere Teilnehmer, die uns Woche für Woche ihre Stimme gaben, maßgeblichen Anteil! Die Zahl der registrierten Teilnehmer wuchs in 2004 um 33% auf 1.613. Damit avanciert der sentix zur führenden Kapitalmarktumfrage in Deutschland. Noch ein paar statistische Highlights:

- Neuanmeldungen privater Teilnehmer: +30,9% auf 1.301
- Neuanmeldungen institutioneller Teilnehmer: +41,2% auf 312. Der überdurchschnittliche Anstieg bei den institutionellen Teilnehmern unterstreicht die steigende Bedeutung der Behavioral Finance und den Bedarf an geeigneten Analysenwerkzeugen.
- Die Beteiligung pro Umfrage hat sich durchschnittlich um ca. 50% gesteigert. Woche für Woche beteiligen sich damit mehr als 500 Anleger an den Umfragen. Andere Kapitalmarktumfragen erreichen zum Teil deutlich geringere Rücklaufquoten.



- Eine Vielzahl neuer Referenzen konnte gewonnen werden und umfasst u.a. folgende Adressen: HVB, Exane, Helaba Invest, Finanzwoche, HSBC Trinkaus + Burkhardt, Bankhaus Metzler, LBBW, Deka Bank, BHF-ING Bank, BHW Invest, SEB
- Neben Bloomberg und Datastream integrierten auch Reuters und Updata (UK) die sentix-Daten in ihren Datenbanken
- TV-Auftritte bei Bloomberg und n-tv, ca. 40 Presseberichte und Fachartikel<sup>7</sup>
- Zusammenarbeit mit Universitäten / Fachhochschulen: u.a. eine Sonderumfrage in Kooperation mit der Universität Hannover, ein Vortrag an der TU Darmstadt sowie die Unterstützung mehrerer Diplomanden bei der Erstellung ihrer Arbeiten zu den Themen Behavioral Finance, Sentimentanalyse und sentix.
- und nicht zuletzt die sentix-Präsentation beim IFTA-Weltkongress für technische Analyse in Madrid

<sup>7</sup> Eine weitgehend vollständige Dokumentation finden Sie im „Presse- und Medienarchiv“ auf der sentix-Homepage

Zudem feierte im Oktober 2004 der sentix Grafik-Generator seinen ersten Geburtstag. Seit nunmehr **14 Monaten** erlaubt Ihnen das Analysetool, die sentix-Indizes grafisch in beliebiger Variation gegen die jeweiligen Märkte laufen zu lassen. Das Tool erfreut sich so großer Beliebtheit, dass auch andere Plattformen diesen Dienst übernommen haben<sup>8</sup>. **sentix - first mover advantage!**

## 2.1 Konjunkturindizes

Der sentix-Konjunkturindex ist mittlerweile nicht mehr aus dem monatlichen Finanzkalender wegzudenken. 12mal im vergangenen Jahr hat das Konjunkturbarometer am ersten Montag im Monat (immer um 10.30h!) als jeweils erster Konjunkturindikator im Monat auf sich aufmerksam gemacht. Schließlich hat sein Vorlaufcharakter zu namhaften Konjunkturfrühindikatoren in Deutschland und Euroland die Marktauguren dazu bewegt, die Indexfamilie auf ihren Radar zu nehmen.

Folgende Grafik spricht für sich: Vergleich von IFO-Index, ZEW-Konjunkturerwartungen und sentix-Konjunkturindex.

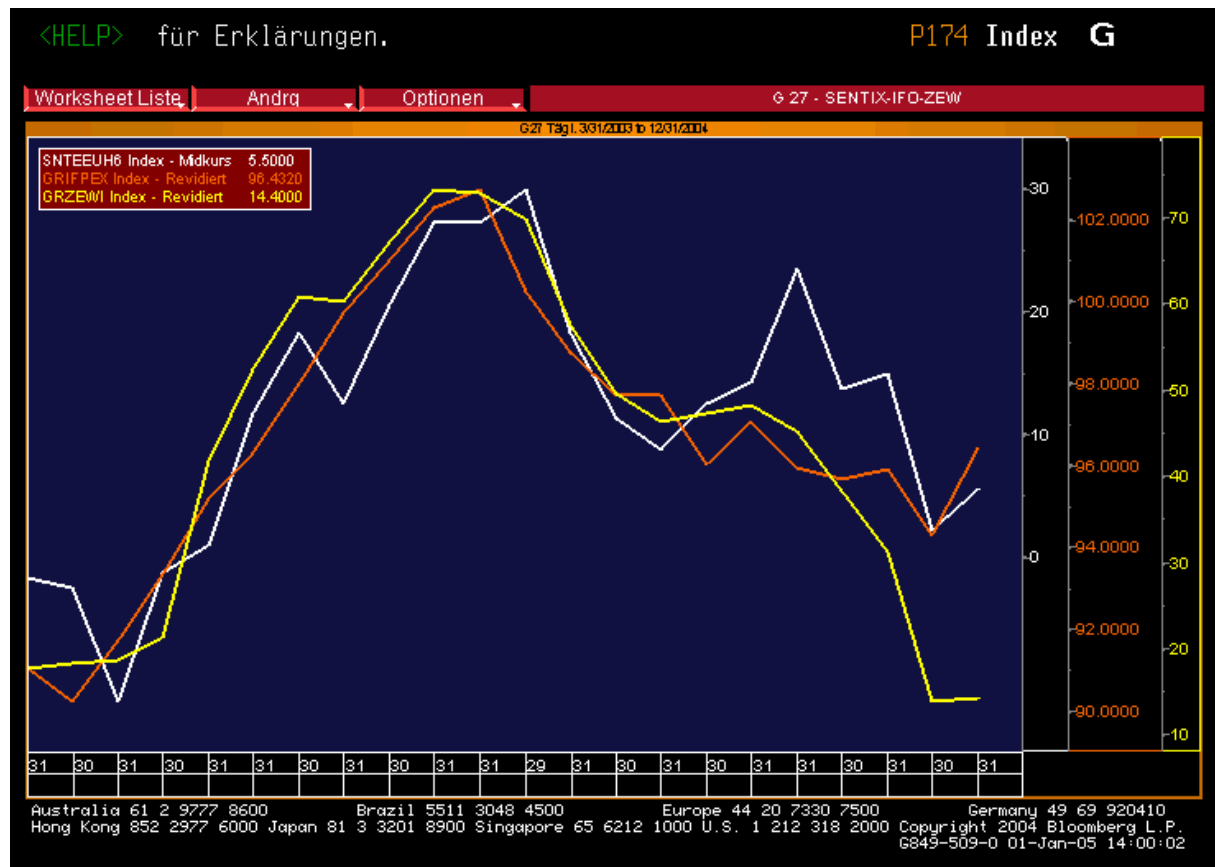


Chart 6: Aus einer Korrelation von über 90% zum ZEW resultiert das Fazit für 2004 und gleichzeitig das Motto für 2005: „sentix - first mover advantage!“

<sup>8</sup> Siehe auch <http://www.sentix.de/documentation/freegen.htm>