

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Kapitalmarktausblick 2005

Mit Jahresregister 2004



DEMOGRAPHIE:

Chancen und Risiken
für die Märkte

SOFT COMMODITIES:

Kaffee, Mais, Zucker –
Futter für das Depot

DOGS OF THE DAX:

Dauerhaft besser als der
Gesamtmarkt



EDITORIAL

Besinnliche Zeit

In unseren Breitengraden kehrt ab Heiligabend allerorten Ruhe ein – Kindergärten, Schulen und viele Betriebe haben Ferien –, und die Stimmung landauf landab wird sehr besinnlich. Die Weihnachtszeit ist wie geschaffen dafür, das abgelaufene Jahr revue passieren zu lassen, sich die einzelnen Ereignisse, Aktionen und Entwicklungen nochmals vor Augen zu führen, um aus der Retrospektive eine Bewertung vorzunehmen. Wie praktisch, daß nur wenige Tage danach das Jahr zu Ende geht und man in den frühen Morgenstunden des ersten Januars mit den gefaßten Vorsätzen das neue Jahr begrüßen kann.

Das Smart Investor Team wirft in dieser Ausgabe ebenfalls einen Blick zurück auf das fast abgelaufene Jahr. Als offensichtliches Zeichen dafür finden Sie in dieser Ausgabe ein 4-seitiges Jahresregister, in dem wir die Artikel der letzten 12 Ausgaben aufgelistet haben. Damit entsprechen wir dem vielfachen Wunsch unserer Leserschaft, um frühere Beiträge schnell wiederzufinden. Das Jahresregister befindet sich exakt in der Heftmitte, so daß Sie es bei Bedarf herausnehmen können. Aber auch sonst werfen wir in dem einen oder anderen Artikel einen Blick zurück, z.B. auf unsere Musterdepot-Transaktionen, die zugegebenermaßen nicht immer mit Glück gesegnet waren. Wir tun dies vor allem auch deshalb, um Ihnen unsere Gedankengänge offen zu legen und Sie an der Entwicklung unserer Depotstrategie teilhaben zu lassen.

In erster Linie aber dreht sich in diesem Heft vieles um das kommende Jahr. So machen wir uns Gedanken darüber, was Hartz IV für den Finanzplatz Deutschland bringen könnte, ermitteln aufgrund einfacher Auswahlprinzipien die aussichtsreichsten Dax-Kandidaten für die nächsten 12 Monate, eruieren unter Anwendung verschiedener Analysemethoden die wahrscheinlichen



Ralf Flierl,
Chefredakteur

zukünftigen Trends von Öl, Dollar und Dow Jones und lassen schließlich eine ganze Reihe von Börsenexperten und -berühmtheiten mit ihrer Marktmeinung für 2005 zu Wort kommen. Die Resultate all dessen finden Sie in der vor Ihnen liegenden Ausgabe.

Es würde uns freuen, wenn Sie zum Jahresende hin die Muße und die Zeit finden, uns ein Feedback auf diese Ausgabe oder auf den Smart Investor im Allgemeinen zu schreiben. Keine Sorge: Wir vertragen Kritik, aber über Lob freuen wir uns natürlich um so mehr. Und schließlich sind wir offen für Anregungen aller Art. So haben wir die jüngste Bitte eines Lesers (siehe S. 54), für unsere Musterdepotwerte Risikokennziffern zu vergeben, schon in diesem Heft umgesetzt. Sie sehen: Ihre Meinung ist uns wichtig.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein ruhiges und beschauliches Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins neue Jahr

Herzlichst, Ihr

Ralf Flierl

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

Profitieren Sie von den positiven Entwicklungen des Rohstoffsektors und investieren Sie jetzt in das MIC Rohstoffe Plus Depot. Ab einer Anlagesumme von 2.500 Euro können Sie am Aufwärtstrend partizipieren.



Mit ihren flexiblen Anlagestrategien erschließen die MIC-Gemeinschaftsdepots die Chancen der internationalen Kapitalpapiermärkte.

- MIC Aktien Plus Depot
- MIC Anleihen Plus Depot
- MIC Rohstoffe Plus Depot

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

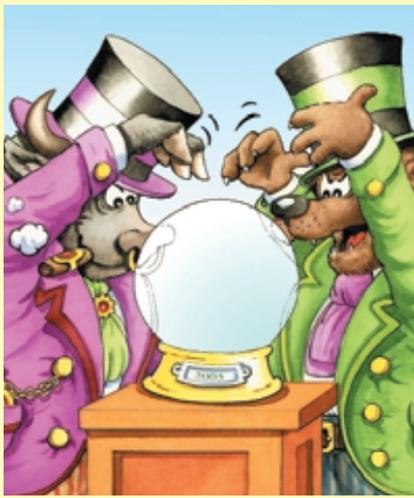
- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Kein Ausgabeaufschlag
- Kostenfreier MIC-Depotwechsel
- Niedrige Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

Fordern Sie unsere Infobroschüre an oder besuchen Sie als Gast eine unserer Veranstaltungen.

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

Telefon 0 89 - 79 08 63-50
E-Mail info@mic-online.de
Internet www.mic-online.de





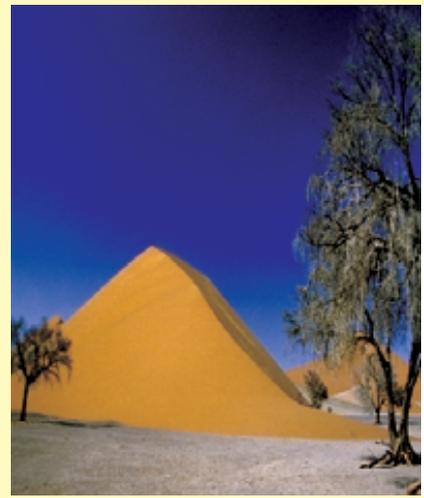
*Titelstory:
Der große Jahresausblick 2005*

Mit dem neuen Jahr beginnt das Spiel an den Weltbörsen von vorn. Welchen Weg die Aktienmärkte in den kommenden 12 Monate einschlagen werden, wohin sich der Ölpreis entwickelt und wie stark der Euro noch wird – all dies in unserer Titelstory auf den Seiten 25 bis 28.



*Demographie:
Tops und Flops der nächsten 20 Jahre*

Heute schon absehbare demographische Trends werden die Börsenentwicklung in den Industriestaaten maßgeblich beeinflussen. Auf was sich Anleger deshalb einstellen müssen und wie sie sich präparieren können – Hintergründiges auf den Seiten 16 bis 19.



*Der vergessene Kontinent –
Afrika vor dem Weckruf*

Der afrikanische Kontinent wird zwar von Urlaubern besucht, von Investoren dagegen meist links liegen gelassen. Warum sich dies als Fehler herausstellen könnte, analysiert Smart Investor im Zweiten Teil seiner Emerging Markets-Reihe auf den Seiten 6 und 7 sowie 40.

Märkte

- 6** Emerging Markets Afrika – Der vergessene Kontinent
- 8** Dogs of the Dax – Mit sehr einfachen Systematiken den Index abschütteln
- 10** Futter für das Depot – Über anti-zyklische Kaufchancen an den Agrarmärkten

Hintergrund

- 13** Nachhaltiges Investieren: Der Sonne entgegen – Eine Branche auf dem Sprung
- 16** Fest im Griff der Demographie – Die Tops und Flops in den nächsten 20 Jahren aufgrund von demographischen Überlegungen
- 20** Durchbruch mit Hartz IV? Deutschland reformiert sich
- 22** Derivate: „Vorkenntnisse und Erfahrung sind nicht zu unterschätzen“; Smart Investor im Gespräch mit Stefan Lenz, Front Office der Direktbank fimatex
- 23** Prinzipien des Marktes: Während Du schliefst ... – Tages- und Nachtbewegungen an den Aktienmärkten

Research

- 25** Titelstory/Das große Bild: Kapitalmarktausblick 2005.
- 30** Relative Stärke: Süßer die Kassen nie klingeln – Hoffnungsschimmer in Deutschland, Rohstoffe im Abwärtsstrudel
- 31** Commitment of Traders (CoT) Chancen und Risiken in 2005
- 32** Sentimenttechnik: Discount auf Inneren Wert – Weiterhin Aufholpotential
- 33** Aktie im Blickpunkt: BB Medtech – Mittel der Wahl für kränkelnde Depots
- 34** Externe Analyse: Techem – Marktführer mit stabilen Cashflows
- 36** Musterdepot: Wenig Lärm um Viel
- 38** Musterdepot/Rückblick 2004: Unser Musterdepot in der Rückschau
- 40** Emerging Markets-Aktie: Reunert Limited (Südafrika)
- 41** Turnaround: Caatoosee AG
- 42** MoneyTalk: „Vollzogene Wende“; Smart Investor im Gespräch mit Otto Dauer, Vorstand der Advanced Medien AG

- 43** Buy & Good Bye: Advanced Medien und Impala Platinum

Potpourri

- 44** Interview mit einem Investor: „In zehn Jahren wird es keine Telefonbücher mehr geben“; Interview mit Dr. Klaus Harisch, Vorstand von Varetis
 - 46** Kolumne: „Weihnachtswunsch eines Börsianers“ von Dr. Bernd Niquet
 - 48** Buchbesprechung: „Weltmacht im Treibsand – Bush gegen die Ayatollahs“ von Peter Scholl-Latour
 - 49** Zitate: Stimmen zum Börsenjahr 2005
 - 50** Leserbrief: Anregungen unserer Leser
-
- 47** Unternehmensindex Vorschau *Smart Investor* 2/2005 Impressum

Zum Heraustrennen in der Heftmitte (zwischen S. 26 und 27): Smart Investor Jahresregister 2004

Der vergessene Kontinent

Investieren in Afrika

Von allen Regionen, in denen ein Anleger investieren kann, ist Afrika mit Sicherheit diejenige, über die der Einzelne am wenigsten weiß und die von Investoren am meisten gemieden wird. Zu Unrecht, wie wir meinen.

Kaum Vertrauen vorhanden

Afrika als ganzes gilt wegen zahlreicher Einflußfaktoren als ungeeigneter Investitionsstandort. Zunächst einmal sind viele Länder von einzelnen, meist autokratisch herrschenden Dynastien abhängig, die selbst nichts anderes als die Mehrung des eigenen Reichtums zum Ziel haben. Kapitalflucht und Mißwirtschaft gehören demnach wie selbstverständlich zu Afrika. Daneben sind in vielen Ländern humanitäre Katastrophen jeglicher Couleur zu beobachten; in Südafrika wächst sich die zügig steigende HIV-Infektionsrate zu einem Problem immensen Ausmaßes aus. Aufsummiert bedeuten diese Probleme zwischen 1980 und 2000 ein mageres jährliches Wirtschaftswachstum für den gesamten Kontinent von nicht einmal 1,5 % und eine Halbierung des Anteils am weltweiten Export auf nunmehr 2,5%.

Südafrikas Stern gewinnt an Leuchtkraft

Im Süden des schwarzen Kontinents ist es natürlich Südafrika, das die Blicke auf sich lenkt. Das Land hat mit dem Ende der Apartheid Anfang der 90er Jahre die Weichen für einen sich vor allem im wirtschaftlichen Leben abspielenden Zeitenwechsel gestellt. Hätte der damalige Präsident Frederik Willem de Klerk nicht Verhandlungen mit dem inhaftierten ANC-Führer Nelson Mandela begonnen, wären niemals freie Wahlen im Jahr 1994 durchgeführt und der Rassenkampf beendet worden. Heute sind es natürlich Begriffe wie „African Renaissance“ des aktuell amtierenden Präsidenten Thabo Mbeki, die bei ausländischen Investoren die Angst vor einer Übervorteilung der Weißen durch die schwarze Bevölkerung schüren. Durch die wachsende wirtschaftliche Prosperität können beide Gruppen gar nicht anders als gemeinsam die Herkulesaufgabe – die Reintegration in das Weltwirtschaftsgefüge – zu schultern.

Rohstoffreichtum als Faustpfand

Südafrika besitzt eine sehr komfortable Ausgangslage, ist es doch eine wahre Rohstoff-Schatzkammer. Die Kap-Republik ist unter anderem viertgrößter Diamanten-, zweitgrößter Eisenerz- und größter Platinlieferant der Welt. Unter der Oberfläche befinden sich zudem über 20 % der weltweiten Uranvorkommen, wesentliche Reserven an Erdöl, Blei, Gold usw. In diesem Bereich tätige Unternehmen genießen einen sehr guten Ruf. Mit gut einem Drittel trägt aber auch der boomende Industriesektor zur Wirtschaftsleistung des Landes bei – der Auto-



mobilmobilbau hat mit seinem 6,4 %igen Anteil am BIP den Bergbau mittlerweile als Hauptexportstütze abgelöst. Gleichzeitig steigt das Vertrauen der inländischen Verbraucher in die eigene Volkswirtschaft auf den höchsten Stand seit 16 Jahren.

WM 2010 in Südafrika als Konjunkturlokomotive

Erstmals wird ein afrikanisches Land ein Großereignis dieses Kalibers ausrichten. Im Vorfeld der Fußball WM wird massiv in die Infrastruktur investiert werden müssen; die wirtschaftliche Dynamik wird so einen kräftigen Impuls erfahren. Schon jetzt beschleunigt sich das Wachstum auf gut 3 % jährlich und zieht sich die Inflationsrate in den vorgegebenen Korridor von 3 bis 6 % zurück. Im August senkte die Notenbank in Pretoria daher den Leitzins um einen halben auf 7,5 Prozentpunkte und setzte so ein von den Investoren positiv aufgenommenes Signal. So wird die Binnenkonjunktur weiter angekurbelt und der Aufwertung des Rands nicht tatenlos zugesehen. Schon im April fiel der Startschuß für eine ausgeprägte Rally an der Börse Johannesburg (+50 %), die von den Banken und Einzelhandelswerten angeführt wurde. Rohstofftitel litten hingegen unter dem starken Rand.

Nordafrikas Volkswirtschaften putzen sich heraus

Die Staaten Nordafrikas kehren seit geraumer Zeit auf den Radarschirm der Investoren zurück – oder erscheinen dort zum ersten Mal. Allen nordafrikanischen Ländern sind Initiativen zur Öffnung ihrer Volkswirtschaften gemeinsam, im gesellschaftlichen Bereich ist dies so noch nicht überall zu erkennen. Auch wenn beispielsweise die Globalisierung sehr kritisch gesehen wird, so läßt sich doch auch hier eine korrigierte Einstellung erkennen. So erwägen Ägypten, Tunesien, Jordanien und Marokko die Einrichtung einer Freihandelszone. In Libyen kommt hinzu, daß nach dem Ende der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen das Land im September 2003 die Investoren aufgrund des Ölreichtums Schlange stehen. Immerhin stammen 90 % der Einnahmen des Gaddafi-Staates aus dieser Schlüsselindustrie.



Dürre für afrikanische Aktien – das war einmal

Ägypten als Hoffnungsträger

In Ägypten wird seit geraumer Zeit eine Wirtschaftspolitik neuen Anflitzes durchgesetzt. So sollen die Zollsätze für mehr als 6.500 Produkte gekürzt und der Bankensektor konsolidiert werden. Ferner sollen Privatisierungen forciert und der Staat eine weniger interventionistische als vielmehr überwachende Rolle einnehmen. Natürlich besitzen auch die immensen Gasreserven eine strategische Bedeutung – über Pipelines nach Jordanien, Syrien und den Libanon soll dieses Potential in einer an Exportgütern ansonsten armen Volkswirtschaft nutzbar gemacht werden. Investoren am Aktienmarkt in Kairo honorieren all dies mit massiven Käufen ägyptischer Aktien. Innerhalb der letzten 24 Monate verfünffachten sich die Kurse am Fuße der Pyramiden.

Schon jetzt Dreh- und Angelpunkt: Marokko

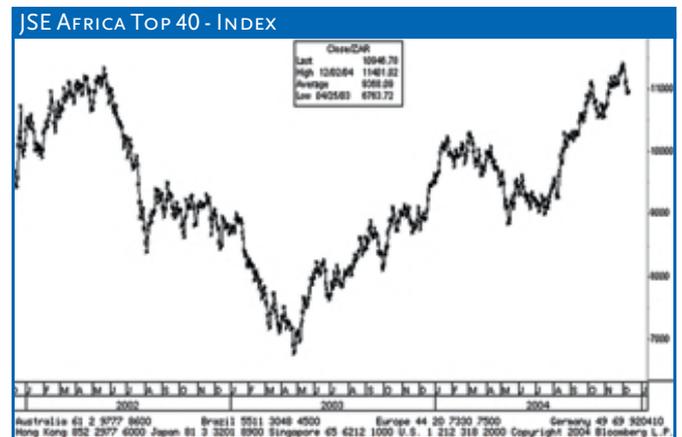
Die Wirtschaft im Land der Basare mit seinen 30 Mio. Einwohnern wächst seit über vier Jahren mit Raten zwischen 3 und 4 % p.a. Hintergrund ist hier sicherlich die weitreichende Einbindung in den Welthandel über zahlreiche Freihandelsabkommen. Dadurch wird Marokko zu einer Art Drehkreuz für sämtliche Einfuhren nach Afrika. Was aber im Gegensatz zu Südafrika und Ägypten von Vorteil ist, sind bereits jetzt reichlich fließende Auslandsinvestitionen, die auch die Bestrebungen, den Kapitalmarkt zu entflechten, voranbringen werden. Auch in Marokko stehen die Zeichen ganz klar auf Entstaatlichung und Diversifizierung der Wirtschaftsstruktur, wenngleich die nach wie vor schlechte Infrastruktur diesen Prozeß – wie übrigens in allen aufstrebenden Märkten – maßgeblich behindert. Als gutes Zeichen muß indes die Überzeichnung des etwa 1 Mrd. US-\$ schweren Börsengangs der Maroc Telecom gedeutet werden.

Fonds und Zertifikate für die südliche Hemisphäre

Aktienfonds und Zertifikate mit dem Anlageschwerpunkt Afrika sind nur schwer zu finden und lassen sich an einer Hand aufzählen. Zunächst gibt es zwei lediglich auf den südafrikanischen Aktienmarkt focussierte Fonds. Jener von KBC Asset Management (WKN: 592 895) gewichtet bereits erwähnte Rohstoffunternehmen mit 36 % sehr stark, gefolgt von Finanzwerten mit 17 % und Konsumgütertiteln mit 15 %. Beim UBS Equity Fund South Africa (WKN: 970 166) sind Rohstoffe (28 %) und Finanzdienstleistungen (20 %) ebenfalls die Topbranchen, allerdings ist hier die Telekommunikationsindustrie mit 7 % als drittstärkste Kategorie enthalten. An Zertifikaten halten die ABN Amro und die UBS jeweils ein Open-End-Produkt auf den FTSE/JSE Top 40 Index bereit. Sowohl das ABN- (WKN: 256 688) als auch das UBS-Papier (WKN: 527 281) bilden den JSE Africa Top 40-Index ab und partizipieren eins zu eins an dessen Wertentwicklung. Der Index repräsentiert die 40 nach der Marktkapitalisierung größten Unternehmen des Landes.

Rendite gefällig?

Für Nordafrika gibt es den J.P. Morgan Fleming Middle East (WKN: 988 237), der hier und im Mittleren Osten investiert. Den größten Anteil am allerdings nur 19 Mio. schweren Depot machen Bankenwerte mit 41 % aus. Daneben hält der Fonds Anteile an der marokkanischen Industrieholding ONA, die etwa 60 % der dortigen Börsenkapitalisierung auf sich vereint. Aber auch Anteile an dem ägyptischen Baukonzern Orascom Construction oder dem israelischen Generikahersteller Teva Pharmaceuticals werden vom Fonds gehalten. Allen drei Fonds gemeinsam ist eine Notierung in US-Dollar, so daß das Währungsrisiko unbedingt berücksichtigt werden muß.



Quelle: Bloomberg

Fazit

Trotz der offenbaren Armut vieler afrikanischen Staaten und der mangelnden gesellschafts- und wirtschaftspolitischen Reife weiter Teile des Kontinents gibt es zahlreiche Staaten, die sich diesem Schicksal nicht länger fügen wollen. Setzt sich dies fort, erlebt Afrika vielleicht wirklich eine Renaissance. Als Anleger sollte man dann aber bereits frühzeitig dabei sein – wenngleich die Risikoparameter in Afrika weitaus schwerer abzuschätzen sind als in allen anderen Emerging Markets.

Tobias Karow

Dogs of the Dax

Mit sehr einfachen Systematiken den Index abschütteln

Bei der Geldanlage lassen sich viele Anleger von Emotionen leiten. Nicht daß Emotionen generell schlecht wären, aber bei einer strategisch durchdachten Anlage sollte man sich vor ihnen doch eher in acht nehmen. Mit welcher Anlagestrategie sich in der Vergangenheit tatsächlich eine Outperformance gegenüber einem Index bewerkstelligen ließ, darüber wurde schon viel geschrieben. Die bekannteste Theorie geht auf die Wall Street-Legenden Benjamin Graham und Michael O' Higgins zurück: „Dogs of the Dow“. Die Strategie ist gleichermaßen einfach wie erfolversprechend. Doch das ist längst nicht alles. Glücklicherweise kann man sich schätzen, wer auf große Datenmengen zurückgreifen kann, mit denen sich verschiedene Strategien für die Vergangenheit auf Herz und Nieren testen lassen („Backtest“).

Einfach und doch so gut

Der „Dogs“-Ansatz scheint fast schon zu simpel. Demnach überprüft ein Anleger jeweils zum Jahreswechsel, welche 10 der 30 Unternehmen aus dem Dow Jones – oder einem anderen Index – die höchste Dividendenrendite bieten, und investiert in diese. Das war's schon. Damit erzielte man in den letzten 30 Jahren durchschnittlich über 17 % Gewinn p.a. gegenüber 12 % p.a. des Dow Jones, also eine Überrendite von 5 Prozentpunkten p.a. Es wird oft vergessen, daß die Rendite von Aktien statisch nur zur Hälfte aus Kursgewinnen stammt, die andere aber aus Dividenden.

Hot Dogs oder Small Dogs?

Wer sich mit diesen „Dogs“ noch nicht zufrieden geben möchte, kann noch einen Schritt weiter gehen. Aus den besagten zehn dividendenstärksten Titeln wählt man diejenigen mit dem niedrigsten Kurs aus – nicht etwa zu verwechseln mit dem niedrigsten KGV. Das wären dann die Small oder auch Hot Dogs. Diese Strategie zielt darauf ab, daß optisch billige Aktien von Anlegern bevorzugt werden. Man kauft also lieber zwei Aktien zu je 50 US-\$ als eine einzelne zu 100 US-\$. Aufgrund der niedrigeren Anzahl an Titeln steigt zwar die Schwankung enorm, doch konnten die Small Dogs ihre größeren Namensvetter in 90 % der untersuchten Zeiträume nochmals outperformen.

Auch andere Mütter haben schöne Töchter

Natürlich muß man sich keineswegs auf den Dow Jones beschränken. Entsprechende Untersuchungen wurden beispielsweise auch für den Dax und den EuroStoxx durchgeführt. Beim Dax bzw. dessen Vorläufer lag die Outperformance der „Dogs-Strategie“ seit 1960 bei 3 bis 4 Prozentpunkten. Beim EuroStoxx fiel sie mit 43 Prozentpunkten im untersuchten Fünfzehnjahres-Zeitraum ähnlich aus. Eine von Prof. Dr. Max Otte, Institut für Vermögensentwicklung in Köln, durchgeführte breit ange-



legte Performance-Überprüfung über den besagten Zeitraum brachte angesichts der Einbeziehung des guten Börsenjahres 2003 sogar eine Überrendite von 5,1 Prozentpunkten der „Small Dogs of the Dax“ gegenüber dem Index. Für das noch nicht ausgeklungene Jahr 2004 war lediglich eine Parallelentwicklung zu verzeichnen. Die fünf 2004er Titel lauteten Lufthansa, TUI, DaimlerChrysler, Bayer und RWE.

TAB. 1: DIE 2005ER SMALL DOGS OF THE DAX

UNTERNEHMEN	KURS 10.12.2004	LETZTE DIVIDENDE	DIVIDENDEN- RENDITE
TUI	16,95	0,77	4,5 %
DAIMLERCHRYSLER	33,96	1,50	4,4 %
THYSSENKRUPP	15,60	0,50	3,1 %
DEUTSCHE POST	15,79	0,44	2,8 %
MAN	28,65	0,75	2,6 %

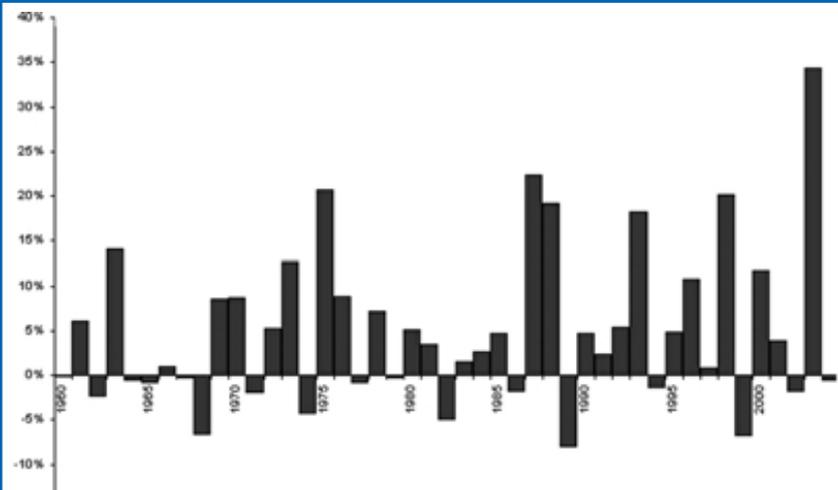
Die neuen Dax-Dogs

Interessant ist auch die Entwicklung der letzten Jahre dieser von Prof. Otte so bezeichneten Low-5-Methode. Ein am 3. Dezember 1999 fast zum Markt-Top aufgelegtes reales Dax-Portfolio steht heute inklusive der Dividendenzahlungen mit plus/minus null da! Der Dax gab im gleichen Zeitraum jedoch 31 % ab. Die fünf neuen Titel für das Jahr 2005 stehen indes fest (Stichtag 30.11.): Dies sind die Deutsche Post, ThyssenKrupp, MAN und – erneut – TUI und DaimlerChrysler (siehe Tabelle). Überhaupt zeigt sich, daß viele alte Dax-Bekanntes mit schöner Regelmäßigkeit immer wieder in der Endauswahl auftreten. Beispielsweise kehrt MAN für 2005 dank deutlicher Dividendenanhebung in die Low-5 zurück, nachdem der Titel auch 2003 schon darin enthalten war, jedoch aufgrund „zu positiver“ Kursentwicklung (und damit zwischenzeitlich zu niedriger Dividendenrendite) herausfiel.

Nicht immer – aber immer öfter...

Daß die Low-5 des Dax im ausklingenden Börsenjahr keine Outperformance auf die Beine brachten, ist nicht ungewöhnlich. Zum einen gelingt das nur in zwei Dritteln der untersuchten Fälle (siehe Grafik). Zum anderen war das Jahr 2004 in jeder Hinsicht ein normales Börsenjahr ohne wirklich spektakuläre Ereignisse, geschweige denn dramatische Kursentwicklungen. Ein VDax von 14 auf Mehrjahrestief spricht Bände. Die Outperformance von 32 % im Jahr 2003 dürfte allerdings mehr als eine kleine Entschädigung darstellen.

ABB. 1: RENDITEVOR- BZW. NACHTEIL DER „SMALL DOGS“ GGÜ. DAX VON 1960-2004



Linke Skala in Prozentpunkten

Auf der Suche nach (noch) mehr

Man kann alle möglichen Kennzahlen – seien es fundamentale oder auch Kursdaten – miteinander verknüpfen. Nicht jede Kombination ergibt aber auch Sinn. So ist das Kriterium „relative Schwäche“ bereits eng mit dem Kriterium einer hohen Divi-

*Als ganz einfache,
aber auch erfolgreiche
Strategie hat sich
herausgestellt: Kaufe
relative Schwäche.*



Prof. Dr. Max Otte

dendenrendite verknüpft. Meistens kommt diese nämlich gerade durch eine lahmende Kursentwicklung der entsprechenden Aktie zustande. Das Kurs-/Gewinn-Verhältnis mit einer anderen fundamentalen Kennzahl wie Kurs-/Buchwert-Verhältnis oder eben der Dividendenrendite zu assoziieren, führt ebenfalls nicht weiter. Ein niedriges KGV und eine hohe Dividendenrendite gehen meist Hand in Hand. Ein Vergleichskriterium, auf das z.B. Fondsmanager Hendrik Leber (siehe auch Interview im Smart Investor 9/2003) setzt, ist das Kurs-/Buchwert-Verhältnis, welches dann mit relativer Schwäche o.ä. verbunden wird. Aber Vorsicht: Während die Low-5-Strategie mit lediglich zehn Minu-

ten jährlichem Aufwand für jedermann einfach umzusetzen ist, handelt es sich beim Buchwert um eine Kennzahl, die man nicht so ohne weiteres zur Hand haben wird. Angesichts des, wenn überhaupt, minimalen Zusatznutzens ist dies etwas, das wohl in der Tat nur für Fondsmanager praktikabel erscheint.

Ganz heiße Eisen

Ein Anleger auf der Suche nach Überrenditen muß sich noch nicht einmal mit der Low-5-Strategie begnügen. Höchst interessant ist

deshalb, daß es noch einfacher und noch erfolgreicher zugehen kann. Genau genommen widerspricht dies vehement der Hypothese eines effizienten Marktes. Die Kehrseite der Medaille ist natürlich die höhere Schwankung des Portfolios (in der Tabelle als Standardabweichung ausgewiesen). Sofern man überhaupt von einem Portfolio sprechen kann. Denn die aller-einfachste und zugleich erfolgreichste „Strategie“, das ergab die wissenschaftliche Untersuchung von Prof. Otte und Stefan Kottkamp, lautet: Nimm die Aktie aus dem Dax, die unter den zehn höchsten Dividendenrenditen vertreten ist und dabei den niedrigsten Kurs aufweist. Für das Jahr 2005 wäre das Thyssen-Krupp mit einer Dividendenrendite von 4,3 % und einem Kurs von knapp 16 Euro. Ein solches aus einer einzelnen Aktie bestehendes „Portfolio“ hätte den Dax pro Jahr um 8 % hinter sich gelassen. Nur unwesentlich schlechter schnitt ab, wer einfach nur auf die Aktie mit dem niedrigsten Kurs setzte, unabhängig von sonstigen Kennzahlen: 7,5 % Überrendite für diese Strategie. Das wiederum wäre dann Infineon für 2005. Auf ein Sicherheitspolster durch die Dividende müßte ein Anleger bei diesem Wert freilich verzichten.

Falko Bozicevic

TAB. 2: MÖGLICHE STRATEGIEN IM ÜBERBLICK

STRATEGIE	ÜBERRENDITE GGÜ. DAX P.A.	STAND.ABWEICHUNG
DIE 10 HÖCHSTEN DR	3,0%	21,6%
DIE 5 AKTIEN MIT NIEDRIGSTEM KURS	3,9%	25,3%
EINZELAKTIE MIT DER HÖCHSTEN DR	4,0%	28,0%
LOW-5-STRATEGIE („SMALL DOGS“)	4,4%	23,4%
EINZELAKTIE MIT NIEDRIGSTEM KURS	7,5%	33,5%
EINZELAKTIE TOP-10-DR & NIEDRIGSTER KURS	7,9%	29,5%

DR: Dividendenrendite
Quelle: Stefan Kottkamp und Max Otte
Auf Basis der Daten bis zum Jahr 2000.

Futter für das Depot

Über antizyklische Kaufchancen an den Agrarmärkten

Liquidationswellen an den Agrarmärkten

Dank einer überdurchschnittlichen Ernte sowie eines temporären chinesischen Kaufstopps im Frühjahr gingen regelrechte Liquidationswellen über die Futuresmärkte für Ölsaaten und Getreideprodukte, man spricht hier auch von „Soft Commodities“. Infolge des schwachen Dollars sind die Euro-Preise für einige Agrarprodukte historisch niedrig. Die längerfristigen fundamentalen und zyklischen Indikatoren deuten aber weiter auf eine „bullische“ Ausgangssituation hin, da z.B. die Lagerbestände im Verhältnis zum Verbrauch niedrig sind und die Produktionskosten steigen. Die Weizen-Lagerbestände liegen in den USA unterhalb derer des Vorjahres. Internationale Organisationen gehen aufgrund der weiterhin steigenden Weltbevölkerung sowie der verstärkten asiatischen Kaufkraft von einer kontinuierlich steigenden Nachfrage aus. Sollte es in den nächsten Jahren nicht wieder Rekordernten geben, so sind deutlich höhere Preise vorgezeichnet. Das Sentiment ist als extrem negativ zu bezeichnen. So werden inzwischen schon recht absurd klingende Argumente für den Preisverfall an den Getreidemärkten herangezogen, z.B. die momentane Popularität kohlehydratarmer Diäten in der US-amerikanischen Bevölkerung.

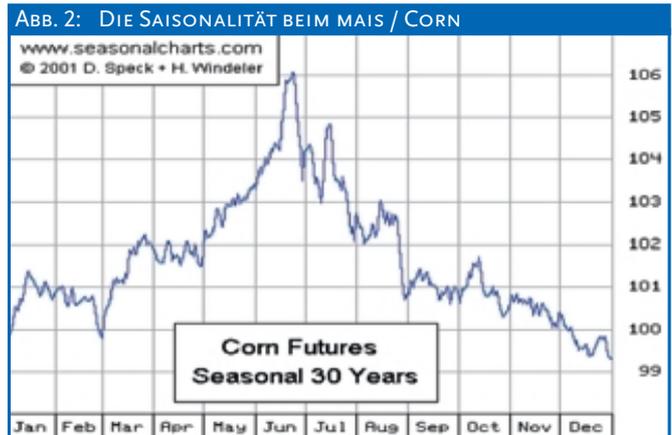
Erst long, dann short

Während Hedge-Fonds und Kleinspekulanten zu Jahresbeginn noch stark auf der Longseite (Käuferseite) in Getreide und Ölsaatenfutures investiert waren (gemäß dem Commitment of Traders Report), so haben sie im Laufe des Jahres ihre Netto-Longpositionen abgebaut und sind nun deutlich short positioniert. Die Eindeckung dieser Shortpositionen könnte den Treibstoff für

ABB. 1: MAIS UND CoT-DATEN



Extrem bullische Konstellation, da Commercials massiv netto-long und die Large Specs (Hedgefonds) netto-short sind.



Quelle:

© 2001 D. Speck, H. Windeler

Rallys in der nicht allzu fernen Zukunft darstellen. Besonders beim Mais-Future (Corn = englisch für Mais) ist der extreme Wechsel der spekulativen Positionen auffällig (sh. Abb. 1).

Bodenbildung bevorzugt im Winter

Nicht selten bilden sich im Winter Tiefs an den Getreide- und Ölsaatenmärkten aus. Wie man am saisonalen Chart des Corn-Futures (Abb. 2) erkennen kann, vollendet häufig ein letzter Rutscher im Februar eine Bodenbildung. Man sollte saisonale Betrachtungen aber nicht überbewerten, es handelt sich um über lange Zeiträume errechnete Durchschnittswerte, das aktuelle Handelsgeschehen kann jedoch stark von diesen abweichen.

Höherer Ölpreis längerfristig als Preistreiber

Sollte der Ölpreis längerfristig auf einem höheren Niveau verharren oder sogar weiter klettern, würde er sicherlich zu Preissteigerungen bei den meisten Agrarprodukten beitragen. Nicht nur die Produktionskosten steigen, da Land- und Transportmaschinen mit Benzin angetrieben werden, auch Schädlingsbekämpfungs- und Düngemittel verteuern sich durch den Ölpreisanstieg. Außerdem werden alternative Treibstoffe, die aus Mais, Raps oder Zucker hergestellt werden, interessanter und sorgen für neue Nachfrage. Höhere Energiepreise brauchen der Erfahrung nach einige Zeit, um sich „durch das System“ zu arbeiten. Ein möglicherweise längerfristig höherer Ölpreis ist wohl noch nicht in den Agrarmärkten „eingepreist“.

ABB. 3: ZUCKERPREIS 1972-2005



Zucker und Kaffee

Die Jahre um die Jahrtausendwende

waren von Tiefpreisen bei vielen Agrarrohwaren geprägt, welche besonders die Bauern in Ländern, in denen die Regierungen nicht mit Subventionen und garantierten Festpreisen einspringen, in die Verzweiflung trieben. Bei Zucker (Abb. 3) und Kaffee könnten langfristige zyklische Tiefpunkte überwunden sein, obwohl zum jetzigen Zeitpunkt eine gewisse Über Spekulation an den Terminmärkten erkennbar ist. Deswegen ist ein kurzfristiger Einstieg hier nicht zu empfehlen, langfristig scheinen sich aber positive Perspektiven anzudeuten. Kaum einzuschätzen ist der zukünftige chinesische und indische Konsum von Kaffee und Zucker. Die Erfahrung mit anderen, schon viel weiter entwickelten asiatischen Ländern wie Japan oder Korea zeigte jedoch, daß deren Verbrauch in Folge steigenden Wohlstands und „Luxusbewußtseins“ deutlich zunahm.

Zyklen, Wetter und Schädlinge

Niedrige Preise führen häufig zu weniger, höhere Preise zu mehr Anbau eines Agrarprodukts. Daraus ergeben sich klassische „Boom-Bust“-Zyklen an den Agrarmärkten. So sorgte der vietnamesische Kaffeeanbauboom für einen nachhaltigen Rückgang der Kaffeepreise, das Tief Ende 2001 könnte jedoch hier eine zyklische Wende eingeleitet haben. Die große Unbekannte bei der landwirtschaftlichen Produktion ist das Wetter, das für unberechenbare kurzfristige Kapriolen sorgen kann. So richtet schon ein kurzer Frost zum falschen Zeitpunkt großen Schaden an. Außerdem ist das Auftreten von Schädlingen und Krankheiten nicht vorhersehbar. So trat kürzlich in Nord- und Mittelamerika der „Asian Rust“ auf, ein Ölsaaten befallender Schädling. In den letzten Jahren herrschten fast perfekte Anbau- und Wuchsbedingungen, zumal die Ernten auf der Nordhalbkugel von den weltweit vermehrt auftretenden Naturkatastrophen kaum betroffen waren. Es erscheint jedoch mehr als realistisch, nicht auf alle Zeiten von solchen glücklichen Umständen auszugehen.

Hinweise zum Handel an Rohstoffmärkten

Es empfiehlt sich, beim Handel an Rohstoffmärkten neben fundamentalen und zyklischen Voraussetzungen auf Bodenbildungen und markttechnische Einstiegssignale zu achten. Der CoT-Report (sh. Titelgeschichte des letzten Heftes bzw. neue Rubrik auf S. 35) zeigt besonders bei Mais, Weizen und Sojabohnen spekulative Shortpositionen, die später als Treibstoff für Rallies (Shortsqueue) dienen könnten. Der CoT-Report ist aber eher kein guter Timing-Indikator. Wichtig ist zu beachten, daß man sich bei Rohstofftransaktionen immer (mit Stop Loss) absichern sollte, da die Märkte für ihre mittelfristige Volatilität bekannt sind. Es empfiehlt sich in Setups (Ausgangslagen) zu investieren, die ein positives Chance/Risiko-Verhältnis vermuten lassen. Falls sich das antizipierte Szenario nicht so wie erwartet entwickelt, sollte man so-

fort aussteigen, um einer möglichen großen Welle in die falsche Richtung schon bei ihrer Entstehung aus dem Weg zu gehen.

Welche Instrumente?

Wer an den Rohstoffmärkten aktiv werden will, dem bietet sich zum einen der klassische Weg über den Kauf (bzw. Verkauf) von Futures an (ein Margin-Konto ist jedoch dabei erforderlich). Zeitgemäßer erscheint hier der Handel mit Zertifikaten. Allerdings bietet im Bereich der Agrarmärkte einzig ABN Amro Zertifikate an, dafür jedoch für alle wichtigen Waren (www.abn-zertifikate.de). Die Palette reicht hier von klassischen Partizipations- bis hin zu Hebel-Zertifikaten (in Form endlos laufender Mini-Futures). Für einige Commodities wie Zucker oder Weizen, aber leider nicht für Mais, bietet ABN Amro auch währungsgesicherte Quanto-Zertifikate an. Man sollte beachten, daß sich diese Zertifikate immer auf Futures-Kurse und nicht auf die in der Regel in der Presse erwähnten Cash-Kurse beziehen. Es kann ein deutlicher Preisunterschied zwischen dem Cash-Kurs und einem entfernten Futuresvertrag bestehen. Erwähnenswert erscheint in diesem Zusammenhang auch das von Börsenlegende Jim Rogers (sh. Interview in SI 12/2004) gemanagte Rogers Commodity Index Open End Zertifikat (WKN: ABN4JE), welches von der Preisentwicklung von 35 wichtigen Rohstoffen partizipiert, welche im wesentlichen den drei Gruppen Agrar (z.B. Mais, Weizen), Energie (Öl, Gas) und Metalle (z.B. Kupfer, Gold, Silber) zugeordnet werden können.

Agrar-Aktien

Neben dem direkten Investment über Futures oder Zertifikate können Anleger auch indirekt auf steigende Agrarpreise setzen, indem sie entsprechende Aktien erwerben. Interessanterweise sind solche Titel momentan recht günstig bewertet. Die im Smart Investor 2/2004 besprochene Aktie des australischen Getreidehändlers AWB beispielsweise verfügt nur über ein KGV von 11, die Dividendenrendite liegt bei satten 5 %. Auch die deutsche Südzucker (KGV 8; Div.-Rendite 3,5 %), aber vor allem die in unserem Musterdepot vertretene BayWa (KGV 10; Div.-Rendite 2,1 %) eignen sich gut für solche indirekten Investments. Allerdings sollte man bedenken, daß besonders europäische und nordamerikanische Titel von politischen Entscheidungen wie z.B. Subventionen und Marktabschottungen abhängig sind. Zudem könnten steigende Energiepreise, die ursächlich zu steigenden Agrarpreisen beitragen, zu Gewinneinbußen bei Landwirtschaftsunternehmen führen.

Fazit

An den Getreide- oder Ölsaatenmärkten erscheint eine Rally im ersten Halbjahr 2005 als wahrscheinlich. Hierfür sprechen unter anderem die hohen spekulativen Short-Positionen. Möglicherweise könnte es in den nächsten Wochen noch einmal zu einer kurzen Schwächephase kommen, für die die US-Getreidemärkte im Winter berüchtigt sind. Eine solche Schwäche würde wohl, falls sie auftritt, eine antizyklische Einstiegschance darstellen. Bei anderen Soft Commodities wie Zucker oder Kaffee sollte man mittelfristig vorsichtig sein, längerfristig dürften jedoch auch hier die Märkte deutlich zulegen. Schon die niedrigen Lagerbestände in Relation zum Verbrauch, steigende asiatische Nachfrage sowie steigende Energiekosten sollten dazu beitragen.

Matthias Kemnitz

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Der Sonne entgegen

Eine Branche auf dem Sprung

Deutsche Solaraktien gehörten in den vergangenen 12 Monaten zu den besten Performern an der Börse. Getrieben von einem sich auflösenden Investitionsstau erzielten die solaraffinen Unternehmen substanzielle Fortschritte in der Geschäftsentwicklung. Ob sich dieses Tempo durchhalten läßt...?

Politik als Wegbereiter

Auslöser für den starken Kursanstieg der Aktien war vor allem die Verabschiedung des Photovoltaik-Vorschaltgesetz und schließlich der EEG-Novelle. Hierin verankert ist die staatliche Förderung von Solarstromanlagen über eine erhöhte Einspeisungsvergütung. Auf diese Weise wurde das 100.000 Dächer-Programm, welches im Kern ein Kreditprogramm der KfW war, eingestellt. Mit der EEG-Novelle schafft die Politik demnach den Einstieg in eine eingleisige Förderung der Solarindustrie. Als Besonderheit tritt an dieser Stelle der politische Konsens zwischen den Regierungsparteien und der Union hervor, der über das Jahr 2006 (Stichwort: Bundestagswahl) hinaus für die gesamte Branche ein hohes Maß an Planungssicherheit mit sich brachte. Dennoch wird 2006 eine Feuerprobe für die Branche werden, da ein Machtwechsel in Berlin sicherlich Diskussionen um den richtigen Energiemix und den Status der Solarbranche mit sich bringen könnte.

Nahe Zukunft, ferne Zukunft

In einem gut abschätzbaren Zeitraum von zwei bis drei Jahren wird sich an diesem positiven Umfeld für deutsche Solarunternehmen nichts ändern. Die Nachfrage übersteigt in dieser Zeit



Stadion des SC Freiburg. Quelle: Solar-Fabrik AG, Freiburg

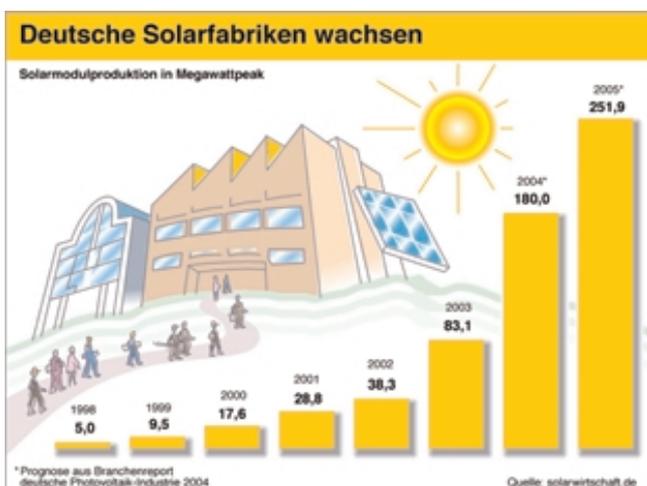
das Angebot bei weitem – Kapazitätsausweitungen sind in hohem Maße abhängig von Lieferengpässen bei Silizium, Solarglas und Tedlarfolien. Auch bei Aluminium, Basismaterial für die Befestigungssysteme, treten den Geschäftsberichten der Unternehmen zufolge erste Knappheiten auf. Ein zweiter Faktor ist sicherlich der Ölpreis, der sowohl aus fundamentaler als auch aus psychologischer Sicht für die Solarindustrie spricht. Langfristig geht Smart Investor von dauerhaft hohen Ölpreisen aus, so daß die Diskussion um eine breitere Diversifizierung der Energieversorgung weiter gesichert scheint.

Wettbewerb als Zukunftsmusik

Mit der EEG-Novelle wird durch den degressiv gestalteten Einspeisungstarif und die geforderte Absenkung der Herstellungskosten der Wettbewerb verschärft. Auch wird die Nachfrageseite mit Hilfe der Abschaffung der Größenbeschränkung für installierte Anlagen um eine Facette bereichert. Über das Jahr 2006 hinaus lassen sich jedoch nur Vermutungen darüber anstellen, wie stark die Wachstumsraten ausfallen werden. Fakt ist aber, daß ab diesem Zeitpunkt der hiesige Markt nicht mehr ausreichen wird, um die produzierte Menge an Wafern, Zellen, Modulen, Rahmen und Gleichrichtern zu absorbieren. Auch wird die Branche weiterhin von staatlichen Förderprojekten abhängig sein. Ohne diese wird aber eine kostengünstige Massenfertigung und eine Erhöhung des Wirkungsgrades nur in Ansätzen zu realisieren sein.

Internationalisierung als Entwicklungssprung?

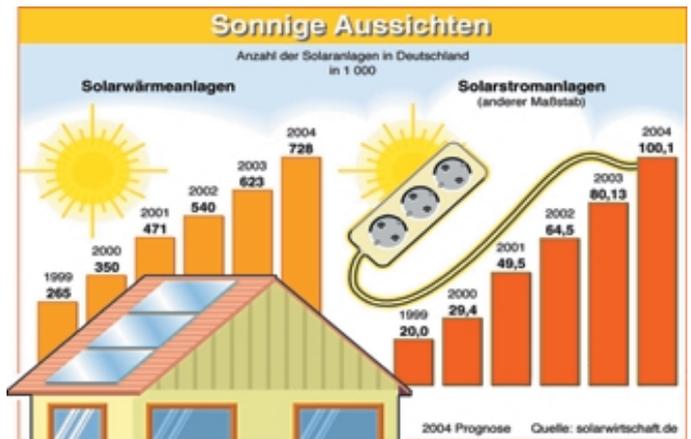
Exportiert werden kann die Technologie, in der die deutsche Industrie europaweit führend ist und weltweit nur Japan den Vor-



tritt lassen muß, in jedes Land, das Rahmenbedingungen für die Förderung regenerativer Energien schafft. So geschehen in Frankreich, Spanien oder auch Brasilien. In Kalifornien will Gouverneur Schwarzenegger noch weiter gehen und eine Baupflicht für Solaranlagen auf allen neuen Gebäuden einführen. Selbst in China, wo der Aufbau netzgekoppelter Strukturen deutschen Vorbilds praktisch unmöglich ist, wird über die Sonnenstromgewinnung diskutiert – und ein dem EEG gleiches Gesetz vorbereitet. Im Hinblick auf die Olympischen Sommerspiele in Peking 2008 will das Land auch in diesem Bereich seine fortschrittsbetonte Kompetenz zeigen, angesichts der Energieknappheit gar zeigen müssen. Vor diesem Hintergrund erscheinen Exportquoten für die Photovoltaik (PV)-Technologie von derzeit gut 10 % noch ausbaufähig.

Risikobehaftete Unschärfen

Ein von den Branchengrößen wie Sharp oder Kyocera vorangetriebener Konsolidierungsprozeß einerseits und die Konkurrenzsituation auf dem rasant wachsenden Solarstrommarkt andererseits bilden das Spannungsfeld, in dem deutsche Anbieter agieren müssen. Mögliche Lieferengpässe bei den Rohmaterialien beherbergen zudem das Risiko, nicht jeden Kundenwunsch befriedigen zu können. Um das letzte Glied der Wertschöpfungskette durch diese Situation nicht überzustrapazieren, sind Investitionen in Produktionskapazitäten unbedingt notwendig. Diese sind aber enorm kapitalverzehrend und deshalb nicht von jedem Vertreter der Branche zu stemmen. Dadurch dürfte automatisch ein Ausleseprozeß in Gang gesetzt werden. Komplettanbieter wie Solarworld werden daher von Seiten des Kapitalbedarfs an ihre Grenzen stoßen.



ten taten ihr Übriges. Bis vor einem Jahr war nahezu jede Konzernbilanz der Solarunternehmen tiefrot, und der Zubau an neuen Solaranlagen kochte nahezu auf Sparflamme. Mit der EEG-Novelle verschwanden jedoch diese Sorgen, der gesamte Solarmarkt wandelte sich in eine Wachstumsbranche par excellence. Die Nachfrage nach Modulen, Wechselrichtern, Solarzellen und Wafern explodierte förmlich und führte zu einer bis dato unbekanntenen operativen Stärke beinahe jedes Anbieters. Inzwischen weisen alle Solarkonzerne Rekordzahlen bei Umsatz, Gewinn und Kapazitätsauslastung aus. Auf die Agenda rücken deshalb verstärkt die Investitionsbereitschaft und der Ausbau der Produktionskapazitäten. Hierzu versorgen sich die Gesellschaften zunehmend mit frischem Kapital – der Zeitpunkt ist fast schon optimal gewählt. Unter anderem führte der Modulproduzent Solon eine Kapitalerhöhung um 30 Mio. Euro durch, begab SolarWorld eine Wandelanleihe im Volumen von 25 Mio. Euro und sammelte Sunways auf demselben Weg 7 Mio. Euro ein.

Durch die Bank Ertragsrekorde

Sämtliche deutsche Solarunternehmen verdienten in den ersten neun Monaten prächtig. SolarWorld zum Beispiel setzte in diesem Zeitraum 144,2 Mio. Euro um (+119 %) und erzielte einen Gewinn von 10 Mio. Euro, nachdem im Vorjahr noch ein Verlust angefallen war. Solarfabrik weitete den Umsatz um 95 % auf 36,3 Mio. Euro aus und erwirtschaftete ein positives Konzernergebnis von 0,5 Mio. Euro (-2,3 Mio. Euro im Vorjahr). Im Gesamtjahr werden 49 Mio. Euro Umsatz angepeilt – Firmenrekord. Solon wiederum startete im September seine neue Fertigungsanlage in Greifswald und verfügt so über neue zusätzliche Kapazitäten in Höhe von 60 MW. Phoenix Sonnenstrom schließlich, seit 18. November im Zuge einer Notierungsaufnahme an der Börse handelbar, machte auf operativer Ebene einen Quan-



Turbometamorphose

Noch im Jahr 2002 setzte Sharp mit einer Preisoffensive den deutschen Anbietern stark zu – die politischen Ungereimthei-

DEUTSCHE PV-ANBIETER IM VERGLEICH

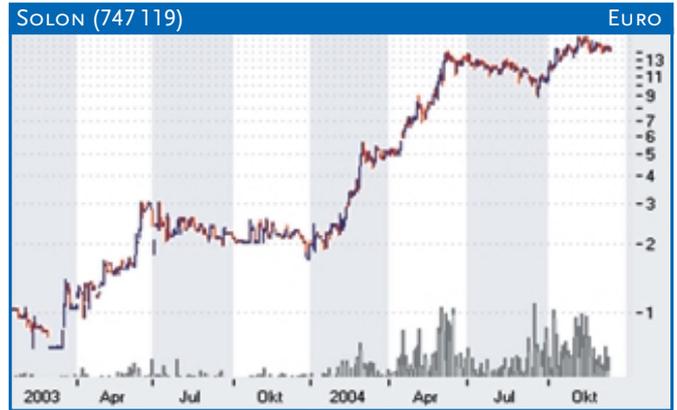
UNTERNEHMEN	SCHWERPUNKT	WKN	KURS (EURO)	KURSPLUS 04 IN %	KGV 04	KGV 05	KUV 04	MCAP**
PHÖNIX SONNENSTROM*	GROSSHANDEL UND -ANLAGEN	A0B VU9	8,25	-	21,7	14,2	0,68	41,5
SOLON	MODULE, GEBÄUDEINSTALLATIONEN	747 119	14,85	552,0	55,0	40,1	1,09	109,2
SOLARWORLD	PRODUKTION, ENTWICKLUNG, HANDEL	510 840	59	490,4	23,4	18,4	1,82	340,7
SUNWAYS	SOLARZELLEN, -MODULE	733 220	5,68	235,7	31,6	17,2	0,90	54,0
SOLAR FABRIK	MODULE, KOMPLETTSYSTEME	661 471	11,41	280,3	87,8	13,9	1,23	61,6
S.A.G. SOLARSTROM	SOLARSTROMKRAFTWERKE	702 100	4,58	158,5	91,6	25,4	1,71	37,6

*) Erst seit 18. November börsennotiert **) in Mio. Euro Quelle: Smart Investor Research

tensprung (siehe Tabelle). Das Unternehmen projiziert nicht nur Anlagen von einem variablen Startpunkt aus, sondern handelt auch mit Einzelkomponenten und fügt diese zu ganzen Systemen zusammen. Insgesamt gilt es für Phönix wie auch für alle anderen deutschen Anbieter zu konstatieren, daß es darauf ankommen wird, ihr Geschäftsmodell nicht nur als lokale Kompetenz darzustellen, sondern zu internationalisieren.

Sonne fürs Depot

Selbstredend wirken die rasanten Kursaufschwünge der Solaraktien anziehend und zur Vorsicht mahnend zugleich. Zudem sind die KGVs auf Basis der für dieses Jahr geschätzten Gewinne teilweise astronomisch hoch, was als Resultat der erst im Laufe dieses Jahres realisierten Rückkehr in die Gewinnzone zu sehen ist. Wem die Aktien zu „heiß“ sind, dem empfiehlt sich sicherlich ein Energiefonds mit Solarappeal. Reine Solarfonds findet man nicht, allenfalls „New Energy“-Fonds. Beispielhaft möchte Smart Investor den SAM Smart Energy (WKN: 913 257) nennen, der weltweit in Energieunternehmen investiert. Die 1-Jahres-Performance von gut 6 % nimmt sich dennoch bescheiden aus – die Gewichtung Deutschlands und mit ihm der Solarunternehmen ist mit 14 % ohnehin relativ gering. Anders sieht die Wertentwicklung beim Bank Sarasin New Energy Fund (WKN: 581 365) aus, der in den letzten 12 Monaten über 38 % erwirtschaftete. Kein Wunder, gehören doch unter anderem SolarWorld und Solar Fabrik zu den Topunternehmen.



Fazit

Fundamental untermauert ist die Entwicklung der Branche insofern, als daß bei gleichbleibenden politischen Rahmenbedingungen im Inland und Förderungsinitiativen im Ausland die PV-Technologie ihren Vormarsch fortsetzen wird. Ob jedoch der Optimismus bezüglich der langfristigen Beteiligung der Sonnenenergie am Energiemix beibehalten werden kann, hängt nicht zuletzt von realpolitischen, technologischen und finanziellen Parametern ab. Gen Himmel streben werden die Aktien deshalb nicht – für Pessimismus ist es aber dennoch viel zu früh.

Tobias Karow

Anzeige

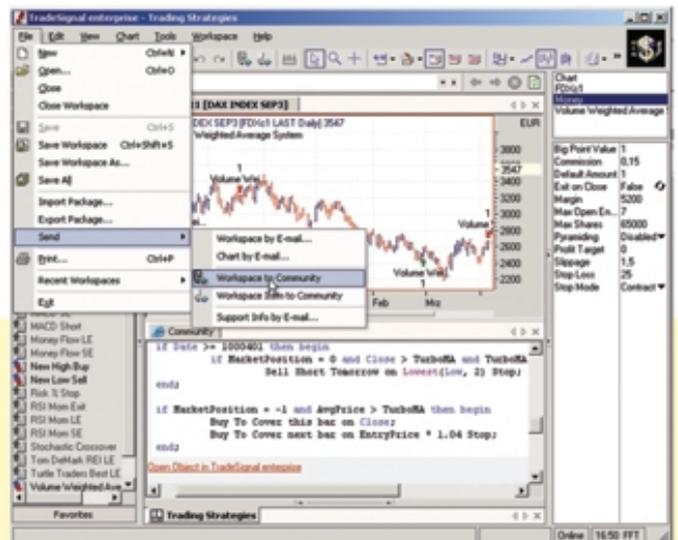
Profitable Handelsstrategien entwickeln, testen und optimieren

Erstellen und testen Sie Ihre Handelsstrategien ab sofort mit TradeSignal enterprise und der Formelsprache Equilla. Finden Sie jetzt die profitablen Ein- und Ausstiegszeitpunkte noch bevor Sie auch nur einen Euro investieren. Prüfen Sie, welche Candlestick-, Bar Chart- oder Point & Figure-Formationen welchen Ertrag bringen. Verwenden Sie selbstgeschriebene Indikatoren in Ihren Strategien.

Der integrierte Optimizer unterstützt Sie bei der Verbesserung Ihrer Trading-Ideen. Ein umfassender Performance Report mit über 30 Beurteilungskriterien wie Net Profit, Maximum Drawdown oder Profit Ratio sagt Ihnen, ob Ihre Strategie konstante Gewinne erwirtschaftet hat.

Equilla „versteht“ nahezu vollständig den Befehlssatz der EasyLanguage™ von TradeStation™. Der Einstieg in das Thema „Strategieentwicklung“ wird dadurch für Anfänger sehr einfach, denn es muss keine neue Sprache erlernt werden. Profis, die bereits mit diesem Produkt Strategien erstellt haben, können diese weiter nutzen und mit Equilla ausbauen.

Testen Sie jetzt TradeSignal enterprise mit Equilla – the traders language. Weitere Informationen und Download im Internet unter <http://www.technical-investor.de/tse/>



Erstellen, testen und optimieren Sie jetzt schnell und einfach Ihre Handelsstrategien mit Equilla - the trader's language.

tradesignal
enterprise

Fest im Griff der Demographie

Die Tops und Flops in den nächsten 20 Jahren aufgrund von demographischen Überlegungen

Von Ekkehart Schwartzkopff* und Ralf Beeg**, Partner der Market Control GmbH, München

„Prognosen“, pflegte der vormalige Thyssen-Chef Günther Sohl zu sagen, „sind immer schwierig – besonders wenn sie die Zukunft betreffen.“ Diese subtile Erkenntnis hinderte ihn nicht daran, auf der Spitze jedes zyklischen Stahlbooms Thyssen für eine Wachstumsaktie zu halten, also die temporär günstige Situation für die Dauer fortzuschreiben.

Menschen handeln prozyklisch

An der Börse muß sich der erfolgreiche Investor genau diametral zum normalen Leben verhalten. Das ist ein schwieriges Unterfangen. Darauf wies schon der legendäre Börsenphilosoph Sir John Templeton hin, der „Erfinder“ der Emerging Markets-Fonds. Während man im alltäglichen Leben auf Mehrheitsmeinungen vertraut – so funktioniert schließlich jede Demokratie –, ist dies an der Börse tödlich. War etwa Anfang 2000 die einhellige Meinung zur Börse „Es wird nie mehr schwach“, so heißt das im Klartext der Börsenexegese: Alle sind investiert und haben nur noch die Option zu halten oder zu verkaufen, wenn sich die Wirtschaft eintrübt. Ist die Stimmung im Keller, wie dies seit dem Sommer 2002 bis in den August dieses Jahres war, heißt dies, daß viele schwache Hände, von schlechten Nachrichten und Kursverlusten entnervt, ihre Aktien geschmissen haben. Auch scheinbar erfahrene Institutionen wie die Versicherungen sind vor solchen Panikbeurteilungen nicht gefeit – insbesondere dann, wenn die Aufsichtsbehörde ihnen mit einem sogenannten Streß-Test im Nacken sitzt. Dieser unterstellte fern der Realität, daß die Aktien noch 30 % und gleichzeitig die Anleihen 10 % fallen könnten. Dies ist in der Wirklichkeit noch nie passiert, denn es schließt sich grundsätzlich aus – so wie Gluthitze und Schneegestöber.

Die Welt ist nicht linear

Diese Beispiele sollen zeigen, wie im Bubble-Boom ebenso wie in Baisse-Turbulenzen das Urteilsvermögen der Beteiligten aussetzen kann. Und dies nicht nur bei dem sprichwörtlichen Lieschen Müller, sondern auch bei einem mit Dokortiteln dekorierten CEO einer großen Versicherungsanstalt und Herr über Hunderte von Experten. Dafür ist die Wahrscheinlichkeit groß, daß nach solchen Panikverkäufen zu Tiefstkursen die Marktteilnehmer spätestens bei einem Dax 10.000 wieder als Käufer auf der Matte stehen. John Templeton weist ferner darauf hin, daß der Mensch als lernfähiges System normalerweise die Lehren der jüngeren Vergangenheit beherzigt. Er sieht z.B. eine Reihe von Ereignissen über Jahre und schreibt diese einfach fort, denkt also linear weiter. Doch die Welt ist nicht linear, sondern zyklisch. Wie man seit Albert Einstein weiß, wird selbst ein Lichtstrahl gekrümmt. Linear ist lediglich ein kleiner Ausschnitt – und das auch nur dem äußeren Schein nach.

10 Gründe, beunruhigt zu sein

Hat ein Investor etwa die Erfahrung gemacht, daß seit dem Jahr 2000 eine Serie von biblischen Plagen auf die Börse niederprasselt, dann ist er am Ende total verschreckt und glaubt an die Fortsetzung der Serie bis zum Sankt-Nimmerleinstag. Erinnern wir uns:

1. Bushs verkorkste erste Präsidentenwahl;
2. die von den Republikanern herbeigeredete Rezession, die den Namen kaum verdient hat, aber die Weltbörsen in Panik versetzte;
3. eine Serie von Bilanzfälschungen, die an den Grundlagen des Kapitalismus zweifeln ließen;
4. eine Reihe von Terroranschlägen, die in den USA eine wahre Hysterie auslösten und u.a. zum „Patriot Act“ mit einer Reihe von Einschränkungen der Grundrechte führte;
5. der Afghanistan-Krieg und die erfolglose Jagd nach Osama bin Laden;
6. der Irak-Krieg, wo man Terroristen und ABC-Waffen suchte, die es dort nicht gab (frei nach Mark Twain: Als sie ihr Ziel aus den Augen verloren hatten – nämlich Osama bin Laden zu fangen –, verdoppelten sie ihre Kriegsanstrengungen);



Ekkehart Schwartzkopff



Ralf Beeg

*) Dipl.-Kfm. Ekkehart Schwartzkopff gründete 1987 die eigene Firma Market Control, München. Vorher war er Head of Research bei Sal. Oppenheim, Köln, Head of Investment Department bei Merck, Finck & Co, München, sowie Partner bei Matuschka, München. Daneben langjähriger Vorstand der DVFA (Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse und Asset Management).

**) Dipl.-Kfm. Ralf Beeg ist Investment-Analyst, CFP und Dozent an der Europäischen Akademie für Finanzplanung. Ralf Beeg war drei Jahre in der Wirtschaftsprüfung und über 10 Jahre bei namhaften Banken in Führungspositionen im Private Banking tätig. Seit 2001 ist Ralf Beeg Partner bei Market Control und implementierte das Ganzheitliche Family Office. Als einer der Ersten in Deutschland entwickelte Ralf Beeg Produkte auf der Basis US-amerikanischer Policen-Portfolios.

7. öffentliche Verschuldung (in den USA) insbesondere wegen Kriegslasten (die Nachkommen werden sich freuen);
8. Arbeitslosigkeit (sinkt inzwischen in den meisten Ländern, außer in Deutschland);
9. von Spekulanten getriebene Ölpreis-Hausse (inzwischen rückläufig);
10. Bushs Wiederwahl und Ernennung der „Falken-Frau“ Condi Rice zur Außenministerin: Na dann gute Nacht!

Potential der Heilung

Der Betrachter könnte sagen: „Hört das denn gar nicht auf?“ Einziger Trost: Auch in der Bibel (vgl. 2. Buch Moses (Exodus), Kap. 7 bis 12), in der geschildert wird, wie der HERR den Pharaon mit den sogenannten ägyptischen Plagen quälte, um das Volk Israel aus der Gefangenschaft freizupressen, gab es nicht mehr als 10 Plagen. Daher sollte man die Serie der Plagen nicht einfach fortschreiben. Außerdem: Jede dieser Plagen trägt das Potential der Heilung in sich. So motiviert der Ölpreisanstieg beispielsweise zu enormen Einsparungen und Energiesubstitutionen. Die Bilanzfälschungen wiederum haben in den USA ein Gesetz entstehen lassen, welches solche Machenschaften unter drakonische Strafen stellt. Das wirkte!

Verlässlichstes Prognosewerkzeug

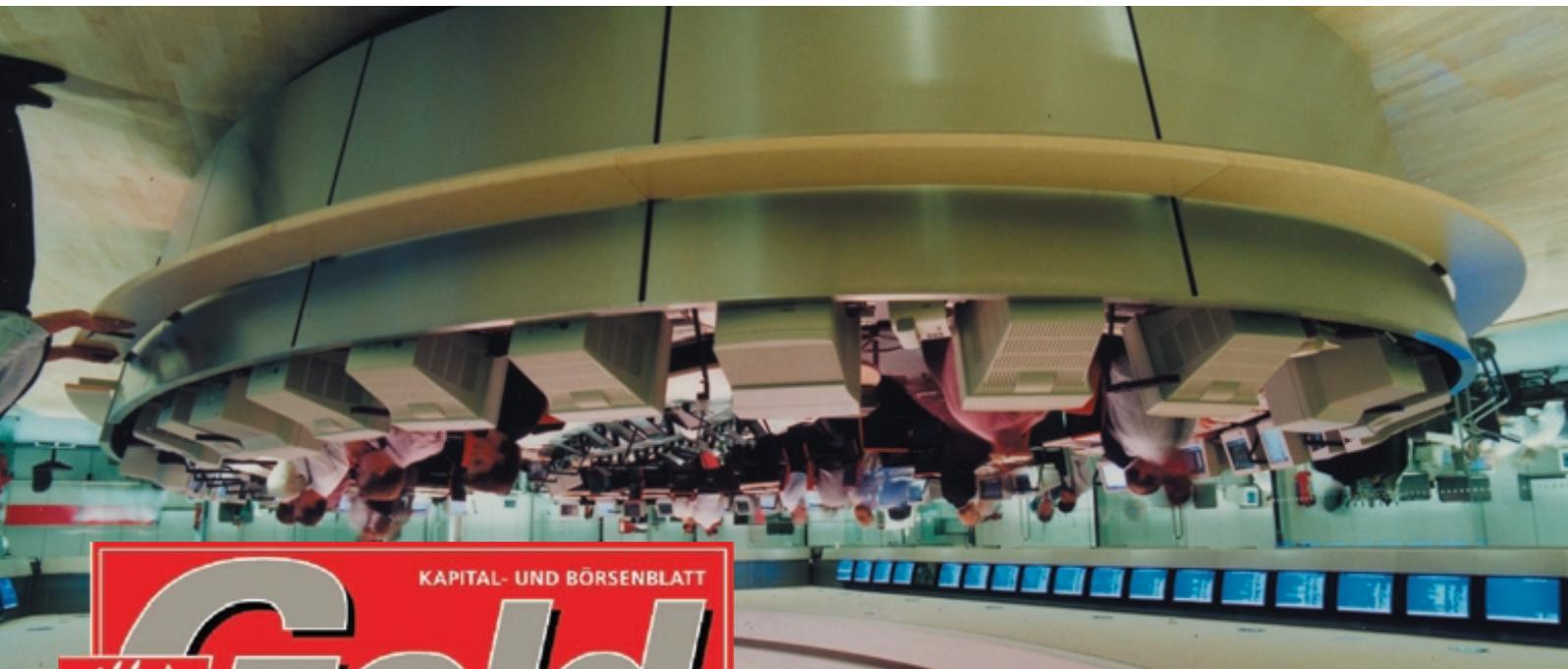
Wir halten fest: Die beiden bürgerlichen Tugenden – sich an die Mehrheit zu halten und aus den Lehren der jüngsten Vergan-

genheit zu lernen – sind an der Börse eher hinderlich. Was aber hilft weiter? Wo sind zuverlässige Faktoren für die langfristige Prognose? Wir glauben, das verlässlichste Prognosewerkzeug für Wirtschaft und Anlagen liefert die Demographie – zumindest für die nächsten ein bis zwei Jahrzehnte. Die Menschen sind bereits vorhanden und werden automatisch jährlich älter. Todesfälle gehen ab, dafür kommen Geburten und Einwanderer hinzu – alles im statistisch bekannten Rahmen. Mit dem Älterwerden ändern die Menschen ihre Lebensgewohnheiten. So gehen z.B. Anfang 60 die meisten in Rente, ihre Einkünfte sinken. Da die Bezüge gekürzt werden, müssen die Rentner von ihrem Vermögen „runterbeißen“.

Baby-Boomer

Der Schlüsselfaktor zum Verständnis der Wirtschaft und der Anlagentrends der nächsten 5, 10, ja 20 Jahre ist die Generation der Baby-Boomer, also der Menschen, die in den USA und in Europa nach dem 2. Weltkrieg geboren wurden, bis die Geburtenrate in den 60er Jahren durch die Pille jäh einen Knick bekam (Abb. 1). Die Baby-Boomer wurden – nachdem sie großgezogen und ausgebildet waren – produktiver und ausgabenfreudiger und trieben das Wirtschaftswachstum und den Konsum in die Höhe. Man hat ermittelt, daß die höchste Kaufkraft und parallel dazu auch die höchste Leistungsbereitschaft bei ca. 46,5 Jahren liegt – neues Haus, neues Auto, neues Boot, häufig neuer Ehepartner oder Lebensabschnittsgefährte. Danach wird es ruhiger: Mit 65

Anzeige



Das Wirtschaftsmagazin mit der anderen Sichtweise

www.meingeld-magazin.de

wird eventuell noch in den Alterswohnsitz oder eine Kreuzfahrt auf einem Luxusliner investiert, später in das Alten- oder Pflegeheim und schließlich in die geeignete Grabstätte (Abb. 2).

Aktien-Gipfel erst 2009/2010

Verschiebt man die Kurve der Geburtenrate (Abb. 1), die in den USA und in Westeuropa ziemlich ähnlich aussieht, um die 46,5 Jahre der größten Ausgabefreudigkeit (Abb. 2, Höhepunkt der

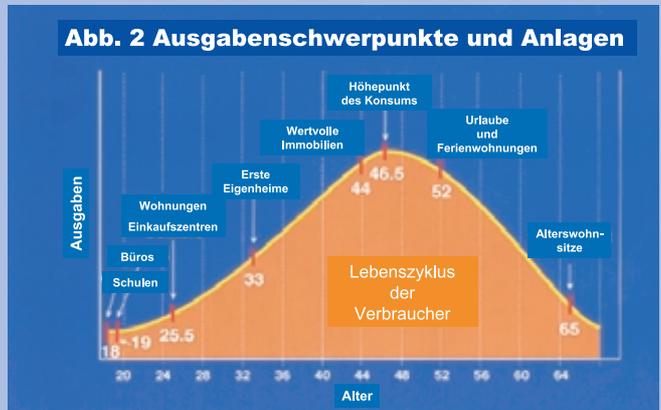
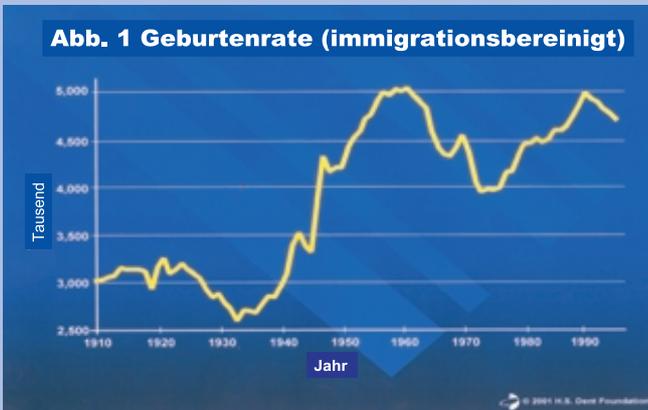
Kaufkraft), dann ergibt sich die Kurve der Konsumausgaben (Abb. 3), deren Gipfel 2009/2010 erreicht ist. Bis dahin feiern die Baby-Boomer ihre letzte Kauforgie mit allen positiven Folgen für die Weltkonjunktur, die Aktienmärkte sowie für Venture Capital und Private Equity. Nach den erlebten Börsenturbulenzen zu Beginn des Jahrzehnts kann man sich kaum vorstellen, daß der Dow Jones Industrial Average der 30 stärksten US-Werte noch eine Verdreifachung vor sich haben sollte, wenn er sich – preis-

DEMOGRAPHIE UND ANLAGEERFOLG: TOPS (+) UND FLOPS (-) IN DEN NÄCHSTEN 20 JAHREN (STAND: NOVEMBER 2004)

Baby-Boomer in USA und Europa bestimmen Weltkonjunktur und Anlage-trends.

Nichts ist so gut zu prognostizieren wie demographische Veränderungen. Ab 2010 geht in USA und Europa die Generation der Baby-Boomer, die Jahrzehnte für Wirtschaftswachstum sorgten, massiert in Rente. Daraus ergeben sich zwingend Konsequenzen für Konjunktur und Anlagen.

Jedes Lebensalter hat seine typische Kaufkraft.



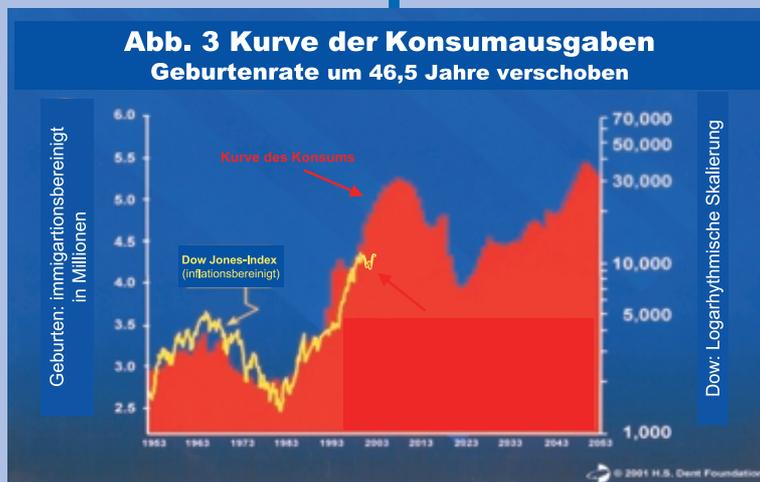
Bis 2009/2010

- Gute Weltkonjunktur (++)
- Boom bei Aktien (++) (ebenso Venture Capital, Private Equity, etc.)
- Baisse bei Anleihen (-)
- Immobilien: Preise und Mieten bröckeln (-)
- LV-Policen-Zertifikate mit 2-stelligen Netto-Renditen (von Demographie begünstigt) (++)

Schicksalsjahre 2009/2010: „Wasserscheide“ zwischen Wachstum und Rezession

Ab 2009/2010

- Nach Bubble-Boom beginnende Rezession bis 2023 (-)
- Schwere Baisse bei Aktien (-) sowie Venture Capital und Private Equity
- Preiseinbruch bei Immobilien und Schiffen (-)
- Hausse bei langlaufenden Staatsanleihen (+)
- LV-Policen-Zertifikate (von Demographie begünstigt) weiterhin 2-stellige Netto-Rendite (++)



Graphiken: Harry S. Dent, „Börsentrends“

bereinigt – analog zur Konsumkurve verhält, so wie er das in der Vergangenheit in etwa tat. Nasdaq und Dax bzw. EuroStoxx könnten sich noch volatil bewegen, zunächst fünf Jahre in positiver Richtung, dann nach unten. Anleihen werden unter steigenden Zinsen der Notenbanken und wachsender Verschuldung leiden, und Immobilien, deren Mieten und Preise bereits wegen schwächelnder Endnachfrage bröckeln, sind wenig attraktiv.

Leicht prognostizierbare Demographie

Die Jahre 2009/2010 werden für viele Anleger zu Schicksalsjahren. Hier kommt es durch den plötzlichen Ausstieg der Baby-Boomer aus dem Arbeitsleben und Eintritt in den Ruhestand bei dann weniger Einnahmen und altersbedingter geringerer Ausgabefreudigkeit zu einem starken Knick der Wachstumskurve – und das mit kurzer Unterbrechung für 13 Jahre. Dem Gros der Anleger ist es nicht gegeben, „Haarnadelkurven“ zu fahren. Die sind bekanntlich die gefährlichsten. Schon viele wurden aus der Kurve getragen. Sieht man aber die Gefahr voraus – diese kommt diesmal von der leicht prognostizierbaren Demographie und nicht wie in den letzten Jahren von schlecht zu prophezeienden Sonderereignissen wie Terroranschläge, Kriege oder Bilanzfälschungen –, so hat man eine Chance, das notwendige Umsteigemanöver halbwegs unbeschadet zu überstehen.

Ungemütliche Zeiten ab 2010

Danach wird es – folgt man der Demographie – ziemlich ungemütlich. Es droht für 13 Jahre ein Szenario wie in Japan von 1990 bis 2003 mit einer Fünftelung des Aktienindexes. Venture Capital und Private Equity werden sich entsprechend verhalten. Übrigens: Japan hatte keinen nennenswerten Baby-Boom nach dem 2. Weltkrieg. Immobilien und Schiffe werden wahrscheinlich schwere Preiseinbrüche erleiden, wenn die westliche Welt auf Tauchstation geht. Noch gehen die heutigen Immobilien- und Schiffsangebote bei ihrer Renditeberechnung von durchaus passablen Verkaufspreisen in 10 bis 15 Jahren aus. Nach unserem Szenario dürfte daraus nichts werden. Japan läßt grüßen! Im Japan der 90er Jahre und der ersten Jahre dieses Jahrzehnts konnte man mit langlaufenden Staatsanleihen überwintern. Diese brachten, wenn man sich im 10-jährigen Bereich hielt, eine Kursperformance von insgesamt ca. 60 % zuzüglich einer – allerdings immer dünner werdenden – Rendite (schließlich unter 1 %).

Fazit

Fassen wir zusammen nach alter Kostolany-Manier und unterscheiden zwischen der Zeit vor der „Wasserscheide“ 2009/2010 und der Zeit danach.

Vor 2009/2010:

- Wer gut essen will, der kaufe Aktien (und Venture Capital und Private Equity). Dabei muß in Kauf genommen werden, manchmal schlecht zu schlafen, denn der Anstieg wird sich unter heftigen Schwankungen vollziehen.
- Wer gut schlafen, aber keinen Wert auf gutes Essen legt, der kaufe Anleihen.
- Wer schlecht schlafen und schlecht essen will (der Masochist), der kaufe oder behalte Immobilien.
- Wer gut essen und gut schlafen will (der Lebenskünstler), der kaufe Lebensversicherungs-Policen-Zertifikate.

Nach 2009/2010:

- Schlecht essen und schlecht schlafen wird derjenige, der seine Aktien, Immobilien und Schiffsbeteiligungen behält. Diese werden unter der langen Rezession erheblich leiden.
- Wer gut bürgerlich essen und ruhig schlafen will, der kaufe oder behalte langlaufende Staatsanleihen.
- Wer schlemmen, genießen und ruhig schlafen will, der kaufe oder behalte Lebensversicherungs-Policen-Zertifikate.

Zertifikate auf US-Lebensversicherungen des Zweitmarktes

Aufgrund unserer Recherche existiert nur ein Sektor, der sowohl auf dem Weg zum Konjunkturgipfel 2009/2010 als auch die Baisse-Jahre danach weitgehend unberührt vom Wirtschafts- und Börsengeschehen im Bereich zweistelliger Nettoerrenditen performen sollte: Zertifikate mit US-Lebensversicherungen des Zweitmarktes!

Dieses Investment hat folgenden Hintergrund: Die USA haben den größten Versicherungsmarkt der Welt. Dabei dominiert die reine Risiko-Lebensversicherung. Diese wird meist in jungen Jahren vom Versicherten beispielsweise zur Absicherung der Familie abgeschlossen. Häufig läuft die Versicherung ein Leben lang (whole life) und wird entweder im Todesfall oder bei Erreichen des 100. Lebensjahres ausgezahlt. Mit den Jahrzehnten entfallen die ursprünglichen Gründe für die Versicherung – die Frau ist verstorben, die Kinder sind aus dem Haus, die Hypotheken sind abbezahlt. Die Prämie wird zur Belastung.

Kündigt der Versicherte seine Lebensversicherung, wird er kaum etwas herausbekommen. Jahrzehntelange Einzahlungen waren quasi umsonst. Hier hat sich ein

Zweitmarkt aufgetan, der den Versicherten eine wesentlich höhere Abfindung anbietet. Der Käufer zahlt die Prämie weiter und läßt sich für den Todesfall des Versicherten als Begünstigter eintragen. Voraussetzung ist eine erneute Einschätzung der Lebenserwartung durch sogenannte Medical Underwriters. Entscheidend für den Erfolg ist die Policenbeschaffung: Neben der fundierten Prognose der Lebenserwartung bildet ein exzellentes Rating der Settlement Company (AA) die Voraussetzung für eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit der Rendite. Das Potential des Zweitmarktes ist mit 240 Mrd. US-\$ riesig. Davon ist erst ein Bruchteil ausgeschöpft.

Bei den LV-Policen wirkt die Demographie begünstigend. Es gibt immer mehr ältere Leute, die alleinstehend sind und ihre Risiko-Lebensversicherung nicht mehr benötigen. Sie verkaufen diese, um Prämien zu sparen und zu Lebzeiten in den Genuß einer größeren Barzahlung zu kommen. Bündelt man die einzelnen Policen in der Form von Zertifikaten, so ist der Pool besser zu handhaben (keine US-Steuererklärung!), und die Rückflüsse sind steuerfrei.

Durchbruch mit Hartz IV?

Am Beispiel Deutschland wird deutlich, daß sich Mikro- und Makroökonomie voneinander entfernen können. Deshalb bieten deutsche Aktien chancenreiche Investments, erst recht, wenn die Anleger die Reformbemühungen honorieren.

Deutsche Unternehmen in Weltliga dabei

Wurden früher Schlagwörter wie Rekordgewinne, Aktienrückkaufprogramme und Dividendenerhöhung eher mit ausländischen bzw. angelsächsischen Ländern in Verbindung gebracht, scheint nun auch in Deutschland der Ansatz des Shareholder Value eingezogen zu sein. Das beweisen die Ergebnisse der vergangenen Monate vieler deutscher Konzerne und nicht zuletzt der Blick auf die Rekordstände beim MDax. Mit der tristen volkswirtschaftlichen Großwetterlage läßt es sich nicht erklären. Diese mag aber vielleicht der Grund dafür sein, daß die guten Nachrichten der Unternehmen neben den politischen Schlagzeilen wie „Europas Wachstumsschlußlicht“ oder „wiederholte Defizitüberschreitung“ ein wenig untergingen. Manch ein Firmenlenker wird darüber nicht unglücklich sein. Denn Volkes Seele wird zürnen, wenn sie von der Bereicherung auf Kosten einiger ihrer erfährt. Die deutschen Blue Chips haben ihre Hausaufgaben jedenfalls gemacht und sind rank und schlank geworden. Mitarbeiter wurden abgebaut oder in den vorzeitigen Ruhestand geschickt und Teile der Wertschöpfungskette ins billigere Ausland verlagert, wo sich wiederum die Produkte glänzend verkaufen lassen. In Deutschland selbst erwirtschaften die Firmen nur noch rund ein Drittel des Gewinns. Das wiederum erklärt die Diskrepanz zwischen schwacher Konjunktur und starken Gewinnsteigerungen der Unternehmen.

Staatsfinanzen weiter außer Kontrolle

Die Auswirkungen der betriebswirtschaftlichen Roßkur schlagen sich in den Haushalten von Bund, Ländern und Gemeinden nieder. Insbesondere Hans Eichels kürzlich vorgelegtes Zahlenwerk gibt Anlaß zu allergrößter Sorge. Es lohnt sich durchaus, neben den Rekordzahlen der Industrie auch einen Blick auf die nackten Zahlen des Bundes zu werfen. Denn diese zeigen klar und deutlich, wie schlimm es um „uns“ steht und daß selbst ein Staatsbankrott in Betracht gezogen werden muß. Von den rund 220 Mrd. Euro Einnahmen landen nämlich alleine gut 70 Mrd. Euro als Zuschuß in der Rentenkasse, 40 Mrd. Euro müssen für Zinsen aufgebracht werden, und rund 11 Mrd. Euro fließen in die Arbeitslosenhilfe. Die Hälfte der Staatseinnahmen wird also für Zwecke ausgegeben, für das sie eigentlich nicht vorgesehen sind. Grund: Unser mit Beiträgen finanziertes Sozialsystem platzt aus allen Nähten und wird nur noch durch Steuergelder am Leben erhalten. Der Vollständigkeit halber sollten auch noch die 20 Mrd. Euro Sozialhilfe aufgeführt werden, die von den Kommunen an die mehr oder weniger Bedürftigen ausbezahlt werden. Nur gut, daß trotz höherer Ölpreise die Zinsen nicht steigen. Hans im Glück und die anderen Kämmerer müß-



Harz IV verteilt schrittweise Lasten

ten für neue Kredite und Umschuldung der alten Anleihen mit jedem Prozentpunkt Zinsanstieg weitere Milliardenbeträge jährlich für die Gläubiger reservieren.

Hartz IV läßt Investoren aufhorchen

Vielleicht sind es aber genau die schlechten politischen und volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die Investoren von einem Engagement in Deutschland abhielten. Die Antwort der Regierung darauf ist die Agenda 2010 mit der derzeit viel diskutierten 4. Ableitung der Reformvorschläge von VW-Personalchef Peter Hartz. Die Signale sind widersprüchlich. Zum einen sollen Arbeitslose durch eine Begrenzung des Arbeitslosengeldes auf maximal ein Jahr zur schnelleren Wiederaufnahme einer neuen Beschäftigung getrieben werden. Zum anderen erhöhen sich aber mit der Vereinheitlichung der Sozialhilfesätze für Ost und West (jetzt Arbeitslosengeld II) per Saldo die Leistungen. Bedürftige in Gegenden mit niedrigem Preisniveau erhalten gegenüber der früheren regionalen Anpassung der Sozialhilfe nun also mehr Geld. Dennoch schlug die SPD mit Hartz IV zwei Fliegen mit einer Klappe. War die Bevölkerung bislang hauptsächlich im Gesundheitswesen an Kürzungen gewöhnt,

drang Rot-Grün erstmalig in die Hoheitsgebiete der Gewerkschaften ein und brachte, wenn auch nur indirekt, das Thema Arbeitskosten auf den Prüfstand. Parallel vermeldete die Gewerkschaft ver.di nicht nur den Verlust weiterer 100.000 Mitglieder, sondern – man höre und staune – kündigte sogar Entlassungen im eigenen Haus an. Im Gebilde der Gewerkschaften sind deutliche Risse zu erkennen. Deren Schwäche machten sich einige Unternehmen zu Nutzen, um zur 40-Stunden-Woche zurückzukehren und Urlaubs- und Weihnachtsgeld zu kürzen, zum Wohlwollen der internationalen Investorengemeinde. Und ganz nebenbei stiftete die Regierung beim politischen Gegner mit deren eigenen Waffen Verwirrung und Ratlosigkeit.

Andere Standorte nicht besser, aber billiger

Neue Arbeitsplätze wird man damit kaum schaffen, da kann Super-Optimist Clement noch so laut brüllen. Denn die Rekordgewinne werden in Deutschland nur zum Teil als Dividende ausbezahlt, das Gros wird für Beteiligungen und Investitionen im Ausland ausgegeben, wo bessere Bedingungen vorzufinden sind. In der globalen Weltwirtschaft konkurrieren Länder als Investitionsstandorte um das internationale Kapital. Je mehr Kapital in einem Land investiert wird, desto mehr Arbeitsplätze entstehen und desto schneller steigen Produktivität und Löhne. Und Arbeitsplätze wiederum entstehen dann, und das sollte ein Wirtschaftsminister wissen, wenn die Preise für Güter höher sind als ihre Kosten. Das heißt, Unternehmen muß es nach Abzug von Lohn- und anderen Kosten möglich sein, Gewinne zu erwirtschaften. Und die Unternehmer verdienen mehr, wenn sie die Produktion ausdehnen und damit neue Leute einstellen.

Hohes Lohnniveau Ursache der Arbeitslosigkeit

Sind zudem die Erträge von Investitionen höher als die Finanzierungskosten, werden die Kapazitäten erhöht. Zu beobachten ist dies seit geraumer Zeit in den Schwellenländern Asiens und Osteuropas. Diese mögen nicht besser sein, sie sind jedoch billiger und deshalb interessanter. Die Crux in Deutschland ist nun, daß niemand bereit ist, unter Sozialhilfeniveau zu arbeiten, und gleichzeitig kann kein Unternehmer jemanden einstellen, dessen Lohn über der Arbeitsproduktivität liegt. Und deswegen finden Arbeitgeber und Arbeitnehmer seit 30 Jahren nicht mehr zueinander, da die Löhne nicht vom Markt nach Angebot und Nachfrage, sondern von den Kartellen gebildet werden. Irrsinnigerweise wird die Hilfe an die zumeist Geringqualifizierten an die Bedingung des Nichtstuns geknüpft. Sollte es uns eines Tages gelingen, die Lohnketten zu sprengen, wobei der Staat dann all diejenigen unterstützen muß, die trotz großen Einsatzes zu wenig verdienen, können die Investitionsdämme nach 1948 ein zweites Mal brechen. Erst dann könnte Deutschland seine zweifelsohne vorhandenen Standortvorteile ausspielen.



Deutschlands soziale Sicherung im Umbau

Eigenverantwortung statt staatlicher Fürsorge

Zuerst muß es uns aber gelingen, eine erhebliche Härte gegenüber jenen zu erlernen, die trotz Arbeitsfähigkeit keinen Job aufnehmen. Die Problematik zu erkennen, wer tatsächlich Unterstützung benötigt und wer sich selbst helfen könnte, ist oft schwieriger als die Hilfe selbst. Erschwert wird dies noch durch Bedürfnisse und Einfluß von Kirche und Wohlfahrtsverbänden, die eines Tages natürlich nicht ohne Opfer dastehen möchten. Steht in China das Gemeinwohl ganz oben, ist es in Deutschland vielen politisch starken Interessensgruppen gewichen. Langfristige Ziele lassen sich deshalb nur schwer verwirklichen. Die Politiker machen es der Wählerstimmen wegen all denjenigen recht, die nur laut genug schreien. Die zunehmende Volksherrschaft führt zu einem Übermaß an Umverteilung, welche gleichermaßen die Leistung sowohl von Empfängern als auch Gebern der Staatsgeschenke lähmt. Der Staatsapparat bläht auf, und die Schulden explodieren. Den Bankrott vor Augen und die demographische Entwicklung im Rücken wird der Staat zunehmend handlungsunfähiger. Die Gefahr autoritärer Systeme spitzt sich zu. Es wird höchste Zeit, weniger Demokratie zugunsten Leistungsbereitschaft, Selbstverantwortung und Freiheit zu wagen. Wir müssen weg von Luthers Vorstellung, der Staat sei für das Glück seiner Untertanen verantwortlich, und hin zu Kant, der in der Rolle des Staates die Sicherung der Rechte sah.

Anspruch auf Wohlstand und Glück überdenken

Viele deutsche Unternehmen haben abgespeckt und können deshalb im globalen Wettbewerb bestehen. Es wird nun darauf ankommen, ob auch die Arbeitnehmer bereit sind, Abstriche zu machen und für weniger Geld mehr zu arbeiten. Die Unternehmen haben derzeit die besseren Karten in der Hand. Das müssen auch die Arbeiter von Opel erkennen. Vielleicht hätte es einen besseren Ausgang gegeben, wenn Mitarbeiter und Gewerkschaft ihre Ansprüche gesenkt hätten anstelle zu streiken. Das hätte bestimmt auch potentiellen künftigen Investoren besser gefallen.

Claus Brockmann

DERIVATE

„Vorkenntnisse und Erfahrung sind nicht zu unterschätzen“

Smart Investor im Gespräch mit Stefan Lenz, Front Office der Direktbank fimatex, über börslichen und außerbörslichen Derivatehandel sowie Anlegerverhalten. Was sollten Derivateinvestoren beachten?*

Smart Investor: Herr Lenz, zwischen börslichem und außerbörslichem Derivatehandel gibt es einige Unterschiede. Was muß ich als Investor wissen?

Lenz: Ein großer Unterschied ist die Art der Orderausführung. Im außerbörslichen Direkthandel wird ein Kurs vereinbart, zu dem die Order ausgeführt werden kann. Bei einer unlimitierten Börsenorder erfolgt die Ausführung „billigst“ oder „bestens“ zum nächsten Umsatz. Dabei kann sich der Kurs zwischen Ordererteilung und -ausführung ändern. Dafür gibt es an den Börsen Limit- und Stop-Orders, die es im außerbörslichen Handel nicht gibt. Der Preis eines Derivates kann sich bei volatilem Markt schnell ändern und ein Geschäft nicht zustande kommen. Wichtig ist auch, daß der börsliche Derivatehandel je nach Emittent drei bis fünf Tage vor dem offiziellen Verfall eingestellt wird. Danach läßt sich das Produkt nur noch außerbörslich mit dem Emittenten handeln.

Smart Investor: Kann man vor diesem Hintergrund behaupten, daß der außerbörsliche Handel fair ist – wer kontrolliert diesen denn überhaupt?

Lenz: Es existiert kein zentrales Überwachungsorgan, wie es etwa an der Euwax der Fall ist. Doch jeder Emittent hat verbindliche Rahmenparameter festgelegt, was Auftragsabwicklung, Mistrade-Regelungen etc. angeht. Auch aufgrund der großen Konkurrenz – fimatex hat 16 Emittenten in den außerbörslichen Handel eingebunden – gibt es im außerbörslichen Handel so etwas wie eine Selbstregulierung.

Smart Investor: Was läßt sich Ihrer Meinung nach hinsichtlich der Zyklik über das Anlegerverhalten sagen: Sehen Sie eher pro- oder antizyklisches Verhalten Ihrer Kunden?

Lenz: Daytrader oder generell kurzfristig agierende Marktteilnehmer handeln eindeutig momentumgetrieben. Die generelle Marktmeinung ist im kurzfristigen Bereich eher unwichtig. Daytrader stützen sich häufig auf Technische Analyse, weshalb fimatex seit einigen Monaten auch ein professionelles Chart Tool anbietet. Diese Investoren achten vorrangig auf Liquidität, Volatilität und kurzfristig ablaufende Trends, sie agieren also sehr prozyklisch.

Smart Investor: Nun sagt man ja ehrfurchtsvoll, daß 80 bis 90 % der Spekulanten Verluste erleiden. Stimmt diese Größenordnung und falls ja: Auf wessen Seite stehen dann überhaupt die Gewinne?

Lenz: Das halte ich für übertrieben. Wir beobachten, daß sich die meisten Marktteilnehmer doch ziemlich gut auskennen und auch entsprechende Gewinne machen. Die erforderlichen Vorkenntnisse bzw. Erfahrung sind in diesem Bereich nicht zu unterschätzen. Außerdem sollte man folgendes nicht vergessen: Wirklich große Positionen werden von institutionellen Investoren eingegangen, die damit ein bestehendes Depot absichern. Diese Positionen haben eher den Charakter einer Versicherung.



Stefan Lenz

Smart Investor: In volatilen Märkten beklagen sich Anleger zudem häufig, daß gesetzte Stops „abgeräumt“ würden. Gibt es solch eine verstärkte Tendenz tatsächlich und was könnte man Ihrer Meinung nach dagegen tun?

Lenz: Die Erteilung von Stops halte ich für sehr wichtig. Wenn Sie eine Position eingegangen sind, sollten Sie immer auch einen Ausstiegszeitpunkt definieren. Für den Fall, daß sich der Markt unvorhergesehen entwickelt, können Sie Verluste eingrenzen bzw. bereits angefallene Gewinne sichern. Eine Stop-Loss-Order kann von anderen Marktteilnehmern nicht als solche erkannt werden. Ein gezieltes „Abräumen“ von Orders findet daher meiner Einschätzung nach also nicht statt.

Smart Investor: Ganz generell: Welchen Tip würden Sie Derivate-Anlegern mit auf den Weg geben?

Lenz: Inzwischen gibt es so zahlreiche Produkte von sehr vielen Emittenten, daß für jeden Anleger etwas dabei sein sollte. Bleiben Sie also nicht bei einem Emittenten stehen, sondern vergleichen Sie, wo Sie das beste Angebot, Service etc. bekommen.

Smart Investor: Herr Lenz, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic

*) Stefan Lenz ist seit Mitte 1999 bei fimatex, zunächst im Brokerage, später im Front Office/Sales. Er ist zugelassener Eurex und Xetra-Händler.

PRINZIPIEN DES MARKTES

Während Du schliefst...

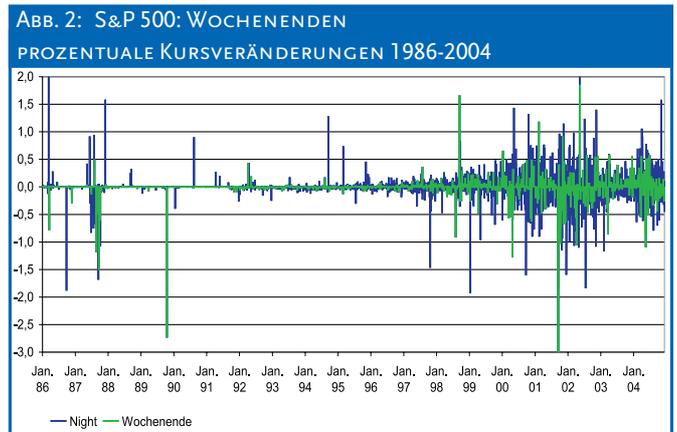
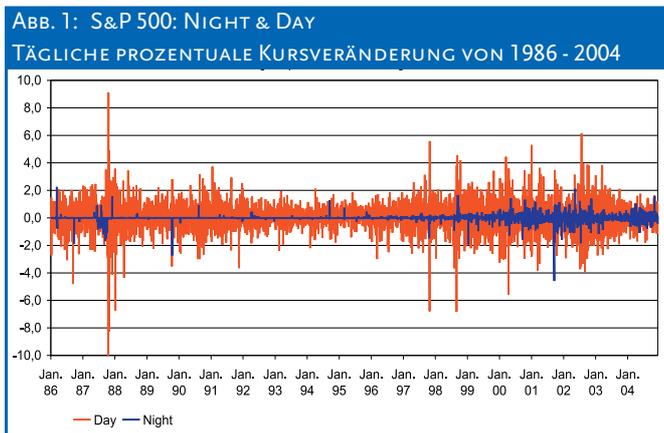
Tages- und Nachtbewegungen an den Aktienmärkten

Vergleichbar einer bayerischen Tradition, wonach Weißwürste das „Zwölf-Uhr-Läuten“ nicht hören dürfen, also vor Mittag zu verzehren sind, wird von „echten“ Daytradern gefordert, ihre Positionen stets vor dem Erklingen der Schlußglocke zu schließen. Ist das Halten von Positionen über Nacht also genauso schädlich wie der Genuß verdorbener Weißwürste?

Böses Erwachen

Man braucht nicht viel Phantasie, um sich auszumalen, wie unangenehm es ist, eine Position zu halten, deren Vorzeichen sich plötzlich ungünstig entwickeln, während man buchstäblich mit gebundenen Händen dasitzt, weil der Markt bereits geschlossen hat. Noch unangenehmer ist vielleicht die Vorstellung vom sprichwörtlichen „bösen Erwachen“, wenn der Kurs am nächsten Morgen auf einem Niveau eröffnet, das selbst schlimmste Befürchtungen in den Schatten stellt. Gerade weil diese Ängste so nachvollziehbar sind und gerade weil die offensichtliche Lösung, das konsequente Glattstellen von Positionen zum Sitzungsende, so einleuchtend ist, wollen wir diese Thematik hier einmal vorurteilsfrei beleuchten; die Krux an der Börse ist ja, daß viele Halbwahrheiten ihre Anhänger bei weitem überdauern. Gesichert ist zunächst einmal nur, daß durch eine tägliche Glattstellung die Handelsfrequenz auf hohem Niveau zementiert wird, wodurch der Anleger entsprechende Kosten (Gebühren, Slippage) produziert und zu einem gern gesehenen Kunden seines Brokers avanciert. Verringert er damit aber auch tatsächlich seine Risiken, oder erhöht er gar seine Chancen? Kurz: Steigert er durch mechanisches Glattstellen den Erwartungswert seiner Strategie, oder erreicht er lediglich emotionale Beruhigung, in dem er die vermeintliche Vorgehensweise „professioneller“ Marktteilnehmer imitiert? Nicht wenige Anleger unterliegen bereits während

der Handelszeit der bloßen Illusion, sie seien in der Lage, zeitnah und zutreffend auf Nachrichten und Kursveränderungen zu reagieren. So gesehen schützt die handelsfreie Zeit die Anleger zumindest davor, sich durch die tatsächliche Umsetzung ihrer eigenen Fehlschlüsse selbst zu schädigen. Zudem ist zu beachten, daß gerade im Daytrading-Bereich zahlreiche Teilnehmer schlicht über ihre finanziellen Verhältnisse leben. Die eingegangenen Positionen sind vor dem Hintergrund des verfügbaren Kapitals viel zu groß, und bereits die vage Möglichkeit einer gegenläufigen Bewegung produziert Ängste, die einer rationalen Analyse abträglich sind. Strenggenommen entrichten diese Anleger ihren Tribut daher auch nicht an die handelsfreie Zeit, sondern an ihre eigene Unfähigkeit, mit angemessenen Positionsgrößen zu arbeiten.



Night and Day in USA

Betrachten wir zunächst die Aufteilung der prozentualen Kursbewegungen des amerikanischen S&P-500-Index (vgl. Abb. 1) zwischen der Handelszeit („Day“, orange) und der hier interessierenden handelsfreien Zeit („Night“, blau). Erstere wird durch die Differenz zwischen Schluß- und Eröffnungskurs des jeweiligen Tages ($Close_t - Open_t$) abgebildet, wohl wissend, daß dies lediglich der Saldo der Tagesbewegung ist, während sich die vollständige Bewegung natürlich zwischen Tageshoch und -tief abspielt. Die Bewegung während der handelsfreien Zeit (Nachtbewegung) wird als Differenz zwischen aktuellem Eröffnungskurs und dem Schlußkurs des Vortages ($Close_t - Open_{t-1}$) erfaßt. Von 1986 bis 2000 waren die Veränderungen, die über Nacht stattfanden, mit der Ausnahme weniger Tage äußerst gering. Erst ab dem Jahr 2000 gewinnt die Nacht für US-Anleger an Bedeutung, wobei insbesondere im laufenden Jahr nennenswerte Bewegungen zu beobachten waren. In dem stär-

ker von Unsicherheiten geprägten Umfeld der letzten Jahre dürfte die Bekanntgabe von Unternehmensergebnissen, die in der Regel nach Börsenschluß erfolgt, sowohl im Vorfeld zu größerer Zurückhaltung als auch in der nachfolgenden Eröffnung zu ausgeprägteren Reaktionen geführt haben. Zum anderen scheint mit dem Ende der säkularen Hausse im Jahr 2000 auch das US-zentrische Börsenweltbild an Erklärungswert verloren zu haben. Gab während der Hausse die Wall Street unbeirrt den Takt für die Märkte der Welt vor, so scheint man in der anschließenden Phase der Orientierungslosigkeit durchaus auch geneigt, Impulse aus anderen Regionen/Zeitzone(n) (insbesondere Asien) zu beachten, was seither zu größeren Abweichungen der Eröffnungskurse führt.

Endlich Wochenende!

Eine Besonderheit bilden die Wochenenden, während derer sich die handelsfreie Zeit bekanntlich um weitere 48 Stunden verlängert – genügend Zeit also für zusätzliche Überraschungen. Tatsächlich fanden denn auch einige der größten Bewegungen zwischen dem Freitagsschlußkurs und der Eröffnung des darauffolgenden Montags statt (vgl. Abb. 2, Wochenend-Bewegungen in grün). Seit 1986 gab es in der handelsfreien Zeit jedoch gerade einmal 22 Abwärtsbewegungen, die ein Minus von einem Prozent überstiegen, davon immerhin acht über das Wochenende – ein überproportionaler Anteil, der allerdings statistisch auf schwachen Füßen steht. Neben der reinen Verlängerung der handelsfreien Zeit dürfte dieses Phänomen auf den Umstand zurückzuführen sein, daß bedeutende Ankündigungen und Gipfeltreffen häufig an Wochenenden stattfinden. Wenn hier die Karten neu gemischt werden, kann erst am Montag darauf reagiert werden. Wer also überhaupt nicht auf eine mechanische Glättstellung von Positionen verzichten möchte, sollte eine Beschränkung dieser Vorgehensweise auf Freitage erwägen.

Auch gute Geister kommen in der Nacht

In diesem Zusammenhang ist allerdings ein weiterer Aspekt zu berücksichtigen. Nicht jede nächtliche Bewegung hält eine böse Überraschung für den Anleger bereit. Da der Mittelwert der nächtlichen Bewegungen im S&P-500-Index seit 1986 nahezu exakt bei Null liegt, dürfte es eine zulässige Schätzung sein, wenn man davon ausgeht, daß ein Anleger dort im Mittel von nächtlichen Bewegungen ebenso oft profitiert, wie er darunter leidet. Ein kategorisches mechanisches Glättstellen würde also nicht nur die Risiken, sondern gleichermaßen auch die Chancen beschneiden. Der Buchautor und Trader Larry Williams macht hieraus eine eigene Philosophie, indem er ganz bewußt das Halten über Nacht und das Glättstellen zur Eröffnung empfiehlt. Die Idee ist klar: Wenn sich



Abb. 3: DAX, AUFTEILUNG IN KUMULIERTE TAGES- UND NACHTBEWEGUNG (ENDE 1990 - 2004)



die Mehrheit scheut, über Nacht zu halten, dann kann vermutlich genau dort Geld verdient werden.

Dax – den Seinen gibt's der Herr im Schlaf

Wie richtig diese Einschätzung ist, läßt sich am heimischen Dax beobachten. In Abb. 3 ist in der Mitte der bekannte Kursverlauf des Dax (grün) zu sehen, der von der kumulierten Tagesbewegung („Day“, orange) und der kumulierten Nachtbewegung („Night“, blau) umhüllt wird. Überraschendes Ergebnis: Die so oft gemiedene Nachtbewegung ist tatsächlich wesentlich besser als ihr Ruf. Seit Ende 1990 entwickelte sie sich kumuliert um mehrere tausend Punkte besser als der Dax selbst. Dabei waren die nächtlichen Bewegungen durchgängig geringer als die Tagesbewegungen, was sich in der auffallend niedrigen Volatilität der blauen Linie („Night“) ausdrückt. Allerdings dürfte eine direkte und eigenständige Nutzung dieses Phänomens aufgrund der niedrigen Volatilität für die Mehrzahl der Anleger kaum praktikabel sein. Dagegen ist die Tagesbewegung, deren enorme Volatilität die Daytrader geradezu magisch anzieht, per Saldo eine dürre Weide, die selbst in der Haussebewegung der 1990er kumuliert Verluste einbrachte. Erwähnt werden muß in diesem Zusammenhang, daß im Zuge der Hausse der ausgehenden 1990er Jahre die Handelszeiten prozyklisch verlängert wurden, was den Spielraum der nächtlichen Bewegung in diesen Jahren einschränkte. Da diese Verlängerung inzwischen teilweise wieder korrigiert wurde, ist mit einem erneuten Aufleben der Überperformance der Nachtbewegung zu rechnen, die sich auch bereits am rechten Rand der Abb. 3 anzudeuten scheint.

Fazit

Die allgemein kurze Überlebensspanne von Daytradern dürfte etwas mit deren falschen Annahmen über ihr Umfeld zu tun haben. Die Tatsache, daß viele das Halten von Übernacht-Positionen ohne weitere Überlegung kategorisch ablehnen, läßt gerade in diesem Bereich Überrenditen vermuten. Wie das Beispiel des Dax zeigt, wird die bewußte Entscheidung für ein „Risiko“, das keiner haben will, belohnt. Mit dem Wissen um diese Statistik sollte auch eine bestehende Position die Nachtruhe nicht entscheidend stören.

Ralph Malisch

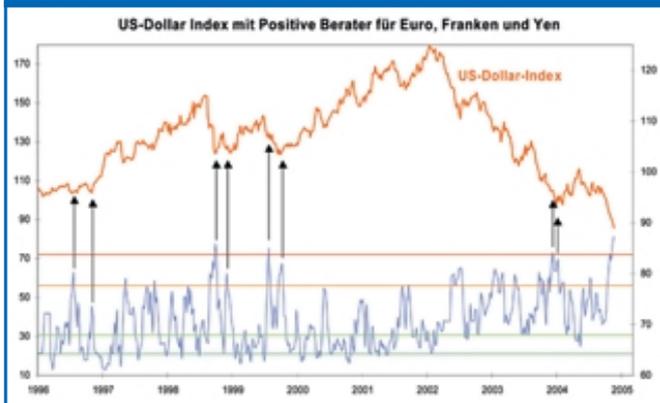
TITELSTORY / DAS GROSSE BILD

Kapitalmarktausblick 2005

Wohin die Reise bei Dollar, Rohstoffen und Aktien im kommenden Jahr geht

Was die Aktienmärkte in West-Europa und den USA anbelangt, so ist das Jahr 2004 in der Rückblende als eher langweilig einzustufen. Sehr viel spektakulärer dagegen verliefen die Baisse beim Dollar und die Hausse beim Öl. Zwei Entwicklungen übrigens, die Anfang des Jahres kaum ein Analyst auf der Agenda hatte. Dabei sind die Gründe beide Male eigentlich sonnenklar. Sie waren es jedoch auch schon vor einem Jahr, damals wollte sie allerdings kaum jemand wahrhaben.

ABB. 1: EXTREMER PESSIMISMUS FÜR US-DOLLAR



Was Währungen bewegt

Es bedarf nur eines gesunden Menschenverstandes und einfachster ökonomischer Überlegungen, um beide Phänomene zu erklären. Zunächst zum Dollar: Eine Währung A, deren zugrundeliegende Kredit- und Geldmengen laufend schneller wachsen als die erbrachte Wirtschaftsleistung (BIP), baut theoriegemäß Inflationspotential auf. Wenn diese Schere zwischen Finanz- und Realwirtschaft nun schneller auseinander geht als in den anderen Volkswirtschaften, so muß die Währung A gegenüber den Währungen B, C, D usw. eben an Wert verlieren. Genau dies ist an den Devisenmärkten seit Ende 2001 am Beispiel des Dollar-Index (hier fließen die Wechselkurse gegenüber dem Euro, Franken und Yen ein) zu beobachten (Abb. 1).

Dollar-Sentiment

Da sich an den grundlegenden volkswirtschaftlichen Prämissen im Jahr 2005 und vermutlich darüber hinaus nichts ändern wird, könnte man es sich nun mit einer Prognose einfach machen und während der kommenden 12 Monate in sturer Manier einen weiteren Dollarverfall prognostizieren. Genau dies tut derzeit auch die Mehrzahl der Experten und Analysten. Dies geht aus dem unten in Abb. 1 abgebildeten Indikator hervor, welcher das Sentiment der professionellen Berater für die drei

wichtigsten Währungen (jeweils gegenüber dem Dollar) wiedergibt. Demnach sind zum Jahresende 2004 über 85 % der Befragten positiv für Euro, Franken und Yen und dementsprechend negativ für den US-Dollar gestimmt.

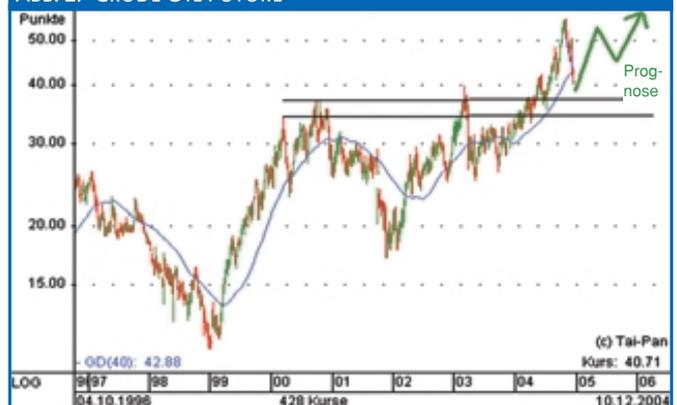
Short Squeeze im Dollar?

Mit anderen Worten besagt dieser Indikator folgendes: Die Mehrzahl der Akteure hat sich mental (und damit wohl auch real) auf einen weiter schwachen Dollar eingestellt (z.B. über Absicherungsgeschäfte). Damit aber sollte der (Verkaufs-) Druck auf die US-Währung schon bald abnehmen. Denn wie anhand der Pfeile in Abb. 1 ersichtlich ist, gehen hohe Indikatorwerte (entsprechen Dollar-Pessimismus) tendenziell mit Tiefpunkten beim Dollar einher. Gerüchten zufolge sollen große und damit mächtige Parteien (z.B. wird der Name George Soros genannt) auf eine Fortsetzung der Dollarbaisse spekulieren. Was aber, wenn noch mächtigere Parteien dagegenhalten und womöglich den längeren Atem haben? Man denke hier nur an die Notenbanken von China oder Japan. Ungeachtet der fundamentalen Kriterien, die langfristig sicher für einen weiteren Dollarverfall sprechen, hält Smart Investor während des Jahres 2005 eine massive Gegenbewegung nach oben für möglich. Sentimentindikatoren wie derjenige in Abb. 1 deuten darauf hin, daß ein solcher Short Squeeze bereits im ersten Quartal beginnen könnte. Unsere Dollar-Prognose für 2005 lautet daher vom aktuellen Niveau von 0,75 Euro je US-\$ aus per Saldo auf „steigend“, die Euro-Prognose respektive vom Niveau von 1,32 US-\$ je Euro aus auf „fallend“.

Einflußfaktoren für den Ölpreis

Seit Anfang des Jahres legte der Ölpreis (Abb. 2: Crude Oil Future) in der Spitze um über 60 % zu. Auch damit wurden die Analysten

ABB. 2: CRUDE OIL FUTURE



zum großen Teil auf dem falschen Fuß erwischt. Im November setzte nun eine scharfe Gegenbewegung ein. Die Nachrichten von bis zum Bersten vollen US-Öllagern sorgten für den plötzlichen Stimmungsumschwung. Die abrupte Abkühlung dieses heißgelaufenen Marktes sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß Öl, wie nahezu alle anderen Rohstoffe auch, langfristig weiter steigen muß. Alleine schon das auf Jahre hinweg absehbare hohe Wachstum in Asien wird für nachhaltig hohe bis anziehende

Nachfrage sorgen. Darüber hinaus sollte man nicht vergessen, daß ein Großteil der Weltölvorkommen im Nahen Osten bzw. im Kaspischen Becken schlummert, und genau dort kollidieren – eben wegen des Öls – die geostrategischen Interessen der verschiedensten Parteien wie sonst nirgendwo auf der Welt. Das Hochkochen alter bzw. die Entstehung neuer Konflikte in dieser Region ist unserer Ansicht nach auf lange Sicht sehr wahrscheinlich, woraus sich ein weiterer, wenn auch nicht berechenbarer Grund für Öl-Preissteigerungen ergibt.



Auch wenn sich die Technik ändert, Bulle und Bär werden weiter miteinander kämpfen

erkennen, daß man bis jetzt nur von einem Pullback auf das eingezeichnete Unterstützungsband sprechen kann. Alles in allem gehen wir davon aus, daß das Öl die steinharte Unterstützung bei ca. 35 US-\$ nicht nachhaltig unterbieten wird. Smart Investor rechnet für das Jahr 2005 folglich mit einem zwischen 35 und 55 US-\$ schwankenden Ölpreis.

Aktienmarkt

Die europäischen Aktienbörsen absolvierten im Jahr 2004 in der Mehrzahl einen Sägezahnmarkt – ein ständiges Hin und Her in einer relativ engen Range (Abb. 3). Der Erfahrung nach ist damit zu rechnen, daß im kommenden Jahr ein Ausbruch aus dieser Seitwärtsbewegung gelingen sollte, die Frage ist nur: in welche Richtung? Ein Blick auf die fundamentale Bewertung der Aktien dürfte hierfür schon einmal ein erstes Indiz geben. Auf 2005er Basis werden europäische Blue Chips mit dem etwa 13fachen Jahresgewinn bewertet, Dax-Titel sind sogar noch einen Schnaps günstiger zu haben. Das Euro-Rentemarkt-KGV ist mit 27 dagegen doppelt so hoch. Es besteht also genügend Puffer für den Fall, daß die Unternehmensgewinne zurückgehen oder aber die Zinsen steigen sollten. Somit scheint ein nachhaltiger Aktien-Rückgang aus fundamentalen Überlegungen vom momentanen Niveau aus unter der Annahme, daß dramatische Schockereignisse ausbleiben, sehr unwahrscheinlich.

ABB. 3: EURO STOXX 50 MIT PROGNOSE



Sentiment und Charttechnik beim Öl

Erwähnenswert in diesem Kontext erscheint uns, daß die von der Beratungsfirma Bullish Consensus durchgeführten Umfragen nach den jüngsten Preisrückgängen nur noch 35 % positiv gestimmte Experten ausweisen. Solch niedrige Optimistenzahlen sind ein Indiz dafür, daß das Öl die Abwärtskorrektur möglicherweise schon abgeschlossen hat oder aber zumindest nicht mehr sehr viel tiefer fällt. Auch im Chart des Öl-Futures läßt sich

Was nicht umbringt, macht nur stark!

Der per Saldo über die meiste Zeit in 2004 steigende Ölpreis wäre nach landläufiger Meinung negativ für den Aktienmarkt zu werten gewesen. Die starke Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro in der zweiten Jahreshälfte wäre zumindest für den europäischen Aktienmarkt ebenfalls negativ zu interpretieren

Fortsetzung Seite 27

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Jahresregister 2004

ALLGEMEINE BEITRÄGE:

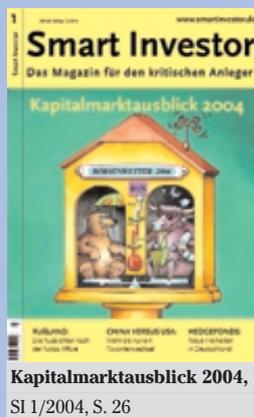
Hintergrund

- Hedgefonds – weder Teufelszeug noch Allheilmittel**, SI 1/2004, S. 18
- Nicht auf Lücke gesetzt! – Auswertung der Leserbefragung**, SI 1/2004, S. 24
- Managementvergütung – Fehlendes Augenmaß als Programm**, SI 2/2004, S. 16
- Portfolio Insurance – mit Gold das Depot absichern**; von Uwe Bergold, SI 2/2004, S. 20
- Trügerische Indices – Dow vs. S&P**, SI 2/2004, S. 22
- Nachhaltige Investments erweitern das magische Rendite-Dreieck**, SI 3/2004, S. 12
- Ethisches Investment – Vorteile sowohl für Unternehmen wie auch für Anleger**; von Max Deml, Chefredakteur von ÖKO-INVEST, SI 3/2004, S. 14
- US-Imperialismus: Wohin steuert Amerika?**, SI 3/2004, S. 18
- Von Sportereignissen und anderen Aktienmarktindikatoren**, SI 3/2004, S. 20
- „Nur kurzfristiges Krisenmanagement“**, Interview mit Roland Leuschel und Claus Vogt, SI 3/2004, S. 22
- Hedonik und mehr – Augenwischerei mit offiziellen Statistiken**, SI 4/2004, S. 18
- „Absoluter Blödsinn“**; Interview mit dem Volkswirt Dr. Kurt Richebächer, SI 4/2004, S. 22
- Des einen Freud, des anderen Leid: Zweitmarkt für Lebensversicherungspolizen gewinnt an Bedeutung**, SI 6/2004, S. 17
- Extremismus als Funktion der Arbeitslosenquote – Wahlausgang in Sachsen mit Signalcharakter?** SI 11/2004, S. 17
- Geiz ist geil! – Auch beim Fondskauf**, SI 11/2004, S. 18
- „...Siehste, das bin ich mit dem Acampora“**; Eindrücke vom Weltkongress der Technischen Analysten in Madrid, SI 12/2004, S. 20

ALLGEMEINE BEITRÄGE:

Märkte

- Russischer Aktienmarkt bleibt Outperformer**; von Andreas Männicke, Mitherausgeber des Moskauer Börsenbriefes, SI 1/2004, S. 6
- China versus USA – mehr als nur ein Favoritenwechsel**, SI 1/2004, S. 9
- Im Schatten des Edelmetallglanzes – Impressionen vom 2. Goldbrief-Seminar 2003**, SI 1/2004, S. 12
- „Nur eine Reaktion im übergeordneten Bärenmarkt“**, Interview mit US-Investmentlegende Harry Schultz, SI 1/2004, S. 14
- Nur eine Vision oder schon bald Realität? – Studie zur Goldpreisentwicklung von Dresdner Kleinwort Wasserstein**, SI 1/2004, S. 16
- „Ich mag die Investmentbanker nicht“**, Interview mit US-Vermögensverwalter Kenneth Fisher sowie Impressionen von der 19. ZfU-Kapitalanlegertagung in Zürich, SI 2/2004, S. 12
- Pt-Metalle nicht nur für „Uncle Sam“**, SI 3/2004, S. 6
- Weißmetalle im Focus – Intransparenz, Mystik und oligopolartige Marktconstellation**; von Christoph Eibl, Händler bei der BW-Bank, SI 3/2004, S. 8
- Nachhaltigkeits-Aktien – Am Anfang steht die Idee**, SI 3/2004, S. 10
- Zwergenaufstand an der Börse: Nanotechnologie – Geheimtip oder der großen Blase zweiter Teil?**, SI 5/2004, S. 6
- Der Neue Markt ist tot – lang lebe der Neue Markt!**, Bericht von der Baader Small Cap Konferenz, SI 5/2004, S. 8
- Die Relevanz langfristiger Zyklen – Dow Jones und Gold im Vergleich**; von Uwe Bergold, SI 5/2004, S. 9
- Das Gold-Silber-Preis-Ratio**; von Richard Mayr, SI 5/2004, S. 12
- An der Wiener Börse wird Walzer getanzt**, SI 6/2004, S. 12
- Indien: Scherbenhaufen oder zweite Chance?**, SI 6/2004, S. 14
- „Ein gewaltiger Betrug“**; Interview mit Ferdinand Lips, SI 6/2004, S. 15
- Die These Hyperinflation**; von Robert Rethfeld, Wellenreiter-Invest, SI 7/2004, S. 6
- Die Rohstoffhaube lockt die „Pushergilde“ an**, SI 7/2004, S. 10
- Prinzip Hoffnung: Eindrücke vom „Stock Day Exploration & Mining“**, SI 7/2004, S. 13
- Der Präsidentenwahlzyklus**, SI 7/2004, S. 14
- Das Jahrzehnt der „klimpernden“ Anlagen**; Eindrücke vom Edelmetallseminar im Grand Hotel Wien, SI 7/2004, S. 16
- Australische Small & Mid Caps – Aussiland in Bullenhand**, SI 8/2004, S. 6
- Mitten in der Ölkrise – Nur eine spekulative Übertreibung?**, SI 9/2004, S. 6
- Über die Zukunft Asiens – Mißtöne im Konzert der Eintracht**; Interview mit David Crichton-Watt, Chef der malaysischen Vermögensverwaltung AIMS, SI 9/2004, S. 9



Kapitalmarktausblick 2004,
SI 1/2004, S. 26



Goldexplorationswerte –
Edelmetallspekulation mit
großem Hebel, SI 2/2004, S. 6

ALLGEMEINE BEITRÄGE:

Märkte

- „Böses Erwachen“; Interview mit Dr. Markus Stahl, Portfoliomanager und Edelmetall-experte der Baden-Württembergischen Bank, SI 9/2004, S. 11
- Perlentauchen auf indonesisch – Präsidentschaftswahl als Startschuß?, SI 9/2004, S. 12
- Die Rache der Alten Ökonomie; von Dr. Stefan Weiser, Goldman Sachs, SI 10/2004, S. 16
- Spannung in der „vierten Reihe“ – MicroCaps aus dem Finanzbereich, SI 10/2004, S. 19
- Begrenzte Chance bei wenig Risiko – Drei Abfindungskandidaten, SI 10/2004, S. 22
- Aufstrebende Märkte auf der Überholspur – Osteuropa im Focus, SI 12/2004, S. 6
- Impressionen von der Asien & Rohstoff-Konferenz in München, SI 12/2004, S. 9
- „Deflation kann über Währungsabwertungen stattfinden“; SI im Gespräch mit dem Anlageexperten Marc Faber, SI 12/2004, S. 10
- „Es gibt nicht wirklich viel, das man als Investor tun könnte“; SI im Gespräch mit Finanzberater Bill Bonner, SI 12/2004, S. 11



Droht dem Dax demnächst ein Dämpfer?, SI 3/2004, S. 26



Quo vadis Deutschland? – Deutschland, wohin gehst Du?, Smart Investor 4/2004, S. 6-17

NACHHALTIGES INVESTIEREN

- Damit Deutschland morgen wieder kräftig zupacken kann, SI 4/2004, S. 23
- Gut gespült – Wachstumsmarkt Wasserwirtschaft, SI 5/2004, S. 21
- „Als permanenter Sekundärenergieträger kommt künftig nur Silizium in Frage“; Prof. Norbert Auner, Uni Frankfurt, SI 6/2004, S. 20
- Solarenergie-Werte auf dem Vormarsch – Nach dem Ölpreisanstieg verstärkt im Mittelpunkt, SI 7/2004, S. 22
- Grüne Gentechnik – Gefahr erkannt, aber nicht gebannt, SI 8/2004, S. 24
- Neue Technologien für mehr Unabhängigkeit – Entwicklungen im europäischen Markt für Alternative Energien, SI 9/2004, S. 24
- Ethisch-ökologische Fonds unter der Lupe, SI 10/2004, S. 24
- Wenn die Kritiker in der Kritik stehen – Nachhaltigkeitsdefizite in der Medienbranche, SI 11/2004, S. 22
- „Die Lebenswelten fallen auseinander“; Smart Investor im Gespräch mit Strategieberater Dr. Friedrich Glauner, SI 12/2004, S. 21

DERIVATE

- Hedgefonds-Zertifikate in der Schwebel, SI 1/2004, S. 21
- Recht bekommen oder Anlageerfolg erzielen?, SI 2/2004, S. 24
- Nicht jede Idee ergibt auch Sinn, SI 3/2004, S. 16
- Doppelt lukrativ, SI 4/2004, S. 24
- Am Ende wird abgerechnet – über den Zeitwert bei Optionsscheinen, SI 5/2004, S. 22
- Zinsspekulation ohne doppelten Boden & Nikkei Hebel-Zertifikat, SI 6/2004, S. 22
- „CFDs sind nicht irgendein Spielzeug“; Interview mit Dirk Piethe, Director E*TRADE Germany, SI 8/2004, S. 22
- Smart Investor Sonderausgabe „Derivate 2004“ ist erschienen, SI 8/2004, S. 23
- Das Anlageuniversum für Baisse-Spekulationen expandiert noch, SI 9/2004, S. 23
- Investieren in die künftigen Trends, SI 10/2004, S. 26
- Im Schatten der Zugspitze – Eindrücke vom 2. Zertifikate-Forum in Ehrwald, SI 11/2004, S. 23
- Go East! – Reichhaltige Produktpalette auf osteuropäische Basiswerte, SI 12/2004, S. 22
- Satt abgeräumt – Der Zertifikate Award 2004, SI 12/2004, S. 23

PRINZIPIEN DES MARKTES

- Volatilität, SI 1/2004, S. 22
- Marktstruktur (Markttechnik), SI 2/2004, S. 25
- Die Philosophie des Verlustes, SI 3/2004, S. 24
- Measured Move – die abgemessene Bewegung, SI 4/2004, S. 25
- Angst & Gier, SI 5/2004, S. 24
- Mythos Gap, SI 6/2004, S. 23
- Neue Hochs und neue Tiefs, SI 7/2004, S. 24
- Breakouts, SI 8/2004, S. 20
- Die Trendstärke, SI 9/2004, S. 25
- Logarithmische versus lineare Kursdarstellung, SI 10/2004, S. 30
- Erwartungen – Zwischen Hoffen & Bangen, SI 11/2004, S. 24
- Die Jahresendrally im Dax – Ein saisonales Muster mit Pep, SI 12/2004, S. 24



Kondratieff-Zyklen – Die Theorie der langen Wellen, Smart Investor 5/2004, S. 14-20

AKTIENREGISTER (ALPHABETISCH)

UNTERNEHMEN	WKN	HEFT/SEITE
ALSTOM S.A.	914 815	2/04, S. 32
ALTANA	760 080	7/04, S. 34
AWB LTD.	755 319	2/04, S. 37
BAYWA	519 406	3/04, S. 32
BB BIOTECH	888 509	5/04, S. 34
CARDERO RESOURCES	919 945	11/04, S. 30
CE CONSUMER ELECTRONIC	508 222	5/04, S. 40
CENTROTEC	540 750	3/04, S. 34
CESKE ENERGETICKE ZAVODY	887 832	12/04, S. 34
CHAROEN POKPHAND FOODS (CPF)	885 591	4/04, S. 32 UND 9/04, S. 36
COCA-COLA	850 663	10/04, S. 43
COMDIRECT BANK	542 800	1/04, S. 39
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	907 799	11/04, S. 34
COMPANIA DE MINAS BUENAVENTURA	900 844	7/04, S. 39
DEUTSCHE BANK	514 000	4/04, S. 31
DR. HÖNLE	515 710	6/04, S. 31
ELEPHANT SEVEN	513 820	3/04, S. 40
ERICSSON	850 001	3/04, S. 37
FUNKWERK	575 314	7/04, S. 32
GENENTECH	924 632	4/04, S. 31
GOLD FIELDS LTD.	856 777	2/04, S. 34
HANSABANK	893 261	10/04, S. 36
HECLA MINING	854 693	8/04, S. 29
HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN	731 400	1/04, S. 34 UND 12/04, S. 38
HIGHWAY HOLDINGS LTD.	905 948	4/04, S. 37
INFINEON	936 207	2/04, S. 37
INTERNATIONAL MINERALS CORP.	893 760	4/04, S. 34
INTERSHOP	551 035	1/04, S. 38
IWKA	620 440	10/04, S. 40
JUNGHEINRICH	621 993	9/04, S. 32
KARSTADTQUELLE	627 500	8/04, S. 35
KRONES	633 503	6/04, S. 31
LEVEL 3 COMMUNICATIONS	912 667	12/04, S. 32
LUFTHANSA	823 212	8/04, S. 39
MAN	593 700	11/04, S. 31
MASTERFLEX	549 293	10/04, S. 38
MENSCH UND MASCHINE	658 080	11/04, S. 35
MICROSOFT	870 747	5/04, S. 31
MINES MANAGEMENT	157 794	8/04, S. 31
MÜNCHENER RÜCK	843 002	7/04, S. 39
NEUE SENTIMENTAL FILM	534 140	11/04, S. 32
NEWCREST MINING	873 365	9/04, S. 37
NEXUS	522 090	2/04, S. 40
NINTENDO	864 009	6/04, S. 32
NORILSK NICKEL	676 683	1/04, S. 38 UND 9/04, S. 35
OTP BANK	896 068	6/04, S. 30
PAN AMERICAN SILVER	876 617	8/04, S. 30
PFIZER	852 009	9/04, S. 37
PKN ORLEN	929 433	7/04, S. 31
R. STAHL	725 772	10/04, S. 42
SALZGITTER	620 200	10/04, S. 43
SAN TELMO ENERGY	675 088	11/04, S. 31
SAP	716 460	3/04, S. 37
SCHÖLLER BLECKMANN	907 391	12/04, S. 34
SCM MICROSYSTEMS	909 247	8/04, S. 39
SEVEN ELEVEN	871 748	5/04, S. 31
SILVER STANDARD RESOURCES	858 840	1/04, S. 32 UND 8/04, S. 30
SINGULUS	723 890	6/04, S. 34
SOLARWORLD	510 840	8/04, S. 32
STADA ARZNEIMITTEL	725 180	5/04, S. 32
TAG TEGERNSEE	830 350	12/04, S. 34
TECHNOTRANS	744 900	12/04, S. 30
THAI TELEPHONE & TELECOM	891 489	8/04, S. 34
WAPME SYSTEMS	549 550	6/04, S. 40
ZAPF CREATION	780 600	7/04, S. 400

LÄNDERANALYSEN

LAND	AKTIE	HEFT/SEITE
RUSSLAND	GAZPROM ADR	1/04, S. 6
	SURGUTNEFTEGAZ	1/04, S. 6
	LUKOIL	1/04, S. 6
	NORILSK NICKEL	1/04, S. 6
	VIMPEL COM	1/04, S. 6
	TATNEFT	1/04, S. 6
	GUM	1/04, S. 6
	WIMM BILL DANN	1/04, S. 6
	AVTOVAZ	1/04, S. 6
	AEROFLOT	1/04, S. 6
ÖSTERREICH	ROSENBAUER	6/04, S. 12
	RHI	6/04, S. 12
	PANKL RACING	6/04, S. 12
	S & T	6/04, S. 12
	VOESTALPINE	6/04, S. 12
AUSTRALIEN	ANDRITZ	6/04, S. 12
	PERILYA	8/04, S. 6
	JUBILEE	8/04, S. 6
	CROESUS	8/04, S. 6
	NEWCREST	8/04, S. 6
	CENTENNIAL COAL	8/04, S. 6
INDONESIEN	MACARTHUR COAL	8/04, S. 6
	AWB	8/04, S. 6
	AACO	8/04, S. 6
	BANK DANAMON	9/04, S. 12
	BANK MANDIRI	9/04, S. 12
	ANEKA TAMBANG	9/04, S. 12
AUSTRALIEN	ASTRA INTERNATIONAL	9/04, S. 12
	INDOSAT	9/04, S. 12
	PT TELKOM	9/04, S. 12



Zinsen und Anleihen – Vermögensverluste vorprogrammiert?, SI 6/2004, S. 6-11



Behavioral Finance – der Anleger im Focus der Finanzmarkttheorie, SI 7/2004, S. 17-21



Silber – Fakten, Gerüchte, Meinungen, SI 8/2004, S. 9-19

MONEY TALK

- „Die nächsten beiden Jahre sind ganz entscheidend“, Norbert Lang, Finanzvorstand von United Internet, SI 1/2004, S. 36
- „Nur durch permanent hohe Innovationskraft kommt man voran“, Bernd Hirsch, Finanzvorstand Carl Zeiss Meditec, SI 2/2004, S. 36
- „Ein echter Neuanfang“, Jürgen Baltés, Alleinvorstand der ABIT AG, SI 3/2004, S. 36
- „Ich halte Akquisitionen für ein Zeichen von Schwäche“, Thomas Deutschmann, CEO des CRM-Softwareanbieters update software, SI 4/2004, S. 36
- „Hühner fressen keine Kohle“, Ms. Somruedee Somphong, Finanzvorstand des thailändischen Kohleförderers Banpu, SI 5/2004, S. 36
- „Wir können noch nachlegen“, Marcus Wolfinger, Finanzvorstand der STRATEC Biomedical Systems AG, SI 5/2004, S. 37
- „Deutlich unter Substanzwert“, Siegfried Lingel, Gesellschafter der Münchner Merkur Bank, SI 6/2004, S. 38
- „Wir haben vorgebeugt“, Ulf Holländer, Finanzvorstand von MPC Münchmeyer Petersen Capital, SI 7/2004, S. 38
- „Sinnvolle Akquisitionsziele sind rar“, Marco von Maltzan, Vorstandsvorsitzender des Automobilzulieferers Beru, SI 8/2004, S. 38
- „Lieber einen Tick positiver“, Norbert Steiner, Finanzvorstand des Düngemittelproduzenten K+S, SI 9/2004, S. 40
- „Im Einkauf liegt der Gewinn“, Claus-Matthias Böge, Vorstandsvorsitzender Deutsche EuroShop, SI 10/2004, S. 46
- „Genügend Raum für weiteres Wachstum“, Dr. Klaus Wübbenhorst, Vorstandschef der GfK AG, SI 11/2004, S. 38
- „Der Zukunft gelassen entgegensehen“, Ralf Klenk, Vorstandsvorsitzender des IT-Systemhauses Bechtle, SI 12/2004, S. 39



Die Anatomie der Spekulationsblase – Entstehen, Platzen & Psychologie, SI 9/2004, S. 14-22



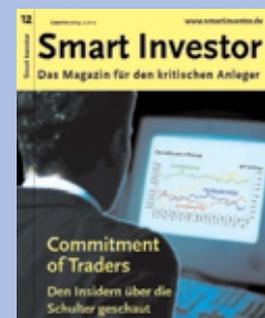
Die großen Trends dieses Jahrzehnts – wohin steuern Politik, Wirtschaft und Börse?, SI 10/2004, S. 6-15

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

- „Viele Hedgefonds-Manager wissen nicht mal, warum sie irgendwann erfolgreich waren“, William Gianopoulos, Hedgefonds-Manager bei Aegis Funds, SI 1/2004, S. 41
- „Auf einen Track Record von mindestens 5, besser aber 7 bis 10 Jahren achten“, Dr. Marcel Giacometti, Präsident der US-Vermögensberatung Auda, SI 1/2004, S. 42
- „Majors interessiert nur das geologische Risiko, nicht das politische“, Klaus Eckhof, Geologe und Goldexplorationsexperte, SI 2/2004, S. 42
- „Nachhaltigkeit kostet nichts“, Andreas Knörzer, Leiter des Bereichs nachhaltige Geldanlagen bei der Schweizer Bank Sarasin, SI 3/2004, S. 42
- „Amerika ist doch pleite“, Joachim Paul Schäfer, PSM Vermögensverwaltung, SI 4/2004, S. 42
- „Einiges verpaßt man natürlich auch“, Georg Geiger, Value-Holdings AG, SI 5/2004, S. 42
- „Die Zeiten zweistelliger Renditen sind erst einmal vorbei“, Markus Kohlenbach, Leiter Fixed Income der Frankfurter DWS, SI 6/2004, S. 42
- „Ich glaube an die Selbstheilungskräfte des Marktes“, Marcus Ratz, Fondsmanager bei Lupus Alpha Asset Management GmbH, SI 7/2004, S. 42
- „Entscheidend ist, was Sie erreichen wollen“, John A. Bollinger von Bollinger Capital Management, SI 8/2004, S. 42
- „Bereits jenseits des Rubicon“, Dr. Jens Ehrhardt von Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, SI 9/2004, S. 42
- „Wer so denkt, lebt sehr gefährlich“, Christopher Zwermann, SI 10/2004, S. 50
- „2005 wird ein Hausemarkt“, Larry Williams, SI 11/2004, S. 40 + 42 (Bericht von der Million Dollar Challenge in Kelsterbach)
- „Die Yukos-Krise trägt irrationale Züge“, Interview mit Fondsmanager Stefan Böttcher, SI 12/2004, S. 40

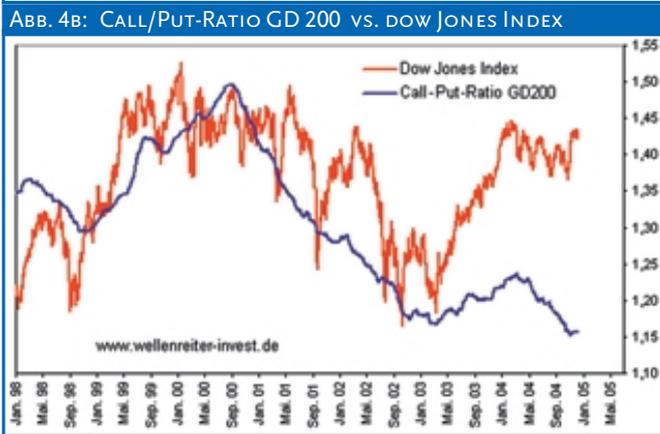
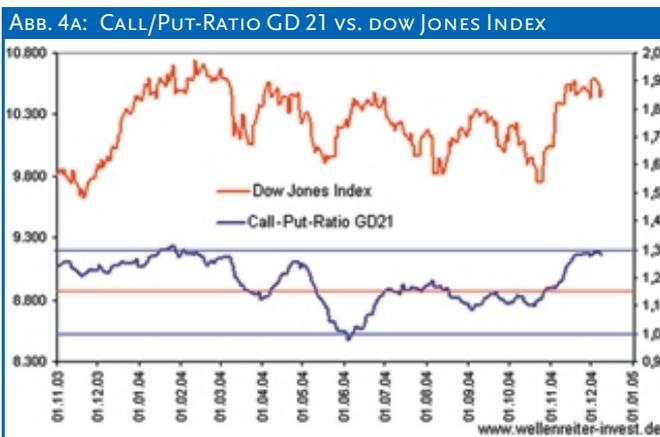


Wohin treibt Amerika? – Die USA vor und nach der Wahl, SI 11/2004, S. 6-16



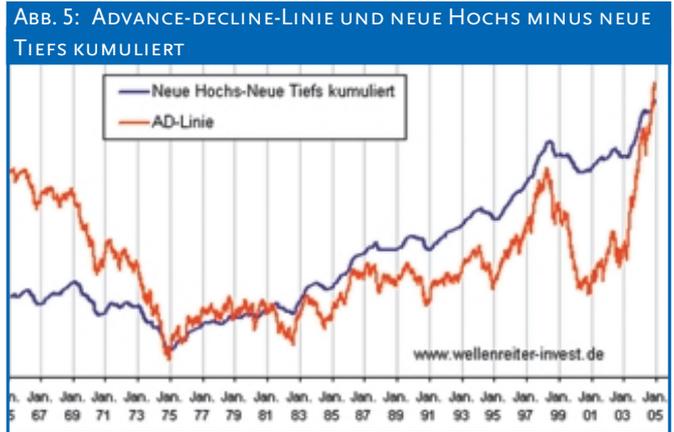
Commitment of Traders – Den Insidern über die Schulter geschaut, SI 12/2004, S. 12-19

gewesen. Und dennoch notieren die Aktien gemessen am Euro-Stoxx 50-Index per Redaktionsschluß in der Nähe ihres Zweijahres-Hochs. Wenn die Tatsache, daß sich zwei der wichtigsten Einflußfaktoren (Öl und Dollar) negativ entwickelten, per Saldo nicht zu einem nennenswerten Rückgang am Aktienmarkt führen konnte, wie sehr dürften dann erst ein schwächerer Dollar und ein nur seitwärts tendierender Ölpreis positiv auf die Aktien wirken? Wir halten fest: Hiesige Aktien zeigten trotz teilweise widriger Verhältnisse in 2004 eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit und weisen aufgrund ihrer relativ niedrigen Bewertung ein tragfähiges Fundament auf. Wir sind daher geneigt, den Aktien im Jahr 2005 Aufwärtspotential zu bescheinigen (sh. grüner Prognose-Pfad in Abb. 3). Allerdings sind dies beileibe nicht alle Argumente, die für ein freundliches Aktienjahr sprechen.



Aktienmarkt-Sentiment

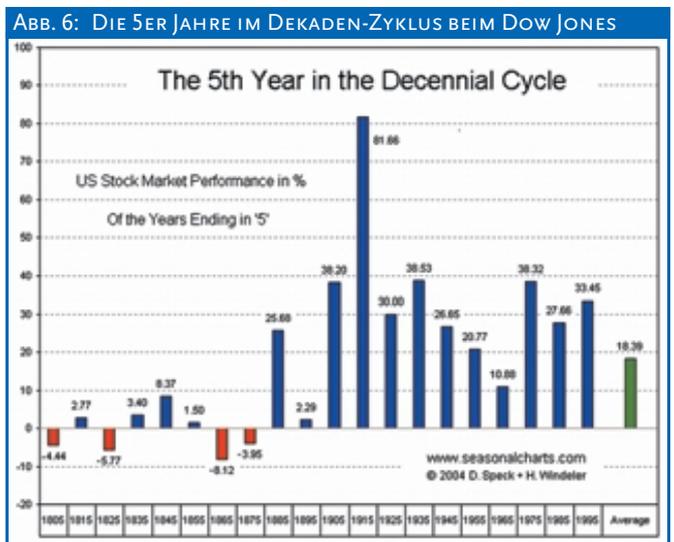
„Die Masse liegt meist falsch“, „Märkte steigen entlang einer Mauer der Angst“, „Haussen sterben in der Euphorie, Baissen in der Panik“ oder „Gier und Furcht sind die Triebkräfte an der Börse“. Alle diese bekannten Aussagen lassen sich auf den Contrary Opinion-Ansatz zurückführen: Demnach schlagen Börsen im allgemeinen die Richtung ein, auf die die Mehrzahl der Marktteilnehmer nicht setzt bzw. die sie fürchtet. Hierin liegt die Begründung für sogenannte Sentiment-Indikatoren wie z.B. die Put/Call-Ratio oder bei umgekehrter Betrachtung die Call/Put-Ratio (CPR). Letztere wurde in Abb. 4 in zwei verschiedenen Glättungen (über 21 oben und über 200 Tage unten) für den Dow Jones wiedergegeben. Die kurzfristige CPR (21 Tage, entspricht etwa einem Monat) deutet auf zuviel Opti-



mismus hin, weshalb aus sentimenttechnischer Sicht in den kommenden Wochen nur mit einer gebremsten Jahresendrally oder aber gar mit fallenden Kursen bis Januar/Februar zu rechnen ist. Für unseren Kontext interessanter aber ist die Call/Put-Ratio in der 200-Tage-Glättung, da deren prognostische Aussage weit in das Jahr 2005 hineinreicht. Und hier läßt sich erkennen, daß – obwohl der Dow Jones inzwischen nicht mehr allzu weit entfernt von seinen Höchstkursen aus dem Jahre 2000 notiert – sich der Langfrist-Optimismus auf absolutem Tiefstniveau bewegt, was als Indiz für steigende Kurse gilt. Diese Aussage paßt sehr schön zu unserem positiven Aktienmarktausblick.

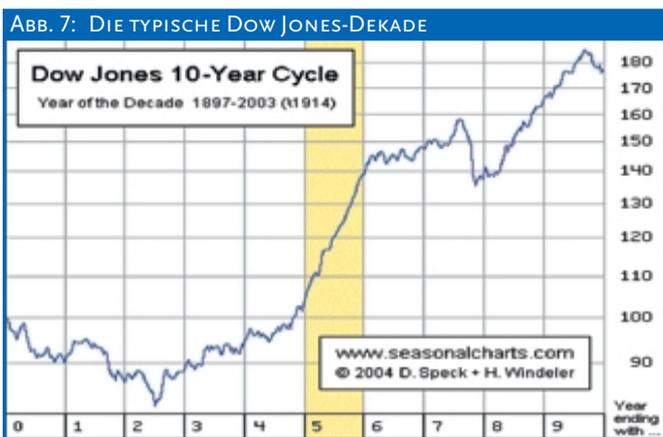
Marktbreite

Ebenfalls ein Beleg für die zukünftig positiven Aussichten der Börsen liefert die von unserem Research-Kooperationspartner Der Wellenreiter (www.wellenreiter-invest.de) erzeugte Abb. 5. Sie verdeutlicht über einen Zeitraum von 40 Jahren die Entwicklung der Marktbreite für die US-Aktienbörsen. Zu sehen ist hier einmal die Advance-Decline-Linie (AD-Linie) und zum zweiten der New Highs-New Lows-Indikator, welcher sich aus den kumulierten Differenzen der Anzahl der neuen 52-Wochen-Hochs und -Tiefs am US-Aktienmarkt ergibt. Beide Indikatoren notieren auf Allzeithoch und deuten damit auf einen vor Gesundheit strotzenden Aktienmarkt hin. Schließlich sagen diese Kurven aus, daß laufend mehr Aktien steigen als fallen, bzw. daß laufend mehr neue Hochs ausgebildet werden als neue Tiefs.



Statistische Auswertung

Es gibt statistisch nachweisbare Phänomene, die sich keiner so richtig erklären kann. Dazu gehört das Faktum, daß Aktien seit dem Ende der vorvorigen Jahrhunderts in Börsenjahren, die mit einer „5“ enden, weit besser laufen als in allen neun anderen Jahren einer Dekade. Abb. 6 verdeutlicht die Performances der 5er Jahre seit 1805, die durchschnittliche Entwicklung der 5er Jahre beträgt demnach 18,4 % p.a. Der Zyklenspezialist Dimitri Speck hat ausgehend von den Kurs-Daten von 1897 bis 2003 den typischen Verlauf des Dow Jones innerhalb einer Dekade errechnet (Abb. 7). Hieran wird anschaulich verdeutlicht, wie sehr das gelb unterlegte 5er Jahr unter allen anderen hervorsteicht. Auch wenn wir keine schlüssige Erklärung für dieses Phänomen haben (genauso wenig wie dafür, daß es vor 1875 offensichtlich nicht gültig war), so sehen wir in dieser statistischen Anomalie doch ein weiteres Indiz für ein positives Aktienjahr 2005. Dieser Zehnjahreszyklus deutet an, daß nicht nur 2005, sondern vermutlich auch die anschließenden Jahre tendenziell gute Börsenjahre werden könnten. Dafür spricht übrigens auch der Zusammenhang zwischen Demographie und Börse, welcher auf den Seiten 16 bis 19 von unseren beiden Gastautoren Ekkehart Schwartzkopf und Ralf Beeg beschrieben wird.



Negativa

Natürlich gibt es auch eine Reihe von Punkten, die negativ für den Aktienmarkt ausgelegt werden könnten. Man denke an die zuletzt nur noch schwach steigenden Geldmengen in den USA, die Gefahr einer Eintrübung an der Konjunkturfront in den kommenden Monaten oder die horrende Verschuldung der entwickelten Staaten, v.a. der USA. Auf der anderen Seite ist gerade die US-Regierung gewillt, jede nur erdenkliche Wachstumsschwäche mit einer sofortigen Ausdehnung der Neuverschuldung zu bekämpfen. So hat sich die amtierende Regierung bereits eine neue Höchstverschuldungsgrenze genehmigen lassen, welche die aktuelle Staatsschuld um ca. 800 Mrd. US-\$ übersteigt. Zum Vergleich: Im abgelaufenen Fiskaljahr belief sich die Neuverschuldung auf 412 Mrd. US-\$. In Deutschland wiederum könnte die noch in den Anfängen steckende Reformbewegung (z.B. Hartz IV; sh. Artikel auf S. 20/21) für Phantasie bei den hiesigen Aktien sorgen. Auch markttechnische Faktoren wie die massive Short-Positionierung der Commercials (CoT-Report) oder die hohen Insiderverkäufe an der Nasdaq mahnen sind negativ zu werten. Dennoch, alles in allem überwiegen aus unserer Sicht ganz klar die positiven Signale.



Edelmetalle

Die Edelmetalle haben zuletzt die hier schon seit zwei Monaten angekündigte Korrektur eingeläutet. Die fundamentalen Rahmenbedingungen, allen voran die nach wie vor das natürliche Angebot übersteigende Nachfrage bei Gold und Silber, sowie die anhaltenden Inflationsgefahren lassen den langfristigen Auftrieb der Edelmetalle als ungefährdet erscheinen. Dabei ist es jedoch nicht auszuschließen, daß sich die momentane Korrektur noch über einige Monate erstreckt. So läßt der Goldchart (Abb. 8) noch einigen Spielraum nach unten, bevor es kritisch wird. Die 200-Tage-Linie (blau) verläuft momentan bei etwa 405 US-\$, der Aufwärtstrend seit 2001 (rot) notiert momentan bei ca. 400 US-\$. Ähnlich wie beim Öl rechnet Smart Investor bei den Edelmetallen bis weit in das Jahr 2005 mit einer Seitwärtsentwicklung auf hohem Niveau (zwischen 400 und 470 US-\$), bevor es dann ab 2006 deutlich weiter nach oben gehen sollte.

DIE SMART INVESTOR-PROGNOSEN IM ÜBERBLICK		
	PROGNOSE FÜR 2005	PROGNOSE AB 2006
DOLLAR (IN EURO)	PER SALDO STEIGEND	DEUTLICH FALLEND
ÖL, EDELMETALLE	SEITWÄRTS	STARK STEIGEND
AKTIEN	STARK STEIGEND	LEICHT STEIGEND

Fazit

Wie im letzten Smart Investor 12/2004 ausgeführt spricht einiges für Aktienmarkt-Turbulenzen Anfang des Jahres 2005. Per Saldo geht Smart Investor für das kommende Gesamtjahr jedoch von deutlich steigenden Märkten aus. Dies sollte begünstigt werden durch einen relativ starken Dollar sowie einen nur seitwärts tendierenden Ölpreis. Nebenstehende Tabelle verdeutlicht unsere Prognosen nochmals im Überblick. In der kommenden Ausgabe werden an dieser Stelle einige interessante Branchen besprochen, welche von der vermuteten positiven Börsentendenz profitieren dürften. Für eine zeitnahe Besprechung der Märkte sei auf unseren Online-Dienst Smart Investor Weekly verwiesen (jeden Dienstag ab ca. 17.00 Uhr unter www.smartinvestor.de).

Ralf Flierl

VERANSTALTUNGSHINWEIS:

Edelmetalle und Rohstoffe: Ganztagesseminar am 15.1.2005 in Buchholz bei Hamburg.
 Kontakt: Prof. W. Fink, Tel.: 04108/7561, willy.fink@gmx.de

RELATIVE STÄRKE

Süßer die Kassen nie klingeln...

Hoffnungsschimmer in Deutschland, Rohstoffe im Abwärtsstrudel

Deutschland

So vergnügt vernahm man das „Zentralkomitee“ des deutschen Einzelhandels schon seit Jahren nicht mehr. Kaum war der erste Adventssamstag vorüber, da wurde auch schon mit fester Stimme verkündet, daß die Kauflaune der Deutschen zurückgekehrt sei und man sich schon beeilen müsse, wenn man überhaupt noch etwas bekommen wolle. Die zum Beleg präsentierten Fernsehbilder halb zerdrückter Rentner beim Kampf um die 10-Euro-Staubsauger einer Elektrohandelskette konnten allerdings nicht wirklich überzeugen – schon eher stellt man sich so die ultimative Symbiose aus „Kaufen, marsch, marsch!“ und „Geiz ist geil!“ vor. Der Dax verbesserte sich um weitere drei Ränge und kämpfte bei Redaktionsschluß mit dem entscheidenden Widerstandsbereich zwischen 4.150 und 4.200 Punkten. Saisonal stehen die Chancen gut, daß hier in Kürze der Ausbruch erfolgt. Der TecDax führte mit einem Gewinn von acht Rängen gar das Feld an, bietet aber charttechnisch gesehen ein deutlich schwächeres Bild.

Der Dollar

Nachdem wir uns letzten Monat ausführlich mit der Rolle des US-Dollar beschäftigt hatten, folgte eine erste Zäsur seines Kursverfalls auf dem Fuße. Ein wesentlicher Vorteil des US-Dollar ist wohl darin zu sehen, daß er nur von einer Regierung manipuliert wird, während sich beim Euro ein ganzes Dutzend in dieser Kunst versucht. Das Risiko, daß hierbei die eine oder andere Mauschelei das Tageslicht erblickt, ist, wie die jüngsten Beispiele aus Griechenland und Italien gezeigt haben, daher im Euro ungleich größer. Auf jeden Fall dürfte es, wie so oft in der Vergangenheit, verfrüht sein, den US-Dollar schon jetzt abzuschreiben.

Aktien international

Herausragend präsentierte sich in den vergangenen Monaten der indische Markt, der erneut fünf Ränge zulegte und damit auf Rang zwei landete. Zwar erreichte der Sensex mit knapp 6.400 Punkten neue Höchstkurse, die Dynamik der Aufwärtsbewegung ließ allerdings zu wünschen übrig, so daß auch hier daran gedacht werden kann, die Kasse klingeln zu lassen.

Weit vorausgelaufen ist auch der polnische PTX-Index, der zum zweiten Mal in Folge Rang 1 belegte. Hierin spiegelt sich exemplarisch die Entwicklung auch anderer osteuropäischer Märkte, die nach einer rund viermonatigen Aufwärtsbewegung nunmehr ebenfalls Konsolidierungsbedarf aufweisen. An der benachbarten russischen Börse kam es dagegen mit einem Minus von 14 Rängen (von 12 auf 26) zu einem regelrechten Blutbad. Tatsächlich gab es auch wenig Positives zu berichten: Die Malaise um Yukos kochte einmal mehr hoch, die Ölpreise blieben per Saldo unter Druck, und im globalen Schachspiel um die

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors						
Index	Land	RS 10.12.	RS 19.11.	RS 22.10.	RS 17.09.	RS 20.08.
PTX	Polen	1	1	2	1	2
Sensex	Indien	2	7	8	5	20
IBEX 35	E	3	8	7	16	15
Merval	Arg	4	2	3	18	23
KOSPI	Korea	5	5	17	4	14
DAX	D	6	9	16	10	18
MDAX	D	7	11	10	7	8
REXP 10 *	D	8	13	9	9	4
All Ord.	Aus	9	3	6	12	7
NASDAQ 100	USA	10	17	19	20	19
Hang Seng	HK	11	15	13	3	9
CAC 40	F	12	14	15	13	12
FTSE 100	GB	13	19	18	14	10
SMI	CH	14	18	21	21	16
H Shares	China	15	10	14	6	21
TecDAX	D	16	24	22	25	25
Gold		17	16	12	15	5
S&P 500	USA	18	21	23	17	13
S.E.T.	Thai	19	23	20	11	22
DJIA 30	USA	20	25	25	19	11
HUI *	USA	21	4	4	8	6
Silber		22	6	5	23	3
Nikkei 225	J	23	22	24	22	17
Shenzhen A	China	24	26	26	26	26
Rohöl		25	20	1	2	1
RTX	Rus	26	12	11	24	24

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert
 * REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Der Einführungsartikel (vom 4.6.03) zu dieser Rubrik kann im Internet unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund/ abgerufen werden.

Ukraine machten die Russen mit ihrem Kandidaten bislang keine gute Figur. Dramatische Einbrüche lassen uns aber gerade bei diesem Markt eher an Käufe denn an Verkäufe denken.

Rohstoffe – Minen buddeln sich ein

Damit kommen wir zwanglos zu denjenigen Rohstoffen, die wir noch nicht gestreift haben – den Edelmetallen. In den vergangenen Wochen wendete sich hier das Blatt wieder einmal sehr abrupt. Silber verlor 16 Ränge, der HUI-Goldminen-Index gar 17 Ränge (von 4 auf 21). Der HUI beendete damit die mehrmonatige Aufwärtsbewegung in dramatischer Weise. Im großen Bild droht nun ein Doppeltop, welches allerdings schon wieder so offensichtlich ist, daß es fast zu einfach wäre...

Ralph Malisch

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Chancen und Risiken in 2005

Von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Wie bereits in der letzten Ausgabe des Smart Investor (Titelstory SI 12/2004) dargelegt wurde, sind die CoT-Daten ein probates Hilfsmittel, um abschätzen zu können, wie fortgeschritten ein Trend bereits ist und wie daher das Chance/Risiko-Verhältnis in einzelnen Märkten eingeschätzt werden kann.

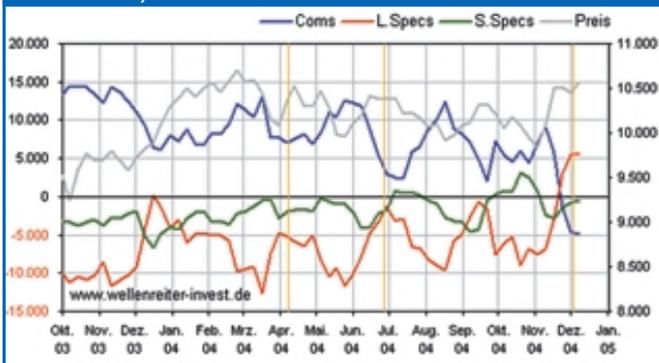
Aktuelle Situation

Der letzte CoT-Report vom 7.12.2004 weist eine sehr große Anzahl an Extrempositionierungen der Commercials in einer Vielzahl von Märkten auf. Ein- oder Mehrjahresextrpositionen lagen in insgesamt 23 Futuresmärkten im Aktien-, Bonds-, Devisen-, Energie- und Agrarbereich vor. Eine solche Vielzahl an Extrempositionen ist äußerst ungewöhnlich und spricht für zahlreiche Trendwechsel und -korrekturen. Zwei Märkte werden heute besonders hervorgehoben – der Aktien- und der Agrarsektor.

Risiken

Die Commercials haben im Dow Jones Industrials in den letzten drei Wochen in ungewöhnlich großem Umfang Absicherungen im 10.500er Punktebereich aufgebaut und sind per Saldo short positioniert, was in dieser Größenordnung zuletzt im Februar 2001 beobachtet werden konnte.

ABB. 1: DOW JONES INDEX



Der Einjahreschart zeigt zudem an, daß während der Seitwärtsbewegung des Dow Jones im Frühjahr 2004 die Positionierung der Commercials von Anfang April über Ende Juni bis Anfang Dezember kontinuierlich bearischer wurde, da diese zunehmenden Absicherungsbedarf sahen. Dieses Verhalten der Commercials ist ebenfalls im S&P 500 zu beobachten. Dort erreichte die Short-Positionierung der Commercials (Coms) den höchsten Stand seit dem Beginn der Preisbaisse 2000. Somit ergibt sich für die US-Aktienmärkte ein sehr ungünstiges Chance/Risiko-Verhältnis. Die aktuelle seit Ende Oktober 2004 laufende Rally am US-Aktienmarkt steht vor einem möglichen Kursgipfel im Januar 2005.

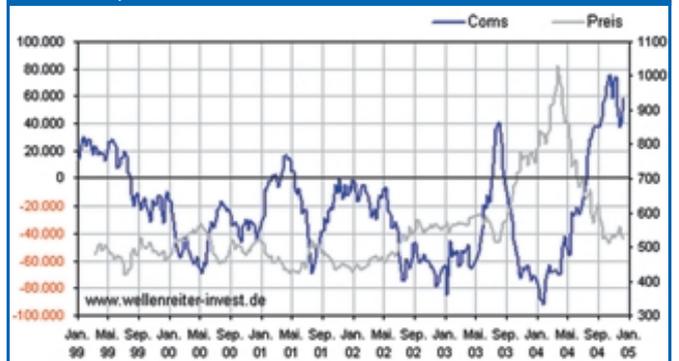
ABB. 2: S&P 500 INDEX



Chancen

Der Rohstoffbereich erfreut sich einer steigenden Popularität, wobei die Kurssteigerungen in einigen Segmenten zum Teil auf der China-Phantasie beruhen. Der Agrarbereich – und hier insbesondere Weizen, Mais und Sojabohnen – erreichte ebenfalls angetrieben durch die Phantasie, daß China größere Importe im Agrarbereich tätigt, bereits Ende des ersten Quartals 2004 seine Höchstkurse und hat seitdem um über durchschnittlich 40 % an Wert verloren. Damit kehrten die landwirtschaftlichen Erzeugnisse wieder in die Nähe ihrer langfristigen Preisböden zurück. Bei diesem Preisrutsch haben die Commercials sowohl bei Weizen als auch bei Mais und Sojabohnen die größte Long-Positionierung seit den Preistiefs des Sektors zwischen 1999 und 2001 aufgebaut.

ABB. 3: SOJABOHNEN



Aus saisonaler Sicht erscheinen vor allem Sojabohnen und Mais interessant, da sie zum Jahresende hin zu Tiefpunkten neigen. Spekulationen auf einen preislichen Rebound erscheinen bei einer Bodenbildung mit geringem Depotanteil auf Sicht von einigen Monaten angemessen.

SENTIMENTTECHNIK

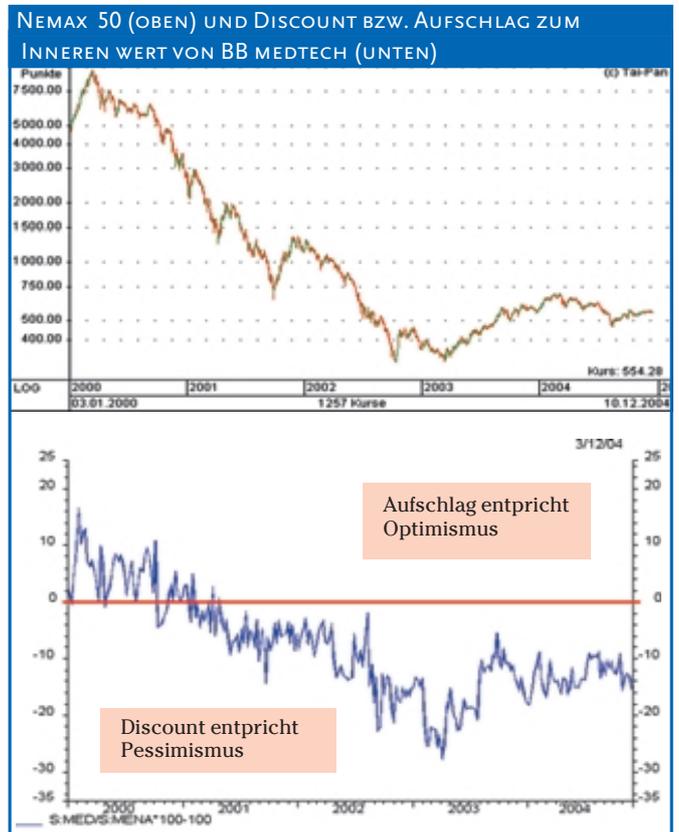
Discount auf Inneren Wert

Weiterhin Aufholpotential

Bei einer Beteiligungsgesellschaft wie BB Medtech (siehe auch Aktie im Blickpunkt auf S. 33) schwankt die Marktkapitalisierung um den Inneren Wert der Beteiligungen, die im Portfolio enthalten sind. Liegt die Marktbewertung oberhalb des Inneren Wertes, spricht man von einem Agio oder Aufpreis, umgekehrt von einem Discount oder Abschlag.

Das beste: Der Innere Wert des BB Medtech-Depots lässt sich anhand der Börsenkurse der einzelnen Beteiligungen leicht errechnen. Und trotzdem ergeben sich Differenzen zwischen Innerem Wert und Börsenkurs. Dieses Phänomen identifiziert dadurch sowohl Angst als auch Überoptimismus der Anleger. Als im Frühjahr des Jahres 2000 jeder Neuer Markt-Investor euphorisch war, lag auch der Aufschlag zum Inneren Wert des BB Medtech-Portfolios bei Spitzenwerten um 16 %, auf dem Tiefpunkt der Baisse 2003 markierte der Discount mit 28 % einen negativen Extrempunkt. Wie in der Grafik zu sehen, verhält sich der Discount bzw. Aufschlag ziemlich parallel zum Nemax 50, in dem BB Medtech ja auch heute noch enthalten ist. Aus diesem Muster lässt sich das stark ausgeprägte prozyklische Verhalten der Anleger ableiten. Gemäß dem Contrary-Opinion-Ansatz sollte sich ein Investor demzufolge genau entgegengesetzt, also antizyklisch, verhalten.

Aktuell wird das BB Medtech-Portefeuille mit einem Abschlag zum Inneren Wert von ca. 14 % an der Börse bewertet. Bei anderen Beteiligungsgesellschaften verhält es sich ganz ähnlich. Smart Investor leitet aus dieser Gemengelage eine generelle Skepsis der Anleger bezüglich der weiteren Marktentwicklung



ab, womit gemäß dem Contrary-Opinion-Theorie ein weiterer Stimmungsindikator auf mittelfristig steigende Kurse an den Börsen hindeutet.

Tobias Karow

Anzeige

20. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2005

Strukturierte Wirtschafts-Analysen, fundierte Prognosen, detaillierte Investment-Strategien 2005



Prof. Dr. Jeffrey D. Sachs
Columbia University



Jim Rogers
USA



Prof. Dr. Norbert Walter
Deutsche Bank



Dr. Jens Ehrhardt
Dr. Jens Ehrhardt
Kapital AG

20 Jahre Internationale
Kapitalanlegertagung ZFU

25. – 26. Januar 2005, Swissôtel, Zürich-Oerlikon

Spezialpreis für Smart Investor-Abonnenten CHF 2670.– statt CHF 2880.–

Weitere Informationen unter: www.zfu.ch/pdf/kap.pdf

ZFU ■ International Business School

Im Park 4 ■ CH-8800 Thalwil ■ Leitung: Dr. Fritz Haselbeck

Tel. +41 1 722 85 85 ■ Fax +41 1 722 85 86 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch

Coupon ausfüllen und mit Ihrer Visitenkarte faxen an +41 1 722 85 86:

JA, ich melde mich an
20. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2005 25./26.01.2005

Bitte senden Sie mir das Detailprogramm

AKTIE IM BLICKPUNKT

BB Medtech AGs

Mittel der Wahl für kränkelnde Depots

Ein zugegebenermaßen vorurteilsbeladenes Bonmot sagt, daß die größte Gefahr für den persönlichen Wohlstand von mondänen Frauen und dem Rat von Experten ausgeht. Bei BB Medtech aber gibt es Experten, die ihren Job offenbar verstehen: Diese Aktie gehört zu den wenigen echten Erfolgsgeschichten aus Neuer Markt-Zeiten. Und diese Story scheint noch bei weitem nicht zu Ende zu sein.

Neuartige Investment-Idee

BB Medtech ist zwar eine Aktiengesellschaft und damit als Aktie zu kaufen, doch unterhält das Unternehmen keinen eigenen Geschäftsbetrieb wie etwa Forschung oder Produktion im medizinischen Bereich. Das Modell sieht vor, sich an erfolgreichen Medizintechnik-Unternehmen zu beteiligen, und zwar weltweit.

Die Idee dahinter

Die Investment-Idee besteht darin, sich wie eine Fondsgesellschaft an Medizintechnik-Gesellschaften zu beteiligen, dabei aber nicht den bisweilen engen Regeln eines Fonds unterworfen zu sein. Strategie der BB Medtech ist es, drei bis vier Kerninvestments zu halten, die durch bis zu zehn kleinere Beteiligungen ergänzt werden. Bis zu 10 % darf der Anteil der nicht börsennotierten Gesellschaften ausmachen. Aktuell hält BB Medtech vier große Beteiligungen: Nobel Biocare macht 67 % des Portfolios aus, Drägerwerk 14,8 %, Synthes 10,1 % und Galenica 6,8 %. Mit Vascular Innovation wird derzeit nur eine kleine Beteiligung gehalten.

Die größten Beteiligungen

Nobel Biocare, schwedischer Weltmarktführer bei Dentalimplantaten, hat sich in den vergangenen Quartalen sehr gut entwickelt. Bei einem Fonds hätten Stücke gegeben werden müssen, um die 10 %-Grenze nicht zu überschreiten. BB Medtech kann Gewinne laufen lassen. Ähnlich sieht es bei Drägerwerk aus. Das Lübecker Unternehmen entwickelt und vertreibt Geräte und Systeme für die Beatmung, Narkose und den Atemschutz. Mit Synthes hält BB Medtech Anteile am Weltmarktführer für operative Knochenbruchbehandlung, Galenica ist schließlich ein breiter diversifiziertes Schweizer Unternehmen, das Phar-



mazeutika produziert, Apotheken betreibt und auch branchenspezifische IT-Lösungen anbietet. Vascular arbeitet auf dem Gebiet der minimal-invasiven Chirurgie.

Fundamentale Daten zählen

Der Focus der Gesellschaft wurde auf die Medizintechnik gelegt, weil diese Branche durch ein weitgehend konjunkturunabhängiges Wachstum und attraktive Margen besticht. Sehr hohe Markteintrittsbarrieren sichern die Investments ab, es wird ausschließlich in Unternehmen mit intakten Fundamentaldaten investiert. Diese Fundamentalanalyse wird vom Healthcare-Researchteam der Bellevue Asset Management vorgenommen. Dieses Team zählt sowohl auf wissenschaftlich ausgebildete Branchenkenner als auch auf Investmentprofis. Die Management Fee des Teams ist teilweise erfolgsabhängig. Die Grundentschädigung beträgt 0,4 % der Börsenkapitalisierung, die maximale Erfolgsprämie 0,75 %.

Aktie mit Discount

Anders als bei „gewöhnlichen“ Aktien läßt sich bei der BB Medtech täglich ein innerer Wert exakt bestimmen. Derzeit bietet der Kurs einen Discount von etwa 14 %. Um diesen Discount zu verringern, zahlt BB Medtech ab 2004 eine Dividende, die gestaffelt bis zu 4 % des inneren Wertes auf Jahresbasis betragen kann.

Fazit

BB Medtech ist die klassische „Warren-Buffett-Gedenkaktie“: Es wird nur in Unternehmen investiert, deren Geschäft man versteht und deren Bilanzen Werthaltigkeit versprechen. Mit dieser Strategie wurde seit Januar 2001 eine Kursperformance von 114 % realisiert. Führende Investmentgesellschaften wie Fidelity sind namhaft in BB Medtech engagiert. Der Track-Record des Unternehmens ist einwandfrei, aus jetziger Sicht spricht nichts dagegen, daß dies auch weiterhin so bleibt.

Stefan Preuß

BB MEDTECH AG			
BRANCHE: MEDIZINTECHNIK			
WKN	898 194	AKTIENZAHL (MIO.):	16,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 10.12.04	27,80
INNERER WERT (MIO. EURO)	517,2	MCAP (MIO. EURO)	444,8

EXTERNE ANALYSE

Techem – Marktführer mit stabilen Cashflows

Von Burkhard Weiss, Senior Analyst Mid Cap Research der Commerzbank Securities

Wir halten die Techem-Aktie für ein interessantes Investment, da das Unternehmen nach einer Restrukturierung in 2002 und 2003 durch das neue Management um CEO Horst Enzelmüller in den letzten 18 Monaten kontinuierliches Umsatzwachstum und deutlich überproportionales Ergebniswachstum aufweisen konnte. Die bislang veröffentlichten Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2003/2004 sind sehr positiv ausgefallen. Weiterhin ist Techem in seinem Kerngeschäftsfeld „Energy Services“ europäischer Marktführer, verfügt über solides Wachstumspotential besonders in Osteuropa sowie deutlich zweistelliges Umsatzwachstum in seinem Geschäftsfeld „Energy Contracting“.

Stabiles Kerngeschäft „Energy Services“

Techem ist europaweit eines der führenden Dienstleistungsunternehmen der Immobilienwirtschaft auf dem Gebiet der Erfassung und Abrechnung von Energie- und Wasserverbrauch. Das Kerngeschäft „Energy Services“ umfasst die Ables- und Abrechnungsdienstleistungen sowie die dazugehörige Gerätetechnik. Techem betreut hier europaweit rund 610.000 Kunden in circa 6,7 Mio. Wohnungen mit 36,6 Mio. Meßgeräten und erzielte in 2003 einen Umsatz von 360 Mio. Euro. In seinem wichtigsten Absatzmarkt, Deutschland (85 % des Umsatzes), verfügt Techem als größter Anbieter über einen Marktanteil von ca. 27 %. Der deutsche Markt ist oligopolistisch, der zweite große Anbieter (Marktanteil von ca. 24 %) ist hierbei die nicht börsennotierte ehemalige E.ON-Tochter Viterra Energy Services. Etwa 85 % des deutschen Marktes für Ables- und Abrechnungsdienstleistungen entfallen auf die acht größten Unternehmen. Langfristige Verträge und geringe Fluktuation bei den Kunden, den großen Wohnungs- und Immobiliengesellschaften, bringen Techem hohe Planungssicherheit für das Geschäft sowie sehr stabile Cashflows (operativer Cashflow deutlich größer 100 Mio. Euro).



Wachstum in Energy Contracting durch Trend zur Energieeinsparung

In seinem kleineren Geschäftsfeld Energy Contracting liefert Techem Wärme, Kälte und Strom auf Basis von Contracting-Verträgen. Kunden sind wie im Kerngeschäft die Immobilienwirtschaft, aber auch Eigentümer und Verwalter von Wohn- und Gewerbeimmobilien. Techem positioniert sich in diesem Wachstumsmarkt als Dienstleister und übernimmt alle Aufgaben von der Planung, Installationsorganisation, Finanzierung, Wartung der dazu benötigten Wärme-, Kälte- und Stromerzeugungsanlagen bis hin zur Abrechnung des Energieverbrauches. Positive Marktimpulse in diesem Bereich ergeben sich vor allem aus dem Wunsch der Immobilienwirtschaft nach weiterer Energieeinsparung und damit der Forderung, die Objektrendite nachhaltig zu steigern. Techem ist mit diesem Geschäftsbereich mit einem 2003er Umsatz von 39 Mio. Euro zur Zeit einer der vier größten Anbieter in Deutschland (Marktanteil ca. 5 %). Wir erwarten, daß dieses Geschäftsfeld in den nächsten Jahren weiterhin mit einer durchschnittlichen Rate von über 20 % wachsen wird.



Burkhard Weiss

Wachstumsfantasie internationale Expansion – speziell Osteuropa

Techem konnte ihre Marktposition vor allem in Osteuropa in den letzten Jahren deutlich steigern. Neben Polen, Tschechien und Bulgarien, den wichtigsten Auslandsgesellschaften in Osteuropa, will Techem im laufenden Geschäftsjahr auch in Rumänien seine Marktposition weiter ausbauen. In Rumänien wurde im Juli 2004 ein Energiegesetz verabschiedet, das von allen Haushalten bis spätestens 2007 eine verursachungsgerechte Wärmeabrechnung verlangt. Wir gehen bei konservativen Schätzungen davon aus, daß Techem einen Marktanteil von mindestens 25 % erreichen sollte. Außer in obengenannten Ländern hat Techem in folgenden osteuropäischen Staaten Tochtergesellschaften, Beteiligungen oder eine Zusammenarbeit mit örtlichen Handelspartnern: Rußland, Serbien, Slowakei und Ungarn. Im laufenden Geschäftsjahr wird Techem von den neuen nationalen Gesetzen in Europa zur Verbrauchserfassung profitieren.

Technologische Substitution Funksysteme

Der Schwerpunkt der F&E-Projekte (Kosten ca. 3,6 Mio. Euro in 2003) konzentriert sich auf Funksysteme von Heizkostenverteilern und die Optimierung von Geräteschnittstellen zur Anbindung an weiterverarbeitende IT-Systeme. Durch Kooperationen auch mit externen Spezialisten ist Techem führend bei der weniger personalintensiven, zeit- und somit kostensparenden Funksystemtechnologie. Mit flächendeckender Produkteinführung der nächsten Generation der Funkgerätetechnologie wurde am Ende des Geschäftsjahres 2003/04 begonnen. Die leichte Installation der neuen Funkgeräte und die stufenweise Aufrüstbarkeit bis hin zur Fernablesung werden unserer Meinung nach in den kommenden Jahren zu einem weiteren Anstieg der Wechselrate von konventionellen Meßgeräten auf Funktechnologie führen.

Neue Ergebnisziele für 2005

Mitte November verkündete das Management sein neues Budget für 2005. Man erwartet nun einen Umsatz von 458 bis 461 Mio. Euro und ein EBIT von 86 bis 88 Mio. Euro. Der wiederholt deutlich über den ursprünglichen Erwartungen des Marktes liegende Ausblick hat eine Reihe von Gründen. Erstens hat das Management in den letzten 18 Monaten starke Restrukturierungsaufwendungen betrieben, die zu jährlichen Kosteneinsparungen von mindestens 12 Mio. Euro geführt haben. Zweitens ist da das starke Wachstum in Osteuropa und im Geschäftsfeld „Energy contracting“ und drittens die nach der Restrukturierung wieder sehr guten und stabilen Cashflows, die die Nettoverschuldung schneller als erwartet reduziert und damit auch deutlich das Finanzergebnis verbessert haben. Aufgrund des positiven Ausblicks und der gestärkten Finanzsituation des Unternehmens erwarten wir für das im September begonnene Geschäftsjahr 2004/05 die Zahlung einer ersten signifikanten Dividende.

Fazit

Wir empfehlen die Techem-Aktie trotz ihrer bereits guten Performance in den letzten Monaten mit einem Kursziel von 30 Euro weiterhin zum Kauf in 2005. Die Ertragskraft des Unterneh-

TECHEM AG	2002/03	2003/04E	2004/05E	2005/06E
UMSATZ (MIO.)	407,6	432,5	461,1	485,2
EBITDA (MIO.)	98,9	130,0	143,0	151,3
EBIT (MIO.)	44,0	78,3	87,6	92,9
ERG. JE AKTIE	0,59	1,53	1,80	2,00
NETTOVERSCH. (MIO.)	-255,3	-238,4	-204,3	-165,6
EIGENKAPITALQUOTE	23,3 %	28,8 %	34,9 %	41,0 %
RENDITE AUFS EINGES. KAP.	10,8 %	14,3 %	15,5 %	16,1 %
KGV	43,2	16,8	14,2	12,8
UNTERN.WERT/EBITDA	9,0	6,7	5,9	5,3

Kurs in Euro (8.12.2004): 25,66
 Geschäftsjahresende September
 Alle Angaben in Euro. Quelle: Commerzbank Securities

mens hat sich signifikant gesteigert, und wir erwarten einen weiteren positiven Trend in den nächsten Jahren (EBIT-Marge bereits von 10 % in 2002 auf erwartete 19 % 2005), die Bilanzstruktur des Unternehmens hat sich deutlich verbessert, das Unternehmen verfügt über ein unserer Meinung nach sehr solides Geschäftsmodell, hat ein kompetentes und zielgerichtetes Management-Team, und die Bewertung des Unternehmens ist mit einem aktuellen Kurs/Gewinn-Verhältnis von 14 und Unternehmenswert/EBITDA-Verhältnis von 5, basierend auf unseren 2005 Schätzungen, nicht teuer.

Die Commerzbank AG und mit ihr verbundene Unternehmen halten regelmäßig Aktien der analysierten Gesellschaft bzw. Gesellschaften im Handelsbestand. Die Commerzbank AG oder mit dieser verbundene Unternehmen gehörten innerhalb der letzten 5 Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere der Techem übernommen hat.

HINWEIS: In der Rubrik „Externe Analyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Research-Häuser zu Wort. Die vorgestellten Studien stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Anzeige

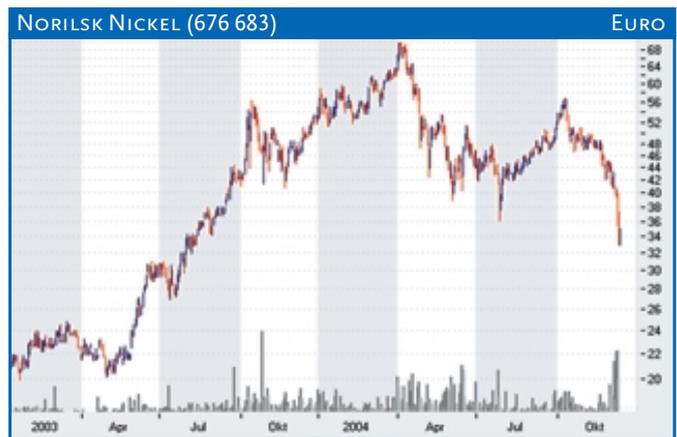


MUSTERDEPOT

Wenig Lärm um Viel

Auch wenn sich unter dem Strich keine Veränderung gegenüber dem Vormonat ergab, kann man kaum behaupten, daß sich nichts ereignet hätte. Zweistellig prozentuale Kursveränderungen bei einigen Titeln waren auch diesen Monat keine Mangelware.

Der offenbar turnusmäßige Einbruch im Rohstoffbereich hat sich inzwischen eingestellt. Wir hatten wiederholt auf die Rückschlaggefahr hingewiesen, nachdem es bei Gold und Silber zuletzt doch etwas zu rasch nach oben ging. Bei den Edelmetallen traf es Silber mit einem Rückschlag von über 15 % weit deutlicher als Gold, welches mit 5 % minus vom Top bei 455 US-\$ noch vergleichsweise glimpflich davonkam. Entsprechend dramatisch stellten sich die Kursrücksetzer bei den Minengesellschaften dar. Unsere drei Titel in diesem Sektor, Silver Standard, Newcrest und Harmony, büßten zwischen 13 und 18 % ein. In der Spitze lagen die Verluste noch ein Stück höher. Da wir diese Aktien jedoch zu unseren Basisinvestments zählen, sind wir hier nicht ausgestiegen. Die Silver Standard-Position hatten wir ohnehin vor kurzem erst auf die heutige Stückzahl halbiert.



Tri Valley: pures „Venture“-Investment

Dem fallenden Ölpreis zum Trotz hat sich unser lange Zeit ziemlich träge verhaltendes Investment Tri Valley doch noch positiv entwickelt. Dies geschah in Folge einer Meldung, wonach der nordamerikanische Erdöl- und -gasexplorateur erfreuliche Bohrergebnisse verzeichnete. Tri Valley hat rund zwei Dutzend Projekte „in der Pipeline“, wobei jedes einzelne für sich sehr unsi-

cher ist und nur geringe Erfolgswahrscheinlichkeit besitzt. In der Regel bohrt Tri Valley in Gegenden, die von größeren Ölgesellschaften bereits verlassen wurden. Tri Valley begibt sich dann auf Explorationsaktionen, die für größere Multis nicht mehr lukrativ wären. Es reicht schon aus, wenn aus nur wenigen Projekten tatsächlich etwas würde. Bei einem dieser größeren Projekte scheint es jetzt recht gut auszusehen. Wir hatten in der

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO)										STICHTAG: 12.12.2004	
PERFORMANCE: +29,2 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +63,2 %); 0,0 % GG. VORMONAT (DAX: +1,0 %)											
TITEL (LAND)	WKN	STRATEGIE**	CHANCE/RISIKO***	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT*	WERT AKT*	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
ARQUES (D)	515 600	S	9/4	200	27.10.2003	16,00	58,00	11.600	9,0 %	+11,5 %	+262,5 %
SILVER STANDARD (CAN)	858 840	R	7/4	500	02.06.2003	3,90	9,38	4.690	3,6 %	-13,3 %	+140,5 %
CNR (CAN)	865 114	R	6/3	300	18.09.2003	17,00	28,52	8.556	6,6 %	-8,5 %	+67,8 %
TRI-VALLEY (USA)	911 919	R	7/7	750	24.11.2003	3,70	5,51	4.133	3,2 %	+52,6 %	+48,9 %
BAYWA (D)	519 406	S	4/2	400	28.10.2003	9,50	13,85	5.540	4,3 %	+8,2 %	+45,8 %
K+S (D)	716 200	S	4/1	150	01.09.2004	32,75	38,23	5.735	4,4 %	+2,9 %	+16,7 %
INDIEN-ZERTIFIKAT (IND)	256 685	A	6/4	250	19.05.2004	28,87	33,57	8.393	6,5 %	+6,4 %	+16,3 %
ALSTOM (F)	915 183	S	7/6	8.000	23.09.2004	0,45	0,52	4.160	3,2 %	-3,7 %	+15,6 %
DR. HÖNLE (D)	515 710	S	6/4	700	09.06.2004	6,95	7,68	5.376	4,2 %	+2,0 %	+10,5 %
NEWCREST MINING (AUS)	873 365	R	6/4	500	01.09.2004	8,78	9,10	4.550	3,5 %	-16,0 %	+3,6 %
NIKKEI HEBELZERTIFIKAT (J)	327 073	A	8/7	300	26.05.2004	23,47	20,15	6.045	4,7 %	-7,4 %	-14,1 %
ALTANA (D)****	760 080	S	5/3	200	25.02.2004	50,93	41,87	8.374	6,5 %	+0,2 %	-17,8 %
HARMONY (SA)	851 267	R	6/6	600	16.07.2004	8,74	7,17	4.302	3,3 %	-18,4 %	-18,0 %
CHAROEN POKPHAND (THAI)	885 591	A	4/3	90.000	24.03.2004	0,088	0,071	6.390	4,9 %	+2,9 %	-19,3 %
				AKTIENBESTAND	87.843	68,0 %					
				LIQUIDITÄT	41.332	32,0 %					
				GESAMTWERT	129.175	100,0 %					

* am 12.12.2004; in Euro ** Zugehörigkeit zu Strategiesegment (R=Rohstoffe/Energie; A=Asien; S=Spezialsituationen) *** jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) **** durchschnittlicher Kaufkurs aufgrund des Nachkaufs

Vergangenheit auf den höchst spekulativen Charakter hingewiesen, und genauso ist es auch möglich, daß der Kurs bei Ausbleiben weiterer positiver Nachrichten wieder zurückfällt. Erst wenn eines der zahlreichen Bohrprojekte konkrete gesicherte Funde hervorbringt, wird sich ein dauerhaft höheres Kursniveau etablieren lassen.



Öl bleibt langfristig ein Thema

Zusammen mit unserer Position in Canadian Natural Resources (CNR) haben wir damit rund 10 % des Depotvolumens im Erdöl- und Erdgassektor investiert. Die kanadische CNR ist dabei natürlich im Gegenzug zu Tri Valley das „Safety Play“. Trotz der zwischenzeitlichen Kursverdopplung seit Depotaufnahme im Juli 2003 ist CNR weiterhin traumhaft niedrig bewertet. Das laufende und künftige KGV ist deutlich einstellig. Der Kurs dürfte nur deshalb nicht noch weiter gelaufen sein, weil die meisten Wirtschaftsanalysten für 2005 mit fallenden Energiepreisen rechnen – wie jedes Jahr also, und wie meistens leider falsch. Sollten Öl- und Gaspreise eben nicht zurückkommen, wird ein KGV von 6 nicht ewig Bestand haben.

Arques baut Führung aus

Gegenüber letztem Monat hat unser Depotspitzenreiter Arques seine Führung weiter ausgebaut, zumal Silver Standard an Boden einbüßte. Nach einem Plus von 72 % zwischen Smart Investor Ausgabe 11 und 12 kamen jetzt weitere 11,5 % hinzu. Wie geplant hat die Starnberger Beteiligungsgesellschaft mit der Übernahme der Color Druck Pforzheim GmbH einen weiteren Zukauf getätigt. Nach dem Erwerb der Nachrichtenagentur ddp ist dies

das zweite Unternehmen aus dem Medienumfeld im Portefeuille von Arques. Mit neuen Zukäufen ist noch im laufenden Jahr zu rechnen, da viele Großunternehmen im Zuge ihrer Focussierung auf Kernkompetenzen ihre Beteiligungsstruktur bereinigen.

Wunschliste vor Weihnachten

Mit unserer unveränderten Liquiditätsquote von 32 % sind wir vorbereitet, um auf Marktentwicklungen zu reagieren. Der in Kalenderwoche 50 beabsichtigte Kauf eines Put-Zertifikats auf den Dax kam leider nicht zur Ausführung, da wir hier mit einem Kauflimit operiert hatten. Da Mitte Dezember eine statistisch gesehen gute Börsenzeit beginnen könnte („Jahresendrally“), streichen wir das Kauflimit eventuell wieder. Auf unsere „Wunschliste“ setzen wir neben den in diesem Heft besprochenen BB Medtech (siehe S. 33 „Akte im Blickpunkt“; Chance/Risiko: 5/3) und Advanced Medien (siehe S. 42 „MoneyTalk“ sowie S. 43 „Buy & Good Bye“; 8/3) auch unseren früheren Depotwert Norilsk Nickel (6/5). In Folge einer neuerlichen Rußlandkrise brachen die Papiere des Rohstoffmultis bis auf 32 Euro ein. Nach Yukos sollen nun wohl auch einige andere Unternehmen mit Steueranforderungen überzogen werden. Sollte sich das bewahrheiten, so haben wir ganz sicher noch nicht die Tiefstkurse in Rußland gesehen. Und falls nicht, so dürfte dies eine der besten Kaufchancen der letzten 12 Monate darstellen. Die ins Auge gefaßten Dispositionen werden wir wie üblich im wöchentlichen Smart Investor Weekly konkretisieren und durchführen.

Über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir auch kurzfristige Musterdepot-Transaktionen an. Positionsgrößen, Kauflimits oder Stop Loss-Kurse sind somit jederzeit nachvollziehbar. Die Anmeldung für den Newsletter sowie die Veröffentlichung des jeweils neuen Smart Investor Weekly (jeden Dienstag nachmittag) erfolgt auf unserer Homepage www.smartinvestor.de



knackig – würzig – absolut erfrischend – JETZT TESTEN
Godmode-Trader Premium Services

www.Godmode-Trader.de

– das größte Trading Info Portal im deutschsprachigen Raum.

- Erfolgreiche Trading Services mit Musterdepots
- Kostenlose Technische Analysen im Minutentakt
- Täglich Indices, Einzelaktien, Rohstoffe, Devisen uvm.

Überzeugen Sie sich von der Performance!

OS/Knock Out Trading:
92,5% Performance (Halbjahr)

Aktien-Trading:
89,0% Performance

Jetzt unverbindlich TESTEN!

Ein Service der BörseGo GmbH

GodmodeTrader

MUSTERDEPOT / RÜCKBLICK 2004

Tragfähiges Fundament erarbeitet

Unser Musterdepot in der Rückschau

Die ursprüngliche Idee bei der Auflegung des Musterdepots im April letzten Jahres war, eine gesunde Mischung aus langfristigen Kerninvestments und kurzfristigen Trading-Möglichkeiten zu finden. Zwangsläufig verlief vieles nach der Try & Error-Methode, da nicht von Anfang an deutlich war, welche Titel oder auch Sektoren sich letztlich als Kerninvestments herausstellen würden. So gab es positive und negative Überraschungen, doch dazu später noch mehr.

Anhand unserer Leserzuschriften sehen wir, daß das Musterdepot von vielen Lesern sehr aufmerksam verfolgt wird. Oftmals passiert es aber, daß Leser sich nur einzelne Investments herausgreifen, ohne die Gesamtstrategie nachzubilden. Diese liegt bei uns auf den drei öfteren beschriebenen Säulen Asien, Rohstoffe und Sondersituationen. Wer einzelne Titel herauspicks, kann sehr richtig oder auch ziemlich falsch liegen. Aus diesem Grund ist es wichtig für uns darauf hinzuweisen, daß das Musterdepot vor allem Denkanstöße geben, Ideen liefern und eine Gesamtstrategie vorstellen soll. Niemand sollte sich aufgerufen fühlen, diesen Vorschlag 1 zu 1 nachzubilden.

DURBAN ROODEPOORT (865 260)



Prominente Opfer...

Denn auch wir lagen an einigen Stellen nicht richtig mit unserer Einschätzung. Prominentestes Opfer unseres Musterdepots war sicherlich die südafrikanische Goldminengesellschaft Durban Roodepoort, die wir eigentlich mal zu den Kerninvestments gezählt hatten. Das Interview mit Ian Murray, stellvertretender CEO von Durban Roodepoort (siehe Smart Investor 9/2003), bekräftigte uns in unserer ursprünglich positiven Einschätzung. Diese mußten wir jedoch kräftig revidieren, nachdem sich herausgestellt hatte, daß sich die Probleme bei Durban häufen und das Unternehmen einfach nicht auf einen grü-

FLOP-5 AKTIEN		
TITEL	WKN	VERLUST IN EURO
DURBAN ROODEPOORT	865 260	-3.050
STADA ARZNEIMITTEL	725 180	-2.841
SEVEN ELEVEN	871 748	-2.250
ZARUMA RESOURCES	886 597	-2.200
MÜNCHENER RÜCK	843 002	-1.298

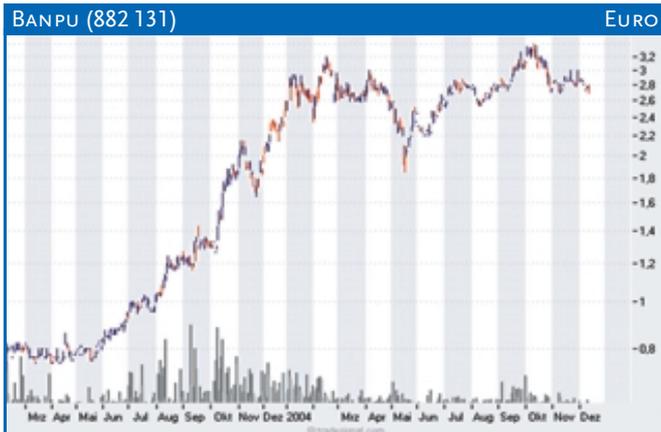
nen Zweig kommt. Auf Basis des aktuellen Goldkurses und der zu starken südafrikanischen Währung kann Durban nicht profitabel arbeiten. Der hohe Fremdkapitalanteil ist eine große Gefahr. Sollte sich der Goldpreis – in südafrikanischen Rand wohl gemerkt! – nicht deutlich nach oben entwickeln, droht mittel- bis langfristig sogar die Insolvenz. Diese Position kostete uns rund 3.000 Euro an Musterdepotwert. Ähnlich verlustträchtig gestaltete sich unser Stada-Engagement, zumal wir mit einem Nachkauf „den Kurs in die richtige Richtung zwingen“ wollten... Das lief prompt schief. Der Pharmasektor ist schon seit einigen Monaten ziemlich problematisch, auch unsere Altana-Position lief parallel dazu ins Minus.

Auf Platz 3 und 4 der verlustreichsten Aktienpositionen liegen Zaruma Resources und Seven Eleven mit 2.200 Euro Minus praktisch gleichauf. Beim kanadischen Goldexplorationsunternehmen Zaruma ergaben sich Verzögerungen im operativen Geschäft, die sich entsprechend negativ auf den Kurs niederschlugen. Hier müssen wir wohl zugeben, daß ein frühzeitigerer Ausstieg nicht nur möglich, sondern ratsam gewesen wäre. Bei der japanischen Seven Eleven wiederum war es der Einstiegszeitpunkt, der unglücklich war. Wir kauften den Titel aufgrund einer charttechnisch vorteilhaft erscheinenden Situation. Kurze Zeit später ging der japanische Markt jedoch wieder auf Tauchfahrt, so daß innerhalb kürzester Zeit ein entsprechender Verlust auflief.

Geschick – und ein bißchen Glück

Einiges lief demgegenüber sehr gut, und teilweise war auch Glück dabei. Die Position im thailändischen Energieunterneh-

TOP-5 AKTIEN		
TITEL	WKN	GEWINN IN EURO
BANPU	882 131	+7.420
SILVER STANDARD	858 840	+3.800
AWD	508 590	+3.738
BAADER	508 810	+3.100
HYRICAN	600 450	+2.920



men Banpu brachte unter dem Strich mehr als 7.400 Euro ein, obwohl uns hier sogar noch einiges an Performance abhanden kam. 10.000 wären leicht möglich gewesen. Der Kauf Anfang Juni 2003 kam nur unter großen Vorbehalten zustande, weil die charttechnische Situation der thailändischen Aktien zu dem Zeitpunkt noch wenig überzeugend aussah – doch kurze Zeit später zündete der Funke, was Banpu von 0,82 Euro auf über 3 Euro nach oben katapultierte. Die eine Hälfte unserer massiv im Plus liegenden Position in Silver Standard verkauften wir kürzlich, was 3.800 Euro Plus für das Musterdepot realisierte. Die andere Hälfte liegt derzeit noch mit 2.740 Euro im grünen Bereich. Auf den nächsten Plätzen folgen AWD, Baader und Hyrican. Alle Titel hatten wir im Frühjahr/Sommer 2003 im Depot, als die Märkte nach oben gingen. Einige der sehr guten Performer befinden sich ja noch im Musterdepot, so daß diese nicht in der Liste der abgeschlossenen Aktionen auftauchen.

Licht und viel Schatten mit Derivaten

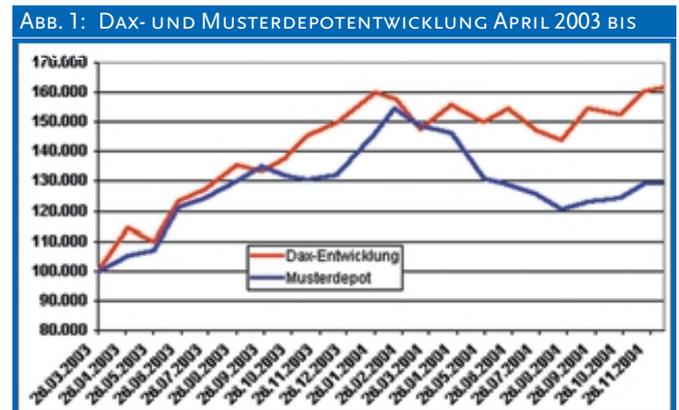
Bei unseren kurzfristig angelegten Trading-Positionen lagen wir mehrheitlich auf der negativen Seite. Allerdings hatte beispielsweise die überwiegende Zahl der Puts einen Absicherungscharakter, so daß man in diesem Zusammenhang nicht unbedingt



von Kursverlusten sprechen kann. Mit einem Plus von 6.320 Euro brachte uns ein Nikkei-Call im Sommer letzten Jahres einen netten Zugewinn im Musterdepot. Calls bzw. -Hebelzertifikate auf den Dax endeten leider nur zu oft mit einem Minus im niedrigen Tausender-Bereich. Wir hatten immer darauf hingewiesen, daß hier ein Totalverlust möglich ist und deshalb nur ein kleiner Depotanteil für solch kurzfristig spekulative Geschäfte eingesetzt werden soll. Rechnet man sämtliche eingegangene (und bereits abgeschlossene) Derivate-Transaktionen gegeneinander auf (Dax, SAP, Nikkei), so bleibt ein verkraftbares Minus von 3.537 Euro.

Hinterher – aufgeholt – ...abgeprallt

Wie in der Grafik zu sehen, hat sich unser Depotwert deutlich volatiler entwickelt als der Vergleichsindex, der Dax. Da wir beim Start des Depots natürlich nicht voll investiert waren, hinkten wir mit der Performance hinterher. Unsere Aufholjagd brachte uns Mitte März 2004 dann exakt auf einen Gleichstand mit dem Dax (+48,9 %). Dann setzten jedoch mehrere Korrekturwellen im Rohstoffbereich ein (siehe auch S. 40/41). Zu-



Musterdepotwert indexiert zum Vergleich mit der Entwicklung des Dax

sammen mit den zuvor beschriebenen weniger glücklichen Derivate-Dispositionen fiel der Wert dann bis in den August hinein. Wir gehen aber davon aus, daß wir dort die Kurve bekommen und uns eine probate Ausrichtung zusammengestellt haben.

Fazit & Ausblick

Auch aufgrund von zahlreichen Leserstimmen werden wir künftig etwas weniger mit Derivaten agieren und wieder mehr die langfristigen Komponenten unseres Depots akzentuieren. Dies haben wir zuletzt auch schon dadurch verdeutlicht, daß wir unsere Rohstofflastigkeit nicht komplett zurückgefahren haben, obwohl wir eine Korrektur vor allem im Edelmetallsektor als überfällig betrachteten. So hielten wir an unseren Kerninvestments, die sich im Laufe der Zeit herauskristallisiert haben, fest. Unternehmen wie Silver Standard und Canadian Natural Resources (CNR), die beide schon seit weit über einem Jahr im Depot verweilen, bleiben deshalb auch weiterhin fester Bestandteil der „Rohstoffsäule“ des Musterdepots.

Falko Bozicevic

EMERGING MARKETS-AKTIE

Reunert Limited (Südafrika)

Am südafrikanischen Aktienmarkt lassen sich zahlreiche günstig bewertete und aufgrund ihrer operativen Ausrichtung interessante Unternehmen finden – die in Deutschland wahrscheinlich gänzlich unbekannte Reunert paßt genau in dieses Schema.

Gegründet im Jahr 1888 durch Theodore Reunert, bestimmt der Konzern bis heute die Industriegeschichte Südafrikas maßgeblich mit. Mit Beginn des Jahres 1997 wurde die Gesellschaft sehr stark umstrukturiert, hatte sie sich doch mit ihrer breiten Diversifizierung in eine die Substanz aufbrauchende Schieflage manövriert. Mit dem Schnitt wurden sämtliche nicht zu den Kerngeschäftsfeldern gehörende bzw. unprofitable Bereiche abgestoßen – ein vielen deutschen Unternehmen heute bestens bekannter Maßnahmenkatalog. So ist ein auf die Herstellung von elektrotechnischen Systemkomponenten und Elektronik konzentrierter Konzern herausgekommen.

Verkabelt

Im Segment der Systemkomponenten werden von den Töchtern ATC, African Cable und Circuit Breaker Industries (CBI) unter anderem Kabel für die Telekommunikationsindustrie und die Elektrizitätserzeugung hergestellt. African Cable befindet sich dabei durch die 21,5 Mio. Euro teure Übernahme des 50 %igen Paketes vom italienischen Industriekonzern Pirelli seit dem Frühsommer komplett in der Hand von Reunert. CBI wiederum akquirierte die australische Heinemann Electric und erwarb so einen weiteren Baustein im Rahmen der Internationalisierungsstrategie des Gesamtkonzerns. Wie wichtig die Exportmärkte für Reunert sind, zeigen die im letzten Jahr realisierten Umsatzverdoppelungen in Europa und den USA innerhalb der Sparte CBI. Deshalb sollen diese Märkte nicht mehr nur beliefert, sondern durch lokale Strukturen mit den Produkten versorgt werden.

Ergebnissprung = Kurssprung

Der zweite Geschäftsbereich Elektronik ist vor allem durch die Rüstungs- und Konsumelektronik sowie die 40 %ige Beteiligung an Sietel geprägt, einer Siemens-Tochter, die den südafrikanischen Telekommunikationsmarkt mit Ausrüstungen versorgt. Im Geschäftsjahr 2002/2003 hatte diese Beteiligung den Konzerngewinn von Reunert noch um 20 % zusammenschmelzen lassen – im zum 30. Sep-



Johannesburg, Südafrika



tember endenden Fiskaljahr 2003/2004 zogen die Ergebnisse dagegen wieder merklich an, vor allem auf der Ertragsseite. So erhöhte sich der Nettogewinn um gut 60 % auf 61,7 Mio. Euro, das Ergebnis je Aktie kletterte somit auf 33 Cent je Anteilschein. Auch die Umsätze konnten zulegen, allerdings nur um 2,5 % auf 806 Mio. Euro. Dennoch lagen diese Zahlen deutlich über dem im Februar geäußerten Ausblick des Managements, weshalb der Kurs seinen Aufwärtstrend beschleunigt fortsetzte.

Antriebskräfte für die Aktie

Was die Aktie wahrscheinlich weiter antreiben wird, ist die offenbar zunehmende wirtschaftliche Dynamik in der Kap-Republik. Durch die im Jahr 2010 im Land stattfindende Fußball-WM sind Investitionen in infrastrukturelle Einrichtungen wie Energieversorgung, Kommunikation oder auch Verkehr zwingend notwendig. Reunert ist ein an Know-how reicher Zulieferer für genau die Bereiche, in denen unter anderem die Schwerpunkte der Ausgabenprogramme liegen werden. Hinzu kommt ein vom Unternehmen stetig verfolgtes Aktienrückkaufprogramm, das allein im vergangenen Fiskaljahr ein Volumen von 31,9 Mio. Euro erreichte. Ferner erhält der Aktionär auf Basis des aktuellen Kurses von 4,14 Euro eine Dividendenrendite von 4,4 %.

Fazit

Reunert-Aktien (WKN: A0B 73U) verfügen sicherlich aufgrund interner Faktoren (sh. auch „Der vergessene Kontinent“ auf Seite 6) über Kurspotential. Von außen steigt zudem die Nachfrage nach Wertpapieren auf dem afrikanischen Kontinent. Mit einem KGV von etwa 14 und einer Börsenkapitalisierung von 849 Mio. Euro sind die Titel zudem potentialträchtig bewertet. Allerdings notiert die Aktie 25 % über ihrer 200-Tage-Linie, weswegen man für ein Neuengagement eine Korrektur dieser technisch überhitzten Situation abwarten sollte.

Tobias Karow

TURNAROUND

Caatoosee AG

Indonesische Tochter lockt reichen Bräutigam an

Die Börsengeschichte der Leonberger Caatoosee AG ist ein einziges Desaster. Wurden deren Aktien im Hype-Jahr 2000 noch oberhalb der 60-Euro-Marke gehandelt, hat sich der Kurs auf zuletzt 0,40 Euro atomisiert. Völlig zurecht, denn binnen weniger Jahre hat es das Management geschafft, nicht nur den Emissionserlös, sondern auch mehr als die Hälfte des Eigenkapitals zu vernichten. Doch jetzt könnte Rettung nahen: Die indonesische Caatoosee-Tochter Sigma Cipta Caraka lockt einen reichen Bräutigam an.

Asiatische Wachstumsmärkte gezielt bedienen

Caatoosee firmiert auf der Homepage noch als Dienstleister im Segment der sogenannten Informationslogistik. Doch in diesem Bereich ist der Vertrieb bereits eingestellt, es werden nur noch laufende Wartungsverträge erfüllt. 97 % des Umsatzes kommt von der indonesischen Tochter Sigma, an der Caatoosee 51 % hält. Weitere Sigma-Aktionäre sind die Weltbank sowie indonesische Altbesitzer. Mit IT-Dienstleistungen, vor allem Outsourcing-Projekten bei Banken, setzte Sigma im ersten Halbjahr 10,2 Mio. Euro um. Nur dank der Gewinne der Sigma konnte nach Jahren der roten Zahlen jetzt erstmals ein Gewinn von 0,03 Euro pro Aktie zum Halbjahr ausgewiesen werden. Keine rosigen Aussichten also für Anleger – würde sich nicht die M+W Zander Facility Engineering GmbH (Stuttgart), Tochter der Jenoptik AG, für Caatoosee interessieren.

Kapitalerhöhung per Sacheinlage

Geplant ist, daß die M+W Zander ihre IT-Tochter TeraPort GmbH im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in die Caatoosee AG einbringt, wobei nach ersten Bewertun-



gen 70 % der Aktien von M+W Zander gehalten würden. TeraPort, bei der Caatoosee-Gründer und Haupteigner Guido Alt im Beirat sitzt und an der Caatoosee bis zum 18.12.2003 etwa 18 % der Anteile gehalten hatte, erwirtschaftet mit etwa 80 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von 22 Mio. Euro, bei 10 % Umsatzrendite. TeraPort ist als IT-Dienstleister für die Elektronikindustrie gut aufgestellt. Die Stuttgarter haben sich auf digitale Produktentwicklung, Simulation und den Betrieb der damit korrespondierenden IT-Umgebung spezialisiert. Entwicklung und Produktion der elektronischen Industrie expandieren vor allem in Asien. Mit der indonesischen Sigma könnte TeraPort auf einen erprobten Partner vor Ort zurückgreifen, bestehende Kunden besser betreuen und neue gezielt akquirieren.

Der Deal sollte eigentlich während der unlängst abgehaltenen Hauptversammlung abgesegnet werden. Die hatte einberufen werden müssen, weil mehr als die Hälfte des Grundkapitals der Caatoosee AG aufgebraucht ist. Es spricht nicht für die Management-Fähigkeiten der Gesellschaft, daß nicht rechtzeitig alle Voraussetzungen für die Sacheinlage geschaffen wurden. Das soll nun im Februar nachgeholt werden.

Fazit

Die Caatoosee AG in ihrer jetzigen Form ist für Anleger denkbar unattraktiv. Mit dem Partner M+W Zander stehen die Chancen auf ein nachhaltig Gewinne schreibendes Unternehmen allerdings gut. Wer sich jetzt eine kleine Position ins Depot legt, hat die Chance, vergleichsweise preiswert bei diesem „Börsengang durch die Hintertür“ in ein zukunftssträchtiges, schuldenfreies Unternehmen einzusteigen, kauft aber insofern die Katze im Sack, weil der Kapitalschnitt und das Verhältnis der bisherigen Aktien zu denen der erweiterten Caatoosee AG noch nicht festgelegt sind. Kommt die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage nicht zustande, fällt die Zukunftsprognose für Caatoosee ausgesprochen negativ aus.

Stefan Preuß

CAATOOSEE AG			
BRANCHE: SOFTWARE + IT-SERVICES			
WKN	617 836	AKTIENZAHL (MIO.):	17,7
GJ-ENDE	31.03.	KURS AM 10.12.04:	0,41
MITARBEITER 330	330	MCAP (MIO. EURO)	7,3

	2003/04	2004/05**	2005/06**
UMSATZ (MIO. EURO)	25,8	20,0	41,0
% GGÜ. VJ.		-22,5 %	+105,0 %
EPS (EURO)	-1,40	-0,20	0,14
KUV*	0,28	0,36	0,18 (0,56)
KGV*			2,9 (8,7)

* Die Kennzahlen beziehen sich auf die jetzige Aktienanzahl. Durch den geplanten Kapitalschnitt und anschließende Kapitalerhöhung dürften sich das KGV und das KUV in 2005/06 um den Faktor von etwa 3 erhöhen (Wert in Klammern).

** Smart Investor-Schätzungen

MONEYTALK

„Vollzogene Wende“

Smart Investor im Gespräch mit Otto Dauer, Vorstand der Advanced Medien AG, über den ursprünglich desolaten Zustand seines Unternehmens, die geglückte Sanierung und die zukünftigen Aussichten

Smart Investor: Herr Dauer, vor fast vier Jahren wurden Sie in den Vorstand der Advanced Medien AG berufen. Können Sie in aller Kürze schildern, was Sie dort vorgefunden haben?

Dauer: Mir wurde schon damals mitgeteilt, daß es sich um eine Sanierungsaufgabe handelt. Wenn ich allerdings gewußt hätte, wie schlimm es um die Gesellschaft steht, wäre ich wahrscheinlich nicht gekommen.

Smart Investor: Unter Ihrer Führung hat die Gesellschaft seither gleichsam eine Metamorphose durchgemacht. Nennen Sie bitte die wichtigsten Punkte.

Dauer: Wir haben neues und gutes Personal in die Firma geholt, das Vertrauen bei den Banken und Geschäftspartnern wieder aufgebaut und eine gute Sanierungsstrategie entwickelt. Für die vollzogene Wende sind meiner Meinung nach im wesentlichen drei Punkte ursächlich: die erfolgreiche Teilnahme am Bieterverfahren zum Erwerb unserer jetzigen Tochter Atlas Air aus der Insolvenzmasse der Kinowelt AG, die beiden erfolgreich platzierten Kapitalerhöhungen und der Kreditverzicht unserer Bank.

Smart Investor: Wie sieht die Gesellschaft heute aus?

Dauer: Die Strukturen sind heute schlank, und die Marktposition in unserem Geschäftsfeld Inflight Entertainment, welches wir mit dem Erwerb der Atlas Air zugekauft haben, ist bedeutend. Es handelt sich hier um eine Marktnische, und die Aussichten hinsichtlich der weiteren Entwicklung innerhalb dieser Branche schätze ich als gut ein.

Smart Investor: Was genau ist Inflight Entertainment und wo liegen die Potentiale Ihres neuen Geschäftsfeldes?

Dauer: Unsere Tochter Atlas Air handelt mit Filmlizenzen für Fluggesellschaften und ermöglicht damit den Airlines die TV-Unterhaltung der Passagiere an Bord. Das weltweite Flugaufkommen wächst alleine schon durch die Globalisierung und nicht nur durch das weltweite Wirtschaftswachstum. Die Flugstrecken werden aufgrund der immer leistungsfähigeren Flugzeuge immer länger werden, und infolge dessen wird auch der Bedarf, sich in dieser Zeit zu unterhalten, weiter wachsen. Und schließlich handelt es sich hier um eine Nische, die für große multinationale Unternehmen nicht interessant ist.

Smart Investor: Rechnet man die Ergebnisse des dritten Quartals, in dem die Tochter Inflight Entertainment erstmals voll konsolidiert wurde, auf ein Jahr hoch, so dürfte die Advanced Medien AG mit einem 2005er KGV – je nach Schätzung – zwi-

schen 5 und 7 bewertet sein. Entweder haben Sie noch eine Leiche im Keller oder die Anleger haben die neue Unternehmenssituation noch nicht verstanden!

Dauer: Eine solche Leiche gibt es nicht, und deswegen können wir uns diese niedrige Bewertung auch nicht erklären. Zu den Zahlen kann ich nur sagen: Alles, was wir bisher für das kommende Jahr an Planung ausgegeben haben, ist ein Umsatz von 28,5 Mio. Euro. Zum Ergebnis werden wir vermutlich erst im 2. Quartal 2005 eine Planzahl abgeben, weil wir dann erst gesicherte Erkenntnisse haben.



Otto Dauer

Smart Investor: Ein Großteil des Umsatzes Ihrer Tochter Atlas Air entfällt auf die Lufthansa. Besteht hier nicht ein Klumpenrisiko?

Dauer: Die Geschäftsverbindung zur Lufthansa besteht schon sehr, sehr lange. Die Vertragslaufzeiten standen dabei schon immer wieder einmal zur Verlängerung an. Eine Kündigung seitens der Lufthansa sehen wir eher unter theoretischen Gesichtspunkten, da wir im Wettbewerb hervorragend aufgestellt sind und die von diesem Kunden erwarteten Leistungen weiter in perfekter Weise erbringen können. Deshalb glauben wir auch an den Fortbestand dieser Geschäftsbeziehung.

Smart Investor: Ganz ehrlich, wenn ich den Oscar für die atemberaubendste Unternehmenssanierung zu vergeben hätte, dann würde ich Sie dafür vorschlagen – oder hätte ihn jemand anders verdient?

Dauer: Da muß ich erst mal überlegen... na ja, zwei fallen mir da schon ein: Herr Rampl von der HypoVereinsbank und Herr Kofler von Premiere.

Smart Investor: Herr Dauer, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Lesen Sie auch die Kurzanalyse zur Advanced Medien AG auf S. 43

BUY & GOOD BYE

Buy: Advanced Medien



Die Advanced Medien AG kam wie die namhaften Konkurrenten EM.TV, Kinowelt oder Intertainment im Zuge des Niedergangs am Neuen Markt und der Kirch-Pleite unter die Räder und schrammte damals nur haarscharf am Konkurs vorbei. Mit der Verpflichtung des Ex-Bankers Otto Dauer Anfang 2001 zum Vorstand verbesserte sich die Situation der Gesellschaft jedoch Zug um Zug. Dauer gelang es, die Gläubiger zum Forderungsverzicht zu bewegen, der Gesellschaft via zweier Kapitalerhöhungen frische finanzielle Mittel zuzuführen und schließlich mit dem Erwerb der neuen Tochtergesellschaft Atlas Air, eines auf die Luftfahrtbranche spezialisierten Bordunterhaltungs-Dienstleisters, zum 1. Juli dieses Jahres einen gelungenen Schwenk im operativen Geschäft zu vollziehen.

Nachdem das frühere Hauptgeschäft von Advanced Medien, der Filmrechthandel, zuletzt nahezu zum Erliegen gekommen war, ruhen die ganzen Hoffnungen nun auf dem neuen Geschäftsfeld Inflight Entertainment, für welches Atlas Air steht. Die Advanced Medien AG erzielte im 3. Quartal, in welchem die neue Tochter erstmals voll konsolidiert wurde, bei einem Umsatz von 7,6 Mio. Euro ein Vorsteuerergebnis (EBT) von 1,1 Mio. Euro – wohlgemerkt ohne Sondereinflüsse. Für 2005 peilt die Gesellschaft einen Umsatz von 28,5 Mio. Euro an, eine Gewinnprognose wurde bisher nicht ausgegeben. In einer konservativen Betrachtungsweise geht Smart Investor unter der

Berücksichtigung des Verlustvortrages davon aus, daß die Gesellschaft im kommenden Jahr einen Jahresüberschuß von mindestens 2 Mio. Euro erzielen dürfte (entspricht mindestens 0,25 Euro je Aktie). Das KGV läge demnach bei einem Kurs von knapp 1,50 Euro bei höchstens sechs. Berücksichtigt man weiterhin, daß die liquiden Mittel je Aktie zum Stichtag 30.11. bei etwa 0,75 Euro lagen, so erscheint der Titel geradezu als Schnäppchen (sh. auch MoneyTalk S. 42).



Good Bye: Impala Platinum



Beim weltweit zweitgrößten Platinproduzenten, Impala Platinum, kurz Implats, mahnt die Verfassung der Edelmetallmärkte zur Vorsicht. Nicht nur Gold und Silber, sondern auch Platin und Palladium haben kürzlich empfindliche Rückschläge einstecken müssen. Offenbar sind deren Kurse nach oben etwas überreizt, weshalb Smart Investor von einer länger andauernden Korrekturphase ausgeht. Implats-Papiere könnten in diesem Spannungsfeld unter Druck geraten – die Ergebnisentwicklung wäre ein zweiter Belastungsfaktor. Im Geschäftsjahr 2003/2004 zum 30. September deutet sich mit auf Vorjahresniveau gehaltenen Umsätzen in Höhe von 1,5 Mrd. Euro eine Abkühlung bereits an. Das Konzernergebnis sackte um 13 % auf 382 Mio. Euro ab, entsprechend wird die Dividende um gut 20 % auf nurmehr 2,70 Euro gekürzt.

Die Bewertung der Aktie ist mit einem KGV von knapp 11 optisch günstig, allein der starke Rand und die rückläufigen Ertragszahlen könnten für Verstimmung unter den Anlegern sorgen. Dabei ist Implats breit aufgestellt und produziert nicht nur sämtliche Metalle aus der Platin-Familie, also auch Palladium, Rhodium, Ruthenium und Iridium, sondern verarbeitet diese zudem für andere Produzenten weiter. Daneben sind Beteiligungen, die gemäß der Geschäftspolitik aber eher einer

synergetischen Beziehung ähneln sollen, die dritte Säule des Konzerns. Sollten sich die Preise für die Edelmetalle weiterhin leicht rückläufig entwickeln, dann steht auch ein deutlicherer Kursrückgang bei Implats zu befürchten. Für einen Investor, der auf der Suche nach einem profitablen und breit aufgestellten Rohstoffproduzenten ist, böten sich dann sehr wahrscheinlich gute Einstiegschancen.



INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„In zehn Jahren wird es keine Telefonbücher mehr geben“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Klaus Harisch (40), dem Gründer und langjährigen Vorstand der Telegate AG (Auskunft 11880) und heutigem Vorstand des Software- und Internetauskunft-Unternehmens Varetis, über Monopole, den sechsten Sinn, Reichtum und sein neuestes Vorhaben: GoYellow.de

Smart Investor: Herr Dr. Harisch, wenn ich mir Ihre unternehmerische Laufbahn so anschau, dann fallen mir zwei prinzipielle Dinge auf. Erstens geht es jedesmal um Auskunft und zweitens legen Sie sich anscheinend gerne mit der großen Deutschen Telekom an. Trägt mein Eindruck?

Harisch: Das ist etwas zu eng gefaßt. Im wesentlichen focussiere ich mich auf ehemalige Monopole. Und diese waren nun mal in der Hand der Deutschen Telekom oder der Post – auch bei der Deutschen Bahn, aber mit Eisenbahn kenne ich mich zu wenig aus.

Smart Investor: Die Werbekampagnen bei Telegate zeugen von einem unglaublichen Gespür für die richtige Botschaft zum richtigen Zeitpunkt. Unvergessen ist wohl der 11880-Slogan „Da werden Sie geholfen“ von Verona Feldbusch. Sind Sie womöglich ein Marketing-Genie, oder haben Sie nur gute Berater?

Harisch: Im Gegenteil: Es ist sehr schwierig, die richtigen Berater zu finden. Man muß sich gegen die Media- und Kreativ-Agenturen durchsetzen im Sinne von: Werbung muß arbeiten, vor allem für Firmen, die neu in einen Markt reingehen. Da geht's nicht um Strategie, Image oder ähnliches, sondern nur um eines: daß möglichst viele Leute bei 11880 anrufen oder ein bestimmtes Produkt kaufen oder eben jetzt auf GoYellow.de gehen. Alles andere hat sich diesem Ziel unterzuordnen. Und es geht eben nicht darum, Preise zu gewinnen, schöne Werbung zu machen usw., das ist alles uninteressant. Nicht schön zu sein, sondern effektiv, das ist das ganze Geheimnis.

Smart Investor: Nur zwei Tage vor dem 11. September 2001 starteten Sie bei Telegate mit einer Werbe-Kampagne, in der ein Flugzeug in ein Hochhaus rast. Verfügen Sie am Ende über einen sechsten Sinn?

Harisch: Ja, das war bei unserer damaligen ganz neuen Werbekampagne, wo wir einen zweistrahligen Jet in einen Wolkenkratzer mit einem 11880-Transparent haben fliegen lassen. Wir haben den Spot nach den Attentaten sofort abgesetzt, allerdings habe ich mir damals zugegebenermaßen für eine Sekunde lang überlegt: Wenn wir den Spot jetzt weiterlaufen lassen, dann kennt uns die ganze Welt. Natürlich hat sich das aber aus Pietätsgründen verboten.

Smart Investor: Menschen aus Ihrer Heimat, dem bayerischen Allgäu, gelten als sehr bodenständig. Auf der anderen Seite wur-

den Sie schon ungewöhnlich früh sehr reich. Hat das bei Ihnen zu Spannungen geführt?

Harisch: Nein, die einzige wirkliche Spannung ergab sich nur aus meinem Hobby, Hubschrauber zu fliegen und auch einen Landeplatz vorm Haus zu haben. Mir war damals nicht bewußt, daß so etwas in der Bevölkerung so negativ ankommen würde. Da gab es dann so Schlagzeilen wie „Sondergesetz für Superreiche“. Ich habe diesen Fehler schnell eingesehen.

Smart Investor: Waren Sie eigentlich schon von Haus aus vermögend?

Harisch: Im Gegenteil, meine Mutter hat alleine sieben Kinder großgezogen. Wir waren nicht ganz an der Grenze zur Armut, aber hart davor.

Smart Investor: Werden Sie mittlerweile in der Liste der tausend reichsten Deutschen geführt?

Harisch: Ganz bestimmt nicht. Und wenn es so wäre, würde ich es sicher niemandem sagen.

Smart Investor: Es fällt auf, daß Sie Unternehmertum und Unternehmensführung immer miteinander verbinden. Gehört das für Sie automatisch zusammen?



Dr. Klaus Harisch, 40, ist seit 1. Januar 2004 Vorstandsvorsitzender der Varetis AG, eines Software- und Internetauskunft-Unternehmens (Suchmaschine GoYellow) mit Sitz in München. In dieser Funktion verantwortet er die Bereiche Finanzen & Controlling und Kommunikation. Klaus Harisch hält 13,1 % an der Varetis AG und ist damit größter Einzelaktionär. Bis zum 31. Dezember 2003 gehörte Klaus Harisch sechs Jahre lang dem Vorstand der Telegate AG (Telefonauskunft 11 88 0) an. Am 7. August 1996 hatte er gemeinsam mit Peter Wunsch und dem ehemaligen Postminister Dr. Christian Schwarz-Schilling die Telegate AG gegründet.

Harisch: Ja, das ist für mich eben sehr wichtig, weil man dann unmittelbar am Erfolg der Firma beteiligt ist. So gesehen hat man dann einen zwei- oder dreifachen Hebel auf seine Leistung. Andererseits haben mir auch schon viele gesagt: Warum soll ich zusätzlich noch Aktien von meinem Arbeitgeber erwerben, wo ich doch als Angestellter ohnehin schon vom Erfolg dieses Unternehmens abhängig bin? Für mich persönlich steht jedoch die Chance und weniger das Risiko im Vordergrund.

Smart Investor: Was bedeutet denn Risiko für Sie?

Harisch: Vor dem Hintergrund, daß man Risiken managen kann, bedeutet Risiko für mich immer zugleich auch Chance. Allerdings gibt es natürlich auch Risiken, zu denen es keine Alternativen gibt, da wird es dann in der Tat unangenehm. Ein Beispiel aus meiner Vergangenheit ist der Regulierer in der Telekommunikationsbranche. Es gibt nur einen. Wenn mir der nicht paßt, dann kann ich eben nicht zu einem anderen gehen.

Smart Investor: Was war die berauschendste und die gräßlichste Erfahrung in Ihrer Unternehmerkarriere?

Harisch: Die berauschendste war der Telegate-Börsengang im Jahr 1999, mitten im Rausch des Neuen Marktes. Die gräßlichste Erfahrung war sicherlich unser damaliges Engagement in den USA, wo wir 50 Mio. Dollar versenkt haben. Dafür habe ich persönlich die Verantwortung übernommen. Wir bekamen keinen Zugang zum US-Markt, weil uns die US-Regulierungsbehörde FCC keine eigene Auskunftsnummer zugeteilt hat. Das ist ungefähr so, als wenn Sie einen Fernsehsender aufmachen wollen, aber Sie bekommen keine Sendelizenz dafür. Dieses US-Risiko konnten wir, nachdem wir uns zu diesem Schritt entschlossen hatten, auch nicht mehr managen. Die ganze Sache ging ja damals bis zum US-Präsidenten Bush, der den US-Markt mit seinem „no“ auf diese Weise abschotten wollte. Da war natürlich für uns alles verloren.

Smart Investor: Hatten Sie das der Lobbyarbeit Ihrer potentiellen US-Konkurrenten zu verdanken?

Harisch: Sicher. Die haben wir total unterschätzt.

Smart Investor: Die Kursphantasie der Varetis AG, deren Vorstand Sie jetzt sind, speist sich doch in erster Linie daraus, daß der Internet-Branchensuchdienst GoYellow.de ein Erfolg wird. Falls nicht, blüht der Varetis-Aktie nicht das gleiche Schicksal wie der Telegate-Aktie, die während der Jahre 2000 und 2001 ins Bodenlose fiel?

Harisch: Nein, Varetis hat ein gesundes Kerngeschäft, wir haben somit als Unterbau ein relativ risikoloses Geschäft. Bei GoYellow stellt sich für mich weniger die Frage, ob das ein Erfolg wird oder nicht, sondern nur, wann es ein Erfolg wird. Der Markt braucht das Produkt, es ist leistungsfähig, es ist preiswert, und es kommt im richtigen Umfeld.

Smart Investor: Kritiker sehen aber das ganze Projekt zum Scheitern verurteilt, da Sie ja einerseits den Internetneuling ansprechen wollen, aber andererseits doch einiges an Kenntnissen bzw. an Ausstattung voraussetzen.

Harisch: Nein, er braucht eben keine Homepage und er braucht auch relativ wenig Internet-Know-how, aber er braucht einen Internetanschluß, das ist richtig. Hier verweise ich jedoch auf die

neueste Studie des renommierten Verbands Bitkom, wonach 99 % aller deutschen Unternehmen über einen Internetanschluß verfügen.

Smart Investor: Wie läuft die Suchmaschine denn an?

Harisch: Die gestützte* Markenbekanntheit liegt nach sechs Wochen bei knapp 30 %, die ungestützte* hinkt natürlich noch hinterher, irgendwo bei 4 %. Damit sind wir aber schon ganz klar der zweite im Markt, nach Gelbe Seiten. Damit sind wir schon 10mal bekannter als der nächstgrößere Wettbewerber. Natürlich sind die Gelben Seiten wiederum 10mal bekannter als wir, aber nach sechs Wochen bin ich mit diesem Ergebnis zufrieden.

Smart Investor: Wo liegt das Potential von GoYellow?

Harisch: Ich gehe nach wie vor davon aus, daß wir im Jahr 2007 rund 110 Mio. Euro Umsatz machen und einen Marktanteil von 10 % haben werden.

Smart Investor: Wußten Sie eigentlich, daß es auf die Varetis-Aktie bereits Call- und Put-Optionsscheine gibt, was für eine doch so kleine Aktie sehr ungewöhnlich ist?

Harisch: Das habe ich heute erst erfahren, und es hat mich ehrlich gesagt überrascht.

Smart Investor: Gewisse Kreise wünschten wohl vor allem Puts, um auf einen Verfall der Varetis-Aktie zu setzen, und konnten Sal. Oppenheim für eine Emission gewinnen.

Harisch: Das wundert mich nun nicht, daß diese Scheine von Sal. Oppenheim ausgegeben wurden. Denn die Leute dort habe ich als flexibel und schnell in Erinnerung. Letztendlich ist es doch so: Wenn das Geschäftsmodell aufgeht, kann der Kurs auf 100 gehen, wenn nicht, kann er auch auf 3 Euro fallen (akt. Kurs: 9,90 Euro; Anm. d. Red.). Das Meinungsspektrum bezüglich unserer Aktie geht unglaublich weit auseinander.

Smart Investor: Investieren Sie denn nur in Ihre eigenen Unternehmungen oder kaufen Sie auch andere Aktien?

Harisch: Eher wenig. Seit zwei Jahren habe ich für mich persönlich eine klare Strategie: Den einen Teil lege ich relativ sicher, aber eben auch niederverzinslich an, z.B. in Anleihen und Immobilien. Den Hebel hole ich mir über meine Beteiligungen an den Unternehmen, in denen ich selbst etwas zu sagen habe. Start-up-Firmen von Dritten zu finanzieren, habe ich inzwischen aufgegeben, damit habe ich im Jahr 2000 rund 20 Mio. Euro verloren. Entweder ziehe ich eine gute Geschäftsidee selbst durch, oder aber ich lasse es bleiben.

Smart Investor: Wo steht die deutsche Auskunftsbranche Ihrer Meinung nach in zehn Jahren?

Harisch: Es wird keine Telefonbücher mehr geben, keine Gelben Seiten und auch kein Das Örtliche. Die Sprachauskunft wird volumenmäßig signifikant reduziert sein, und die verbleibenden Calls werden vollautomatisch ablaufen. Das meiste wird sich dann sicherlich über das Internet abspielen.

Interview: Ralf Flierl

*) Zur Erläuterung: Die gestützte Frage lautete: „Haben Sie GoYellow schon mal gehört?“ (30 % antworteten mit „ja“); die ungestützte Frage lautete: „Welche Branchenauskunfts-Dienste kennen Sie?“ (4 % erwähnten unter anderem „GoYellow“).

KOLUMNE

Weihnachtswunsch eines Börsianers

Von Dr. Bernd Niquet

Die wichtigste Frage: Was wünsche ich mir vom Weihnachtsmann – börsentechnisch gesehen? Mein größter Wunsch ist sehr unbescheiden. Ich wünsche mir nämlich, daß uns auch an der Börse der Glaube an den Weihnachtsmann erhalten bleibt. Daß wir auch weiterhin daran glauben, daß da jemand ist, der unsere Geschicke leitet, und daß am Ende dann wieder einmal alles gut ausgeht.

Ich muß dabei immer an den Leserbrief eines kleinen Mädchens an eine große Zeitung in den USA denken, den die „Welt am Sonntag“ jedes Jahr zu Weihnachten abdruckt: „Gibt es einen Weihnachtsmann?“ Dem Chefredakteur war die Sache so wichtig, daß er selbst antwortete: „Ja, es gibt einen Weihnachtsmann... Wie dunkel wäre die Welt, wenn es keinen Weihnachtsmann gäbe! Kein Mensch sieht ihn einfach so. Das beweist gar nichts. Die wichtigsten Dinge bleiben meistens unsichtbar. Die Elfen zum Beispiel, wenn sie auf Mondwiesen tanzen. Trotzdem gibt es sie... Nichts auf der ganzen Welt ist wahrer und nichts beständiger. Der Weihnachtsmann lebt, und ewig wird er leben.“

Dieser Artikel stammt aus dem Jahr 1897. Bis heute hat der Glaube gehalten. Und ich wünsche mir, daß er auch weiterhin Gültigkeit hat. Ich wünsche mir, daß wir auch an der Börse weiterhin an Elfen glauben, daß wir glauben, daß ein Weihnachtsmann mit einem großen Sack voller Geld alle unsere Probleme zuschütten kann, daß Rentiere den Schlitten des Weihnachtsmannes durch den Himmel ziehen und wir das mit bloßem Auge nicht sehen, von den heruntergeworfenen Geschenken jedoch wunderbar profitieren können.

Und ich wünsche mir, daß es weiterhin genug Miesepeter gibt, die nicht an den Weihnachtsmann glauben. Denn genauso wie es den Weihnachtsmann nur dadurch geben kann, daß manche eben nicht an ihn glauben, so könnten die Kurse an der Börse niemals steigen, wenn es nicht genug Leute gäbe, die ihr ganzes Geld darauf wetten, daß es keinen Weihnachtsmann gibt und folglich alles früher oder später zugrunde gehen wird. Denn so schön der Optimismus auch ist, noch schöner ist er, wenn man ihn für sich behält, wenn man ihn nur im stillen Kämmerlein vor dem Ofen am Heiligen Abend auspackt, sich wohlig wärmt – und zuschaut, wie es draußen schneit und vor Pessimismus gefriert.

Mir persönlich wünsche ich zudem noch einmal die Rückkehr der Begeisterung, die mich in den ersten Jahren und Jahrzehnten in Hinsicht auf die Börse gepackt hat. Das heimliche Herein-

schleichen in ein Seminar von Paul C. Martin, das Zusammenkratzen des letzten Geldes für ein André Kostolany-Seminar, den Geruch der Montagsausgabe der „FAZ“ beim Aufschlagen der Kolumne von Heiko Thieme, das elitäre Gefühl, im Skiurlaub die „Neue Züricher Zeitung“ zu studieren und zu Hause die Kolumne des Gnomen von Zürich im „Handelsblatt“ zu lesen, an jedem Samstag Vormittag die tolle erste Seite von Hans A. Berneckers „Die Actien-Börse“, meine Begeisterung für die Supply Sider und Reagan vom „Wallstreet Journal“ geteilt zu wissen...

Leider ist diese Zeit unwiederbringlich passé. Die Magie ist vorbei und der Erkenntnis gewichen, daß alle nur mit Wasser kochen und auch nicht mehr wissen als man selbst. Und dann heute die Computer, das ganze vermeintlich so rationale Handeln und der überquellende Schwachsinn, der sich über das Internet in nahezu unendlicher Anzahl vervielfältigen läßt. André Kostolansys alte Welt ist für immer tot. Die Präsenzbörse gibt es nicht mehr, und die Kaffeehäuser sind ersetzt durch nüchterne und stereotype Coffeeshops.

Bleibt alleine der Glaube an den Weihnachtsmann. Doch auch hier fordert die Realität ihren Preis. „Papa, warum können Rentiere eigentlich fliegen?“ hat mich neulich meine Tochter gefragt. Sie ist jetzt vier Jahre alt. Was soll ich ihr sagen? Ich sage ihr das gleiche, was ich auch Ihnen jetzt über die Börse sage: Rentiere können deshalb fliegen, weil es genügend Menschen gibt, die glauben, daß sie fliegen können. Und mit den Kursen ist es letztlich nicht anders. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein schönes Weihnachtsfest.



Dr. Bernd Niquet schreibt Börsenkommentare der etwas anderen Art bei www.wallstreet-online.de, www.stockworld.de und www.instock.de. In seinem letzten Börsenroman „Klabautermannzeit“ segelt er mit zwei zwielichtigen Gestalten, Ocha und Haffna, über vereiste Schweizer Berge und fragt sich, ob das eine rationale Strategie im Zeitalter der Börseneuphorie ist.

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVANCED MEDIEN	126 218	42 UND 43
ARQUES	515 600	36
AWB	755 319	12
BAYER	575 200	8
BAYWA	519 406	12
BB MEDTECH	898 194	32 UND 33
CAATOOSSE	617 836	41
CANADIAN NATURAL RESOURCES (CNR)	865 114	36
DAIMLERCHRYSLER	710 000	8
DEUTSCHE POST	555 200	8
DEUTSCHE SÜDZUCKER	729 700	12
DRÄGERWERK	555 071	33
HARMONY	851 267	36
KYOCERA	860 614	14
MAN	593 700	8
NEWCREST	873 365	36
PHÖNIX SONNENSTROM	A0B VU9	14
REUNERT LIMITED	A0B 73U	40
RWE	703 714	8
S.A.G. SOLARSTROM	702 100	14
SHARP	855 383	14
SILVER STANDARD RESOURCES	858 840	36
SOLAR FABRIK	661 471	14
SOLARWORLD	510 840	14
SOLON	747 119	14
SUNWAYS	733 220	14
TECHEM	547 160	34
THYSSENKRUPP	750 000	8
TRI-VALLEY	911 919	36
TUI	695 200	8
VARETIS	691190	44

Vorschau

auf Smart Investor 2/2005

Asien

Welche Tigerstaaten sind auf dem Sprung?

Edelmetalle

Über aussichtsreiche Gold- und Silberminen

Deutsche SmallCaps

Welche Investments jetzt noch Chancen bieten

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage für
Abonnementwerbung für die Zeitschrift
„Zürich Club“, Bonn, bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 1 (Januar)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656,
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Preise:

Einzelpreis 5,- Euro,
Jahresabonnement: 48 Euro in
Deutschland, 60 Euro im europä-
ischen Ausland, 80 Euro im Rest
der Welt (Zustellung im Ausland
jeweils per Luftpost). Alle Preise
incl. Versandkosten und 7 % MwSt.

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Falko Bozicevic (stellv.),
Dr. Martin Ahlers, Ralph Malisch

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen,
Tel.: 08171-419650
Fax: 08171-419656
eMail: abo@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Claus Brockmann, Magdalena
Brud, Daniel Haase, Alexander
Hirsehorn, Tobias Karow,
Matthias Kemnitz, Stefan Preuß,
Kevin Sternkopf

Research:

Kooperationspartner der
Smart Investor-Redaktion
ist „Der Wellenreiter“
(www.wellenreiter-invest.de)

Gast-Autoren:

Ralf Beeg, Bernd Niquet,
Ekkehart Schwartzkopff,
Burkhard Weiss

Charts

Die Charts wurden erstellt mit
Tai-Pan von Lenz + Partner AG
sowie TradeSignal von
www.tradesignal.com.

Interviewpartner:

Otto Dauer, Dr. Klaus Harisch,
Stefan Lenz

Druck:

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

Redaktionsanschrift:

sh.Verlag, Fax: 08171-419641,
eMail: redaktion@smartinvestor.de

Haftung und Hinweise:

Artikel, Empfehlungen und
Tabellen liegen Quellen zugrun-
de, welche die Redaktion für ver-
lässlich hält. Eine Garantie für die
Richtigkeit kann allerdings nicht
übernommen werden. Bei unauf-
gefordert eingesandten Beiträgen
behält sich die Redaktion Kür-
zungen oder Nichtabdruck vor.

Bildredaktion:

Tobias Karow,
Christine Weinschenk

Titel:

Illustration Schuppler
(schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:

Christine Weinschenk

Nachdruck:

© 2004 Smart Investor Media
GmbH, Wolfratshausen. Alle
Rechte, insbesondere das der
Übersetzung in fremde Sprachen,
vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor
Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege
(Photokopie, Mikrokopie) zu ver-
vielfältigen. Unter dieses Verbot
fallen auch die Aufnahme in elek-
tronische Datenbanken, Internet
und die Vervielfältigung auf CD-
ROM.

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die
Preisliste Nr. 1 vom 1. April 2003

Anzeigenleitung:

Karin Hofelich,
Tel.: 08171-419636,
Fax: 08171-419656

Erscheinungs- termine 2005:

18.12.04 (1/05), 29.1. (2/05),
26.2. (3/05), 19.3. (4/05),
30.4. (5/05), 28.5. (6/05),
25.6. (7/05), 30.7. (8/05),
27.8. (9/05), 30.9. (10/05),
29.10. (11/05), 26.11. (12/05),
17.12. (1/06)

VKZ B 61978
ISSN 1612-5479

BUCHBESPRECHUNG

Weltmacht im Treibsand

Bush gegen die Ayatollahs



Vergessen Sie die Tagesschau! Wenn Sie wirklich wissen wollen, was im Nahen und Mittleren Osten gerade passiert und in welche Richtung sich die Dinge entwickeln werden, dann sollten Sie am besten alle TV-Nachrichten ignorieren und statt dessen dieses Buch zur Hand nehmen. Mit seinem über Jahrzehnte gewachsenen Wissen über die dort wirkenden politischen und religiösen Kräfte gelangen Peter Scholl-Latour immer wieder aufs Neue überzeugende Analysen. So habe Amerika den Irak-Krieg bereits verloren. Zwar würden die USA niemals eine Schlacht oder auch nur ein Gefecht verlieren. Aber die politisch-strategischen Ziele Washingtons liegen in zunehmend unerreichbarer Ferne. Auch mit dem deutschen Engagement in Afghanistan geht der Autor hart ins Ge-

richt. Daß Berlin noch immer glaube, diese latente Aufstandszone sei glaubwürdig zu demokratisieren, mude beinahe erheiternd an, so Scholl-Latour. Leider sind es aber unsere Soldaten, die für diese Fiktion Gesundheit und Leben aufs Spiel setzen müssen. Als „zynische alte Unke“ sei er selbst in Deutschland verschrien, so der inzwischen achtzigjährige Publizist vor einigen Wochen in einem Interview. Aber solange sich die Dinge bedauerlicherweise wie von ihm prognostiziert entwickeln, werde er mit diesem Ruf leben können. Der Erzählstil des früheren ARD-Korrespondenten ist durchsetzt von seinem immensen Hintergrundwissen und damit für Erstleser ebenso gewöhnungsbedürftig wie sein Stil, entlang seiner Reiseerlebnisse chronologisch und nicht anhand einer Argumentationslinie geordnet zu schreiben. Wer nur an leicht verdaulicher Nachrichtenkost interessiert ist, sollte vielleicht doch lieber den Fernseher einschalten und sich berieseln lassen.

Daniel Haase

„Weltmacht im Treibsand – Bush gegen die Ayatollahs“ von Peter Scholl-Latour; Propyläen, März 2004; 350 Seiten, 24 Euro

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie auf www.getabstract.com

Anzeige

Seminare von

CM-EQUITY
GLOBAL INVESTMENT IDEAS

**für einen nachhaltigen Erfolg an der Börse
.....und wann sind SIE dabei ?!!!**

- | | |
|-----------------------------------|---|
| 11. Januar 2005 – Schnupperkurs: | Einführung in die Charttechnik (kostenlos) |
| 17. Januar 2005 – Seminarreihe: | Bausteine der Technischen Analyse (4 Abende) |
| 29. Januar 2005 – Tagesseminar: | TradeSignal enterprise – die Anwendung der High-End Chartsoftware für anspruchsvolle Trader |
| 10. Februar 2005 – Schnupperkurs: | Einführung in die Charttechnik (kostenlos) |
| 15. Februar 2005 – Intensivkurs: | Investieren und traden nach Fibonacci-Techniken |

Veranstaltungsort: Börse München (außer 29. Januar – Börse Stuttgart)

Referent: Heiko Seibel – Eigenhandel CM-Equity AG

Anmeldung und weitere Infos zu den Seminaren unter www.cm-equity.de oder www.boerse-muenchen.de oder Tel. 0172-8847596

ZITATE

Stimmen zum Börsenjahr 2005



Jim Rogers,

„Ex-Fondsmanager, Weltenbummler und Bestseller-Buchautor
„2005 wird definitiv ein mieses Jahr
für Aktien und 2006 ebenso.“



Uwe M. Kraus,
Wirtschaftsastrologe

„Im Jahr 2005 sehe ich den Dax sowie viele andere Aktienindices volatil vor sich hindümpeln.

Der Euro dürfte zu neuen Höhenflügen ansetzen. Richtig spannend dürften die Rohstoffe, insbesondere Gold und Silber werden. Hier lauern exorbitante mittelfristige Szenarien.“



Folker Hellmeyer,
Chefanalyst der Bremer
Landesbank

„Die deutschen bzw. europäischen Aktienmärkte werden sich von den US-Börsen loslösen und in 2005 stabil bis freundlich tendieren. Die Renditen am Anleihenmarkt werden weiter fallen.“



Roland Leuschel,
Börsenkolumnist

„Vielleicht wird in ein paar Jahren auf den US-Banknoten wieder die Inschrift „In Gold we trust“ zurückkehren – wie es vor 1970 ja der Fall war.“



Wieland Staud,
Technischer Analyst,
Staud Research

„Vermutlich wird der Euro im Bereich 1,40 bis 1,45 ein Hoch machen und von da an nach unten drehen. Für die Aktienmärkte sehe ich ebenfalls eine Topbildung mit anschließend rückläufigen Kursen. Insgesamt dürfte 2005 per Saldo ein schwaches Aktienjahr werden.“



Johannes Führ,
Verwaltungsratspräsident
der Johannes Führ
Vermögensverwaltungs-
AG in Basel

„Bei den verschiedenen Asset-Klassen Aktien und Immobilien erkennen wir keinen eindeutigen Trend. Im Rentenbereich erwarten wir lediglich im Langfristbereich ansteigende Zinssätze.“



Eberhard Weinberger,
Dr. Jens Ehrhardt
Kapital AG

„Nicht in Hausse oder Baisse, sondern in der Selektivität wird der Schlüssel für den Börsenerfolg in 2005 liegen.“



Christoph Zwermann,
Zwermann Financial

„Die Überraschung des Jahres dürfte die europäische Konjunktur werden. Aus der Exportlastigkeit heraus wird sich eine inländische Nachfrage entwickeln. Umgekehrt wird der amerikanische Konsument, auf dem so große Hoffnungen ruhen, zur Enttäuschung des Jahres 2005.“



Thorsten Polleit,
Barclays Capital

„Ich erwarte fallende Kurse.“



*Karl Fickel,
Portfoliomanager Lupus
Alpha Portfolio
Management*

„Vom vermeintlichen Kurzstreckensprinter zum Langstreckenläufer mit Pferdelunge: Auch 2005 werden Small- und MidCaps wieder an der Spitze um Performance laufen.“



*Larry Williams,
Trading-Legende*

„Das Jahr 2005 wird ein Hausse-Markt werden. Ich erwarte eine Rally im Dollar, die zu Jahresbeginn 2005 starten wird, da die Commerci-als hier sehr kräftige Käufer sind. Zum anderen werden die Bonds fallen, da sie hier deutlich short positioniert sind.“



*Dr. Hans-Dieter Schulz,
Mitherausgeber der
Hoppenstedt-Charts*

„Die langfristigen Zinsen werden fallen, der Euro stark bleiben und Aktien unter starken Schwankungen seitwärts laufen.“



*Prof. Dr. Norbert Walter,
Chefvolkswirt der Deutschen Bank*

„Es sollte unter großen Schwankungen leicht aufwärts gehen. Bonds und Immobilien sind in vielen Märkten überreizt, deshalb sind Aktien insbesondere in Europa zu bevorzugen. Große Währungsschwankungen werden zu G3-Spannungen und starken Portfolio-Reorientierungen führen.“

LESERBRIEFE

Anregungen unserer Leser



Ziemlich von Anfang an bin ich Abonnent Ihres Magazins, dessen Ausgaben ich natürlich aufbewahre. Nicht selten verweisen Sie ja auf früher erschienene Nummern, und dann kann man mal nachschlagen, wobei es sich ein ums andere Mal erweist, daß Ihre Beiträge weit über den Tag hinausreichen. Wie wäre es übrigens, wenn Sie bei Gelegenheit ein Register publizierten: Demnächst vielleicht eines für alle bisher erschienenen Ausgaben und dann fortwährend ein Jahrgangsregister jeweils zum Jahreswechsel?

Thomas H. Schmidt, Dresden



Vielen Dank für Ihre Anregung, genau dies hatten wir aber ohnehin beabsichtigt. Für das Jahr 2003 hatten wir noch kein Jahresregister erstellt, weil es sich hier nur um acht Monate handelte. Mit dem in dieser Ausgabe zum Heraustrennen in der Heftmitte integrierten Jahresregister hoffen wir, dem vielfachen Wunsch unserer Leser zu entsprechen.



Bisher erfolgten insbesondere bei Ihren Musterdepotdispositionen eher beiläufig und sehr grob Anmerkungen zum erwarteten Risiko des Investments. Wäre es nicht eine Überlegung wert, das erwartete Risiko als regelmäßigen Parameter fein abgestuft (nicht nur konservativ oder spekulativ) anzugeben (z.B. 1 bis 10) für alle im SI besprochenen Werte (oder zumindest die Musterdepotwerte)?

Gerd Zetterer, Königstein



Auch diese Pläne hatten wir schon seit längerem im Hinterkopf. Beginnend mit dieser Ausgabe sind zunächst einmal sämtliche Musterdepotwerte (siehe Seite 40/41) mit einem Chance/Risiko-Profil von 1 (=niedrigster Wert) bis 9 (=höchster Wert) versehen. Eine Einstufung kann sich natürlich auch von Ausgabe zu Ausgabe mal verändern, doch sollte das eher die Ausnahme bleiben. In dem Fall werden wir die Veränderung farblich markieren (z.B. grün=Verbesserung, rot=Verschlechterung).

Die Reaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, daß er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.