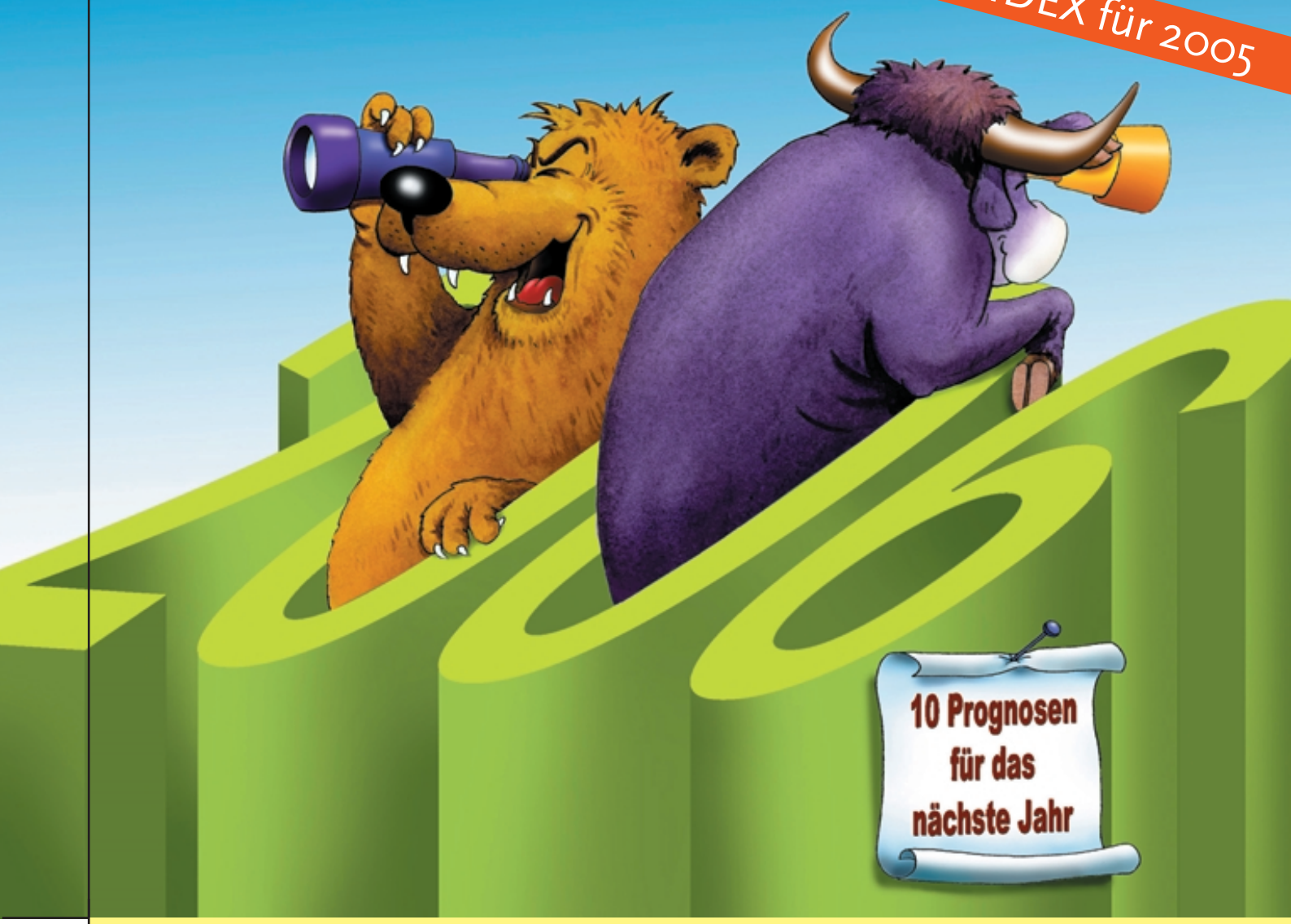
1
Smart Investor
Januar 2006 / 5,00 €
www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Kapitalmarktausblick 2006

mit FINDEX für 2005



LV-POLICEN:
Zweitmarkt als Renditebringer

ALAN GREENSPAN:
Der „nette alte Herr“ und die Spätfolgen

MITTLERER OSTEN:
Gefahr einer Eskalation im nächsten Jahr?

4 396197 805006 01

EDITORIAL

Ho, ho, ho

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Wir können uns wirklich nicht beschweren, 2005 war ein gutes Jahr, jedenfalls für uns Börsianer. Unser heimischer Aktienmarkt sattelte bis zum Redaktionsschluß am 9. Dezember fast ein Viertel auf den Jahresanfangsstand drauf. Was will man mehr? Und wie gesagt: Das Jahr ist noch nicht einmal rum.

Wer unseren Kapitalmarktausblick vor einem Jahr gelesen hat, dürfte von den tatsächlichen Entwicklungen in 2005 nicht wirklich überrascht worden sein. So konnten wir in unserem Musterdepot die Dax-Performance um mehr als 100 % übertreffen. Und genau dies belegt auch den Sinn der ganzen Übung: Wer sich erst ausführlich Gedanken macht, bevor er handelt, hat hinterher eine bessere Chance, mit möglichst wenig Streß und Unannehmlichkeiten mehr Ergebnis zu erzielen.

Eine Reihe von Lesern, Analysten und sonstigen Beobachtern bescheinigte uns für 2005 eine fast unübertroffene Prognosegüte. Wie immer fehlten jedoch auch dabei nicht die kritischen Stimmen, die uns vorhielten, wahrscheinlich wohl nur mit steigenden Märkten umgehen zu können, wie es in 2005 ja mehrheitlich der Fall wer. Diese Kritiker bitten wir, den Kapitalmarktausblick für 2006 in diesem Heft zu lesen. Unabhängig davon, ob wir damit Recht bekommen werden oder nicht, er belegt in jedem Fall, daß wir nicht nur auf Schönwetter machen können.

Auch unsere Beiträge zu Greenspans Abgang und den möglichen neuen Konflikten im Mittleren Osten zeigen doch zweierlei: Erstens wollen wir Sachverhalte kritisch hinterfragen und zweitens wollen wir auch über den Tellerrand der Börse blicken. An dieser Stelle sei auch noch die Anfrage vieler Leser nach einem Artikel über den „Staatsbankrott“ erwähnt. Dazu hier nur soviel: Die Titelgeschichte der Februar-Ausgabe des Smart Investor wird sich ausführlich mit diesem unangenehmen Thema beschäftigen.

Natürlich interessiert uns auch, wie Sie mit dem Jahr 2005 zurecht gekommen sind, welche Erfahrungen Sie gemacht und was Sie daraus gelernt haben. Über eine Zuschrift von Ihnen würden wir uns freuen – unsere Adresse finden Sie im Impressum.

Nun bleibt mir noch, Ihnen ein geruhsames Weihnachtsfest und einen guten Rutsch in ein neues erfolgreiches und glückliches Jahr zu wünschen.

Herzlichst Ihr

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)

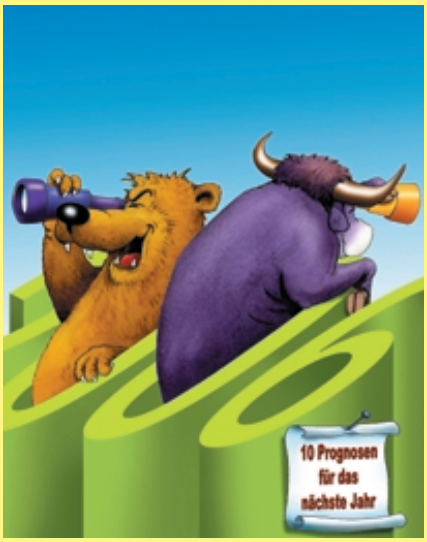
- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Kein Ausgabeaufschlag
- Kostenfreier MIC-Depotwechsel
- Niedrige Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

Telefon 089-7908 63-50
E-Mail info@mic-online.de
Internet www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB



Titelstory:
Kapitalmarktausblick 2006

Anleger fragen sich heute bereits, ob beispielsweise die Rally an den Börsen im nächsten Jahr weitergeht oder ob ihr Störfeuer doch ein abruptes Ende bereiten könnten. Antworten hierauf finden Sie im großen Kapitalmarktausblick 2006 im Rahmen unserer Titelstory ab Seite 6.

Alan Greenspan:
Der „nette alte Herr" und die Spätfolgen

Alan Greenspan scheidet aus dem Amt. Von vielen Medien wird er als Wegbereiter des US-Wachstumswunders gesehen. Warum man auch zu einer anderen Sicht der Dinge kommen kann, erläutern Claus Vogt, Roland Leuschel sowie Dr. Ravi Batra auf den Seiten 12-15.

Lebensversicherungs-Policen:
Spiel mir die Rendite vom Tod

In den USA und Großbritannien ist der Handel mit „gebrauchten" Lebensversicherungspolicen ein alter Hut. Hierzulande kommt der Markt dagegen gerade erst in Bewegung. Warum dies so ist und welche Offerten dem Anleger tatsächlich einen Mehrwert liefern, lesen Sie ab Seite 22.

Märkte

6 Titelstory: Kapitalmarktausblick 2006

11 „Krise auf Raten", Interview mit OPEC-Reporterin Karin Kneissl

Hintergrund

12 Alan Greenspan tritt ab – von Roland Leuschel und ClausVogt

15 „Probleme riesigen Ausmaßes produziert", Interview mit Ravi Batra

16 Von einem Riesenschwindel und einer Riesenmünze

18 Interview mit Edelmetall-Händler und Militär-Experte Rainer Meier

19 Droht 2006 eine Eskalation im Mittleren Osten?

22 Spiel mir die Rendite vom Tod – Diversifikation mit LV-Policen

24 Interview mit Wirtschaftsanalyst Stefan Loipfinger

26 Interview mit Ralf Beeg, Geschäftsführender Gesellschafter von Market Control

27 Nachhaltiges Investieren: Homo Sustinens versus Homo Oeconomicus

28 Prinzipien des Marktes: Das Prinzip der gegenläufigen Korrektur

30 Derivate: Ein Ziel, zwei Wege – Index-Zertifikate versus Index-Fonds

Research – Märkte

31 Das große Bild: Jahresend-Rally

32 Sentimenttechnik: Put/Call Ratio für die USA

33 Commitment of Traders (CoT): Gold – Beschleunigungsphase wird Trend (zunächst) beenden

34 Edelmetalle: Silber auf der Überholspur, von Stephan Bogner

35 Kolumne: US-Konjunktur 2006 äußerst gefährdet

Research – Aktien

36 Buy or Good Bye: Citrix Systems und Postbank

37 Aktie im Blickpunkt: Pfleiderer – Festen Boden unter den Füßen

40 Gastanalyse: Arques Industries – Wachstum ohne Vergleich; von Peter Thilo Hasler, HypoVereinsbank

42 MoneyTalk: Interview mit Jens Schumann, Vorstand von Tipp24

43 Emerging Markets-Aktie: Stirol Concern (Ukraine)

44 Perlentaucher: Studio Babelsberg AG – Goldenes Filmzeitalter

45 Turnaround: Dürr – Magere Zeiten dem Ende nahe?

46 Musterdepot: Jahresausklang nach Plan?

Potpourri

50 Interview mit einem Investor: „Hochgradige Technologieallergie der Anleger", Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Heiko Veit

52 Leserbriefe: Verwirrende Entwicklungen und ihre Auflösungen

54 Buchbesprechung: „Wegweiser für Kapitalanlagen 2006"; „Gewinnen mit Börsenzyklen"; „Die Zürich-Axiome"

52 Leserbriefe: Fehlender Weit- bzw. Durchblick?

58 Zu guter Letzt: Alle Jahre wieder

57 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2006**

Zum Herausnehmen in der Heftmitte (zwischen S. 30 und S. 31): Smart Investor Findex 2005

TITELSTORY

Kapitalmarktausblick 2006

In guter Tradition haben wir uns auch dieses Mal wieder Gedanken über das kommende Jahr gemacht. Lesen Sie im folgenden, was dabei herausgekommen ist.

Über den Sinn von Prognosen

Warum tun wir uns eigentlich so etwas wie einen Kapitalmarktausblick für die nächsten 12 Monate an? Sind, einmal ganz prinzipiell gesehen, Prognosen oder gar Visionen für einen Börsianer denn überhaupt sinnvoll? Wir wollen diese Fragen mit einem klaren JA beantworten, und wir wollen sogar behaupten, daß jeder ernsthafte Investor im Zeitpunkt des Tätigens eines Investments eine mehr oder weniger klare Vorstellung über die zukünftige Entwicklung seines Anlageobjektes hat. Die Prognose stellt das Ziel dar, welches der Investor erreichen möchte. Und somit kann die sich entfaltende Realität laufend mit diesem Ziel bzw. mit dem idealtypischen Weg dorthin verglichen werden, ein Soll-Ist-Vergleich sozusagen. Läuft alles „nach Plan", bleibt man engagiert, bei gravierenden „Planabweichungen" greift man zu alternativen Maßnahmen (z.B. Verkauf, Setzen eines Stop Loss usw.). Es geht also bei unserem Kapitalmarktausblick weniger darum, exakte Prognosen abzugeben (was ohnehin unmöglich wäre), sondern vielmehr um das Aufzeigen unserer Sicht der mittelfristigen Zukunft (12 Monate). So lassen sich für Sie als Leser unsere Strategie und unseren einzelnen Transaktionen (z.B. im Musterdepot) gedanklich nachvollziehen. Und ebenso erkennen Sie recht frühzeitig, wenn sich die Realität von unseren Prognosen entfernt, womit für uns Handlungsbedarf angesagt wäre.

Smart Investor 1/2005

Abb. 1: Unsere Prognose aus dem Dezember 2004

	Prognose für 2005	Prognose ab 2006
Dollar (in Euro)	per Saldo steigend	deutlich fallend
Öl, Edelmetalle	seitwärts	stark steigend
Aktien	stark steigend	leicht steigend

Quelle: SI 1/2005; Achtung: Die 2006er Prognosen gelten nicht mehr!

Unser letzter Kapitalmarktausblick (für 2005)

Vor einem Jahr sahen wir ebenfalls in die Glaskugel (sh. Cover SI 1/05) und gaben Prognosen für Dollar, Rohstoffe und Aktien für 2005 und auch 2006 ab. Obenstehende Tabelle (Abb.1) wurde damals an dieser Stelle abgedruckt, Interessierte können übrigens den gesamten Ausblick für 2005 aus dem Heft 1/2005 auf www.smartinvestor.de/news/hintergrund nachlesen. Etwas zu vorsichtig, aber in der Tendenz dennoch nicht falsch, lagen wir damals bei den Rohstoffen. Volltreffer landeten wir aber entgegen der zu skeptischen Analystengemeinde bei Dollar und Aktien. Den deutlichen Anstieg der amerikanischen Währung hatte

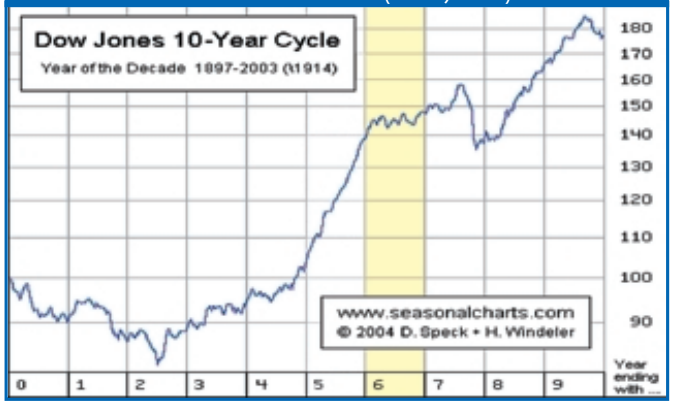
Abb. 2: Dax mit Smart Investor-Prognose für 2006 (grün)

vor 12 Monaten außer uns kaum jemand auf der Pfanne. Allerdings argumentierten wir damals auch weniger mit fundamentalen, sondern eher mit sentiment- und markttechnischen Gründen. Ebenso bei den Aktien. Während der Durchschnitt der Analysten den Dax ausgehend von 4.265 Punkten am 31.12.2004 zum Ende 2005 bei etwa 4.550 Punkten sah, prognostizierten wir 5.000 Punkte, legten im Frühjahr dann nochmals nach und erhöhten die Jahresendprognose auf 5.600 Punkte, was seither unsere Meinung exakt widerspiegelt. Insgesamt gesehen brauchen wir uns wohl mit den vor einem Jahr gemachten Prognosen nicht zu verstecken, und daher haben wir auch keine Scheu, uns abermals „aus dem Fenster zu lehnen“.

Was wird 2006?

Laut einer Umfrage der „Euro am Sonntag“ in der ersten Dezemberwoche unter 20 Banken und Fondsgesellschaften wird der Dax am Ende von 2006 durchschnittlich bei 5.692 Punkten gesehen, wobei die meisten Befragten das erste Halbjahr fester sehen als das zweite. Bedenken Sie, unsere Zielmarke für Ende 2005, also in drei Wochen (Redaktionsschluß: 9.12.2005), liegt bereits bei 5.600 Punkten! Von dort aus sehen wir den Dax bis zum 31.12.2006 auf 6.000 Punkte steigen. Zugegeben, das wäre nicht wahnsinnig spektakulär, allerdings haben wir noch nicht über den Verlauf innerhalb des Jahres gesprochen, und der dürfte es in der Tat in sich haben. Konkret stellen wir uns den Dax-Verlauf in 2006 wie in Abb. 2 skizziert vor.

Abb. 3: Die typische Aktien-Dekade (Dow Jones)

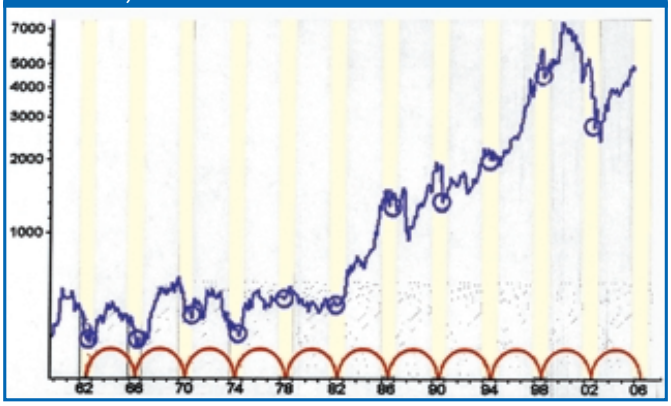


Quelle: Seasonalcharts.com

Zyklusanalyse

Die Idee, für das kommende Jahr die in Abb. 2 abgetragene Entwicklung zu prognostizieren, entstammt vornehmlich der Zyklusanalyse. Wie wir hier schon des Öfteren beschrieben haben, läßt sich statistisch ein typischer Aktienmarktverlauf innerhalb einer Dekade ausmachen (Abb. 3). Dabei stellen 5er Jahre (gemeint sind Jahre, die mit einer 5 enden wie z.B. 2005) die im Durchschnitt profitabelste Periode innerhalb eines Jahrzehnts dar. Auch 2005 war, abgesehen von den USA, wieder ein hervorragendes Aktienjahr. Allerdings deutet die Graphik auch an, daß 6er Jahre in dieser Betrachtungsweise tendenziell durch eine Seitwärtsbewegung geprägt sind. Hieraus ergibt sich schon mal eine erste Indikation dafür, daß per Saldo (von Beginn bis zum Ende 2006) vermutlich nicht mit einer sehr starken Performance zu rechnen ist.

Abb. 4: Vierjahres-Zyklus im Dax



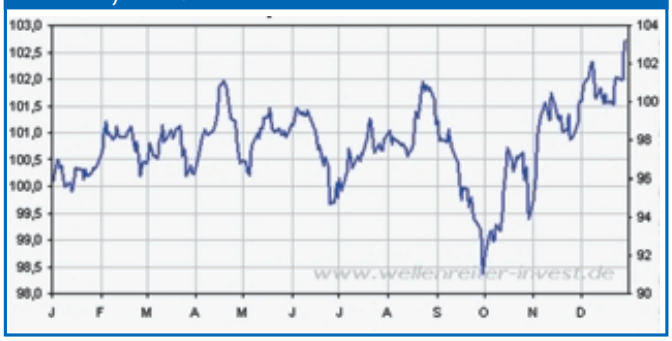
Quelle: Thomas Müller: „Gewinnen mit Börsenzyklen“, S. 101 (sh. auch Buchbesprechung S. 58)

Vierjahres- und Präsidentschaftszyklus

Daß sich der Intra-Jahresverlauf dann aber doch etwas dramatischer gestalten könnte, als dies Abb. 3 nahelegt, schließen wir aufgrund eines anderen Zyklus, welcher unter Experten als sehr signifikant bzw. dominant gilt. Die Rede ist vom Vierjahres-Zyklus (Abb. 4). Demnach kommt es etwa alle vier Jahre zu markanten Tiefs, so z.B. 1990, 1994, 1998, 2002 und eben wahrscheinlich auch 2006. Meist treten die Tiefs des Vierjahres-Zyklus im September/Oktober des betreffenden Jahres auf. In der Tendenz spricht der US-Präsidentschaftszyklus eine ähnliche Sprache. Hier wird der politische Zyklus als Erklärungsmuster für die Börsenentwicklung herangezogen. Nachdem die letzte US-Wahl Ende 2004 stattfand und die nächste voraussichtlich im Jahre 2008, handelt es sich bei 2006 also um ein sogenanntes „Midterm-Jahr“. Dessen durchschnittlichen Verlauf (berechnet

über die letzten 100 Jahre) verdeutlicht Abb. 5. Demnach dürfte das Jahreshoch bereits im April zustande kommen, das Jahrestief dann nach einem eher crashartigen Rückgang im September, anschließend wäre wieder mit einer deutlichen Rally zu rechnen.

Abb. 5: Dow Jones-Durchschnittsverlauf in Midterm-Jahren



Quelle: Wellenreiter Invest

Measured Move

Noch ein weiterer Punkt läßt uns vermuten, daß die Aktien im März bzw. April 2006 ihren höchsten Punkt während der nächsten 12 Monate erreichen. Dann nämlich wäre die Dauer der gesamten Aufwärtsbewegung seit dem Tief im März 2003 genau so lange wie die Abwärtsbewegung vom Allzeithoch im März 2000, nämlich etwa 35 Monate (sh. violette Linien in Abb. 2). Angenommen, die aktuelle Aufwärtsbewegung seit dem August 2004-Tief würde den gleichen prozentualen Zugewinn bringen wie die erste Rally während des Jahres 2003 (ca. 77 %), so müßte der Dax im Laufe des März/April 2006 seinen Hochpunkt bei ca. 6.800 Punkten ausbilden, was vom jetzigen Standpunkt aus gesehen natürlich nur mit einer „Kaufpanik" bis dahin erklärbar wäre. Damit wäre sowohl in kursmäßiger als auch zeitlicher Hinsicht ein sogenannter „Measured Move" gegeben. Märkte bewegen sich oftmals in solchen „abgemessenen Bewegungen". Allerdings handelt es sich hierbei um eine reine Vermutung, welche wir jedoch mit dem zeitlichen Näherrücken nach und nach überprüfen und gegebenenfalls wieder verwerfen oder aber bekräftigen werden.

Fundamentale Überlegungen

Nach all diesen zyklischen und damit doch recht technischen Überlegungen wollen wir im folgenden auch fundamentale Gründe für unsere Jahresprognose liefern. Das stärkste Indiz für unseren per Saldo doch verhaltenen Ausblick entnehmen wir der Zinsentwicklung. Wie unser Gastautor Uwe Lang auf S. 39 vollkommen zu Recht erläutert, bildete sich in den USA zuletzt eine sogenannte „inverse Zinsstruktur" aus. Demnach liegen momentan die langfristigen Zinsen (10 Jahre) unterhalb der kurzfristigen Zinsen (1 Jahr). Und dieses Phänomen deutet, wie die Vergangenheit unmißverständlich zeigt, in Richtung Rezession. Die US-Wirtschaft dürfte sich also im Laufe von 2006 merklich abkühlen. Etwas anders könnte es in Deutschland laufen. Die Mehrwertsteuererhöhung ab 1.1.2007 dürfte tatsächlich beträchtliche Vorzieheffekte auslösen, womit bis Ende 2006 durchaus mit einer wirtschaftlichen Belebung hierzulande zu rechnen ist. Allerdings haben Aktien eben auch einen Vorlaufcharakter, man geht von 6 bis 9 Monaten aus. Unter Berücksichtigung dieser Überlegung spräche also ebenfalls das Frühjahr 2006 für ein Aktienmarkthoch auch in Deutschland.

Greenspans Abgang

Am 31. Januar 2006 wird Alan Greenspan den Fed-Vorsitz an seinen Nachfolger Ben Bernanke abgeben. Wir schließen uns der Meinung unserer Gastautoren bzw. Interviewpartner (sh. S. 12-15) an und halten den Noch-Fed-Chef für denjenigen, der wie kein anderer zur weltweiten katastrophalen Finanzsituation beigetragen hat. Sein Nachfolger hat gar keine andere Chance mehr, als mit der typischen Greenspan'schen Haltung den zukünftigen Krisen zu entgegnen, nämlich mit immer neuen und immer größeren Geldmengenausweitungen (woraus sich dann immer neue und immer größere Krisen ergeben werden). Interessant nebenbei: Greenspans Amtsantritt im August 1987 erfolgte just am Hoch der vorangegangenen 5jährigen Aktienrally. Als es drei Monate später zum größten Crash aller Zeiten kam, wurde Greenspan gefordert. Seither hat er immer wieder zum selben Mittel gegriffen. Gut möglich nun, daß Bernanke, kurze Zeit nachdem er den Chefsessel bei der Fed einnimmt, wieder gefordert sein wird. Vielleicht wird er im Laufe des Jahres 2006 ebenfalls ein „geeignetes Mittel" finden müssen, um die Auswirkungen eines Crashs dann erträglicher für die Wirtschaftslage zu machen. Wir ahnen schon, zu welchem Mittel er dann greifen wird...

Zinsen

Allgemein wird erwartet, daß Greenspan die Fed Fund Rate in den kommenden Wochen noch zwei bis drei Mal von jetzt 4,00 % auf dann mindestens 4,50 % erhöhen wird. Unter Bernanke dürfte dann aber wieder – teils wegen aufkommender Rezessionsgefahren, teils wegen Finanzmarktkrisen – eine neue Zinssenkungsrunde eingeleitet werden. Wir erwarten also, daß der langfristige Zinsabwärtstrend weiterhin intakt bleibt. Allerdings könnte sich ein Test der oberen Begrenzung des Trendkanals ergeben (sh. Abb. 6).

Abb. 6: Rendite US-Anleihen (30 Jahre)

Brennpunkt Mittlerer Osten

Wie unsere Interviewpartnerin Karin Kneissl (S. 11) völlig richtig erwähnt, ist zwischen den USA und China ein inoffizieller Kampf um Rohstoffe entbrannt, in welchem die Chinesen tendenziell eher passiv und die USA eher aktiv, um nicht zu sagen: aggressiv, agieren. Wie unsere Beiträge auf S. 18 bis 21 verdeutlichen, könnte es nach dem Afghanistan-Krieg Ende 2001 und dem Irak-Krieg Anfang 2003 im kommenden Jahr zu einem neuen Konflikt oder aber zum Auflodern eines alten Konfliktes kommen, oder beides. Wir erhalten mehr und mehr Hinweise dafür, daß es im Frühjahr oder Sommer 2006 zu erneuten schweren Kriegshandlungen im Mittleren Osten kommen wird. Nach Afghanistan und dem Irak könnte es die Bush-Administration nun auf den Iran oder Syrien abgesehen haben. Daneben deuten auch die zeitlichen Abstände zwischen großen Terroranschlägen (New York, Madrid, London) daraufhin, daß im nächsten Jahr mit einem Anschlag bedeutenden Ausmaßes zu rechnen ist – vielleicht auch als Reaktion auf einen möglichen Krieg.

Rohstoffe

Gold kletterte zuletzt auf ein 25-Jahreshoch. Damit dürfte sich wie für die anderen Edelmetalle auch ein weiterer Anstieg zumindest während des Anfangs 2006 abzeichnen. Abgesehen davon, daß Edelmetalle und mit Abstrichen auch Edelmetall-Aktien als Kriseninvestment unter langfristigen Gesichtspunkten einen festen Platz im Depot haben sollten, könnte jedoch ab Februar/März, also in etwa zeitgleich mit unserem prognostizierten Aktienmarkt-Top, auch eine „Beruhigung“ an dieser Front eintreten. Hierzu sei auch auf die Rubrik „Commitment of Traders“ auf S. 37 verwiesen. Allerdings bleibt das Hauptargument für langfristige Edelmetallnotierungen nach wie vor erhalten: Inflation! Das Thema Öl dürfte aus unserer Sicht im Jahr 2006 tendenziell etwas an Stellenwert verlieren. Per Saldo und unter Umständen angefacht durch einen neuen Krieg im Mittleren Osten dürfte es jedoch eher nach oben tendieren.

Lesen Sie auf der nächsten Seite unsere 10 Prognosen für 2006.

Ralf Flierl

Anzeige

21. Internationale
Kapitalanleger-Tagung 2006
Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

Prof. Dr. Kenneth Rogoff
Harvard University

Prof. Dr. Kenneth S. Deffeyes
Princeton University

Stephen S. Roach
Morgan Stanley

Ralph J. Acampora
Prudential Equity Group, LLC

Marc Faber
Marc Faber Ltd., Hongkong

Felix W. Zulauf
Zulauf Asset Management AG

24. – 25. Januar 2006, Mövenpick Hotel, Zürich-Regensdorf
Spezialpreis für Smart Investor-Abonnenten: CHF 2770.–/EUR 1850.– statt CHF 2980.–/EUR 1990.–
Weitere Informationen unter: www.zfu.ch/pdf/kap6.pdf

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

☐ JA, ich melde mich an zur 21. Internationalen Kapitalanleger-Tagung 2006 vom 24. bis 25.01.2006
☐ Bitte senden Sie mir das Detailprogramm

Name
Firma
Strasse
Tel. (G)
Datum/Unterschrift

Vorname
Funktion
PLZ/Ort
Fax

9934

ZfU ■ International Business School
Im Park 4 ■ CH-8800 Thalwil ■ Tel. +41 1 722 85 85 ■ Fax +41 1 722 85 86 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch

International Business School
ZfU
LERNEN ALS WEG

www.zfu.ch

Wir machen's wie Wien

Zehn ungewöhnliche Prognosen von Smart Investor für das Jahr 2006

Sagt Ihnen der Name Byron Wien etwas? Dieser Mann ist langjähriger Chef des Aktien-Research der US-Investmentbank Morgan Stanley (er wechselt demnächst zur Hedgefonds-Gesellschaft Pequot Capital). Wien ist bekannt für seine jeweils zum Beginn eines Jahres veröffentlichten „Top Ten Surprises". Damit möchte er 10 wichtige Entwicklungen aufzeigen, die entgegen den Erwartungen der Finanz-Community in den folgenden 12 Monaten eintreten könnten, wobei sich Wien nicht nur auf Prognosen für den Finanzsektor beschränkt. Da seine „Surprises" für 2006 noch nicht vorliegen, dachten wir uns: Wir konfrontieren Sie mit unseren eigenen Überraschungsprognosen, was wir im folgenden auch tun werden. Diese ergeben sich zum großen Teil aus dem vorangegangenen Kapitalmarktausblick.

Unser Vorbild: Byron Wien

Unsere zehn Prognosen für 2006

1. Die Aktien in Europa und USA werden bis Ende März in einer Kaufpanik nach oben schießen (Dax 6.800 im März!). Es folgt ein Rückgang, welcher im September/Oktober crashartige Züge annehmen kann. Die verbleibenden zwei bis drei Monate werden wieder sehr fest.

2. Ben Bernanke wird gleich zu Anfang seiner Amtszeit gefordert werden. Er wird schon in 2006 einen Großteil der Greenspan'schen Zinsanhebungen wieder rückgängig machen und die Geldschleusen „sperrangelweit" öffnen.

3. Waren bislang eher die kleineren Aktien einerseits und Substanzaktien andererseits die besser Wahl, dürfte sich dies in 2006 und darüber hinaus umkehren. Blue Chips sowie Wachstumsaktien werden im Performancevergleich wieder besser abschneiden.

4. In den USA kommt es zu einem deutlichen Rückgang des Wirtschaftswachstums, weshalb Bernanke zu den unter Punkt 2. prognostizierten Zinsensenkungen gezwungen sein wird. In Deutschland (wegen MwSt-Erhöhung in 2007) und Europa wird das Wachstum etwas robuster, aber auch nicht berauschend sein.

5. Die Hauhaltsdefizite sowohl in USA als auch in den meisten europäischen Staaten werden nicht signifikant zurückgeführt werden können, eher wird das Gegenteil der Fall sein. Deutschland wird abermals die Maastricht-Hürde von 3 % reißen.*

6. Der europäische Gedanke wird – nach dem Nein der Franzosen und Niederländer zur EU-Verfassung in 2005 – im kommenden Jahr ein Stück mehr zur Farce. Darunter und auch unter der Aufhebung des Bankgeheimnisses in Deutschland wird der Euro leiden und gegenüber dem Dollar per Saldo weiter nachgeben.

7. Wie in den USA, so wird auch in Europa die Schere zwischen arm und reich weiter auseinander gehen. Ähnlich den Unruhen in den Vorstädten von Paris werden sich die Unterschichten auch in anderen unter der Europäisierung und Globalisierung leidenden Ländern wie z.B. Italien oder Deutschland (hier vor allem der Osten) mit Gewalt Gehör verschaffen.

8. Zwischen Mai und August wird es zu einem neuen Krieg im Mittleren Osten kommen. Ursächlich hierfür könnte ein Bombardement der Amerikaner/Israelis auf die iranischen Atomanlagen oder auf Syrien sein. Eine Offensive der Taliban gegen die Besatzungstruppen in Afghanistan ist ebenfalls denkbar.

9. Ein Terroranschlag großen Ausmaßes wird irgendwo in USA/Europa verübt werden. Er könnte eine Reaktion auf den Konflikt im Mittleren Osten darstellen. Wahrscheinlicher Zeitraum: August/September.

10. Die Fußball-Weltmeisterschaft im Juni/Juli wird aus deutscher Sicht ein Flop. Unsere Nationalmannschaft wird relativ früh ausscheiden, vermutlich kurz nach der Vorrunde. Da auch die iranische Nationalmannschaft an der WM teilnimmt, könnte es wie bei den Olympischen Spielen in Moskau und Los Angeles wegen der unter Punkt 8. prognostizierten Entwicklung zu einem sportlich-politischen Eklat kommen.

Der deutsche Fußball ist auch nicht mehr das, was er einmal war...

Fazit

Es handelt sich bei all diesen Prognosen bzw. „Überraschungen" um reine Gedankenspiele des Autors. Für deren Eintreten gibt es keinerlei Gewähr, aber auch ebenso wenig für deren Nichteintreten.

Ralf Flierl

** Über die langfristigen Auswirkungen dieser ewigen Hauhaltsdefizite, nämlich den Staatsbankrott, lesen Sie in der Februar-Ausgabe des Smart Investor*

„Krise auf Raten“

Smart Investor im Gespräch mit Karin Kneissl, OPEC-Reporterin, Dozentin und Buchautorin, über den Zustand der Ölindustrie und den geopolitischen Wettlauf um Ressourcen

Smart Investor: Ihre Meinung bitte: Ist Öl heutzutage billig oder teuer?
Kneissl: Inflationsbereinigt ist Öl heute längst noch nicht so teuer wie während des zweiten Ölpreisschocks 1979/80. Derzeit haben wir eher eine Art Krise auf Raten. Meiner Meinung nach sollte die Interpretation des Begriffs „teuer“ ohnehin dahingehend erweitert werden, welcher politische und auch ökologische Preis für ein Faß Öl zu zahlen ist. Unter den politischen Kosten verstehe ich u.a. die Vielzahl der „Unheiligen Allianzen“ zwischen den westlichen Demokratien einerseits und den diktaturähnlichen Regimes des Nahen Ostens andererseits, allen voran mit Saudi-Arabien, aber auch mit Rußland. Davon abgesehen ist die Aufregung um einen hohen Benzinpreis ohnehin obsolet, wenn dieser wie in den OECD-Staaten durchschnittlich zu 70 % aus Steuern besteht.

Smart Investor: Welche Interessen bzgl. des Ölpreises verfolgt die OPEC wirklich bzw. welche Macht über die Ölpreise hat die OPEC heute überhaupt noch?
Kneissl: Sie besitzt nur die immer stumpfer werdende Waffe der Quotenregulierung ihrer Mitglieder, doch erreichen läßt sich nur etwas, wenn auch die Non-OPEC-Mitglieder mitspielen. Und das funktioniert nur, wenn der Preis derart niedrig ist, daß er allen Förderländern wehtut, so wie 1998. Interessant macht die OPEC eben, daß mehr als drei Viertel der vermuteten Erdölreserven auf dem Staatsgebiet ihrer Mitgliedsländer liegen.

Smart Investor: Apropos: Die Angaben zu den Öl-Reserven u.a. von Saudi-Arabien sind ehrlich gesagt kaum mehr als eine riesige Black Box. Muß man sich auf Überraschungen einstellen?
Kneissl: Die Reservendebatte ist seit einiger Zeit wieder voll im Gange. Bei Kuwait beispielsweise kann man davon ausgehen, daß die angegebenen Reserven überhöht sind. Die möchten sowohl eine hohe OPEC-Förderquote haben als auch als Bündnispartner interessant bleiben. Saudi-Arabien ist ein anderer Fall. Auch wenn man dort sicherlich kein Feld mehr von der Größe und Güte von Ghawar, des weltgrößten Ölfeldes, finden wird, so existieren doch immer noch einige unerschlossene Gebiete. Umgekehrt gibt es positives Überraschungspotential z.B. in Libyen, wo man über Jahrzehnte aufgrund des verhängten Boykotts mit antiquierter Technik auskommen mußte, auch in Algerien.

Smart Investor: Wird die Geopolitik künftig ausschließlich durch die vitalen Ölinteressen vor allem der Großmächte USA und China bestimmt werden?
Kneissl: Durch diejenigen Chinas sogar noch mehr als durch die der USA. China importiert heute schon mehr Öl aus Saudi-Arabien und dem Mittleren Osten als die Vereinigten Staaten. Die wiederum sind vermehrt abhängig von Ländern wie Venezuela und Mexiko sowie den Schieferölen aus Kanada. Über deren Eignung gibt es verschiedene Stimmen, auf jeden Fall aber bieten diese Schieferöle keine Lösung, sondern nur eine wie auch immer geartete Ergänzung. Den Wettlauf um Ressourcen beobachten wir derzeit auch in Afrika.

Karin Kneissl

Smart Investor: Schauen wir mal ein Jahrzehnt in die Zukunft. Welche Entwicklungen haben Sie hier vor Augen?
Kneissl: Auf jeden Fall sehe ich einen ganz anderen Energiemix, weg von den fossilen Energieträgern, sowie eine deutlich höhere Energieeffizienz. Ich würde nicht ausschließen, daß Öl 2007 oder 2008 wieder niedriger als heute notiert, weil bis dahin neue Felder in die Produktion kommen werden und natürlich, weil ein nachhaltig hoher Ölpreis irgendwann eine Konjunkturabschwächung oder einen -einbruch nach sich ziehen wird, womit die Erdöl-Nachfrage temporär sinkt. Sollte sich der Ölpreis tatsächlich dauerhaft über 70, 80 oder gar 100 US-$ halten, so würde eine ungeheure Innovationskraft freigesetzt werden, z.B. in der Automobilindustrie, in der Energieeffizienz etc.

Smart Investor: Und eher kurzfristig: Muß man sich um das politische Getrommle im Iran sorgen machen hinsichtlich Auswirkungen auf den Ölpreis?
Kneissl: Ich meine, daß dort schon das ganze Jahr über sehr viel hineininterpretiert worden ist, dennoch hat sich der Ölpreis zuletzt wieder rund um seine Marktdaten herum bei knapp über 50 US-$ eingependelt. Letztlich unterliegt man auch in Teheran einem Pragmatismus in Bezug auf die Ölpolitik.

Smart Investor: Frau Kneissl, herzlichen Dank für das interessante Gespräch!

Interview: Falko Bozicevic

Voraussichtlich Anfang des Jahres erscheint im FinanzBuch Verlag das Buch „Strategische Rohstoffe Erdöl und Erdgas – Konflikte und Profite“ von Karin Kneissl.

„For Alan is an honorable man, so are they all, all honorable men."

zu deutsch: Denn Alan ist ein ehrenwerter Mann, so sind sie alle, alle ehrenwert. (frei nach Shakespeare, „Julius Cäsar")

Gastbeitrag von Claus Vogt und Roland Leuschel

In weiten Teilen der Öffentlichkeit wird Alan Greenspan, der scheidende US-Notenbankpräsident, als Superstar der modernen Wirtschaftslenkung gefeiert. Dank seiner ökonomischen Weitsicht und seiner darauf basierenden geldpolitischen Entscheidungen habe Amerika in den vergangenen Jahren ein beeindruckendes Wirtschaftswachstum bei niedriger Inflation genießen können. Während die kommunistischen zentralen Wirtschaftslenker kläglich scheiterten, scheint der Magier der modernen Geldpolitik, der Meister der Zinsmanipulation, der mächtigste Preisfixer der Welt den zentralistisch-kapitalistischen Stein der Weisen gefunden zu haben. Soviel Popularität und öffentliches Lob für einen Mann, den Kraft seines Amtes eher der Nimbus eines Steuereintreibers oder eines Zentralkomitee-Mitglieds umgeben sollte, muß natürlich stutzig machen. Zum Verständnis dieser ungewöhnlichen Apotheose eines Notenbankbürokraten mag es helfen, zunächst ein paar geldpolitische Grundüberlegungen anzustellen und danach die Ergebnisse von Greenspans 18jähriger Notenbank-Präsidentschaft etwas genauer zu beleuchten.

Was ist Inflation?

Es gibt zwei Definitionen des Begriffs „Inflation". Die zur Zeit gängige und im offiziellen Sprachgebrauch von Regierungen und Notenbanken verwendete, lautet:

- „Inflation ist der Anstieg des Preisniveaus von Waren und Dienstleitungen"

Welche Waren und Dienstleistungen sollen erfaßt werden? Wer wählt diese aus? Wie sollen sie gewichtet werden? Sind sie tatsächlich repräsentativ? Wie werden Qualitätsveränderungen und technischer Fortschritt berücksichtigt? Wie die sich ändernden Konsumentenpräferenzen? Es sind aber nicht diese eher technischen Einwände, die gegen die Verwendung dieser Definition sprechen, sondern ein grundlegender: Diese Begriffsbestimmung dringt nicht zum Kern der Problematik vor, sondern benennt lediglich ein ganz bestimmtes Symptom der Inflation, nämlich die Preissteigerungen eines wie auch immer zusammengestellten Waren- und Dienstleistungskorbs. Dabei kann die Notenbank die Verwendung des von ihr geschaffenen Geldes kaum beeinflussen. Ob die überschüssige Liquidität wie in den 70er Jahren die Preise des Warenkorbs und die Löhne nach oben treibt oder wie in den 80er und 90er Jahren die Preise von Finanzanlagen oder wie in den vergangenen fünf Jahren die Preise von Immobilien, das kann die Notenbank nicht bestimmen. Dennoch glaubt sie mit einer Definition, die sich lediglich auf einen ganz bestimmten Ausschnitt der Wirklichkeit bezieht, sinnvoll arbeiten zu können. Wir halten diese Vorgehensweise für falsch und gefährlich. Ihre Anhänger muß man sich wie Ärzte vorstellen, welche die Ursache einer Krankheit – beispielsweise das Grippevirus – nicht kennen oder einfach leugnen. Kann man von ihnen eine erfolgreiche Behandlung erwarten? Wir ziehen deshalb eine andere Begriffsbestimmung vor:

__Claus Vogt__, Jahrgang 1963, ist Leiter Research der Berliner Effektenbank. __Roland Leuschel__ gehört seit Anfang der 80er Jahre zu den großen Börsenberühmtheiten Europas. Seit 1987 gilt er als Crash-Prophet. In den Jahren davor galt er als der ewige Optimist.

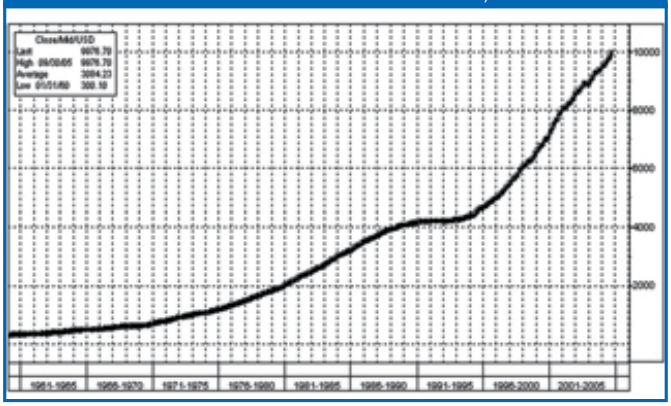
- „Inflation ist der Anstieg der Geldmenge (pro Produktionseinheit)"

Diese Definition beschränkt sich nicht auf die Erfassung bestimmter Symptome. Statt dessen benennt sie die Ursache von Preissteigerungen, ohne eine Aussage darüber zu treffen, welche Bereiche von steigenden Preisen erfaßt werden. Empirische Forschungen stützen die Verwendung dieser Begriffsbestimmung, indem sie den Zusammenhang zwischen wachsenden Geldmengen und steigenden Preisen bestätigen.

Die wundersame Geldvermehrung des Alan Greenspan

Betrachten wir als erstes die US-Geldmengenentwicklung seit Mitte 1987, dem Amtsantritt Greenspans. M3 stieg von 3.612 Mrd. US-$ am 1. August 1987 auf 10.076 Mrd. US-$ am 31. Oktober 2005. Dieser Anstieg von 180 % entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Zuwachs von knapp 6 %. Schon dieses Ergebnis hat mit Geldwertstabilität wenig zu tun. Es wird allerdings noch deutlich

Abb. 1: US-Geldmenge M3 in Mrd. US-Dollar, 1960 bis 2005



Quelle: Bloomberg

schlechter, wenn man lediglich die Jahre 1995 bis 2004 betrachtet. In diesem Zeitraum stieg die Geldmenge M3 um 130 % oder 9,7 % p.a. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im selben Zeitraum lediglich um 67 % oder 5,9 % p.a. Die Konsumentenverschuldung nahm um 123 % oder 9,4 % p.a. zu. Diese Ergebnisse weisen Greenspan zweifelsohne als einen der größten Inflationisten aller Zeiten aus. Die durch seine exzessive Geldvermehrung verursachten Preissteigerungen spielten sich allerdings überwiegend in Bereichen ab, die von den Warenkörben nicht erfaßt werden, nämlich an den Finanz- und Immobilienmärkten. Hier zeigen sich die Auswüchse seiner überaus expansiven Geldpolitik in Form von Spekulationsblasen. Spekulationsblasen bergen außerordentlich große Risiken für Wirtschaft und Gesellschaft. Sie führen zu massiver Kapitalfehlallokation und bewirken außerdem eine sehr beliebige Umverteilung von Reichtum. Solange sie im Entstehen sind, scheint die Welt vordergründig in Ordnung zu sein. Erst wenn sie platzen – und bisher ist noch jede Blase früher oder später geplatzt – werden ihre negativen Seiten in Form von Rezessionen, Unternehmenspleiten und breit angelegten Wohlstandsverlusten sichtbar. Das endgültige Urteil über die Ära Greenspan wird erst dann gefällt werden können, wenn alle Blasen geplatzt sein werden. Schon heute wagen wir die Prognose, daß zukünftige Finanzmarkthistoriker Greenspan allein aufgrund der von ihm ermöglichten Spekulationsblasen als einen der verantwortungslosesten Geldpolitiker aller Zeiten beurteilen werden.

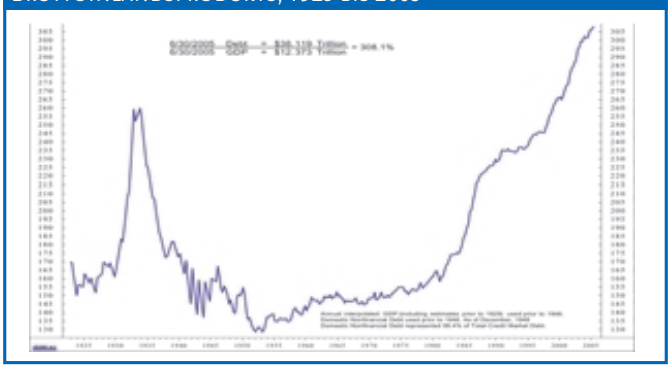
Offiziell „nur“ 43 % Kaufkraftverlust in der Greenspan-Ära

Der nach unserer ersten Definition amtlich berechnete Kaufkraftverlust des Dollar beträgt „nur“ 43 %. Um die Kaufkraft eines Dollar im Jahr 1987, dem Amtsantritt Greenspans, zu erhalten, braucht es heute 1,75 US-$. Selbst diese Zahl kann kaum als Geldwertstabilität bezeichnet werden. Das gilt um so mehr, wenn man weiß, daß in den hundert Jahren vor Gründung der Fed im Jahre 1913 das Preisniveau nahezu konstant gewesen ist – in einer Zeit also, die von rasantem Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum gekennzeichnet war und einen gewaltigen Wohlstandsschub für breite Teile der Bevölkerung brachte. Die heute gängige Behauptung, Wirtschaftswachstum sei ohne Inflation nicht möglich, zeugt bestenfalls von bewußt mangelnder Geschichtskenntnis.

Schweres Erbe: Die Schuld(en) des Alan Greenspan

Greenspans Kritiker richten ihr Augenmerk vor allem auf zwei große Themenkomplexe. Erstens betrachten sie die Spekulationsblasen an den Finanz- und Immobilienmärkten mit großer Sorge. Sie sehen in einer expansiven Geldpolitik die notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für die Entstehung von Spekulationsblasen. Theoretisch gut begründet und historisch bestens belegt, halten sie das Platzen der Blasen für unvermeidlich und die ökonomischen Folgen für potentiell verheerend. Je größer der auf billigem Geld basierende Boom, desto schwerer wird die auf ihn folgende Rezession ausfallen, so ihre Befürchtung. Eine ausführliche Darstellung dieser Problematik finden Sie in unserem demnächst in dritter Auflage vorliegenden Buch: „Das Greenspan Dossier. Wie die US-Notenbank das Weltwährungssystem gefährdet oder: Inflation um jeden Preis.“ (sh. auch Buchbesprechung in SI 3/2004). Zweitens bereitet ihnen die in den vergangenen Jahren sehr stark gestiegene Verschuldung Amerikas, die unvermeidliche Rückseite der exzessiven Geldmengenausweitung, großen Kummer. Beispielsweise beläuft sich die Gesamtverschuldung der USA, die Staat, Unternehmen und Haushalte umfaßt, auf über 300 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der alte Rekord dieser Kennzahl stammt von Anfang der 1930er Jahre, dem Beginn der Weltwirtschaftskrise. Damals erreichte die Gesamtverschuldung allerdings „nur“ 260 % des BIP. Andere US-Kennzahlen bestätigen den Befund einer außergewöhnlich hoch verschuldeten Gesellschaft. So erreichte die Gesamtverschuldung ohne den Finanzsektor erst kürzlich einen neuen Rekord. Sie beläuft sich auf 64 % des US-Kapitalstocks. Bei Greenspans Amtsübernahme 1987 waren es nur 56 %.

Abb. 2: US-Gesamtverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, 1923 bis 2005



Quelle: Ned Davis Research

Greenspan schafft das Sparen ab

Besonders beeindruckend und besorgniserregend ist das Verhalten der privaten Haushalte. Ende der 1990er Jahre ging dieser Wirtschaftssektor dazu über, mehr auszugeben als zu verdienen. Was zunächst wie eine eigentümliche, kurzfristige Abweichung von dem als normal erachteten Sparverhalten erschien, muß mittlerweile als etablierter Trend bezeichnet werden. Diese gefährliche Entwicklung wurde von Greenspan nicht nur geduldet, sondern massiv gefördert. Der private Konsum macht 75 % des BIP aus. Auch das ist übrigens ein neuer Rekord. Sollte der US-Konsument aufgrund seiner hohen Verschuldung dazu gezwungen werden, den Gürtel enger zu schnallen, dann müßten die gesamtwirtschaftlichen Folgen entsprechend stark negativ sein. Konsum auf Pump ist lediglich vorgezogener Konsum, der später irgendwann fehlen wird. Hier spielt sich vor unser aller Augen und unter Greenspans Oberaufsicht eine Entwicklung ab, die aller ökonomischen Vernunft Hohn spricht. Wohlstand entsteht auf diese Weise jedenfalls nicht. Dennoch stellen Greenspan und

die Mitglieder seiner Fed die über ihre Verhältnisse lebenden US-Konsumenten als regelrechte Helden dar, die dem Rest der Welt einen dankenswerten Dienst erweisen. Den verantwortungsbewußt agierenden Sparern Europas und Asiens kommt in dieser Denkschule die Narrenrolle zu. Diese sagen wir überaus sonderbaren Erkenntnisse Greenspans und seiner Jünger stehen übrigens in krassem Widerspruch zu seinen eigenen Analysen früherer Jahre:

„Die Aufgabe des Gold-Standards ermöglichte den Verfechtern des Wohlfahrtsstaats, das Bankensystem als Mittel für eine unbeschränkte Kreditmengenexpansion zu benutzen." (Zitat Alan Greenspan)

Diese luzide und richtige Einsicht hatte Alan Greenspan bereits 1966. Damals galt er als radikal-liberaler Ökonom. Das Erstaunlichste an seiner Karrierre ist sicherlich sein Wandel vom Anhänger freiheitlicher Denker zum staatstragenden Wirtschaftslenker und Preisfixer.

Wie entsteht Wohlstand?

Bevor mit irgendeiner Produktion begonnen werden kann, muß bekanntlich eine Investition erfolgen. Diese wiederum muß bezahlt werden, sie erfordert also ein ihr vorausgegangenes Sparen. Sparen ist also ein Konsumverzicht, der in Kauf genommen wird, weil das Ersparte als Investition so eingesetzt werden kann, daß es irgendwann in der Zukunft einen höheren Konsum ermöglicht.

Konsumverzicht -> Sparen -> Investieren -> Produzieren -> mehr Konsumieren

Nur diese Abfolge schafft unserer Meinung nach Wohlstand. Sie ist das Erfolgsgeheimnis gesellschaftlicher Blüte. Stellt man diese Abfolge auf den Kopf, dann erhält man selbstverständlich ein ganz anderes Ergebnis:

Mehr Konsum -> weniger Sparen -> weniger Investieren -> weniger Produzieren ->weniger Konsumieren

Diese Abfolge kann kurz- bis mittelfristig ein fröhliches Strohfeuer auslösen. Langfristig hingegen vernichtet sie Wohlstand. Sie ist das Rezept gesellschaftlichen Niedergangs. Sie zehrt den von vorigen Generationen geschaffenen Wohlstand auf. Bedauerlicherweise wurde in den USA nicht zuletzt dank Greenspans Niedrigzinspolitik genau dieser Weg eingeschlagen. Wohin er führen wird, erscheint uns klar zu sein. Je früher ein Umdenken stattfinden wird, desto besser wäre es. Je länger die unausweichliche Korrektur hinausgezögert wird, um kurzfristige Pein zu vermeiden, desto schlimmer werden die langfristigen Folgen sein.

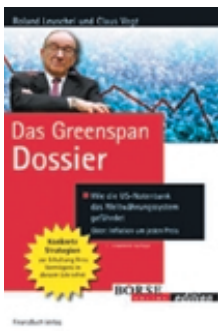
Fazit

Wir meinen, die Fakten sprechen für sich. Greenspan hinterläßt eine äußerst fragile Wirtschaftsstruktur. Spekulationsblasen an den Finanz- und Immobilienmärkten sowie hoch verschuldete Konsumenten, beides Folgen seiner expansiven Geldpolitik, hängen wie ein Damoklesschwert über der Weltwirtschaft. Eine Rückkehr zu tragfähigen ökonomischen Prinzipien wird ohne erhebliche Turbulenzen an den Märkten und eine massive Rezession nicht möglich sein. Freiwillig wird dieser steinige, aber unvermeidliche Weg sicherlich nicht beschritten werden. Wir rechnen deshalb mit einer Fortsetzung der Politik des leichten Geldes, die auf jede beginnende Finanzkrise mit dem sofortigen Öffnen der Geldschleusen reagiert, um die unvermeidliche Korrektur der Exzesse so lange wie möglich hinauszuzögern. Der nächste Test dieser Prognose wird mit dem Platzen der Immobilienblase oder dem Platzen der Echoblase am Aktienmarkt erfolgen. Seit dem Erscheinen unseres Buchs „Das Greenspan Dossier" sind bereits einige der wichtigsten der darin gemachten Prognosen weitgehend eingetroffen. Wir befürchten, daß das von uns erwartete inflationäre Endspiel, an dessen Kulminationspunkt wir die Neuordnung des Weltwährungssystems sehen, ebenfalls Realität werden wird. Zitieren wir in diesem Zusammenhang noch einmal den Alan Greenspan des Jahres 1966, den geldpolitischen Wolf, der damals noch den Schafspelz trug:

„Ohne den Gold-Standard ist es nicht möglich, Ersparnisse vor der Konfiszierung durch Inflation zu schützen. Es gibt dann kein sicheres Medium der Wertaufbewahrung. Wenn es ein solches gäbe, dann müßte die Regierung seinen Besitz verbieten, so wie es bei Gold auch geschah."

„If you panic, panic first!" heißt es im Schlußwort unseres Buches. Anleger und Sparer der Welt, ziehen Sie sich warm an, es kann sehr kalt werden. Wir haben unseren Beitrag mit Shakespeare begonnen und werden ihn nun mit einem versöhnlichen Shakespeare-Zitat schließen: „God made him, and therefore let him pass for a man." (Gott schuf ihn, also laßt ihn für einen Menschen gelten.)

Im März 2004 erschien das von beiden Autoren gemeinsam verfaßte Buch: „Das Greenspan Dossier. Wie die US-Notenbank das Weltwährungssystem gefährdet, oder: Inflation um jeden Preis." Die deutsche Ausgabe liegt inzwischen in der dritten, aktualisierten Auflage vor. Das Buch wurde außerdem in zahlreiche andere Sprachen übersetzt.



„Probleme riesigen Ausmaßes produziert“

Smart Investor im Gespräch mit Buchautor Ravi Batra über den „netten alten Herrn namens Alan Greenspan“, dessen zwei Gesichter und die empörende Täuschung der Öffentlichkeit

Smart Investor: In Ihrem Buch „Greenspan's Fraud“, zu deutsch: Greenspans Betrug*, bescheinigen Sie Alan Greenspan zwei Gesichter. Was meinen Sie damit?
Batra: Er trägt zwei sehr listige Charaktere in sich: der eine ist der eines Politikers, der andere der eines Freundes. Er macht hier und da einen Scherz, begegnet anderen Menschen mit Humor und scheint stets gut gelaunt. Mit dem anderen Gesicht aber verschafft er denjenigen Personen, die an der Macht sind, noch mehr Macht bzw. festigt diese. Nicht zuletzt hat er es durch gewieftes Manövrieren geschafft, sich praktisch beliebig oft für den Vorsitz der US-Notenbank wiedernominieren zu lassen. Es ging auch um seine eigenen Interessen.

Smart Investor: In der breiten Öffentlichkeit genießt Alan Greenspan aber weitestgehend großes Ansehen. Sicherlich wird ihm Anfang des Jahres eine fantastische Abschiedszeremonie beschert werden. Zu Unrecht?
Batra: Das ist genau, was ich meine: Die Öffentlichkeit wurde die ganzen Jahre über getäuscht, nicht zuletzt durch den Umstand, daß die Aktienmärkte unter Greenspan eine grandiose Entwicklung nahmen. Die Leute waren geradezu überrascht, wie lange es in den 90ern an den Börsen aufwärts ging. Aus Sicht der wichtigen, großen Investoren war er ihnen in seiner Amtszeit überaus freundlich gesonnen. Und diese Leute sind es schließlich auch, die die Medien kontrollieren. Daher sollte es nicht verwundern, wenn er in der öffentlichen Darstellung ziemlich gut wegkommt.

Smart Investor: Und was verstehen Sie unter „Greenomics“?
Batra: Das ist die Mixtur aus der klassischen Wirtschaftslehre, also Economics, und seiner ureigenen Greenspan-Wirtschaftslehre. Deren Folgen haben wir beobachten können: Wann immer es irgendwo brennt, sei es am Aktien- oder Anleihemarkt, Greenspan wird schon intervenieren und die Sache richten. Umgekehrt aber, als es etwa darum ging, daß die Mindestlöhne an die Verbraucherpreisentwicklung gekoppelt werden sollten, pochte er auf den „freien Markt“. Ein weiterer Charakterzug der Greenomics ist, die Steuern der Wohlhabenden zu senken und die der unteren Einkommensgruppen zu erhöhen. Genau das ist im Laufe seiner 18jährigen Amtszeit mehrfach passiert.

Smart Investor: Wie sieht es nun mit seinem Nachfolger Ben Bernanke aus?
Batra: Im Gegensatz übrigens zu Alan Greenspan bringt Mr. Bernanke immerhin eine solide wirtschaftsfachmännische Ausbildung mit ins Amt. Aber genau wie sein Vorgänger unterschätzt er die Gefahren aus dem horrenden US-Handelsdefizit. Und beide verlassen sie sich auf das BIP-Wachstum – das aber nur für 25 % der US-Wirtschaft gilt, die anderen 75 % befinden sich in einer Stagnation oder verzeichnen Rückgänge. Erneut wird Wirtschafts- und Finanzpolitik daher für nur ein Viertel des Landes gemacht, das ohnehin schon wohlhabende Viertel.

***Dr. Ravi Batra**, Professor an der Southern Methodist University in Dallas, ist Autor von fünf internationalen Bestsellern. Er ist bekannt für gewagte Prognosen. Im Jahre 1990 erhielt er vom italienischen Premierminister eine Auszeichnung für die korrekte Vorhersage des Zusammenbruchs der Sowjetunion.*

Smart Investor: In fünf bis zehn Jahren wird man Alan Greenspan sehen als…?
Batra: …als jemanden, der Probleme riesigen Ausmaßes produziert hat, die niemand mehr zu lösen vermag.

Smart Investor: Also nicht mehr als „Maestro“, wie Journalistik-Legende Bob Woodward in seinem gleichnamigen Buch sagt??
Batra: Sicher nicht – und überhaupt: Dieser „Maestro“ ist Greenspan niemals gewesen!

Smart Investor: Wie steht es um Ihre eigene Reputation? Vor 15 Jahren schrieben Sie das bekannte Buch „ The great depression of 1990”. Die Rezession fiel allerdings recht spärlich aus. Etwa auch Greenspans Schuld?
Batra: Nun, immerhin crashte der japanische Markt nach 1989. In der Tat begann Alan Greenspan zu dieser Zeit seine Manipulationen durch Deregulierung des Marktes. Eine Sache, die damals noch völlig undenkbar schien, war das Ausmaß, in dem das Ausland den USA Geld leihen würde. Die Probleme, die seinerzeit schon hätten hervortreten müssen, wurden dadurch immer wieder verschoben. So ist die US-Wirtschaft heute viel labiler als vor 15 Jahren. Sämtliche meiner Prognosen wurden zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung als hanebüchen eingestuft – z.B. der Fall der Berliner Mauer. Die allermeisten jedenfalls sind eingetroffen. Ende der 80er hatte ich eben den Greenspan-Faktor noch nicht auf der Rechnung.

Interview: Falko Bozicevic

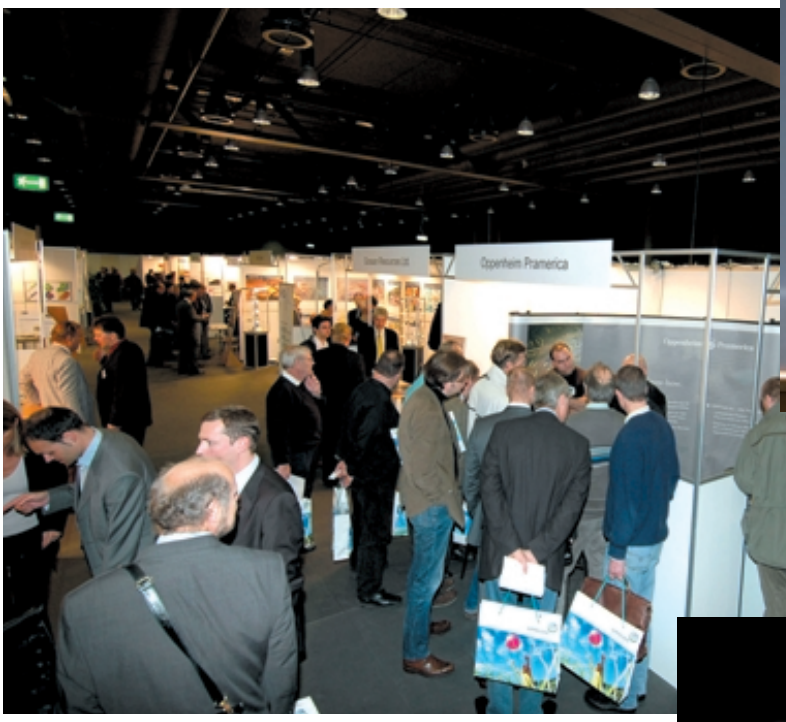
**) Die deutsche Übersetzung erscheint im Januar im FinanzBuch Verlag.*

Von einem Riesenschwindel und einer Riesenmünze

33 Jahre nach den Olympischen Spielen in München drehte sich am 18./19. November im ehemaligen Radstadion auf der 1. Internationalen Fachmesse für Edelmetalle und Rohstoffe vornehmlich wieder alles um Gold und Silber.

Vorbereitung für den Ernstfall

Zwei Dinge vorneweg: Den beiden Veranstaltern, Frank Hoffmann von Goldseiten.de und Richard Mayr von der Argentuminvest GmbH, ist mit ihrem bunten Programm rund um das Thema Edelmetalle etwas ganz besonderes gelungen. Für den qualitativ kaum überbietbaren Vortragsrahmen sorgten dabei hochkarätige Referenten wie Folker Hellmeyer, Markus Mezger, Dr. Kurt Richebächer und Jim Willie. Den Bereich Aktienanlagen deckten u.a. erfahrene Fondsmanager und Experten wie Dr. Bruno Bandulet, Uwe Bergold, Jean-Pierre Schumacher, Martin Siegel, Werner Ullmann und Peter Zihlmann ab. Zudem präsentierten sich gut drei Dutzend Minen- und Explorationsunternehmen. Nicht minder spektakulär war die Ausstellung der Umicore AG (ehemals Degussa), welche ihre neuen Edelmetallbarren vorstellte, sowie die 31 kg schwere und ca. 500.000 US-$ teure „Philharmoniker"-Goldmünze von pro aurum, einem Münchner Edelmetallhandelshaus. Abgerundet wurde das Programm von BullionArt, einem Anbieter von Silberkunst, und einigen Finanzdienstunternehmen. Zu guter Letzt wurden auch die Sterne vom österreichischen Börsenastrologen Manfred Zimmel befragt. Und noch einen Satz zur Stimmung: Da, wie von den Veranstaltern erwartet, im Vorfeld der Messe die Edelmetallpreise kräftig stiegen, war diese gut und optimistisch, aber nicht euphorisch. Zukünftig werden laut Martin Siegel jedoch Gewitterwolken aufziehen. Der Berater des PEH Goldminenfonds verglich den aktuellen Goldmarkt mit der ersten Kursverdoppelung bei EM.TV und stellte seine aufmerksamen Zuhörer schon einmal mental auf die Endphase einer Hausse à la Neuer Markt ein. Weitaus stärkere Kursausschläge als bei Gold erwartet dagegen Dr. Bruno Bandulet bei Silber und Palladium aufgrund der wesentlich engeren Märkte.



Versetzung gefährdet

Über die Triebkräfte steigender Notierungen bei Edelmetallen referierte Folker Hellmeyer von der Bremer Landesbank. Schonungslos legte er den Schwindel in amerikanischen Wirtschaftsstatistiken offen. Für die angeblich so starke US-Volkswirtschaft hatte Hellmeyer folglich nur ein müdes Lächeln übrig. Alan Greenspan warf er zudem vor, daß er mit seinen Analysen und Äußerungen die Öffentlichkeit mitunter für dumm zu verkaufen versucht, aber – so höre – zwischendurch auch mal der Öffentlichkeit reinen Wein einschenkt – Wall Street und CNBC dies jedoch ausgerechnet dann gar nicht hören wollen. Ferner kritisierte er den US-Notenbankchef für dessen Rolle zur Ankurbelung der Wirtschaft nach der Rezession von 2001, welche überhaupt nicht in dessen Aufgabenbereich gehöre. Dadurch, so der Landesbanker, würde nur die Geldmenge aufgebläht und die notwendige Marktbereinigung schwacher Unternehmen mit Hilfe billiger Kredite verhindert sowie der Konsum auf Pump gefördert, was die nächste Krise nur noch schlimmer macht. Deswegen sieht Hellmeyer auch wieder ein baldiges Hochfahren der Notenpresse sowie einen Einbruch beim Dollar und höhere Goldpreise. Außerdem bezweifelt er, ob Greenspans Ruf als Retter der Wirtschaft dauerhaft ist. Auch Dr. Kurt Riche-

bächer ließ in seinem kritischen, in englischer Sprache gehaltenen Vortrag kein gutes Haar an der amerikanischen Methode der Statistikerhebung.

Mit Schrotgewehr und Schlaftabletten

Wie nun die zunehmend größere Nachfrage nach Gold und Silber befriedigt wird, beantworteten 36 Explorer und Minengesellschaften mit Storys, an denen wahrscheinlich auch Altmeister Kostolany seine Freude gehabt hätte. Mit Gesteinsanalysen, die an Röntgenbilder einer Kernspinuntersuchung erinnerten, erläuterten die netten Goldgräber das Innenleben ihrer Minen. So sitzt z.B. PMI Ventures womöglich in Ghana auf 500 Tonnen Gold in der Erde, hat aber derzeit kein Geld für weitere Bohrungen. Einen wahrhaftigen Zinkrausch könnte die Prognose von Pacifica Resources nach sich ziehen. Der Gesellschaft gehören nach eigenen Angaben gigantische Lagerstätten, welche jedoch bei weitem nicht ausreichen werden, um die zukünftige weltweite Angebotslücke schließen zu können. Erwähnenswert auch der Kauf einer Goldmine mit rund 150.000 Unzen von Acadian Gold im Osten Kanadas im Jahr 2001 für lediglich 60.000 US-$. Dort soll die Förderung 2007 beginnen. Das Risiko bei Explorern und Juniorminen ist jedenfalls hoch, und deswegen empfehlen die Fachleute (s.o.) eine breite Streuung des Kapitals. Näheres war aus ihnen jedoch nur schwerlich herauszubekommen. Vielleicht sollten sich deshalb die Investoren wie die Pioniere von einst bei der Auswahl der Aktien auf ihre Intuition verlassen und nach alter Kostolany-Weisheit den Junior-Explorern erst mal eine hohe Dosis Schlaftabletten verabreichen, bis sie richtig erwachsen werden.

Bild links: Messebesucher vor Ständen; oben:Folker Hellmeyer bei seinem mitreißenden Vortrag; rechts: die größte Goldmünze der Welt mit Blondine; unten:die Veranstalter Frank Hoffmann (ganz rechts stehend) und Richard Mayr (links daneben) mit Hauptredner Dr. Kurt Richebächer (sitzend)

Fazit

Die 2.000 Messebesucher erhielten von der Förderung über die finanzpolitischen Rahmenbedingungen bis hin zur Präsentation der Endprodukte und noch einigem mehr eine umfassende Informationsveranstaltung zum Thema Edelmetalle. Sollten kritische Beobachter nun Zweifel haben, ob der Zug bei Gold und Co. nicht bereits abgefahren ist, mag ein genauer Blick auf die Teilnehmerschaft helfen. Diese bestand nämlich überwiegend aus Männern. Da es aber gerade die Frauen sind, die jenseits der Schließfächer das meiste Gold an Ohren, Finger und Dekolleté tragen, sollte die Schmucknachfrage das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht haben. So gesehen dürfen wir uns alle auf nächstes Jahr freuen und gespannt sein, wie viel der riesige „Philharmoniker“ bis dahin im Wert gestiegen ist.

Claus Brockmann

„Der Sturm beginnt am Hindukusch!“

Interview mit Rainer Meier, Edelmetall-Händler und Militär-Experte, über ein mögliches Drama, welches sich seiner Ansicht nach im kommenden Jahr in Afghanistan abspielen könnte

Smart Investor: In Ihrem Vortrag* erwähnten Sie, daß Sie ab Frühjahr 2006 massive Konflikte in Afghanistan erwarten. Warum sprechen Sie das so explizit an?
Meier: Afghanistan ist nach wie vor ein Zankapfel. Die ethnische Zusammensetzung dieses Landes ist so vielfältig wie sonst nirgendwo in der Region. Sie finden dort Usbeken, Tadschiken, Paschtunen, persisch- und pakistanisch-stämmige Bevölkerungsteile usw. Wenn also in Afghanistan etwas größeres passiert, dann könnte das massive Wellen in der gesamten Region auslösen. Und deswegen behaupte ich auch: Der Sturm beginnt am Hindukusch! Es fehlt nur noch ein kleiner Schneeball, um die Lawine ins Rollen zu bringen.

Smart Investor: Was deutet Ihrer Ansicht nach darauf hin, daß es bald zu einem solchen Sturm kommen könnte?
Meier: In den letzten Wochen kam es immer wieder zu Angriffen auf die Besatzungstruppen. Diese als Ablenkungsmanöver gedachten Nadelstiche der Taliban sind als Zeichen dafür zu werten, daß etwas größeres ansteht. Ab Mai kommenden Jahres, nach der Schneeschmelze, erwarte ich mit großer Wahrscheinlichkeit eine Offensive der Taliban vom Norden her in Richtung der Besatzungstruppen. Das ganze könnte vergleichbar der Tet-Offensive der Vietkong 1968 gegen die US-Truppen ablaufen. Und die Stadt Kundus könnte dabei zu einem „Dien Bien Puh“ werden**, denn dort sind 800 deutsche und vier Schweizer Soldaten in einem Kessel eingeschlossen.

Smart Investor: Weiß denn der deutsche Verteidigungsminister, damals Struck und jetzt Jung, nichts von dieser Gefahr seiner Truppen?
Meier: Die wollen das nicht wissen. Der bekannte Journalist und hervorragende Kenner dieser Region, Peter Scholl-Latour, warnt ja schon seit 2003 vor einem solchen Sturm.

Smart Investor: Und liegt damit also schon seit zwei Jahren verkehrt. Warum also soll ausgerechnet in 2006 etwas dergleichen passieren?
Meier: Die Taliban mußten sich nach der Zurückschlagung durch die alliierten Truppen erst einmal sammeln, Kapital und Waffen besorgen, das dauert seine Zeit. Die schon erwähnten andauernden Nadelstiche sind jedoch ein untrügliches Zeichen für eine anstehende Groß-Offensive, das war damals in Vietnam nicht anders.

Smart Investor: Wie schätzen Sie die Auswirkungen eines solchen Sturms auf Amerika und Europa ein?
Meier: Wenn in Kundus wirklich ein Drama passiert, dann würde das insbesondere die deutsche Öffentlichkeit mehr als schockieren und vermutlich wieder zu einer verstärkten Antikriegshaltung führen. Ob die Finanzmärkte davon berührt würden, dürfte vor allem davon abhängen, ob der Konflikt dann auf Afghanistan beschränkt bleibt oder aber auf die benachbarten Länder übergreift.

Der 46-jährige Schweizer war über 20 Jahre für die UBS als Händler von Aktien, Devisen und vor allem Edelmetallen tätig. Parallel dazu durchlief er eine Militärlaufbahn, in deren Zuge er auch Ausbildungen an den Militärakademien in San Diego und West Point (USA) sowie Sandhurst (GB) absolvierte. Heute betreibt Meier ein Edelmetallhandelhaus in Zürich.

Smart Investor: Ganz anderes Thema: Was halten Sie eigentlich von der These einiger Beobachter, daß die Amerikaner bzw. Israelis im kommenden Jahr die iranischen Atomanlagen bombardieren werden?
Meier: Das kann ich mir kaum vorstellen, weil weder die Amerikaner noch die Israelis dermaßen große freie militärische Kapazitäten hätten, um ein solches Bombardement mit dem gewünschten Effekt durchzuführen. Nur ein Wahnsinniger wäre dazu fähig.

Smart Investor: Ja eben drum. Gerade die Bush-Regierung macht doch immer wieder den Eindruck, als ob Rationalität nicht gerade deren oberstes Prinzip wäre.
Meier: Ich kann nur sagen: Das wäre Wahnsinn! Israel würde den geballten Zorn der arabischen Welt aufs Bitterste zu spüren bekommen.

Interview: Ralf Flierl

** auf der Edelmetallmesse am 18./19. November in München*
*** Dien Bien Phu: breites Tal im unwegsamen Bergland an der Grenze zwischen Nord-Vietnam und dem nördlichen Laos, in welchem die französischen Kolonialtruppen 1954 eine vernichtende Niederlage erfuhren*

Droht 2006 eine Eskalation im Mittleren Osten?

Im kommenden Jahr will der Iran eine Erdölbörse sowie einen Atomreaktor eröffnen, was nicht nur die Machtverhältnisse im Mittleren Osten nachhaltig verändern würde. Es ist fraglich, ob die USA dies zulassen und ihre Vorherrschaftsbestrebungen aufgeben werden.

Rückblick: die Mission der Pax Americana

Bereits in Smart Investor 8/2003 haben wir auf ein im August 2000 publiziertes Strategiepapier („Rebuilding America's Defenses: Strategy, Forces and Resources for a New Century“) hingewiesen, worin ganz unverblümt das Ziel US-amerikanischer Vorherrschaft sowie die dazu zu ergreifenden Maßnahmen dargestellt werden. Dieser Plan wurde schon vor dem Regierungswechsel durch die wichtigsten Mitglieder der späteren US-Administration (Rumsfeld, Wolfowitz, Libby u.a.) beschlossen. Zu den Maßnahmen gehören eine stärkere militärische Präsenz in der Golfregion zur Sicherung der Erdölressourcen, eine starke Präsenz in Südostasien zur Kontrolle des chinesischen Machtblocks, die Entmachtung der Vereinten Nationen (UN) und das Kleinhalten der Wirtschaftsmacht EU, wodurch letztlich das Endziel einer Pax Americana, des „amerikanischen Friedens“ unter der Vorherrschaft der USA, erreicht werden soll. Die offiziell als „Krieg gegen den Terror“ geführten Feldzüge gegen Afghanistan und den Irak sowie die stärkere US-Präsenz in Südkorea stellen demnach die ersten Schritte zur Umsetzung dieses Plans dar.

In Smart Investor 3/2004 haben wir diese Entwicklungen weiter analysiert und herausgearbeitet, daß es sich beim aggressiven Vorgehen der US-Regierung nicht um ein Zeichen von Stärke, sondern von Schwäche handelt und die USA versuchen, das durch militärische Übermacht und den US-Dollar als Weltreservewährung fundierte Imperium zu erhalten. Trotz der wenig erfolgreichen Entwicklung im Irak scheint man bei den US-Neocons nicht vom Plan der Pax Americana abgerückt zu sein – im Gegenteil: Gemäß den Recherchen des amerikanischen Star-Reporters Seymour Hersh sind US-Spezialeinheiten in den Iran eingedrungen und haben Ziele für einen möglichen Angriff identifiziert. Washington arbeitet offensichtlich einen neuen Feldzug für den Mittleren Osten aus. „Der Plan umfaßt massive US-Luftangriffe sowohl mit konventionellen als auch mit taktischen Atomwaffen“, berichtete der ehemalige CIA-Mitarbeiter Philip Giraldi im Magazin „The American Conservative“.

Bekannte US-Kriegsrhetorik und ihre Folgen

Die US-Regierung hat über die vergangenen Monate hinweg immer wieder die syrische und insbesondere iranische Führung verbal attackiert. Die iranische Regierung unterstütze den Terrorismus im Nahen Osten, arbeite an einem Atomwaffenprogramm und biete Führern des Terrornetzwerks Al Qaida Unterschlupf, so etwa US-Außenministerin Condoleeza Rice in einem Interview. Das kommt doch recht bekannt vor, lieferten doch dieselben „Argumente“ die Legitimation für den Angriffskrieg auf den Irak im Jahr 2003. Diese Kriegsargumentation gab indes ein fatales Signal für die „Schurkenstaaten“ Syrien und Iran: Es entstand der Eindruck, daß man ohnehin angegriffen werde – ob man nun Massenvernichtungswaffen hat oder nicht. Ein weiteres verfehltes Signal ergibt sich aus dem Umgang mit Nordkorea: Hier betreiben die USA eher eine „Appeasement-Politik“.

Insofern kann es nicht überraschen, daß der Iran nach Atomwaffen strebt, was der iranische Verteidigungsminister Shamkhani selbst angedeutet hat, als er darauf hinwies, daß „wir uns nach der herrschenden Lehre ganz sicher bedroht fühlen und daß wir uns für den denkbar ungünstigsten Fall vorbereiten. [...] Ein Land, das sich darauf nicht einstellt, wird das gleiche Schicksal erleben wie der Irak“. Die Taktik Irans besteht offensichtlich darin, einerseits Fakten zu schaffen, d.h. alle Bausteine für die angestrebte atomare Bewaffnung zu sammeln, und andererseits auf dem Weg zu diesem Ziel jeweils gerade so viel mit der Internationalen Atombehörde (IAEA = International Atomic Energy Agency) zu kooperieren, daß die USA oder Israel keine ausreichende Legitimation für einen Militärschlag oder

UN-Sanktionen bekommen. Wie lange dieser Spagat aufrechterhalten werden kann, ist völlig offen. Westliche Geheimdienste vermuten, daß es noch mindestens drei bis fünf Jahre dauern wird, bis Iran in der Lage ist, eine Atombombe zu bauen. Im Iran wird die Atomtechnik indes zum Symbol des Nationalstolzes erhoben, was den Konflikt weiter verschärft.

Eskalation hin zum Vierten Weltkrieg?

Meir Dagan, Chef des israelischen Auslandsgeheimdienstes Mossad, erklärte das iranische Atomprogramm zur „größten Bedrohung für die Existenz des Staates Israel seit seiner Gründung". Sollte Israel die USA zu einem Angriff drängen können oder gestützt durch die USA – wie schon 1981 gegen den irakischen Atomreaktor in Osirak bei Bagdad – in eigener Regie Angriffe gegen die iranischen Atomanlagen fliegen, dürften die Folgen verheerend sein. Kaveh L. Afrasiabi, Dozent für Politologie an der Universität von Teheran, schrieb in der „Asia Times", der Iran habe seine Lektion aus dem Irakkrieg 2003 und dem erbitterten acht Jahre dauernden Krieg gegen den Irak in den 1980er Jahren gelernt. „Selbstmordattentäter-Zentren" sollen bereits mehr als 25.000 Freiwillige rekrutiert haben. Es werde Gegenangriffe mit Raketen auf alle US-Stützpunkte geben und gegen alle Länder, die sich mit den Invasoren verbünden. Der Iran kann sich außerdem auf recht präzise Langstreckenraketen wie Shahab-3 und Fateh-110 verlassen, die durchaus bis Israel reichen. Mit einem Angriff auf den Iran würde demnach Israel automatisch ebenfalls Kriegsschauplatz, und es ist fraglich, inwiefern dann noch gemäßigte Regierungen islamischer Länder, etwa in Ägypten, Jordanien, Saudi Arabien und insbesondere im über Atomwaffen verfügenden Pakistan, die hochkochende Stimmung der Völker kontrollieren könnten. Der Chefideologe der US-amerikanischen Neokonservativen Richard Perle forderte in seinem Ende 2003 veröffentlichten Buch „Schluß mit dem Bösen: Wie man den Krieg gegen den Terror gewinnt," die US-Regierung solle ausdrücklich feststellen, daß sie Saudi-Arabien nicht als Verbündeten, sondern als Feind betrachtet und behandelt. Komme Riad nicht sämtlichen amerikanischen Forderungen nach, solle durch militärische Intervention eine Abtrennung der erdölreichen östlichen Landesteile herbeigeführt werden.

Im Falle eines Iran-Krieges käme die saudische Führung somit in erhebliche Bedrängnis, und es kann nicht ausgeschlossen werden, daß auch Saudi Arabien in den Krieg hineingezogen würde. Schon längst spricht man im Lager der Neocons vom „Vierten Weltkrieg", welcher nach Worten des früheren CIA-Chefs James Woolsey mehrere Jahrzehnte dauern werde. Allerdings scheinen im Lager der Neocons nicht mehr alle die gleichen Ansichten zu teilen. Zbigniew Brzezinski, ehemals Sicherheitsberater des früheren US-Präsidenten Carter und einer der führenden außenpolitischen Denker der USA, verlangte bereits im Sommer 2004 einen neuen Ansatz, was den Iran betrifft. In einem Interview im März 2005 führte er aus, daß „die ‚Operation Irak' die weltweite Glaubwürdigkeit Amerikas in erheblicher Weise unterminiert" habe. „Sie hat uns die Grenzen der Fähigkeit gezeigt, mit politischen Konflikten militärisch umzugehen. [...] Der Iran ist nicht – wie so viele andere Staaten der Region – eine künstlich geschaffene Nation. Das Land kann ein Faktor der Stabilität sein. Ich würde einen moderaten Iran mit Nuklearwaffen einem feindseligen Iran vorziehen, der permanent versucht, in den Besitz von Nuklearwaffen zu gelangen, um einer militärischen Intervention der Vereinigten Staaten zu begegnen."

Die überlegene Strategie des Iran

Zu diesem Umdenken mag auch die sehr effektive Strategie des Iran geführt haben, Kooperationen mit Rußland sowie den aufstrebenden Mächten China und Indien zu schmieden. Hier ist eine geplante iranisch-indische Erdgas-Pipeline über Pakistan hervorzuheben, die Washington zu verhindern sucht. Indien wird künftig eine Beteiligung von 20 % an Irans größten Erdölfeldern Yadavaran und Jufeir halten, auf denen 300.000 Barrel pro Tag gefördert werden (30 % fallen auf den iranischen Staat, 50 % auf das chinesische Unternehmen CNPC). Vor diesem Hintergrund erklärt sich das selbstbewußte Auftreten des Iran hinsichtlich seines Atomprogramms: Eine erneute Aussetzung des Urananreicherungsprogramms sei ausgeschlossen. Ali Larijani, Vorsitzender des Obersten Nationalen Sicherheitsrates des Iran, warnte in diesem Zusammenhang den UN-Sicherheitsrat davor, Druck auf den Iran auszuüben. Dies, so Larijani, sei „zum Scheitern verurteilt". Der Iran habe die Möglichkeit, sich noch stärker in Richtung seiner Nachbarn im Osten zu orientieren. So versuche die EU zwar, Einfluß auf China und Rußland zu nehmen – die strategische Zusammenarbeit des Iran mit China, Rußland oder auch Indien sei aber schon jetzt so intensiv, daß diese Länder nicht davon überzeugt werden könnten, den Iran im UN-Sicherheitsrat zu verurteilen. Iran sucht zu diesem Zweck auch Anschluß zur 2001 ins Leben gerufenen Shanghaier Organisation für Zusammenarbeit (SOZ), welcher Rußland, China, Kasachstan, Kirgisien, Usbekistan und Tadschikistan angehören und die sich als ein Gegengewicht zur Nato zu entwickeln scheint.

Dieses Anliegen Irans wird aktiv durch Rußland unterstützt. Neben diesen Kooperationen ist jedoch vor allem die geplante

Anzeige

WIRTSCHAFT aktuell
Analysen und Empfehlungen für kritisch Denkende
www.walterhirt.ch

Zwei ungleiche Gegner: Irans Präsident Ahmadinedschad und US-Präsident Bush

Eröffnung einer iranischen Erdölbörse (IOB) im März 2006 von Bedeutung. Transaktionen sollen statt in US-Dollar in Euro fakturiert werden, was die Achillesferse des US-Imperiums berührt. Der Iran rechnet schon seit einiger Zeit seine Erdölexporte nicht mehr in US-Dollar, sondern in Euro ab, was auch ökonomisch Sinn macht, gehen doch über ein Drittel der iranischen Erdölexporte nach Europa – warum also Wechselkursrisiken bzw. erhöhte Transaktionskosten auf sich nehmen? Für die USA stellt die iranische Erdölbörse jedoch eine große Gefahr dar, könnten sich doch andere Staaten dazu entschließen, über diese Börse ihr Erdöl ebenfalls in Euro abzurechnen. Dadurch, daß Erdöl bisher in US-Dollar abgerechnet wurde, brauchte jedes Land hohe Reserven an US-Dollar, und es fiel den USA somit leichter, die eigenen Defizite zu refinanzieren – ein einzigartiger Vorteil. Diese Bedrohung einer zentralen Machtbasis der USA erhöht den Druck auf die US-Regierung, einen nicht-friedlichen Weg gegen den Iran zu wählen. Es ist in jedem Fall bemerkenswert, daß auch der Irak im November 2000 damit begonnen hatte, seine Erdölverkäufe in Euro zu fakturieren – heute ist dies naheliegenderweise nicht mehr der Fall.

Regime-Wechsel in Syrien – wie reagiert der Iran?

Ein militärisches Vorgehen gegen den Iran erhielte jedoch wegen der oben aufgeführten Kooperationen wohl kein UN-Mandat. Ferner ist geographisch auf die wichtige Straße von Hormuz (siehe Grafik) hinzuweisen, eine nur 60 km breite Meerenge, die den Persischen Golf im Westen mit dem Golf von Oman, dem Arabischen Meer und dem Indischen Ozean verbindet. Sie liegt zwischen Iran und Oman. Schon seit der Antike ist die Straße von Hormuz eine wichtige Schiffahrtsstraße. Durch sie verläuft der gesamte Schiffsverkehr von und zu den Ölhäfen Kuwaits, Bahrains, des Irak, der Vereinigten Arabischen Emirate und des Iran, dazu der größte Teil des saudi-arabischen Verkehrs. Da eine Sperre der Straße die Lieferungen von bedeutenden Teilen der Erdölgebiete im Nahen Osten blockieren würde, ist sie von weltweiter strategischer Bedeutung. Im Falle eines Krieges dürfte es dem Iran nicht schwer fallen, diese Meerenge zu blockieren – mit entsprechenden Folgen für den Erdölpreis und somit womöglich die gesamte Weltwirtschaft. Dies spricht neben anderen Faktoren dafür, daß nicht der Iran militärisches Ziel werden könnte, sondern sein Verbündeter – Syrien. Auch diesem Land hat die US-Regierung wiederholt vorgeworfen, Massenvernichtungswaffen zu produzieren sowie anti-amerikanische Attacken zu dulden. US-Präsident George W. Bush strebe eine friedliche und diplomatische Lösung an, schließe aber ausdrücklich keine Option aus, auch nicht die eines Regimewechsels in Damaskus, betonte US-Vizeaußenminister John Bolton in einer Anhörung vor dem Senatsausschuß.

Auch hinsichtlich der Legitimität eines militärischen Vorgehens sieht die Lage für die USA gegen Syrien besser aus: Laut dem UNO-Bericht des deutschen Sonderermittlers Detlev Mehlis sind in den Mord an dem früheren libanesischen Ministerpräsidenten Hariri hochrangige syrische und libanesische Offiziere verwickelt. US-Präsident George W. Bush hat Syrien daher mit Militäraktionen gedroht, wenn die Regierung in Damaskus nicht ihre Politik gegenüber Libanon, Irak und extremistischen Palästinensern korrigiert. „Der Druck auf Syrien ist nicht akzeptabel", sagte der Sprecher des iranischen Außenministeriums, Hamid Resa Assefi. „Wir unterstützen Syrien, Syrien ist unser Freund." Sollte es zu einem militärischen Vorgehen gegen Syrien kommen, wird es wohl entscheidend sein, wie der Iran darauf reagiert. „Wir sind bereit, Syrien auf jeden Fall im Falle einer Bedrohung zu helfen", sagte der frühere iranische Vize-Präsident Mohammed Reza Aref nach einem Treffen mit dem syrischen Premier Nadschi al-Otari in Teheran im Februar 2005. Insofern könnte ein militärisches Vorgehen gegen Syrien zu einer Eskalation des Konfliktes im Mittleren Osten führen. Das Jahr 2006 dürfte demnach richtungweisend für die Entwicklung des Erdölpreises sowie des US-Dollar sein.

Fazit

Es gibt Kräfte innerhalb der US-Administration, welche vermutlich auf einen neuen Konflikt im Mittleren Osten hinarbeiten – und dies vielleicht schon im kommenden Jahr. Nach allem vorher gesagten muß ein solcher Schritt fast mit dem Prädikat „größenwahnsinnig" bedacht werden. Nur deshalb sollte ein solches Vorgehen der USA jedoch noch nicht ausgeschlossen werden – wie der Einmarsch im Irak vor fast drei Jahren belegt. In jedem Falle dürfte eine Zuspitzung der Situation im Mittleren Osten zu Turbulenzen an den weltweiten Finanzmärkten führen. Dies sollten Investoren in ihr Kalkül miteinbeziehen.

Marco Feiten

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

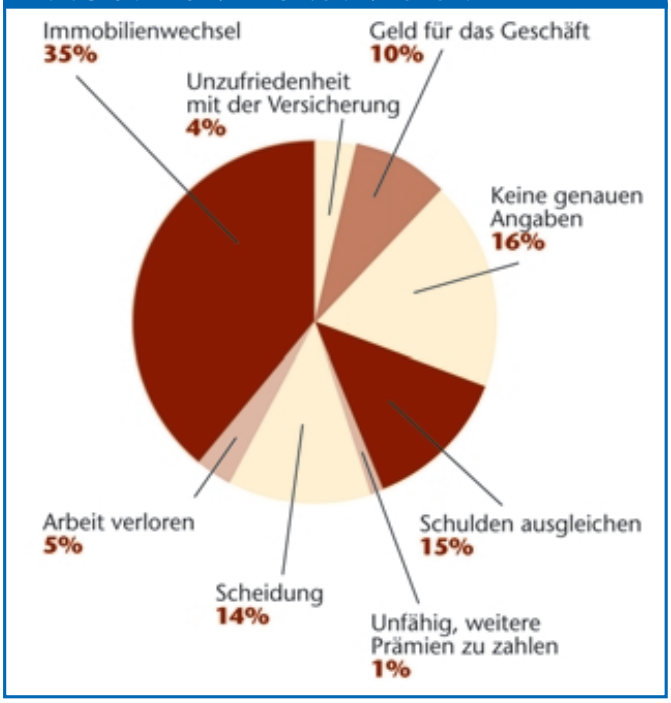
Zum Jahresende erscheint der Wellenreiter-Jahresausblick 2006. Wie auch im vergangenen Jahr vermittelt Wellenreiter-Invest ein Gesamtbild, das Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen umfaßt. „Inflation" ist das diesjährige Schwerpunktthema. Die Prognose wird über www.wellenreiter-invest.de gegen eine geringe Gebühr abrufbar sein.

Spiel mir die Rendite vom Tod

Vermögensdiversifikation mit „gebrauchten“ LV-Policen

Was in Ländern wie den USA, Großbritannien und Japan teilweise schon seit mehr als hundert Jahren bekannt ist, erobert nun auch hierzulande das Interesse eines nach Diversifizierung suchenden Anlegers. Der Handel mit gebrauchten Lebensversicherungen (im folgenden kurz: LV) ist entgegen landläufiger Weisheiten weder einer vermögenden Klientel vorbehalten noch werden Spezialkenntnisse der Materie benötigt. Mittlerweile stehen zahlreiche Fondsinitiatoren Gewehr bei Fuß, um deutschen Investoren über die Auflage geschlossener Fonds, die in LV-Policen in den USA, Großbritannien oder Deutschland investieren, den Mund wäßrig zu machen. A und O eines Engagements setzt wenigstens eine grobe Kenntnis der Verfahrensweise sowie einen Vergleich der Anbieter voraus. Auch hier gilt: Erfolge in der Vergangenheit garantieren keineswegs solche in der Zukunft.

Abb. 1: Gründe für Verkauf von LV-Policen

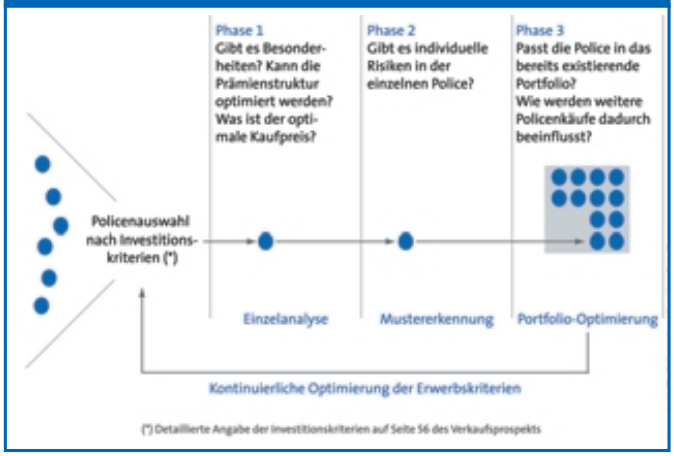


Quelle: Rothmann & Cie.

Grundgedanke des Zweitmarktes

Es gibt einen Haufen Gründe, eine Lebensversicherung abzuschließen. Mindestens ebenso viele gibt es auch, sich aus einem einmal abgeschlossenen Vertrag wieder zu verabschieden. Kapitallebensversicherungen, also Lebensversicherungen mit einer Ansparleistung (im Gegensatz zu reinen Risiko-LV) werden häufig als Absicherung für Hypothekarkredite mit längerer Laufzeit abgeschlossen. Fällt der ursprüngliche Investitionszweck weg, weiß man mit der LV unter Umständen nicht mehr viel anzufangen. Meistens sind es jedoch ganz profane, kurzfristige finanzielle Schwierigkeiten (siehe Grafik). Entweder kündigt man und erhält von der Versicherung den wenig lukrativen Rückkaufswert, man läßt den Vertrag einfach ruhen oder aber schafft es, seine Versicherung auf dem Zweitmarkt weiterzuveräußern. Dieser Zweitmarkt für LV-Policen funktioniert, weil der Verkäufer einen relativ fairen Preis erhält und der Policenkäufer die Aussicht auf ein interessantes Geschäft erwirbt. So ist klar, daß der vereinbarte Preis über dem reinen Rückkaufswert, aber unter der vertraglichen Ablaufleistung der Versicherung liegen wird. Der ursprüngliche Versicherungsnehmer bleibt auch nach einem Verkauf in der Police eingetragen, die bis zur Endfälligkeit zu zahlenden Beiträge übernimmt jedoch der „Aufkäufer“. Für diesen ergibt sich die Rendite dann aus den Ablaufleistungen (oder aus dem Preis eines Weiterverkaufs) und den gezahlten Kaufpreisen.

Abb. 2: Auswahlprozess bei LV-Policen

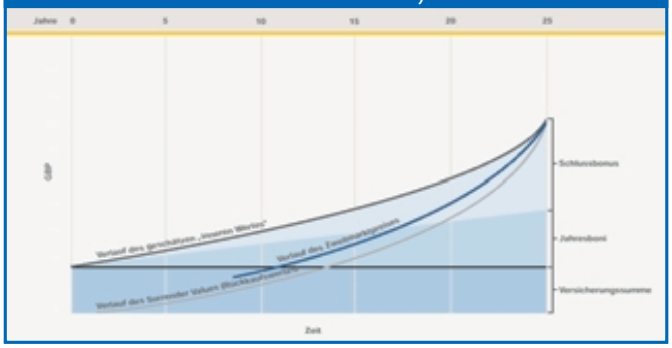


Quelle: Berlin Atlantic Capital

Der Hintergrund

In den USA werden mehr als ein Drittel aller LV vorzeitig gekündigt. Hierzulande und auch in Großbritannien sind es zwar 50 %, dafür ist der US-Markt (auf Basis der Versicherungssummen) rund achtmal so groß wie der deutsche. Weltweit dominieren die USA und Japan den LV-Markt nach Prämienvolumen (zusammen ca. 60 %), gefolgt von Großbritannien (ca. 8 %). Deutschland liegt mit rund 5 % noch im Entwicklungsstadium.

Abb. 3: Beispielhafte Werteverläufe einer britischen Zweitmarktpolice über die letzten 25 Jahre

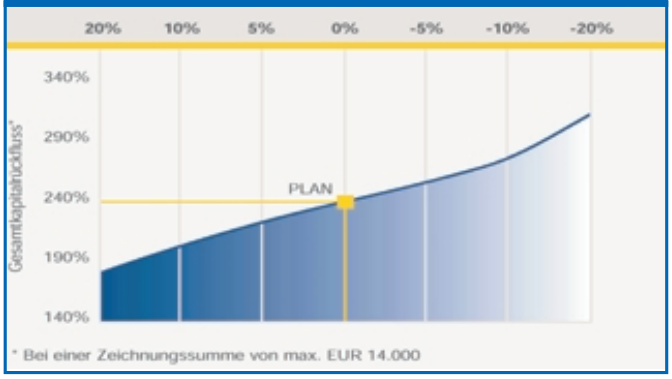


Quelle: König & Cie.

Auf den günstigen Einkauf kommt es an

Wie bei so vielen kaufmännischen Angelegenheiten liegt der Gewinn vorwiegend im Einkauf. Natürlich kaufen keine Fondsgesellschaften einzelne LV, sondern ganze Pakete von mehreren verschiedenen Versicherungsgesellschaften. In der Summe sind es leicht mehrere hundert oder gar tausend LV, um eine maximale Diversifikation hinsichtlich Versicherungsgesellschaften, Laufzeiten und medizinischer Risikoschwerpunkte zu erreichen. Schließlich beruht die Rendite auf der Basis statistischer Auswertungen – je zuverlässiger diese sind, desto zuverlässiger auch die Renditeprognosen. Hauptgrund für die unterschiedlichen Renditeerwartungen (siehe Tabelle) trotz überwiegend ganz ähnlicher Ausgestaltung sind dann auch die jeweiligen Prognosemodelle der Anbieter. Bei Engagements in Großbritannien oder den USA wird man sich zudem über die Wechselkursentwicklung Gedanken machen müssen. Gerade bei einem Veranlagungszeitraum von 10 und mehr Jahren erwachsen daraus nicht unerhebliche Chancen bzw. Risiken. Die Prognosen für Engagements auf dem noch unterentwickelten deutschen LV-Zweitmarkt halten sich in Grenzen. Erstens fehlen valide Erfahrungswerte, zweitens die Möglichkeit einer breiten Diversifizierung, und schließlich drittens legen deutsche Versicherer im Gegensatz zu ihren angelsächsischen Konkurrenten weit weniger in Aktien an, was die Boni schmälert, die bei britischen LV-Fonds einen Gutteil der Renditen ausmachen. Bei deutschen LV-Fonds handelt es sich nun mal um eine verkappte Rentenpapier-Anlage, bei britischen dagegen um eine verkappte Aktienanlage, bestätigt einer der Anbieter ganz offen gegenüber Smart Investor.

Abb. 4: Abhängigkeit vom Wechselkurs

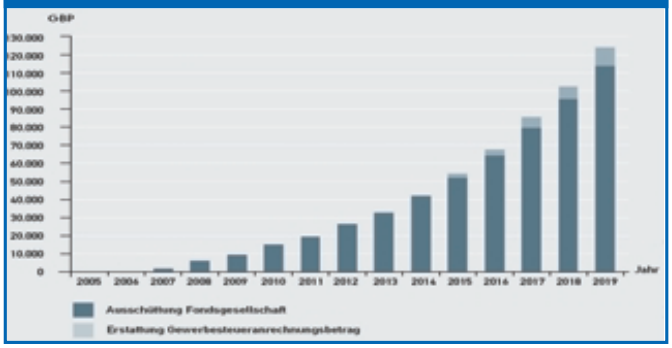


Quelle: König & Cie.

Konzept Geschlossener LV-Fonds

Ein geschlossener LV-Fonds sieht somit folgendermaßen aus: Die Fondsgesellschaft erwirbt ein breit strukturiertes und diversifiziertes Portfolio aus Kapitallebensversicherungen (D, GB) bzw. Risikolebensversicherungen (USA). Die Laufzeit einer solchen Beteiligung liegt i.d.R. zwischen 10 und 20 Jahren. Ebenfalls gibt es Unterschiede in Bezug auf die Mindestbeteiligungssumme – in der Regel ab 10.000 Euro, GBP bzw. US-$ aufwärts – und das Rückflußschema. Bei der Berechnung der sich aus den Rückflüssen ergebenden Rendite gehen die meisten Anbieter nach der Methode des internen Zinsfußes vor, die berücksichtigt, daß das eingangs investierte Kapital nicht über die gesamte Dauer der Laufzeit gebunden ist. Die jährlichen Rückflüsse werden so gestaltet, daß gar keine oder nur ein Minimum an Steuern anfällt. Vorausgesetzt natürlich, daß der Anleger nicht noch andere Erträge in Großbritannien oder den USA erwirtschaftet, so daß sich diese doch wieder summieren.

Abb. 5: Beispielhafte Prognostizierte Rückflüsse vor Steuern bei einer Anlagesumme von 50.000 GBP



Quelle: MPC Capital AG

Das Kreuz mit der Steuer

An dieser Stelle sei der Hinweis angebracht, daß LV-Zweitfonds kein steuergetriebenes Investment sind, sondern eines, das auf Rendite ausgerichtet ist. Das unterscheidet sie von denjenigen Steuersparmodellen, denen die Bundesregierung per Anfang November nun einen Riegel vorschieben wollte (Ausgang noch offen). Es betrifft alle Fonds, die Verluste von mehr als 10 % ihres Eigenkapitals produzieren. Für LV-Fonds bedeutet dies aber im Umkehrschluß, daß sie relativ gesehen an Attraktivität gewinnen, da die bisherigen Lieblinge wie die Verlustzuweiser Medien- oder Windkraft-Fonds vor dem definitiven Aus stehen. Nichtsdestotrotz ist die steuerliche Sachlage für Außenstehende kaum nachvollziehbar: Zu unterscheiden ist nämlich einerseits, ob die Fondstätigkeit als gewerblich oder vermögensverwaltend eingestuft wird, was ebenfalls noch in der Schwebe ist. Einige Anbieter veröffentlichen daher vorsichtshalber zwei Prognoserenditen, die sich je nach Rechtslage einstellen könnten und sich um bis zu 3 Prozentpunkte p.a. unterscheiden. Die Vergleichbarkeit der Prognosen (siehe Übersicht) ist daher nur sehr eingeschränkt möglich. Nicht ganz einfach also.

Die Schattenseiten: wunde Kritikpunkte

Den meisten Anbietern Geschlossener Fonds, die sich auf dem britischen bzw. deutschen LV-Zweitmarkt engagieren, weist Branchenexperte Stefan Loipfinger* nicht zuletzt recht ambitionierte Planzahlen nach, zumal die Renditen zuletzt bereits

Abb. 6: Schwindende Renditen bei britischen LV-Policen

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
12,4	12,6	12,8	12,9	12,9	12,7	12,1	10,8	9,8	9,1

Quelle: MPC Capital AG
Ausgewertet wurden 39 Versicherungsgesellschaften, Ablauf jeweils am 1. Februar des Jahres, Laufzeit 25 Jahre, Prämie 50 GBP im Monat. Wertentwicklung in % p.a.

nach unten gingen (siehe Grafik sowie Interview). Noch deutlicher kommt es in einem kürzlich getroffenen Rechtsurteil zutage: Wer als Anlageberater bzw. -vermittler ohne ausdrückliche Aufklärung über das nicht unerhebliche Risiko britische Policen zur Altersvorsorge vertreibt, riskiert eine Klage auf Schadensersatz, insbesondere die Rückabwicklung, so der Münchner Rechtsanwalt Johannes Fiala. Anders verhält es sich wie gesagt beim Zweitmarkt für amerikanische LV. Diese sind aufgrund ihrer völligen Unabhängigkeit von den Aktien- und Anleihemärkten zwar sehr gut als Anlagediversifikation geeignet, allerdings muß man sich hier (zumindest zum Teil) der moralischen Komponente bewußt sein: Man wettet schlicht gesagt gegen die Langlebigkeit der Policenbesitzer, schließlich wollen die neuen Policeneigentümer die Todesfallsumme einstreichen, um es ganz direkt auszudrücken. Einige Anbieter erwirtschaften aber nur einen geringen Anteil mit den Todesfallsleistungen (z.B. Berlin Atlantic: 13 %), so daß man auch hier die Kirche im Dorf lassen kann. Das meiste spielt sich über Kauf und Weiterverkauf ab.

Alternativen

Die Konstruktion des Anbieters Helios Life über Zertifikate (siehe auch Interview mit Ralf Beeg) ist ei-

„Die eine Hälfte der Rendite bleibt beim Fondsinitiator“

Smart Investor im Gespräch mit Wirtschaftsanalyst Stefan Loipfinger über zu ambitionierte Planzahlen und Herdentrieb bei Fondsinitiatoren

Smart Investor: Herr Loipfinger, wenn man sich Ihre Analysen zu den LV-Fonds ansieht, scheinen Sie nicht gerade ein Fan davon zu sein.
Loipfinger: Es ist alles dabei, von viel zu ambitionierten Planzahlen über anlegerunfreundliche Vertragsklauseln, Interessenskonflikte innerhalb der Fondskonstruktion, steuerliche und gesetzgeberische Unwägbarkeiten bis hin zur viel zu starken Exponiertheit in Aktienanlagen im Falle der britischen Lebensversicherungsfonds. Den Diversifikationsgedanken, auf den gerne gepocht wird, sehe ich hier nicht.

Smart Investor: Aber die Planzahlen wurden schon weitestgehend gedrückt. Von Renditen über 10 % spricht heute praktisch niemand mehr. Immer noch nicht tief genug?
Loipfinger: Ich mache Ihnen folgende Rechnung auf: Damit Ihnen der Fondsinitiator mit US-Lebensversicherungen eine Rendite von 10 % weiterreicht, muß er selbst Einkaufsrenditen bei seinen Lebensversicherungen von 15 bis 20 % erwirtschaften. Im Falle der britischen LV-Fonds, wo die Versicherungsgesellschaften bis zu 85 % in Aktien investiert sind, frage ich Sie: Halten Sie es für realistisch, über einen Zeitraum der nächsten 10 bis 15 Jahre Aktienrenditen von 10 bis 12 % zu realisieren? Die hohen Renditen, die man noch vor wenigen Jahren mit LV-Policen hereinholen konnte, wurden durch einen noch nicht so effizienten Markt erreicht, indem man offensichtliche Fehlbewertungen ausnutzte. Heute stürzen sich die Fondsanbieter auf Großbritannien und nun auch Deutschland, das macht die Rendite für alle kaputt.

Smart Investor: Summa summarum also keine Schnäppchen mehr mit LV-Policen?
Loipfinger: Bei den britischen LV-Policen investieren Sie de facto in den Aktienmarkt, nur mit dem Unterschied, daß die eine Hälfte der Rendite, die sich hoffentlich ergeben mag, beim Fondsinitiator bleibt. Wenn schon, dann US-amerikanische Risikolebensversicherungspolicen als Anlagediversifikation – vorausgesetzt, der moralische Aspekt stört Sie nicht.

Smart Investor: Herr Loipfinger, vielen Dank für das Interview!

***Stefan Loipfinger** ist freier Wirtschaftsjournalist und schreibt seit über zehn Jahren für namhafte Magazine und Tageszeitungen zum Thema Beteiligungsmodelle. Ihm wurde 1999 der Helmut Schmidt-Journalistenpreis für verbraucherfreundliche Berichterstattung verliehen. Nähere Informationen finden Sie auf seiner Seite www.fondstelegramm.de*

Manchmal hilft selbst Rechnen mit dem spitzen Bleistift nicht

ne echte Alternative zu den Geschlossenen Fonds. Anleger sollten sich bei Interesse unbedingt bei dem Unternehmen ausführlich informieren und beraten lassen. Als weitere Alternative stünde ein Direktinvestment in z.B. die deutsche Gesellschaft cash.life zur Disposition (siehe auch Gastanalyse in Smart Investor 6/2005). Das Münchner Unternehmen hatte Ende 2004 LV-Policen im Wert von fast 760 Mio. Euro im Bestand. Allerdings wäre dies unter dem Strich wieder ein Aktienengagement und daher als Anlagediversifikation nur sehr bedingt bis gar nicht geeignet.

Anbieter von LV-Zweitmarkt-Fonds

Anbieter	Land*	Laufzeit	Progn. Rendite**
König & Cie. Britische Leben	GB	14	8,7 %
Lloyd Britische Leben	GB	15	6,6 %
MPC Britische Leben Plus	GB	15	7,4 %
Rothmann & Cie. Trust UK1	GB	15	237 % Rückfluss
BVT Life Bond Fund 3	USA	13	7,4 bzw. 10,0 %***
Dr. Peters Life Value	USA	11	10,1 %
HPC US Life 2 (inzw. geschlossen)	USA	10	13,0 %
Berlin Atlantic Life Trust 2	USA	7	9,0 %
Realis I.S. Best Life (ab Jan./Feb.)	USA	12	8,0 %
VCH Expert US Life 2	USA	10	8,2 %
König & Cie. Deutsche Leben	D	14	5,2 %
Helios Life 3 (Zertifikate)	USA	10	8,4 bzw. 10,0 %***

Quelle: Scope Group, Unternehmensangaben, eigene Recherchen
Angaben beziehen sich i.d.R. auf laufende Angebote, es sind jedoch auch überwiegend Nachfolgeprodukte geplant.
*) Herkunftsland der LV-Policen
**) nach Steuern p.a., i.d.R. vor Agio
***) je nach steuerlicher Gesetzgebung

Emissionshaus Dr. Peters, MPC sowie Lloyd Fonds planen einen neuen Fonds im Jahr 2006. HPC hat US Life 4 wegen mangelnder Renditeaussichten vor wenigen Wochen zurückgezogen. Derzeit sind keine neuen Engagements geplant.
Rothmann & Cie. bietet auch Ratensparmöglichkeit bei LV-Fonds an

Stichwort Agio: Nachfragen kostet nichts

Die Anbieter Geschlossener LV-Fonds werden von Ihnen ein sogenanntes Agio (zu deutsch: Aufgeld) haben wollen, wie auch bei anderen Geschlossenen Fonds. In der Regel sind dies 5 %. Diese Summe wandert praktisch direkt zum Vermittler. Wenn Sie beim Emittenten anrufen (möglichst hoch in der Vertriebshierarchie) und sagen, daß Sie die Recherchen selbst vorgenommen haben, kann man i.d.R. diese 5 % einsparen. Auch die Mindestbeteiligungshöhe ist im übrigen nicht in Stein gemeißelt.

Fazit

Nachsteuerrenditen von bis zu 10 % gibt es nicht geschenkt, auch wenn die Prospekte der Anbieter Geschlossener Fonds auf Basis von LV-Engagements dies gerne so darstellen. Erfolge wie in den letzten zwei Jahrzehnten sind nach seriöser Einschätzung nicht zuletzt aufgrund des eingetretenen Konkurrenzdrucks nicht mehr darstellbar. Wer über einen solch langen Zeitraum an zweistellig prozentuale Aktienmarktrenditen glaubt (die dann abzüglich Kosten als Renditen von 7 bis 10 % bei Ihnen landen), sollte besser direkt in Aktien statt in britische oder gar deutsche LV-Fonds investieren, zumal man aus Aktien jederzeit wieder aussteigen kann – aus den Fonds nicht.

Anzeige

financial.de

Information you can trust

115.438 Leser beziehen börsentäglich Finanznachrichten, Unternehmensstudien und Anlageempfehlungen per E-Mail von financial.de. Registrieren Sie sich jetzt kostenlos: www.financial.de.

Abb. 7: cash.life (500 910) Euro

Von Vermögensdiversifikation kann man bei britischen und deutschen LV-Fonds schwerlich sprechen. Bleiben also Produkte auf Basis amerikanischer LV-Policen. Auch hier haben sich die Renditeerwartungen in letzter Zeit geschmälert, jedoch fallen diese komplett unabhängig von Aktienmarktentwicklungen an. Dies bringt ihnen den Status einer Diversifikationsoption. Wer die sich aus der Wette gegen das „Risiko Langlebigkeit" ergebenden moralischen Bedenken beiseite schieben kann, sollte am ehesten den Weg über US-amerikanische LV-Fonds oder -Zertifikate in Erwägung ziehen.

Falko Bozicevic

„Präzision ist alles"

Smart Investor im Gespräch mit Ralf Beeg, Geschäftsführender Gesellschafter von Market Control, über die Konstruktion von Zertifikaten auf Basis US-amerikanischer Risikolebensversicherungen

Smart Investor: Herr Beeg, warum die Konstruktion mit einem Zertifikat?
Beeg: Diesen Weg haben wir gewählt, weil wir seinerzeit aus unserer KG-Beteiligung Helios Life 1 deutsche Wertpapiere machen wollten. Nach noch geltendem deutschem Recht sind die Verkaufserlöse der Zertifikate nach einer Haltedauer von einem Jahr steuerfrei. Die Anleger kaufen von uns eine Serie von 40 Einzelzertifikaten, die wir nach Ablauf der Spekulationsfrist quartalsweise zurückkaufen. Über die Laufzeit von maximal zehn Jahren wird jedes dieser Zertifikate zu einem bestimmten Zeitpunkt fällig. Mit diesem Konzept waren wir 2004 die ersten im Markt.

Smart Investor: Und der Zuspruch?
Beeg: Wir können zufrieden sein. Anfang Dezember kommen die neuen Helios Life III Premium Zertifikate, wieder mit einer Rendite von ca. 10 % p.a. Außerdem muß, da es deutsche Wertpapiere sind, ja keine US-amerikanische Steuererklärung gemacht werden. Also addieren sich auch die amerikanischen Einkünfte nicht, falls solche bei jemandem anfallen, z.B. durch einen US-Immobilienfonds etc.

Smart Investor: Wie ist die Vorgehensweise – was müßte ein interessierter Anleger tun, um die Zertifikate zu erwerben?
Beeg: Die Zertifikate haben eine WKN, werden aber nicht an der Börse gehandelt, sondern liegen als Globalurkunde bei der Commerzbank. Als Anleger müßten Sie die Zeichnungsunterlagen bei uns anfordern, den Zeichnungsschein ausfüllen, zurücksenden und würden dann in der Folge eine Zahlungsaufforderung erhalten. Zur Fälligkeit eines Zertifikats – also mindestens nach 12 Monaten – bekommen Sie eine Nachricht von uns für den Rückkauf.

Smart Investor: Und wo liegen die Risiken?
Beeg: Bei den amerikanischen Policen handelt es sich um reine Zweitmarkt-Risikolebensversicherungen, die völlig unabhängig von direkten Risiken der Kapitalmärkte sind. Insofern also sehr sicher. Da man andererseits den genauen Fälligkeitstermin der Policen nicht kennt, kommt es auf eine möglichst präzise Einschätzung der Lebenserwartungen an. Wir kaufen Policen nur, wenn die Lebenserwartungen von zwei unabhängigen Spezialinstituten, den Medical Underwriters, prognostiziert wurden. Deren Auswertungen zeigen, daß etwa 85 bis 95 % der Versicherten die statistische Lebenserwartung nicht erreichen. Für den Investor ist diese Relation entscheidend – Präzision ist alles.

Smart Investor: Herr Beeg, herzlichen Dank für das Interview.

*Dipl.-Kfm. **Ralf Beeg** ist Investment-Analyst und Dozent an der Europäischen Akademie für Finanzplanung. Er war drei Jahre in der Wirtschaftsprüfung und über zehn 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 er Produkte auf Basis US-amerikanischer Policen-Portfolios.*

NACHHALTIGES INVESTIEREN

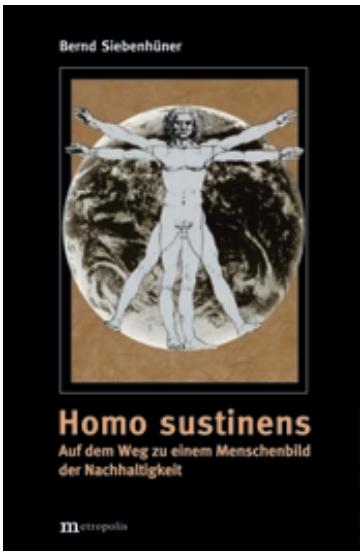
Homo Sustinens versus Homo Oeconomicus

Vom rational handelnden zum nachhaltig orientierten Menschen

Seit jeher beschäftigen sich Sozial- und Geisteswissenschaften in wissenschaftlich korrekten, dennoch grob vereinfachten und beschränkt normativen Analysemodellen mit verschiedenen Einstellungen und Verhaltensweisen menschlichen Handelns. Eines dieser Modelle ist dasjenige des in der ökonomischen Theorie weitverbreiteten „Homo Oeconomicus“: ein Wesen, das permanent bestrebt ist, seinen persönlichen Nutzen zu maximieren. „Seine Entscheidungen gelten dabei als rational in dem Sinne, daß er stets die Handlungsalternative wählt, die ihm den höchsten Nutzen verspricht.“[1] Eine ethisch-moralische Komponente wird in diesem Modell allerdings nicht berücksichtigt. Denn die Ökonomie soll als ein rein mechanisch funktionierendes sowie werturteilsfreies Gebilde herhalten. Dieses Analysemodell offenbarte im Laufe der Zeit jedoch eine Vielzahl von Schwächen, die eine Anpassung an wirtschaftliche und politische Neuerungen der Gesellschaft für zwingend erforderlich erscheinen lassen. Unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit hat Dr. Bernd Siebenhüner, Institut für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Oldenburg, eine wissenschaftlich fundierte Abhandlung verfaßt. Dabei entwarf er ein Modell, wie ein solch modifiziertes, deutlich realitätsnäheres Menschenbild aussehen könnte.

Die Quadratur des Kreises

Wie sich bereits gezeigt hat, können die Annahmen des Homo Oeconomicus nur selten der praktischen Überprüfung standhalten. So ist beispielsweise das Anlegerverhalten der Marktteilnehmer am Kapitalmarkt allzuoft eher emotional bedingt und weniger rational orientiert. Auch sondiert der Anleger nicht jede einzelne Handlungsalternative, die ihm einen maximalen Gewinn bescheren könnte. Schon allein die zeitlichen und monetären Einschränkungen würden ein solches modellhaftes Verhalten unmöglich machen. Infolgedessen wird das Anlegerverhalten häufig von anderen kopiert und nachgeahmt. Auch hinsichtlich seiner normativen Wirkung ergibt sich beim Homo Oeconomicus ein signifikantes Problem: Ein allgemeinnützig orientiertes Verhalten, wie es im Modell aufgezeigt wird, würde die Rahmenbedingungen adäquaten Wirtschaftens massiv gefährden, da heutzutage für jede Institution auch Faktoren wie Vertrauen und Kommunikation als Voraussetzung gemeinschaftlichen Zusammenarbeitens unabdingbar sind. Insofern liegt der Schluß nahe, ausgehend vom Status quo der weltweiten ökonomischen und ökologischen Problemlage auf ein realitätsnäheres und gleichzeitig angepaßteres Menschenbild umzuschwenken.



Homo sustinens
Auf dem Weg zu einem Menschenbild der Nachhaltigkeit.
Von Dr. Bernd Siebenhüner, Oktober 2001,Metropolis-Verlag

Jenseits von Rationalität

Eine Möglichkeit der wissenschaftlichen Neufocussierung liefert die Idee des humanen, ethisch-moralisch sowie ökologisch orientiert handelnden Menschen. Auf Grundlage von Nachhaltigkeitsprinzipien könnte das Modell des Homo Sustinens folgendermaßen aussehen: Ein derartiges Menschenbild schafft einen moralisch motivierten und sozial gerechten Menschen, der unabhängig von äußerem Druck oder monetären Anreizen innerhalb der Gesellschaft agiert. Des weiteren zeichnet er sich durch ökologisches Engagement aus, das auf dem Bewahren und Erhalten der Ökosysteme beruht. Aber auch vor dem Hintergrund nachhaltigkeitsbezogener Probleme, wie der allgemeinen Ressourcenausnutzung, weltweiter Hungersnöte, Umweltkatastrophen, Reduzierung der Schadstoffemission etc., könnte der Ansatz des Homo Sustinens durchaus sinnvolle Erklärungsansätze beinhalten.

Fazit & Ausblick

In Zeiten der Globalisierung manifestiert sich ein zunehmend ökonomischer als auch ökologischer Wandel ganzer Gesellschaftssysteme. Mit diesem einhergehend verändern sich die Mentalitäten und Handlungsmaximen der Menschen. Folglich sind wissenschaftliche Modellansätze wie der des Homo Oeconomicus, die das menschliche Handeln analysieren sollen, längst nicht mehr uneingeschränkt anwendbar. Ein verstärkt auf Nachhaltigkeitsideen basierendes Menschenbild, das wegführt von der Fixierung auf eigennützige, nicht nachhaltige Handlungsweisen, kann schon eher gewisse Erklärungsansätze, Lösungsvorschläge oder aber Interpretationsansätze für Anlegerverhalten aufzeigen. Dabei erhebt das Modell des Homo Sustinens jedoch nie den Anspruch auf Vollständigkeit: Auch die Gesellschaft kommt niemals zum Stillstand, daher wird es stets weiterer Anpassungen bedürfen.

Michael Fuchs

1) Dr. Bernd Siebenhüner, „Homo Sustinens als Menschenbild für eine nachhaltige Ökonomie“

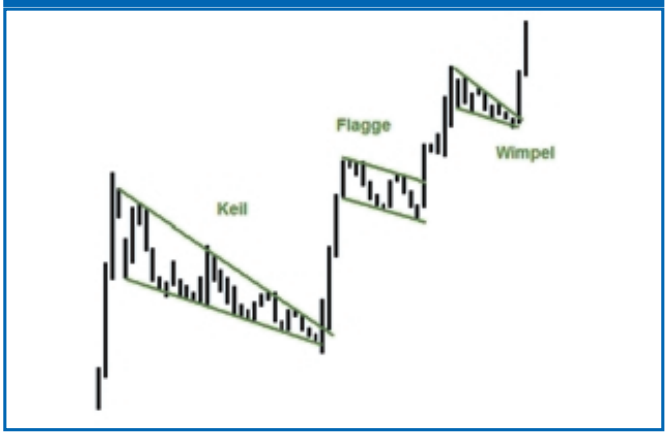
PRINZIPIEN DES MARKTES

Das Prinzip der gegenläufigen Korrektur

Nanu, werden Sie vielleicht denken, sind Korrekturen denn nicht immer irgendwie gegenläufig? Nicht ganz. Zwar konterkarieren grundsätzlich alle Korrekturmuster den vorangegangenen Trend, dies muß aber keineswegs in Form einer gegenläufigen Kursbewegung erfolgen.

Insbesondere in starken Trends tritt die Korrektur häufig nur als zeitliche Zäsur auf, ohne daß tatsächlich nennenswerte gegenläufige Kurstendenzen zu verzeichnen wären. Gemeinsam ist aber allen Korrekturen, daß sie denknotwendig etwas voraussetzen, das korrigiert werden kann, wir nennen dieses „Etwas“ einen Trend oder Impuls. Zusätzlich ist erforderlich, daß nach Beendigung der Korrektur der ursprüngliche Trend auch wieder aufgenommen wird; nur dann liegt eine Korrektur als sogenannte Trendfortsetzungsformation vor, anderenfalls hätten wir es nicht mehr mit einer Korrektur, sondern mit einer Trendumkehrformation zu tun. Der in der Praxis gelegentlich anzutreffenden Haltung, kurzerhand jede mißliebige Bewegung zur „Korrektur“ zu erklären, wollen wir hier ausdrücklich nicht folgen. Eine derartige Sichtweise dient vielleicht der Rechtfertigung eigener Versäumnisse, führt aber im Ergebnis nicht eben selten dazu, daß echte Trendwechsel viel zu lange als vermeintliche Korrekturen behandelt werden.

Abb. 1: Gegenläufige Korrekturen



Idealisierte Verläufe der wesentlichen gegenläufigen Korrekturbewegungen

Die „gute Gestalt“

Es dürfte kaum ein Standardwerk zur Technischen Analyse geben, in dem der Autor der Versuchung widerstanden hätte, mit Dreiecken, Rechtecken und dergleichen mehr etliche Seiten billig zu füllen. Der unbedarfte Leser, frisch ausgestattet mit diesem scheinbar geometrisch exakten Rüstzeug, wird auf der Suche nach derartigen Mustern häufig genug auch noch fündig – allerdings nicht, weil sich der Markt tatsächlich in geometrisch exakten Mustern bewegte, sondern weil der Anwender selbst und meist unbewußt einen an sich unspektakulären Kursverlauf zur „guten Gestalt“ ergänzt – also sieht, was er sehen will.

Die Formationen

Dies vorausgeschickt, wollen wir uns mit den wesentlichen, in der Literatur beschriebenen gegenläufigen Korrekturformationen beschäftigen: Im Aufwärtstrend sind dies die Flagge mit fallenden, parallelen Kanten, der Wimpel mit fallenden, jedoch konvergierenden Kanten sowie, als Formation mit längerer Dauer, der Keil mit ebenfalls fallenden und konvergierenden Kanten, wobei die Kanten jeweils durch die Hoch- und Tiefkurse bestimmt sind (vgl. Abb. 1). Gerade weil die Interpretationsspielräume von Mustern nur allzu leicht entsprechend der eigenen Positionierung genutzt werden, war es so wichtig, daß sich Thomas Bulkowski (Enzyklopädie der Chartmuster, Finanz-Buch Verlag 2005) einmal der Mühe unterzog, eine Vielzahl dieser Muster in einer sehr umfangreichen Untersuchung zu klassifizieren, mathematisch zu beschreiben und die Folgewirkungen der einzelnen Formationen nach verschiedenen Kriterien statistisch auszuwerten. Demnach gehören beispielsweise die abwärtsgerichteten Keile zu den Korrekturmustern mit dem besten Chance-/Risiko-Verhältnis überhaupt.

Theorie und Praxis

In der Praxis treten die Formationen allerdings nur selten in der Lehrbuchfassung auf. Um so mehr ist es geboten, dem Beispiel Bulkowskis zu folgen und sich auf klare Kriterien festzulegen, mit deren Hilfe in der jeweiligen Situation eindeutig zu entscheiden ist, ob eine Formation tatsächlich vorliegt. Ansonsten gerät man leicht in die Gefahr, Opfer des eigenen Wunschdenkens zu werden. Die besondere Schwierigkeit gegenläufiger Korrekturmuster, die letztlich aber auch für deren überproportionale Chancen verantwortlich sein dürfte, ist ihre Nähe zu einem echten Trendwechsel. Alle drei genannten Formationen sind durch eine Abfolge fallender Tiefs und fallender Hochs gekennzeichnet. Wir erinnern uns: Genau dies ist aber der entscheidende Bestandteil der Definition eines Abwärtstrends nach Charles Dow, einem der Begründer der Technischen Analyse. Insbesondere bei abwärtsgerichteten Keilen, die eine zeitliche Ausdehnung von mehreren Monaten aufweisen können, ist die Gefahr einer Verwechslung mit einem neuen Abwärtstrend am größten.

Nebensachen

Allgemein wird daher empfohlen, nach Nebenbedingungen Ausschau zu halten, die möglichst frühzeitig und zutreffend die Entscheidung erlauben, ob eine Korrektur oder eine Trendumkehr vorliegt. Korrekturen sollen demnach flacher und weniger

Abb. 2: Keilkorrektur bei BASF

Pünktlich zum Ende der Korrektur werden die Anleger aus dem Markt geschüttelt.

zielstrebig bzw. effizient verlaufen als der vorangegangene Trend. Häufig wird auch auf die Beobachtung des Umsatzverhaltens hingewiesen. Idealerweise soll demnach die gesamte Korrekturformation von rückläufigen Umsätzen begleitet sein. Das ist zwar häufig richtig, aber mitunter beginnen gerade große Abwärtstrends mit einer zunächst vollkommen unauffälligen Umsatztätigkeit und werden so fälschlich als Korrekturen eingeordnet. Niedrige Umsätze können auch ein Zeichen dafür sein, daß weder Käufer- noch Verkäuferseite zu größeren Preiszugeständnissen bereit sind, weil sie hierzu noch nicht genügend Leidensdruck aufgebaut haben. Andererseits werden gerade Korrekturformationen gar nicht so selten mit außergewöhnlich hohen Umsätzen und neuen Bewegungstiefs abgeschlossen (vgl. Abb. 2). Hintergrund dürfte hier – neben dem durch eine längere Korrektur bereits strapazierten Nervenkostüm der Positionsinhaber – auch eine verfehlte Absicherungsstrategie breiter Kreise sein, die unmittelbar unterhalb des letzten Tiefs ihre Stop-Loss-Orders in den Markt geben. Paradoxerweise liegt genau dort, wo dann die „Entnervten“ massenhaft aus dem Markt „geschüttelt“ werden, häufig das eigentliche Ende der Korrektur, deutlich bevor diese auch „offiziell“ und für jedermann sichtbar durch einen Ausbruch nach oben für beendet erklärt wird.

Fazit

Gegenläufige Korrekturformationen können für Marktteilnehmer mit einem mittelfristigen Zeithorizont eine interessante Möglichkeit sein, günstig in einen bestehenden Trend einzusteigen. Wenn Sie nur eine einzige Formation handeln wollen, sollten Sie sich intensiv mit den hochprofitablen abwärtsgerichteten Keilen befassen.

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

- kritisch
- unvoreingenommen
- unabhängig
- antizyklisch
- sophisticated
- non-Mainstream

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

❑ **Ja,** ich möchte den Smart Investor gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den Smart Investor anschließend zum Preis von 48,- Euro* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

*) 60,- Euro Luftpost innerhalb Europa, 80,- Euro Luftpost Rest Welt

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

eMail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... 1. Unterschrift: .....

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Ort und Datum: ..... 2. Unterschrift: .....

Coupon bitte einsenden an:
Smart Investor Media GmbH · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen
Telefon: 08171-419650 · **Fax-Order: 08171-419656**
oder online unter **www.smartinvestor.de/abo**

SI 1/06

DERIVATE

Ein Ziel, zwei Wege

Index-Zertifikate versus Index-Fonds

Seit gut fünf Jahren müssen sich Index-Zertifkate einer starken Konkurrenz von Seiten der Index-Fonds erwehren. Gemeinsam befriedigen sie das Bedürfnis der Anleger, sich möglichst einfach über einen Index themenbasiert am Kapitalmarkt zu engagieren.

Maßgeschneidert

Index-Offerten sind vor allem für jene Anleger geeignet, die sich eher passiv am Markt engagieren wollen. Denn sowohl bei den Zertifikaten als auch bei den Index-Fonds gibt es mit Ausnahme der Anpassung bei einer Veränderung des zugrundeliegenden Index praktisch kein aktives Eingreifen des Emittenten oder eines Managers. Die Vergangenheit zeigt zudem, wie gering die Zahl derjenigen Anlageprofis gewesen war, die den Index über einen längerfristigen Zeitraum überhaupt zu schlagen vermochten. Schwerpunktmäßig werden die großen Aktienindices abgebildet, aber auch Subindices und sogar Anleihen-basierte Produkte werden mittlerweile angeboten. An Nachholpotential mangelt es hierzulande nicht: Während in den USA nahezu 35 % der verwalteten Gelder passiv gemanagt werden, sind es bei uns nur gut 3,5 %. Natürlich ist der deutsche Markt kleiner als jener in Übersee und zudem gut 30 Jahre jünger, aber die Lücke dürfte sich dennoch merklich einengen.

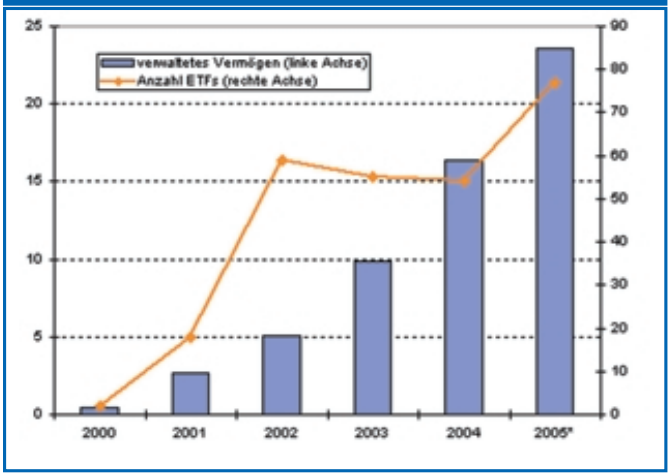
En masse

Um in die Indexwelt einzutreten, kommt der Anleger an Index-Zertifikaten nicht vorbei. Natürlich liegen die Vorteile auf der Hand: kein Ausgabeaufschlag, keine Verwaltungsgebühren, einfache Handelbarkeit und gerade bei den großen Indices fast schon verschwindend geringe Handelsspannen der Emittenten. Sie werden zudem zahlreicher angeboten als Index-Fonds und können, da das Regulatorium weniger komplex ist, schneller lanciert werden. Ihrer Rechtsform nach sind Index-Zertifikate Schuldverschreibungen, wodurch der Anleger das Emittentenrisiko voll mitträgt. Geht also ein Anbieter bankrott, ist das eingesetzte Kapital womöglich zu einem hohen Prozentsatz verloren. Daneben sind Kursgewinne nach der 12monatigen Spekulationsfrist steuerfrei, allerdings deuten Verlautbarungen der neuen Bundesregierung künftig auf eine volle Besteuerung der Gewinne hin. Gerne wird allerdings vergessen, daß viele Zertifikate nur den Kursindex abbilden, Dividenden also nicht berücksichtigt werden. Wird der Performance-Index abgebildet, werden die Ausschüttungen einbehalten.

Mit Siebenmeilenstiefeln

Index-Fonds, auch Exchange Traded Funds (ETFs) genannt, erfreuen sich ebenso stark wachsender Beliebtheit. Allerdings werden hierzulande gerade einmal 42 Mrd. Euro in ETFs angelegt, in den USA ist es eine Viertel Billion US-$. Das zunehmende Interesse dürften ETFs einerseits dem wieder besseren Börsenumfeld, andererseits aber auch der Fülle an gerade im Jahr 2005 neu aufgelegten Produkten verdanken. Immerhin sind ETFs nicht nur transparent, sondern auch kostengünstig. Mit einer meist geringen Verwaltungsgebühr von höchstens 0,5 % wird dem Anleger mehr als maßvoll in die Tasche gegriffen. Die geringen Spreads, möglich durch oftmals mehrere Designated Sponsors, tun ihr übriges. Börsennotierte Indexfonds sind also handelbar wie eine Aktie, ohne daß extra Know-how eines Managers eingekauft werden muß. Zwei wesentliche Unterschiede gibt es jedoch zu den Index-Zertifikaten: Einmal erhalten die Anleger die Dividenden tatsächlich, da dies bei Fonds verpflichtend ist. Zum anderen zählen ETFs rechtlich gesehen als Sondervermögen, wodurch das Emittentenrisiko gänzlich ausgeschlossen werden kann. Hierdurch eignen sich ETFs insbesondere für risikoaverse Investoren, etwa Pensionskassen.

ETFs auf dem Vormarsch



Quelle: Deutsche Börse AG

Fazit

„Index-Anlegen“ ist in. Aus Kosten-, Transparenz- und Handelbarkeitsgesichtspunkten heraus entscheidet wohl am ehesten das Bauchgefühl des Anlegers, ob er ein Zertifikat oder einen ETF bevorzugt. Nicht zu vernachlässigen sind die rechtlich unterschiedlichen Konstruktionen, die durchaus Auswirkung auf das Anlegerverhalten, vor allem langfristig, haben können. Solange der Index also läuft, führen demnach also mindestens zwei Wege zum Ziel.

Tobias Karow

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Findex 2005

◆ Kapitalmarktausblick 2005

◆ Status Quo und Zukunftsaussichten der Region Südostasien, Interview mit Lutz Kihm, Vikas Kawatra

◆ Geld, das große Rätsel, Geschichte(n) der abendländischen Inflation, Interviews mit James Turk, Roland Baader

◆ Die heimliche Hausse

Allgemeine Beiträge

Märkte

Emerging Markets Afrika - Der vergessene Kontinent, SI 1/2005, S. 6

Dogs of the Dax - Mit sehr einfachen Systematiken den Index abschütteln, SI 1/2005 S. 8

Futter für das Depot – Über antizyklische Kaufchancen an den Agrarmärkten, SI 1/2005 S. 10

Buy on Dips in der Praxis - Günstige Einstiegschancen bei guten Small- & MidCaps, SI 2/2005 S. 12

Perlen im Edelmetallsektor - Drei Goldexplorer unter der analytischen Lupe, SI 2/2005 S. 14

Ohayou gozai masu, Nippon - Guten Morgen, Japan, SI 4/2005 S. 6

Auf zu neuen Hypes, SI 4/2005 S. 9

"Vielleicht die beste Kaufgelegenheit dieses Jahrzehnts"; im Gespräch mit Jim Rogers, Wallstreet-Legende und Autor, SI 4/2005 S. 13

Smarte Ideen für die Pole Position - Small Caps nochmals aufbereitet, SI 5/2005 S. 6

Die Auferstehung des Greenback – Die Zukunft des Euro/Dollar-Verhältnisses aus einem alternativen Blickwinkel, von Dennis Metz, Devisenhändler und Buchautor, SI 6/2005 S. 6

Moderne Wegzöllner – Für Europas Autobahnbetreiber liegt das Geld auf der Straße, SI 6/2005 S. 10

Cash-Bringer statt Cash-Burner – Im TMT-Sektor werden mitunter Monopolgewinne verdient, SI 6/2005 S. 12

Exploration 2005, von Oliver Frank, Chefredakteur von "Der Goldreport", SI 6/2005 S. 15

Extrem positive Überraschungen sind jetzt möglich! - Über die Auswirung negativer Realverzinsung auf die Edelmetallpreise, von Johann A. Saiger, Herausgeber des "Goldbrief", SI 7/2005 S. 6

Kleine Fische im großen Teich - MicroCaps: künftige Gewinner an der Angel, SI 7/2005 S. 8

Die Chance: deutsche MicroCaps, SI 7/2005 S. 13

Die Mobilisierung der deutschen Immobilien, SI 8/2005 S. 6

Baisse aus, Spot an! - Medientitel zurück im Rampenlicht, SI 8/2005 S. 9

Von Stehaufmännchen und Gipfelstürmern: Vier Dax-Titel aus dem analytischen Blickwinkel, SI 9/2005 S. 6

Überhitzte Sonnenanbeter: Flut von Solarunternehmen sorgt für Stirnrunzeln, SI 10/2005 S. 6

Quartett mit mehreren Trümpfen - Ein Blick hinter die gleißende Edelmetall-Kulisse, SI 11/2005 S. 6

Goldminen in „Down Under" – Australiens zweite Reihe, von Wilhelm Schröder, Berater des Nestor Australien Fonds, SI 11/2005 S. 12

David(s) gegen Google – Gegen das Phänomen Google wirken viele ehemalige IT-Größen auf einmal ganz klein, SI 12/2005 S. 12

Photonics – Performance mit Licht, von Hilmar Platz, Analyst bei der Kayenburg AG, SI 12/2005 S. 14

Angezählt – US-Immobilien wackeln zwar, fallen aber (noch) nicht, SI 12/2005 S. 17

Aktie im Blickpunkt

Unternehmen	WKN	
BB Medtech	898 194	SI 1/2005 S. 32
Creaton	548 303	SI 2/2005 S. 30
CCR Logistics	762 720	SI 3/2005 S. 38
BASF	515 100	SI 4/2005 S. 38
A.S. Création	507 990	SI 5/2005 S. 30
Rambus	906 870	SI 6/2005 S. 32
TUI	695 200	SI 7/2005 S. 38
CeWe Color	540 390	SI 8/2005 S. 40
init	575 980	SI 9/2005 S. 32
BilfingerBerger	590 900	SI 10/2005 S. 36
Raiffeisen International	A0D 9SU	SI 11/2005 S. 34
H&R Wasag	775 700	SI 12/2005 S. 36

Allgemeine Beiträge

Hintergrund

Der Sonne entgegen – Eine Branche auf dem Sprung, SI 1/2005 S. 13

Fest im Griff der Demographie – Die Tops und Flops in den nächsten 20 Jahren aufgrund von demographischen Überlegungen, von Schwartzkopff, Ekkehart und Beeg, Ralf; Partner der Market Control GmbH SI 1/2005 S. 16

Durchbruch mit Hartz IV?, SI 1/2005 S.20

"Das persönliche Horoskop ist maßgeblich"; Interview mit Börsen- und Wirtschaftsastrologe Uwe Kraus, SI 2/2005 S. 20

Buy on Dips, SI 2/2005 S. 22

Geld: das große Rätsel - Das Geldsystem erkennen und verstehen, von Reinhard Deutsch, SI 3/2005 S. 12

"Wir werden wieder das Beten lernen"; Smart Investor im Gespräch mit Geldtheoretiker und Buchautor Roland Baader, SI 3/2005 S.15

"Der Unterschied zwischen Geld und Geldersatz"; im Gespräch mit James Turk, Gründer von ColdMoney, SI 3/2005 S.18

Geschichte(n) der abendländischen Inflation, von Christian Wolf, Begründer und Direktor der individuellen Vermögensverwaltung bei den Vereinigten Sparkassen Neustadt a.d.W., SI 3/2005 S.23

Mobil, anonym, wertkonzentriert - Wertsicherung mit Farbdiamanten und Edelsteinen, von Hans Jörg Müllenmeister, Edelsteinfachmann, SI 4/2005 S. 15

"Oase des unvoreingenommenen Denkens" - Am 17. Februar feierte das Elliott-Wellen-Forum sein fünfjähriges Bestehen, SI 4/2005 S. 18

Wissen ist Macht - Mit Competitive Intelligence das Wettbewerbsumfeld erkennen und daraus Nutzen ziehen, SI 4/2005 S. 21

Blue Chips in der Wettbewerbsanalyse - Lufthansa und Deutsche Telekom, SI 4/2005 S. 23

Orwellsche Ausmaße - Der Bürger im Fadenkreuz des Staates, SI 5/2005 S. 10

Die Reichmacher - Warum heiße Tips und ihre Tipgeber niemals aussterben, SI 7/2005 S. 16

Der Weise von Dinkelscherben: Uwe Lang, SI 8/2005 S. 12

"Wir wollen ja nicht nur für ein paar Monate anlegen"; Interview mit Uwe Lang, Herausgeber des Börsenbriefs "Börsensignale", SI 8/2005 S. 15

Gewinnern auf der Spur - Über die empirische Ermittlung der besten Anlagestrategien, von Sebastian Storfner, Herausgeber und Autor des VTAD Trading-Manuals, SI 8/2005 S.17

Auf der Suche nach dem Heiligen Gral - Das "Aktienbarometer" zur Bestimmung der optimalen Investitionsquote, von Heiko Aschoff, Gründer des unabhängigen Finanzportals Value Stocks, SI 8/2005 S. 20

Gesellschaft und Börse - Wie sozio-kulturelle Trendphänomene wirtschaftliche Entwicklungen begleiten und beeinflussen, SI 8/2005 S. 23

Augen zu und durch - Deutschland hat (k)eine Wahl, SI 9/2005 S. 10

"Abschied vom 'Sozialismus light'"; Interview mit Folker Hellmeyer, Chefanalyst Bremer LB, SI 9/2005 S. 11

Besseres Geld für eine bessere Welt - Bericht von der "Konstanzer Kreis"-Fachtagung, SI 9/2005 S. 18

"Faktor D - Wie Demographie die Finanzmärkte bestimmt", von Oliver N. Hagedorn, Vorstand der avesco Financial Services AG, SI 10/2005 S. 11

Physik der sozio-ökonomischen Systeme: Physiker in der Finanzwelt und fremden Systemen, von Uli Spreitzer, Versicherungsmathematiker, SI 10/2005 S. 22

Niemals ohne – Depotstrukturierung: aber bitte mit Plan!, SI 11/2005 S. 14

Gut zu wissen – Was beim Börsenhandel zu beachten gilt, SI 12/2005 S. 20

Gesucht und gefunden – Liquidität beim Börsenhandel, SI 12/2005 S. 21

◆ Orwellsche Ausmaße – Der Bürger im Fadenkreuz des Staates, Interviews mit Walter Hirt, Herrmann Burbaum

◆ Die Auferstehung des Greenback – Die Zukunft des Euro/Dollar-Verhältnisses aus einem alternativen Blickwinkel

◆ Kleine Fische im großen Teich – MicroCaps: Künftige Gewinner an der Angel, Interview mit Ralph Bieneck

◆ Der Weise von Dinkelscherben: Uwe Lang, Über die empirische Ermittlung der besten Anlagestrategie, Das „Aktienbarometer", Interview mit Uwe Wagner

Emerging Markets-Aktie

Unternehmen	WKN	
Reunert Limited	A0B 73U	SI 1/2005 S. 40
Keppel Corporation Limited	866 146	SI 2/2005 S. 35
Banpu Public Co.	882 131	SI 3/2005 S. 42
Synergon	789 653	SI 4/2005 S. 42
EganaGoldpfeil Holding	887 923	SI 5/2005 S. 34
Yanzhou Coal Mining	913 195	SI 6/2005 S. 38
Polyplex	A0D P2R	SI 7/2005 S. 42
Orascom Telecom	940 174	SI 8/2005 S. 46
Petrobras	121 824	SI 9/2005 S. 36
Astra International	887 191	SI 10/2005 S. 43
Impala Platinum	865 389	SI 11/2005 S. 39
Norilsk Nickel	676 683	SI 12/2005 S. 43

- Deutschland hat keine Wahl, Interviews mit Folker Hellmeyer, Prof. Meinhard Miegel, Anselm Bilgri, Prof. Hans-Hermann Hoppe
- Faktor D – Wie Demographie die Finanzmärkte bestimmt, Interviews mit Rüdiger Braun, Prof. Dr. Norbert Walter
- Ein Blick hinter die gleißenden Edelmetallkulissen, Goldminen in „Down Under“, Interviews mit Andreas Grünewald, Jim Rogers
- Japans zweiter Frühling – Immer noch Einstiegskurse?, Japan-Derivate für Strategen, Interviews mit Dr. Karl Pilny, Hideo Shiozumi

MoneyTalk

Smart Investor im Gespräch mit...

Otto Dauer, Vorstand der Advanced Medien AG, SI 1/2005 S. 46
Steve Laut, COO des kanadischen Erdgasunternehmens CNR, SI 2/2005 S. 39
Ofra Brown, CFO des israelisch-norwegischen 3D-Visualisierungsspezialisten Vizrt, SI 3/2005 S. 46
Martin Ebeling, Mitglied des Vorstandes der Graphit Kropfmühl AG, SI 4/2005 S. 47
Norbert Haimerl, Finanzvorstand der Dr. Hönle AG, SI 5/2005 S. 38
Stefan Baustert, Finanzvorstand des Spezialmaschinenbauers Singulus Technologies, SI 6/2005 S.39
Arnd Bohle, Finanzvorstand der PVA TePla AG, SI 7/2005 S.47
Dr. Benedikt Ortmann, Finanzvorstand der S.A.G. Solarstrom AG, SI 8/2005 S. 39
Wolfgang Deml, Vorstandsvorsitzender der BayWa AG, SI 9/2005 S. 37
Dr. Peter Löw, Vorstandsvorsitzender der Arques Industries AG, SI 10/2005 S. 40
Enis Ersü, Vorstandsvorsitzender der ISRA Vision Systems, SI 11/2005 S. 38
Adi Drotleff, Vorstandsvorsitzender der Mensch und Maschine AG, SI 12/2005 S. 40
Dr. Simon Moroney, Gründer und Vorstandsvorsitzender der MorphoSys AG, SI 12/2005 S. 41

Interview mit einem Investor

Smart Investor im Gespräch mit...

Dr. Klaus Harisch, Vorstand von Varetis, SI 1/2005 S. 48
Andreas Grünewald, Gründer und Geschäftsführer des Münchner Investment Clubs (MIC), SI 2/2005 S. 40
Ken Fisher (US-Vermögensverwalter) und Thomas Grüner (sein deutscher Kooperationspartner) von Grüner Vermögensmanagement, SI 3/2005 S. 47
Dr. Christoph Bruns, Fondsmanager bei Union Investment, SI 4/2005 S. 48
Robert Friedland, Vorstand von Ivanhoe Mines, SI 5/2005 S. 40
Peter Dreide, Fondsmanager, SI 6/2005 S. 40
Ralph Bieneck, Vorstand von Shareholder Value Beteiligungen, SI 7/2005 S. 48
Uwe Wagner, Vorstandsvorsitzender der Wertpapierhandelsbank Wagner&Lang, SI 8/2005 S. 49
Gottfried Heller, Fondsmanager und Chef der FIDUKA Depotverwaltung, SI 9/2005 S. 41
Werner W. Iser, Isis Asset Man. GmbH, SI 10/2005 S. 49
Dr. Joachim Berlenbach, Fondsmanager bei Craton Capital, SI 11/2005 S. 48
Hideo Shiozumi, Fondsmanager der Shiozumi Asset Management, SI 12/2005 S. 50

Länderanalysen

über den Tellerrand hinaus

Der vergessene Kontinent - Investieren in Afrika	SI 1/2005 S. 6
Tiger vor dem Sprung - Status Quo und Zukunftsaussichten der Region Südostasien	SI 2/2005 S. 6
Ohayou gozai masu, Nippon - Guten Morgen, Japan	SI 4/2005 S. 6
Goldminen in „Down Under“ – Australiens zweite Reihe	SI 11/2005 S. 12
Japans zweiter Frühling – Immer noch Einstiegskurse?	SI 12/2005 S. 6

Nachhaltiges Investieren

der sauberen Rendite auf der Spur

Solarbranche auf dem Sprung	SI 1/2005 S. 13
Deutschlands Pragmatismus	SI 2/2005 S. 21
Geothermie auf dem Vormarsch	SI 3/2005 S. 28
Nachhaltigkeit im Reich der Mitte	SI 4/2005 S. 25
„Einflussnahme streben wir nicht an“	SI 5/2005 S. 17
Solartron – thailändischer Solarmodulhersteller	SI 6/2005 S. 20
Edelholz-Investments	SI 7/2005 S. 19
CO2-Emissionszertifikate	SI 8/2005 S. 28
Nachhaltigkeit des Standorts Deutschland	SI 9/2005 S. 19
Solarindex entflieht der Schwerkraft	SI 10/2005 S. 26
Globalisierung verquer	SI 11/2005 S. 22
Mit dem ERIX sauber verdienen	SI 12/2005 S. 24

Sonderbeilagen

Perlen des Freiverkehrs	SI 9/2005
Investieren in Osteuropa	SI 10/2005
Immobilienaktien 2005 - REITs ante portas	SI 11/2005

Turnaround

Unternehmen	WKN	
Caatoosee	617 836	SI 1/2005 S. 41
Elexis	508 500	SI 2/2005 S. 38
Linos	525 650	SI 3/2005 S. 43
Hucke	609 510	SI 4/2005 S. 43
WashTec	750 750	SI 5/2005 S. 32
Borussia Dortmund	549 309	SI 6/2005 S. 34
Visionix	931 517	SI 7/2005 S. 43
TA Triumph Adler	749 500	SI 8/2005 S. 45
ADVA	510 300	SI 9/2005 S. 40
Schaltbau Holding	717 030	SI 10/2005 S. 45
Ahold	851 287	SI 11/2005 S. 42
Level 3 Communications	912 667	SI 12/2005 S. 45

Prinzipien des Marktes

genau hingeschaut	
Tages- und Nachtbewegungen an den Aktienmärkten	SI 1/2005 S. 23
Buy on Dips	SI 2/2005 S. 22
Kombinations-Zyklik	SI 3/2005 S. 30
Mit Contrary Opinion zum Börsenerfolg	SI 4/2005 S. 28
Gleitende Durchschnitte	SI 5/2005 S. 19
Saisonalitäten	SI 6/2005 S. 16
Fehlsignale und Fallen	SI 7/2005 S. 24
„Der Markt macht die Nachrichten“	SI 8/2005 S. 30
Das deutsche Wahlmuster	SI 9/2005 S. 23
Eigentum als Anreiz - ... und Pflicht	SI 10/2005 S. 27
Billig kaufen, teuer verkaufen!	SI 11/2005 S. 23
Demut vor dem Markt	SI 12/2005 S. 26

Derivate

klassisch, strategisch oder ausgeklügelt?	
„Vorkenntnisse und Erfahrung sind nicht zu unterschätzen“	SI 1/2005 S. 22
Performance Süss-Sauer	SI 2/2005 S. 24
Money, Money, Money - Zinsen sammeln mit Zins-Zertifikaten	SI 3/2005 S. 27
Instrumente nur für Bullen - Mit Derivaten an dem von Smart Investor prognostizierten Kursaufschwung profitieren	SI 4/2005 S. 26
Small(e) Palette - Nebenwertezertifikate: ein übersichtliches Angebot	SI 5/2005 S. 18
Auf Bulle komm raus – Derivate für Optimisten	SI 6/2005 S. 19
„Individuelle Anlageziele und Markterwartungen in Einklang bringen“	SI 6/2005 S. 19
Gezielter Zugriff - Outperformance-Zertifikate für steigende Märkte	SI 7/2005 S. 27
Das beste aus zwei Welten - Fonds und Zertifikate im Vergleich	SI 9/2005 S. 20
„Die Stärke liegt klar in schwierigen Märkten“	SI 9/2005 S. 21
„Gewinnen auch bei stagnierenden oder fallenden Märkten“	SI 9/2005 S. 22
Öl für die Welt - Performance für den Investor	SI 10/2005 S. 24
Discount-Einsatz mit Augenmass“	SI 11/2005 S. 20
Für jeden Geschmack etwas dabei – Japan-Derivate für Strategen	SI 12/2005 S. 25

DAS GROSSE BILD

Jahresend-Rally

Wir bleiben weiterhin im Bullenlager

Das bald zu ende gehende Jahr war ein gutes, zumindest unter Investmentgesichtspunkten. Wie Sie dem Kapitalmarktausblick für 2006 im vorderen Heftteil entnehmen können, dürfte 2006 deutlich weniger „geradelinig" und erfreulich verlaufen. Die positive Tendenz der letzten Wochen und Monate dürfte aber dennoch in die ersten Monate des nächsten Jahres hineinreichen.

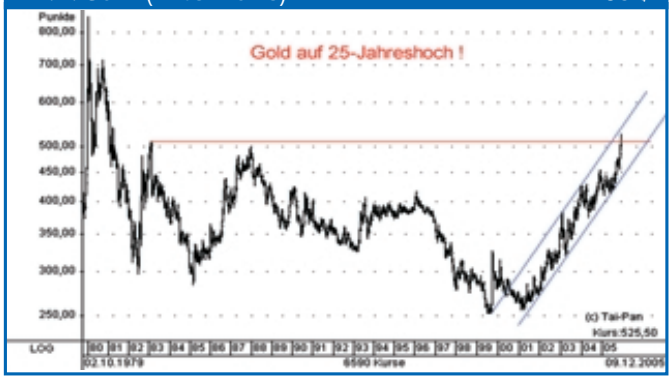
Jahresend-Rally

Was genau unter einer Jahresend-Rally zu verstehen ist, darüber läßt sich wohl trefflich streiten. Der typische Verlauf eines Dax-Jahres, berechnet von Dimitri Speck von Seasonalcharts anhand der Dax-Kurse der letzten 30 Jahre (sh. Abb. 1), zeigt einen sehr markanten Tiefpunkt Anfang Oktober. Allerdings so richtig steil nach oben geht es erst ab etwa Mitte November. Gemäß Speck ist im Hinblick auf die Gewinnwahrscheinlichkeit der Zeitraum vom. 15. Dezember bis 6. Januar extrem positiv zu sehen. In 26 der in die Berechnung einfließenden 30 Jahre wurde in diesen drei Wochen eine positive Performance erzielt. Dabei ergab sich ein durchschnittliches Plus von 3,3 %.

Zumal auch der Aufwärtstrend am Aktienmarkt voll intakt ist, haben wir keinerlei Anlaß, an eine Fortsetzung der bisher gezeigten Rally zu glauben. Wie im Kapitalmarktausblick erläutert stehen insbesondere aus zyklischer Sicht die Zeichen sogar bis in den März hinein auf Grün. Wir halten weiter an unserer Jahresendprognose von 5.600 Punkten fest und im Laufe des März 2006 gar 6.800 Punkte in der Spitze für möglich.

Abb. 1: typischer Jahresverlauf des Dax

Abb. 2: Gold (langfristig) US-$



Edelmetalle

Wie an der Tabelle zu sehen ist, waren im Berichtszeitraum die Edelmetalle die Favoriten. Sowohl der HUI, der Index der ungehedgten Minengesellschaften, als auch Silber und Gold belegen drei der fünf oberen Ränge. Wie Abb. 2 belegt, notiert Golf auf Dollar-Basis inzwischen auf einem 25-Jahreshoch. Auch wenn der blau eingezeichnete Aufwärtstrend eine charttechnische Bremse in den kommenden Wochen darstellen könnte, so gehen wir tendenziell von weiter festen Edelmetallmärkten aus.

Fazit

Es gibt keinen Grund, über die Jahreswende hinweg an unserer prinzipiell positiven Einstellung etwas zu ändern, sowohl bei Aktien als auch bei Edelmetallen.

Ralf Flierl

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors

Index	Land	RS 09.12.	RS 11.11.	RS 21.10.	RS 23.09.	RS 19.08.	RS 22.07.
HUI *	USA	1	3	3	3	9	16
RTX	Rus	2	1	1	1	3	4
Silber		3	8	5	18	25	20
KOSPI	Korea	4	2	4	5	4	2
Gold		5	10	6	9	17	21
Nikkei 225	J	6	4	8	8	12	23
SMI	CH	7	5	10	16	11	15
PTX	Polen	8	7	2	2	8	17
Sensex	Indien	9	6	7	4	2	1
NASDAQ 100	USA	10	9	14	21	13	8
DAX	D	11	14	15	20	10	11
MDAX	D	12	11	16	10	7	6
S&P 500	USA	13	12	23	24	20	13
CAC 40	F	14	22	21	23	16	14
H Shares	China	15	20	20	22	5	5
FTSE 100	GB	16	15	26	19	19	22
All Ord.	Aus	17	17	17	11	14	12
DJIA 30	USA	18	13	22	26	22	19
Hang Seng	HK	19	16	19	12	6	7
S.E.T.	Thai	20	18	18	15	26	25
TecDAX	D	21	24	24	13	15	10
IBEX 35	E	22	19	13	14	21	18
Shenzhen A	China	23	21	11	17	24	26
Rohöl		24	25	9	6	1	3
REXP 10 *	D	25	26	25	25	23	24
Merval	Arg	26	23	12	7	18	9

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke" zu dieser Tabelle kann unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund/ nachgelesen werden (vom 4.6.03)

SENTIMENTTECHNIK

Put/Call Ratio für die USA

Ver-rückte Entwicklung?!

Wenn es in einer Diskussion um Börsensentiment geht, hat man fast immer das Gefühl, daß die verschiedenen Parteien von zwei verschiedenen Dingen sprechen. Dem einen ist die Stimmung viel zu bullish, der andere sieht noch gehörige Skepsis unter den Investoren. Demzufolge ziehen beide Parteien also auch unterschiedliche Schlüsse. Nichts ist so dehnbar wie der Begriff „Sentiment“ bzw. „Stimmung“. Jeder kann nach Lust und Laune hier in subjektivster Weise seine eigenen Ängste und Hoffnungen hineinprojezieren und somit also dem „Markt unterjubeln“.

Genau deshalb verwenden wir gerne Sentiment-Indikatoren, weil sie eben nicht beliebig interpretierbar sind. Der Chart zeigt die Put/Call-Ratio für die USA in einer 50-Tage-Glättung. Sie stellt den Quotienten aller gehandelten Puts und Calls (sowohl auf Aktien als auch auf Indices) an den US-Optionsmärkten dar. Es handelt sich hierbei um einen „Angst-Indikator“, d.h. tiefe Werte sprechen für Sorglosigkeit, hohe Werte für Angst unter den Investoren. Das „Ver-rückte“ dabei ist, daß die frühere und theoriegemäße Gegenläufigkeit zwischen Indikator und Aktienmarkt seit Anfang 2004

PUT/CALL-RATIO FÜR DIE USA(50-TAGE-GLÄTTUNG)

außer Kraft gesetzt zu sein scheint; schließlich deutet die Ratio momentan Angst an, obwohl die Aktien auf einem Mehrjahreshoch notieren. Oder aber der Indikator gibt richtige Signale, dann aber kann dies nur eines bedeuten: Die zuletzt sich abzeichnende Rally wird noch sehr, sehr viel weiter nach oben führen.

Ralf Flierl

Anzeige

„VTAD-Award 2006”

VTAD Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. Berufsverband Technische Analyse

Jetzt bewerben!

Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) schreibt erstmals einen Preis für die beste Technische Analyse aus. Die VTAD möchte mit dieser Auslobung Kreativität und analytisches Geschick im deutschsprachigen Raum auf diesem Gebiet fördern. Der sogenannte „VTAD-Award“ wird für eine Leistung vergeben, die neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse vermittelt oder etablierte Techniken entscheidend weiterführt. Praxisbezogene Analysen, die auf einer soliden Recherche beruhen und mit einem Text versehen sind, der durch die Klarheit der Argumentation besticht, werden von der Jury bevorzugt.

Bewerben können sich all diejenigen, die an dem Thema „Technische Analyse“ interessiert sind. Die Entscheidung für den Siegerbeitrag trifft eine Jury, die sich aus dem Jury-Vorsitzenden, einem Mitglied des Vorstands der VTAD sowie weiteren berufenen Personen zusammensetzt. Die Preisvergabe erfolgt anläßlich der Vorstellung des VTAD-Frühjahrsgutachtens im Frühjahr 2006. Es steht dem Preisträger selbstverständlich frei, mit dem VTAD-Award zu werben. Co-Sponsor ist das Magazin Smart Investor.

Die Richtlinien für die Vergabe können unter www.vtad.de abgerufen werden. Zusätzliche Fragen beantwortet der Jury-Vorsitzende Robert Rethfeld unter rrethfeld@wellenreiter-invest.de oder unter Tel.: 06171-623062. Arbeiten sollten möglichst im PDF-Format (notfalls in Word) per eMail an den Jury-Vorsitzenden eingereicht werden. Der Beitrag sollte nicht weniger als 1.500 und nicht mehr als 4.000 Wörter enthalten. Wir bitten dabei, unbedingt die Richtlinien zu beachten, da Beiträge sonst gegebenenfalls nicht akzeptiert werden können. Einsendeschluß ist Dienstag, der 31. Januar 2006.

Die VTAD e.V. ist der Berufsverband der Technischen Analysten in Deutschland und ist der autorisierte Landesverband des Weltverbandes IFTA. Der Verband bietet als einzige deutsche Organisation mit dem „Certified Financial Technician“ und „Master of Financial Technical Analysis“ international anerkannte Qualifikationsnachweise an. Ihren fast 600 Mitgliedern bietet die VTAD monatliche Regionaltreffen in Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München, Stuttgart, Hannover und Nordbayern.

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Gold: Beschleunigungsphase wird Trend (zunächst) beenden

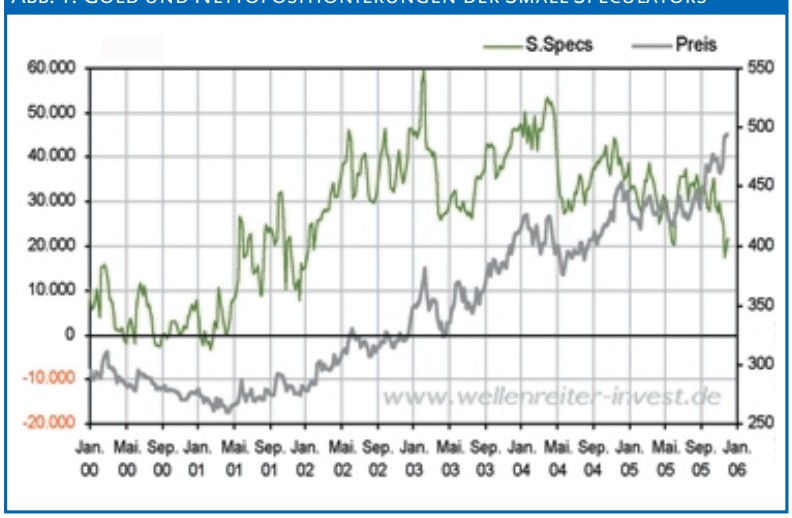
Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Die Zeit des Jahreswechsels ist beliebt für Rück- und Ausblicke. Im Jahr 2005 standen an dieser Stelle mit Ausnahme der Januar-Ausgabe ausschließlich Einschätzungen, bei denen Märkte auf der Long-Seite als aussichtsreich eingeschätzt wurden. In 2006 werden die Einschätzungen sehr wahrscheinlich ausgewogener ausfallen, da einige Trends vor ihrem Ende oder zumindest einer Unterbrechung stehen. Einer der ersten Märkte, der vor einer mittelfristigen Trendwende steht, ist der Edelmetallsektor. Märkte wie Gold, Silber oder auch Kupfer haben seit den siebziger Jahren ihre Trends immer wieder durch Beschleunigungsphasen erschöpft. Eine solche dürfte bei Gold Anfang November begonnen haben. Das kurzfristige Bild ist hingegen aus zumindest zwei Gründen als positiv einzustufen.

Abb. 2: Saisonaler Verlauf Gold 1975-2004 (in %)

Der CoT-Report vom 29.11.2005 weist eine relativ niedrige Long-Positionierung der Kleinspekulanten auf, die sich lediglich auf dem Niveau des ersten Quartals 2002 (Beginn der Hausse) und von Juni 2005 (wichtiges Zwischentief) befindet und im Jahresverlauf 2005 trotz steigender Preise rückläufig war. Dies ist sehr untypisch, da die Kleinspekulanten generell prozyklisch mit dem Trend handeln. Die wichtigen mittelfristigen Preishochs zeigten bis dato immer auch eine vergrößerte Long-Positionierung der Kleinspekulanten an. Insofern ist davon auszugehen, daß die Überwindung der psychologisch wichtigen Preismarke von 500 US-$ dazu führt, daß das Interesse an diesem Markt mit steigenden Preisen zunimmt.

Abb. 1: Gold und Nettopositionierungen der Small Speculators



Auch saisonal ist die Zeitphase des Jahreswechsels eine sehr positive saisonale Phase. Insofern besteht eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, daß sich der Preisanstieg bei Gold nach oben hin in den nächsten Wochen vertikal beschleunigt.

Fazit

Der Goldpreis ist in einer Beschleunigungsphase nach oben, in der der Preis bis Mitte/Ende Januar saisonalen Rückenwind besitzt. Dabei kann es auch noch zu deutlichen Preiszuwächsen kommen. Danach dürfte es zu deutlichen Rückschlägen kommen, die größer als während der letzten Preiskorrektur von Dezember 2004 bis Februar 2005 ausfallen könnten.

HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion überein!

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden.

Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

EDELMETALLE

Silber auf der Überholspur

Gastbeitrag von Stephan Bogner, Rohstoff- & Währungsanalyst bei www.silberinfo.de

Und ein weiteres Jahr mit Produktionsdefizit bei Silber liegt hinter uns! Die Zeichen, daß sich das nächstes Jahr nicht ändert, sondern daß die Situation eher eskaliert, sind allgegenwärtig. China, das Land, welches einst als Silberverkäufer auftrat, dürfte nun zum Nettoimporteur werden. In Mexiko plädiert Hugo Salinas Price für die Einführung einer mit Silber gedeckten Währung. Barclays möchte den ersten ETF (Exchange Traded Fund; sh. auch S. 30) auf Silber starten. Seit geraumer Zeit ist zu beobachten, daß Silber nicht nur in US-$, sondern auch in anderen Währungen steigt. Die Investitionsnachfrage dürfte nun v.a. in Europa und Asien zunehmen. Die vor kurzem noch so wichtigen CoT-Zahlen (sh. auch S. 37) scheinen ihre Bedeutung zu verlieren. Alles deutet darauf hin, daß Silber seinen großen Bruder Gold in den Schatten stellen und daß 2006 das Jahr des Silbers wird.

Gold und Silber teilen viele Gemeinsamkeiten, doch sind es die Unterschiede, die Silber ein größeres Aufwertungspotential geben. 95 % der jährlichen Goldproduktion wird zu Schmuck, und weniger als 5 % verbraucht die Industrie. Der Großteil allen gehobenen Goldes ist und bleibt im Marktkreislauf. Bei Silber ist genau das Gegenteil der Fall. Die gesamte Förderung verkonsumiert die Industrie. Die Neuproduktion reicht seit Jahren nicht mehr, um die steigende Nachfrage allein der Industrie zu sättigen. Das Defizit wird aus Lagerbeständen gedeckt. Es gibt seriöse Schätzungen, daß es nur noch 100-200 Mio. Unzen an für den Markt verfügbaren Beständen gibt. Bei keinem anderen Rohstoff hat es jemals einen so starken Lagerabbau gegeben. Eine wichtige geologische Eigenart: Je tiefer man bohrt, desto höher ist der Goldanteil im Boden. Das meiste Silber wird jedoch wenig unterhalb der Erdoberfläche gefunden.

In der Geschichte der Menschheit wurden offiziell etwa 140.000 Tonnen Gold gehoben. Die Zentralbanken halten ca. 50.000 Tonnen, die momentan mit 800 Mrd. US-$ bewertet sind. Die verfügbaren Silberbestände sind mit ca. 1,8 Mrd. US-$ bewertet. Steigt der Goldpreis um 2 US-$, so ändert sich der Wert dieser Bestände um mehr als den gesamten Wert der verfügbaren Silberbestände. Der Silbermarkt ist äußerst eng und somit explosiv. Die jährliche Silberproduktion läßt sich mit ca. 6,3 Mrd. US-$ bewerten. Da es an den Papiermärkten keine Knappheit gibt und die Shortpositionen allein an der COMEX größer sind als die gesamten existierenden Lagerbestände oder die Jahresproduktion, scheint Silber am Markt nach wie vor nicht fair bewertet zu sein. Futures, Optionen und Leasingkontrakte machen ca. 1,5 Mrd. Unzen aus. Diese Positionen haben den Preis nach unten getrieben. Wenn die Knappheit offensichtlich wird und der Preis steigt, wird es im Silbermarkt Veränderungen geben. Es sollte stets im Auge behalten werden, daß sich Änderungen von Börsenregeln nur auf Papier beziehen. Nur wer physische Edelmetalle besitzt, darf in solchen Zeiten noch ruhig schlafen.

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	11.11.05	09.12.05	Veränd.
Gold (in US-$)	466,75	525,50	+12,59 %
Silber (in US-$)	7,70	8,97	+16,49 %
Platin (in US-$)	955,55	1.004,00	+5,07 %
Palladium (in US-$)	239,00	295,00	+23,43 %
XAU-Goldminenindex	111,29	122,94	+10,47 %

***Stephan Bogner** ist Analyst bei silberinfo, die ins Leben gerufen wurde, um die Silber-Hausse hautnah mitzuverfolgen, zu analysieren und daran bestmöglich zu partizipieren. Es wird antizipiert, daß die Aufwertung von Silber im Vergleich zu anderen Rohstoffen, Edelmetallen & „Hart"-Währungen wesentlich höher ausfallen wird.*

Da der Hauptteil aller Papiertransaktionen in Cash (anstatt physisch) beglichen wird, erübrigt es sich, Lieferung zu verlangen bzw. zu tätigen. Wenn sich diese Einstellung ändert, dann gibt es im Silbermarkt ein Lieferproblem. Es ist unseriös zu behaupten, daß schlagartig alle Investoren die physische Lieferung verlangen. Eine Preisexplosion tritt aber schon bei einer minimalen Verhaltensänderung ein. Der Wert aller Papierkontrakte übersteigt auf noch nie dagewesene Weise die Fähigkeit aller Rohstoffbörsen, eine weiter steigende physische Nachfrage zu befriedigen. Dies wird eine noch nie dagewesene Preisaufwertung zur Folge haben. 2006 könnte dies offensichtlich werden.

Fazit

Kaufen Sie Silber, solange es noch billig und möglich ist!

HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion überein!

KOLUMNE

US-Konjunktur 2006 äußerst gefährdet

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

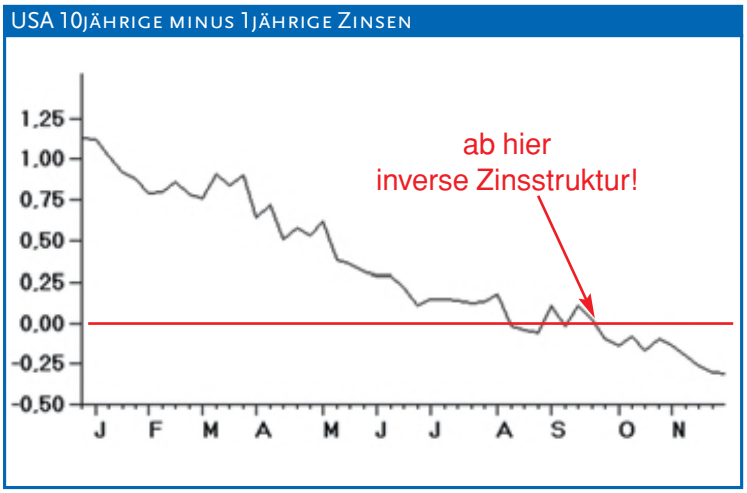
„Diesmal ist es anders!“ Kennen Sie diesen Satz? Es ist einer der für Anleger gefährlichsten Sätze. Denn er beinhaltet den Irrtum, daß Regeln der Vergangenheit nicht auf die gegenwärtige Situation angewandt werden dürften. Aber seltsamerweise sind die Anleger und ihre Berater auch in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder der Meinung gewesen, die jeweils aktuelle Wirtschaftslage sei „noch nie da gewesen“. Das galt für Zeiten der Euphorie, in denen von einer „neuen Zeit“ und einer „neuen Ökonomie“ gesprochen wurde, als auch für Stimmungslagen wie 1974, 1982 oder 2002, in denen es hieß, es gehe nun alles „den Bach hinunter“ und nie wieder werde es so sein wie es mal war.

Es ist schon seltsam, daß die meisten Menschen so wenig bereit sind, aus Erfahrungen der Vergangenheit zu lernen. Das neueste Beispiel ist die „inverse Zinsstruktur“ in den USA. Für ökonomische Laien muß dies kurz erklärt werden: Es bedeutet, daß die kurzfristigen Zinsen, etwa für 12 Monate, derzeit höher sind als die Zinsen für zehnjährige Anleihen. Das ist in den USA in den letzten vier Jahrzehnten nur vier Mal vorgekommen. Denn normalerweise erwartet man ja höhere Zinsen, je länger eine Kapitalanlage läuft. Wenn dies nicht der Fall ist, so wie im Moment, dann deutet das auf eine empfindliche Konjunkturschwäche hin. Es werden keine längerfristigen Kredite benötigt, denn es wird nicht investiert, weil kein Geld da ist oder die Erwartungen schlecht sind, daß sich eine solche Investition lohnen könnte.

Jedes Mal, wenn es in den USA eine solche inverse Zinsstruktur gab, fiel die Wirtschaft in eine Rezession. Man kann diese Tatsache nun beiseite schieben mit Hinweis auf die derzeit angeblich guten Zahlen bei den Auftragseingängen oder beim Bruttosozialprodukt. Die meisten Experten gehen davon aus, daß die USA und im Anschluß auch Europa und Asien vor einem guten Wachstumsjahr 2006 stünden. Ich behaupte hingegen, daß es ein böses Erwachen geben wird. Schon die jetzigen Zahlen sind vermutlich statistisch geschönt.

***Uwe Lang** ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in Ausgabe 8/2005.*

Für den Aktienmarkt sind Rezessionsjahre übrigens nicht nachteilig gewesen, sobald die Börse diese Lage erkannt und in den Kursen berücksichtigt hatte. Im Vorgriff auf erwartete Zinssenkungen und Maßnahmen zur Konjunkturankurbelung sind dann die Aktien schon wieder gestiegen. Aber zunächst wird die Erkenntnis einer unerwarteten Rezessionsgefahr irgendwann im kommenden Jahr zweifellos einen Schock auslösen.



Die US-Zinsabstandkurve ist in diesem Jahr in den Minusbereich abgerutscht: Rezessionsgefahr!

Fazit

Noch laufen die Weltbörsen ja gut. Ein wichtiges Warnsignal wird ein steigender Eurokurs gegenüber dem US-Dollar sein. Liegt der Euro über 1,25 US-Dollar, sollten Sie Ihr Aktiendepot schleunigst auf einen Minimumbestand herunterfahren.

HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion überein!

BUY OR GOOD BYE

Buy: Citrix Systems

Citrix Systems präsentiert sich derzeit glänzend aufgestellt im rasant wachsenden Markt für Outsourcing-Software. Der weltweit führende Anbieter von Zugriffs-Software (sogenannte Access-Lösungen) versteht sich als unabhängiger Dienstleister, der seinen Kunden Zugang zu Software-Anwendungen, Infrastrukturen sowie Internetdienstleistungen zur Verfügung stellt. Dabei soll der Zugriff über jedes beliebige Endgerät und jede Netzwerkverbindung an jedwedem Standort einen schnellen und einfachen Zugang zu Informationen – „on Demand" – möglich machen.

Das Unternehmen hat die Erwartungen zuletzt mehr als übertroffen: Steigerte die Software-Schmiede im letzten Geschäftsjahr den Konzernumsatz noch um ein Viertel auf 741 Mio. US-$, steht aller Voraussicht nach im laufenden Geschäftsjahr erneut eine Umsatzsteigerung von mehr als 20 % auf fast 900 Mio. US-$ an. Fast vier Fünftel der Erlöse fährt Citrix mit Produkten ein und nur ein Fünftel mit Services, die gemeinhin weniger margenstark sind. Aufgrund des starken Wachstums der Branche scheint somit auch ein KGV von gut 25 noch angemessen. Allerdings kann das Ertragswachstum dabei nicht ganz mithalten. Im laufenden Jahr legt der Gewinn den Prognosen zufolge von ca. 0,80 Euro auf etwas mehr als 0,90 Euro je Aktie zu. Dennoch verspricht das Geschäftsmodell für die Zukunft noch einiges, da der Trend – ja, die Notwendigkeit – zum Outsourcing auf nicht absehbare Zeit anhalten wird. Es wird interessant sein zu sehen, ob sich Citrix mit dem Upgrade seines MetaFrame durchsetzen wird oder ob Branchengigant Microsoft mit dem lange erwarteten „Longhorn-Server" erfolgreich in fremden Gefilden wird wildern können. Jedenfalls muß es im Software-Sektor nicht zwangsläufig eine Microsoft sein, in die man investiert.

Buy: Deutsche Postbank

Seit ihrem Börsengang vor knapp anderthalb Jahren sind die Aktien der Deutschen Postbank en vogue. Die Zuwächse beim Nettogewinn lagen im letzten Jahr bei etwa 20 %, in diesem erscheinen 15 % auf dann 465 Mio. Euro realistisch. Damit relativiert sich das KGV von 15, da die Börse das im Branchenvergleich permanent höhere Wachstumstempo einpreist. Gleichzeitig dürfte die Aufwands- und Ertragsquote auf 66 % sinken, nach 70 % im Vorjahr. Dabei profitiert die Postbank vom niedrigen Zinsniveau, da ein Großteil der Kundeneinlagen in Form niedrig verzinster Guthaben bei der Postbank schlummert. Freilich kann man beim Blick auf die letzten Quartalszahlen die leicht verschlechterte Ergebnisqualität bemängeln, da der Zinsüberschuß zwar gestiegen ist, jedoch nicht so stark wie angenommen. Daher setzte der Aktienkurs in einer ersten Reaktion recht heftig zurück.

Daneben übt aber auch die Übernahme des Baufinanzierers BHW Einfluß auf die Aktienkursentwicklung aus. BHW kündigte vor kurzem an, aufgrund der angespannten Geschäftslage die Dividende für dieses Jahr ausfallen zu lassen. Der eigentlich bis Jahresende anvisierte Verkauf der Beteiligung an der Allgemeinen Hypothekenbank Rheinboden (AHBR), den die Postbank zur Bedingung für die Übernahme von BHW gemacht hat, ist zudem nicht unproblematisch. Um die Tochter aufzuhübschen, wurden allein im dritten Quartal knapp 190 Mio. Euro von BHW zurückgestellt. Mit der Übernahme schafft die Postbank den Einstieg etwa in das lukrative Geschäft mit Baufinanzierungen. Gelingt die Integration und generiert die Postbank dadurch zunehmend auch aktive Kunden, sollten sich die Synergieeffekte deutlich in der Gewinnentwicklung widerspiegeln. Gleichwohl deutet das Chartbild einen künftig womöglich flacheren Verlauf des Aufwärtstrends an.

AKTIE IM BLICKPUNKT

Pfleiderer

Festen Boden unter den Füßen

Holzwerkstoffe lösen bei Anlegern nicht zwingend Glücksgefühle aus, gelten in diesem Bereich tätige Unternehmen fast durch die Bank als langweilig. Dies galt lange Zeit auch für die im MDax notierte Pfleiderer, jedoch ist der Konzern seit drei Jahren mächtig in Bewegung gekommen.

Eins aus Vier

Noch bis ins Jahr 2002 hinein war die im fränkischen Neumarkt ansässige Pfleiderer AG ein weit verästeltes Konglomerat mit vier Geschäftsbereichen. Neben dem heute einzig verbliebenen Geschäftsbereich Holzwerkstoffe waren dies die Segmente „Türen und Fenster“ sowie „Dämmstoffe“. Beide Segmente waren sehr kapitalintensiv und fast schon chronisch unprofitabel, vor dem Hintergrund der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Lage zeitweise gar defizitär. Der Bereich „Infrastruktur“, unter anderem wurden hier Schienenschwellen produziert, wurde kürzlich an den Verkehrstechnikkonzern Vossloh abgegeben. Die strategische Neuausrichtung wurde vor allem deshalb notwendig, weil aufgrund des hohen Kapitalbedarfs Investitionen zurückgestellt werden mußten und damit die Wettbewerbsfähigkeit mittelfristig gelitten hätte.

Gen Osten, gen Westen

Mit der Konzentration auf den Bereich Holzwerkstoffe wurden zunächst Lücken innerhalb des Produktspektrums geschlossen. Gleichzeitig wurden diese Aktivitäten einem neuen Wachstumszyklus zugeführt, etwa durch neue Produktionskapazitäten beispielsweise in Osteuropa. Vor allem aber durch die erst kürzlich abgeschlossene Übernahme der Holzwerkstoffaktivitäten der Kunz-Gruppe in Nordamerika wurde ein entscheidender Schritt in eine neue Größendimension unternommen.

Pfleiderer			
Branche	Holzwerkstoffe		
WKN	676 474	Aktienzahl (Mio.)	42,69
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 9.12. (Euro)	16,64
Mitarbeiter	4.412*	MCap (Mio. Euro)	710,4

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	901,0	950,0	1.400,0
% ggü. Vj.	-11,7 %	+5,4 %	+47,4 %
EPS (Euro)	0,79	0,35	1,05
% ggü. Vj.	n. ber.	-55,7 %	+200,0 %
KUV	0,79	0,75	0,51
KGV	21,1	47,5	15,8

*inclusive Mitarbeiter Infrastrukturtechnik, exclusive Mitarbeiter Kunz-Gruppe

Nicht nur die Erschließung der dortigen Märkte, auch die Stärkung der Position in Deutschland waren Hauptantriebsfeder bei dieser Transaktion. Der Kaufpreis konnte noch um 20 Mio. Euro gedrückt werden, da während der Prüfung des Akquisitionskandidaten Planabweichungen von zuvor zugesicherten Ergebnissen im Spanplattengeschäft festgestellt worden waren. Mit der Umsatzausweitung auf dann 1,4 Mrd. Euro. und einem EBITDA von 200 Mio. Euro gehört Pfleiderer damit künftig zu den größten fünf Anbietern innerhalb der Branche – weltweit. Auf EBITDA-Basis bewertet die Börse die Aktie mit knapp dem Vierfachen, die Werte bei der Konkurrenz liegen meist um gut die Hälfte darüber.

Nach der Akquisition...

...ist vor der Kapitalerhöhung. Um die Mittel für die Übernahme von Kunz mit einem Gesamtkaufpreis in Höhe von 192 Mio. aufbringen, weitere Investitionen finanzieren zu können und darüber hinaus die Kapitalbasis zu festigen, will Pfleiderer im ersten Halbjahr 2006 je nach Marktlage 10 Mio. Aktien bei Aktionären und neuen Investoren plazieren. Auf Basis des aktuellen Kurses von 16,64 Euro hätte die Kapitalmaßnahme damit ein Volumen in Höhe von etwa 165 Mio. Euro. Sinnvoll erscheint die Maßnahme allemal zu sein. Zwar konnte die Verschuldung von 500 Mio. Euro im Jahr 2002 auf derzeit 150 Mio. Euro abgebaut werden, jedoch werden mit Kunz auch deren Verbindlichkeiten in Höhe von 267 Mio. Euro mit übernommen. Die Spekulationen über die Ausgabe neuer Aktien „deckelt“ aber momentan die Aktie, die seit ihrem Tief bei 2 Euro im Frühjahr 2003 eine rasante Aufholjagd gestartet hatte. Seit etwa sechs Monaten pendelt sie in einem Korridor zwischen 14 und 18 Euro hin und her. Aus dem Chart ersichtlich wird ferner die Herausbildung eines Dreiecks. Bricht die Aktie hieraus noch oben respektive unten aus, wäre damit die mittelfristige Richtung klar.

Wachstum und Kosteneinsparungen

Pfleiderer hat sich durch die Kunz-Übernahme im sowohl wachstumsträchtigen als auch margenstarken Segment der Laminatfußböden in Nordamerika positioniert. Laminat wird hier nicht nur gegenüber Teppich-, sondern auch Echtholzparkettböden zunehmend vorgezogen. Im Inland setzt Pfleiderer dagegen weniger auf große Umsatzzuwächse, dreierlei Faktoren zeichnen hierfür verantwortlich: verfallende Preise, schrumpfende Absatzvolumina und hoher Konkurrenzdruck. Die Bau- und Renovierungsbranche wird durch den wahrscheinlichen Wegfall der Eigenheimzulage noch weiter gestutzt. Vielmehr sind es permanente Sparanstrengungen, die die Quelle für weitere Profitabilitätssteigerungen auf dem Heimatmarkt sein sollen. Allein in 2006 sollen über das Kostensenkungsprogramm „PHW 2006“ nahezu 30 Mio. Euro eingespart werden. Perspektivisch sollen die Umsätze zu jeweils 30 % in Nordamerika sowie Osteuropa generiert, der Deutschlandanteil also weiter zurückgeführt werden.

Die Spanplattenproduktion am Standort Neumarkt läuft auf Hochtouren (oben) von hier aus wird der Konzern gesteuert: Pfleiderer Hauptverwaltung in Neumarkt (rechts)

Keine einfache Branche

Wie schwierig es ist, innerhalb der Branche stetige Zuwächse bei Umsätzen und Gewinnen zu erwirtschaften, zeigen die Zahlen des amerikanischen Pfleiderer-Konkurrenten Weyerhaeuser. Gewinnverdoppelung noch im ersten, Gewinnhalbierung im dritten Quartal 2005. Grund seien vor allem hohe Energiekosten und niedrige Absatzpreise gewesen. Ein Verkauf von Holzwerkstoffkapazitäten wird nun gar erwogen. Pfleiderer plant nichtsdestotrotz, die EBIT-Marge von 11 % in diesem Jahr über 14 % im nächsten auf 15 % in den Folgejahren anzuheben. Auch die Zahlung einer Dividende für das laufende Geschäftsjahr soll auf der Hauptversammlung im Frühsommer 2006 beschlossen werden. Mit den Gewinnen dürfte es im kommenden Jahr wieder deutlich aufwärts gehen, ein Ergebnis je Aktie von gut 1 Euro scheint erwirtschaftbar zu sein. Es ist dieser Kranz an positiven Unternehmensnachrichten, der für die Aktie spricht, obwohl das Branchenumfeld insgesamt nicht unproblematisch ist.

Fazit

Bei Pfleiderer weiß der Anleger mittlerweile, woran er ist. Der Wachstumsappeal einerseits sowie die klaren Vorgaben für die weitere Kürzung von Kostenpositionen anderseits lassen vermuten, daß die Aktie mittelfristig ihren Bewertungsabschlag gegenüber der internationalen Konkurrenz wird abbauen können. Kurse über 20 Euro wären dann denkbar. Allerdings könnte sich die Seitwärtsbewegung der Aktie auch noch solange fortsetzen, bis die Kapitalerhöhung tatsächlich in trockenen Tüchern ist.

Tobias Karow

Anzeige

Seminar

KONTINUIERLICHER ERFOLG MIT TRENDFOLGE-DEPOTS

Vom systematischen Aufbau bis zum stetigen Gewinn

Michael Proffe

28. Januar 2006, München
04. Februar 2006 Frankfurt
11. Februar 2006 Köln
18. Februar 2006, Berlin
Uhrzeit jeweils 10 Uhr bis ca. 18 Uhr

FinanzBuch Verlag
|Veranstaltungen|

Mit Hilfe von Indikatoren ist es möglich, Trendfolger wie **Apple** mit **400 % Plus** in drei Jahren, **Continental** mit **500 % Plus** in zweieinhalb Jahren und **Puma** mit **1190 % Plus** in fünf Jahren frühzeitig ausfindig zu machen.

Ganz gleich ob die Märkte fallen oder steigen, es gibt immer Werte, die in einem stabilen Trend laufen. **Diese Werte findet Michael Proffe.** Erkennen Sie frühzeitig die nächste **Puma, Continental oder Apple!**

Michael Proffe hat ein Modell entwickelt, mit dem er „normale“ von Trendfolge-Aktien unterscheidet und in den vergangenen Jahren eine **90%ige Trefferquote** erreichte – 9 von 10 seiner empfohlenen Werte waren Trendfolger. Und das Depot seines Börsendienstes hat in den vergangenen 5 Monaten über **130% Gewinn** erwirtschaftet.

Michael Proffe erklärt Ihnen in dem ganztägigen Seminar aber nicht nur seine vielfach erprobte Vorgehensweise zum Aufbau von **hocheffizienten Trendfolgedepots – mit überschaubarem Risiko, auf Wachstum ausgerichtet und mit geringem Aufwand zu überwachen.** Er wird Ihnen auch ganz **konkret zeigen, welche Aktien aus dem Dax Trendfolger sind** und welche Dax-Werte Sie meiden sollten. Daneben erfahren Sie, **welches die stärksten Trendfolger Asiens sind** und welche **Trendfolger** gerade **an der amerikanischen Nasdaq** von sich Reden machen.

Preis: **379,– Euro** inkl. umfangreicher Seminarunterlagen, Getränke und Mittagessen. **Achtung: begrenzte Teilnehmerzahl!**

Mehr Infos, **die genauen Inhalte,** weitere Seminare und Anmeldung unter **www.finanzbuchverlag.de/veranstaltungen**
oder per Telefon **089 651285-0,** Fax **089 652096** oder per eMail an **veranstaltungen@finanzbuchverlag.de**

GASTANALYSE

Arques Industries – Wachstum ohne Vergleich

Gastbeitrag von Peter Thilo Hasler, Leiter Small Cap Research der HypoVereinsbank

Die „Arques-Philosophie“

Arques beteiligt sich an ertragsschwachen Unternehmen in Umbruchsituationen. Als solche werden mittelständische Unternehmen mit typischen Nachfolgeproblemen bezeichnet, Konzerntöchter, die nicht länger zum Kerngeschäft zählen, oder auch klassische Turnaround-Kandidaten. Allen ist gemeinsam, daß sie ein Performance- oder Ertragsproblem aufweisen, meist spielen Management-Defizite eine wichtige Rolle. Die typische Situation, die Arques bei einem Übernahmekandidaten anstrebt, ist eine nicht (mehr) zu den Kerngeschäftsfeldern zählende Tochtergesellschaft, die – obwohl profitabel – nicht die erforderlichen Mittel zur Verfügung gestellt bekommt, um Erweiterungsinvestitionen zu tätigen. Im Lauf der Zeit geht deren Profitabilität immer weiter zurück, bis dann erstmals Verluste hingenommen werden müssen. Die Konzernzentrale reagiert spät und schickt ihre eigenen Sanierungsmanager vor Ort, die dann zwar die Ursachen für die Verlustsituation ausmachen (z.B. zu viel Personal oder nicht-kompetitive Lieferantenkonditionen), in der Regel aber aufgrund von innerbetrieblichen Restriktionen machtlos sind, weil etwa der Betriebsrat Entlassungen verhindert oder der Konzern die mit einem Sozialplan verbundene negative Presseberichterstattung scheut. Je nach Länge der „Leidensphase“ ist das Management dann irgendwann bereit, einem Interessenten beim Preis beträchtliche Zugeständnisse zu machen. Dadurch erwirbt Arques die Unternehmen nicht selten unter ihrem Nettokapital. Kaufpreise von einem Euro sind für verlustträchtige Gesellschaften keinesfalls die Ausnahme.

Vorgehensweise nach einem Einstieg

Sofort nach der Übernahme beginnt die Task Force mit ihrer Arbeit. Die Mitarbeiter der Task Force schöpfen aus einem Pool an betriebswirtschaftlichem Spezial-Know-how und verbinden dieses mit einem Schuß „gesundem Menschenverstand“ und langjähriger Erfahrung. Auch ohne Branchenkenntnisse können so rasch nennenswerte Fortschritte beim Erreichen der angestrebten Gewinnziele gemacht werden. In einem ersten Schritt werden alle Dauerschuldverhältnisse des Unternehmens kontrolliert und die Konditionen und Zahlungsbedingungen überprüft. In einem zweiten Schritt wird das Lieferantenmanagement analysiert, Zulieferer nach Umsatzgröße bevorzugt und Preis- und Vertragsverhandlungen geführt. Die Erfahrung zeigt, daß die üblicherweise mittelständischen Beteiligungen häufig in lokale Netzwerke eingebunden sind, deren Konditionen nur selten den marktgängigen (v.a. internationalen) Standards entsprechen. Nicht selten werden erst durch den Arques-Einstieg beim Einkaufsmanagement betriebswirtschaftliche Standardmethoden wie Outsourcing erstmalig angewendet. Eigene Spezialisten beschäftigt Arques schließlich bei Personalfragen und bei allen Themen zur Optimierung von Produktionsabläufen. Alle diese Leistungen werden im übrigen an die Beteiligungen nicht unentgeltlich erbracht, sondern diesen berechnet. Damit bleibt auf der Holding-Ebene auch nach dem Erwerb der Gesellschaft das Risiko auf den Einstandspreis begrenzt.

Peter Thilo Hasler

...und die Rettungsmaßnahmen

Nach Beendigung der dringlichsten Kostensenkungsmaßnahmen erfolgt die Übergabe des Tagesgeschäfts an die zukünftige Geschäftsführung. Die eingesetzten Beteiligungsmanager müssen sich mit eigenem Vermögen an „ihrem“ Unternehmen beteiligen. Diese Beteiligung ist gekoppelt mit einer Put-Option, die frühestens nach drei Jahren ausgeübt werden kann. Durch diesen zweistufigen Prozeß wird sichergestellt, daß die Interessen der Arques mit denen ihrer Mitarbeiter auf Beteiligungsebenen übereinstimmen. Das Arques-Management selbst bezeichnet diese Vorgehensweise bei den Übernahmen als ausgesprochen „opportunistisch“. So existiert weder ein Branchenkonzept

Sum of the Parts-Modell (SotP)					
Beteiligung		Umsatz	EV/Ums.	Impl. EV	in % SotP
SKW Stahlmet.-Gruppe	Mio. Euro	193.5	1.0	193.5	36.9 %
Teutonia Kinderw. GmbH	Mio. Euro	18.0	1.5	27.0	5.2 %
Colordruck	Mio. Euro	34.9	0.5	17.5	3.3 %
Missel	Mio. Euro	10.7	1.0	10.7	2.0 %
ddp	Mio. Euro	9.5	3.0	28.4	5.4 %
Johler Druck	Mio. Euro	25.8	0.5	12.9	2.5 %
SKS Stakusit	Mio. Euro	41.2	0.8	33.0	6.3 %
Jahnel-K. Getriebewerke	Mio. Euro	39.3	0.5	19.7	3.8 %
Colourpress.com	Mio. Euro	1.0	3.0	3.0	0.6 %
Golf House	Mio. Euro	25.7	0.5	12.9	2.5 %
evotape	Mio. Euro	67.2	1.2	80.7	15.4 %
Sommer Fahrzeugbau	Mio. Euro	60.0	0.6	36.0	6.9 %
Evry Rotatives	Mio. Euro	36.0	0.5	18.0	3.4 %
Nord Offset Druckerei	Mio. Euro	12.0	0.5	6.0	1.1 %
tiscon	Mio. Euro	8.2	1.0	8.2	1.6 %
Sochor	Mio. Euro	33.0	0.5	16.5	3.2 %
Summe	Mio. Euro	616.0	1.0	523.8	100.0 %
Nettoverschuldung	Mio. Euro			64.5	
Pensionsrückstellungen	Mio. Euro			-15.0	
Anteile Dritter	Mio. Euro			-3.3	
Fin.anl. des Anlageverm.	Mio. Euro			4.0	
Equity Value	Mio. Euro			574.0	
Holding-Discount	%			-15%	
Equity Val. post Hold. Disc.	Mio. Euro			487.9	
Nr. of shares	Mio.			2.5	
Fair Value je Aktie	Euro			198.0	

noch eine ausgearbeitete Diversifizierungsstrategie, auch macht eine Konzernstruktur mit Organigramm der Beteiligungen keinen Sinn. Unbeschadet davon gibt es Branchen, in denen sich Arques grundsätzlich nicht betätigen würde, darunter Biotechnologie-, Internet- oder Softwareunternehmen. Insgesamt sind gewisse Neigungen hinsichtlich der industriellen Güterproduktion der „Old Economy" unübersehbar; hier können die üblichen, prozeßorientierten Industrie-Hebel wie effizientes Working Capital-Management oder der Abbau von Personal-Overhead angesetzt werden. Zum Portefeuille zählt so z.B. ein Stahlchemie-Unternehmen, ein Getriebeproduzent, mehrere Druckereien ebenso wie eine Nachrichtenagentur, ein Kinderwagenhersteller oder ein italienischer Klebebandhersteller. Seit vergangenem Jahr hat sich die Geschwindigkeit, mit der sich Arques an Unternehmen beteiligt, deutlich erhöht. Insgesamt stehen für 2004 fünf Erwerbungen zu Buche, im laufenden Jahr wurden bislang elf Unternehmen übernommen.

Externes und internes Wachstum

Wachstum findet bei Arques grundsätzlich auf zwei Ebenen statt: erstens organisch, d.h. durch den Einsatz der Task Force- und der Beteiligungsmanager, und zweitens extern, und das nicht zu knapp: Lagen die Erlöse 2003 erst bei schlappen 28,7 Mio. Euro, so wird für das nächste Jahr die Marke von 500 Mio. Euro anvisiert. Dies macht Arques zu einem der am schnellsten wachsenden Unternehmen Europas. Umsatzwachstum allein jedoch ist nicht alles, vor allem, wenn es nicht durch einen entsprechenden Ergebnisanstieg begleitet wird. Die Erträge speisen sich bei Arques aus drei Quellen: einmal aus den sogenannten Bargain Purchase-Erträgen, sofern eine Beteiligung unter ihrem Substanzwert erworben werden kann; dann aus dem Verkauf der Beteiligungsgesellschaften, sofern diese über ihrem Buchwert veräußert werden können; und drittens aus der operativen Entwicklung der Beteiligungsgesellschaften. Aus einem auf Substanz basierten Einkauf wird ein auf Ertragswertverfahren basierter Verkauf, dessen Multiples in der Regel deutlich höher sind. Buchgewinne werden damit langfristig deutlich an Bedeutung gewinnen.

Erträge steigen mit

Naturgemäß sind die ersten beiden Ertragsquellen nicht stetig und damit nicht prognostizierbar, allein die operative Entwicklung der Beteiligungsgesellschaften kann und sollte daher für eine belastbare Prognose herangezogen werden. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einer Verdreifachung des betrieblichen Ergebnisses (EBITDA) auf 32,8 Mio. Euro (nach 10,4 Mio. Euro im Vorjahr). Für 2006, in dem die Sanierungserfolge erstmals ganzjährig sichtbar werden, rechnen wir ohne Neukonsolidierungseffekte mit einem weiteren deutlichen Anstieg auf dann 45,5 Mio. Euro. Damit zeigt Arques, daß schnelles Unternehmenswachstum nicht gleichbedeutend sein muß mit einer Verwässerung der Profitabilität.

Fazit

Selbst nach dem beeindruckenden Kursanstieg der letzten beiden Jahre ist Arques deutlich unterbewertet. Basierend auf der operativen Ergebnisentwicklung des aktuellen Konsolidierungskreises wird die Aktie derzeit nur mit dem 10fachen des 2006er Ergebnisses bewertet. Dazu kämen die Erträge aus Bargain Purchases und eventuelle Buchgewinne aus dem Verkauf von Beteiligungen. Bewertungskennziffern in dieser Größenordnung sind für Wachstumsunternehmen nicht üblich. Aus einem Sum of the Parts-Modell leiten wir ein Kursziel von 198 Euro je Aktie ab.

Informationen zu möglichen Interessenkonflikten der HVB Group und der von ihnen analysierten Unternehmen finden Sie auf der Homepage unter http://www.hypovereinsbank.de-/pub/templates/index.jsp?pageurl=/pub/io/ueun/116827.jsp

HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse" kommen Mitarbeiter verschiedener Research-Häuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion überein!

MONEYTALK

„Unsere Kunden sind sehr treu“

*Smart Investor im Gespräch mit Jens Schumann, Vorstand der **Tipp24 AG**, über den erfolgreichen Börsengang, Markteintrittsbarrieren für Wettbewerber und das künftige Wachstum*

Smart Investor: Was waren die Erfolgsfaktoren für Ihren Börsengang am 12. Oktober?
Jens Schumann: Unser klares, gut skalier- und prognostizierbares Geschäftsmodell hat die Börse einfach überzeugt. Von Seiten der Großinvestoren, die im übrigen noch alle mit an Bord sind, war das Feedback zudem mehr als positiv.

Smart Investor: Für welche Maßnahmen wollen Sie den Emissionserlös von netto 40 Mio. Euro verwenden?
Schumann: In erster Linie geht es um die Verbreiterung der Produktpalette in nahegelegenen Bereichen. Daneben sollen bereits bestehende Auslandstöchter gestärkt und auch weitere Dependancen hinzugenommen werden. Darüber hinaus bereiten wir uns auf eine potentielle Deregulierung des Lotterie- und Glücksspielmarktes vor.

Smart Investor: Inwiefern sind die Ermittlungen in Italien gegen den Chef Ihrer 100 %igen Tochter Puntogioco24 problematisch?
Schumann: Dort gibt es eine Situation, wo die Rechtslage – vorsichtig gesagt – kompliziert ist. Es geht darum, ob unser Geschäft, wovon wir überzeugt sind, legal ist, oder ob eine andere Meinung gefaßt wird. Allerdings sind uns diese Dinge nicht fremd, gerade aus Deutschland. Wenn Sie wie wir mit einer „neuen“ Online-Idee in den Markt gehen, dann ist das ein neuer Vertriebskanal, dem klassische Lottoanbieter nicht viel entgegenzusetzen haben. Man weckt an dieser Stelle einfach Befindlichkeiten. Mittlerweile sind wir in Deutschland Partner der Lotterien und denken, dies dürfte sich auch in anderen Ländern so entwickeln.

Smart Investor: Aber wie hoch sind denn eigentlich die Markteintrittsbarrieren für etwaige Konkurrenten?
Schumann: Hier müssen Sie sich fragen, wer eigentlich in Frage kommt. Landeslotterien zum Beispiel dürfen nur regional beschränkt agieren. Medienunternehmen wiederum treten in den Markt nur ein, wenn sie auch schnell Marktführer werden können. Hierzu müssen eine Technologieplattform aufgebaut und Marketingkooperationen geschlossen werden. Diese besetzt Tipp24 aber größtenteils bereits. Noch dazu sind unsere Kunden sehr treu, gute 30 % der Nutzer machen im Monat eine Transaktion oder mehr. Für ein eCommerce-Modell ist das wirklich viel.

Jens Schumann

Smart Investor: Stichwort Deregulierung. Wird dies Ihre Geschäfte weiter beflügeln?
Schumann: In den nächsten 12 bis 24 Monaten wird sich hier sicherlich etwas bewegen. Das Bundesverfassungsgericht wird im ersten Quartal 2006 eine Entscheidung fällen, die sich vordergründig mit dem Sportwettenbereich auseinandersetzen wird. Auswirkungen auf den Lotteriebereich sind aber in unseren Augen absehbar.

Smart Investor: Wird der deutsche Markt demnach überproportional wachsen? Für den weltweiten Online-Lotto-Markt erwarten Sie ja bis 2008 jährliche Steigerungsraten von gut einem Viertel?
Schumann: In der Weltweit-Prognose sind natürlich auch Länder enthalten, die das Wachstum aufgrund ihrer mangelnden Internetinfrastruktur nicht gänzlich mitmachen dürften. Insbesondere in Deutschland erwarten wir wiederum einen Anstieg des Transaktionsvolumens um 30 bis 40 % p.a. Tipp24 dürfte umsatzseitig mindestens mit diesen Raten mit dem deutschen Markt mitwachsen. Das Wachstum bei den Transaktionen wollen wir mit einem Marketingbudget in Höhe von 30 % des Umsatzes realisieren.

Smart Investor: EBIT und Jahresüberschuß wuchsen im ersten Halbjahr dreistellig. Ist das durchzuhalten?
Schumann: Beim EBIT werden wir auch künftig, also in den nächsten zwei bis drei Jahren, überproportional wachsen. Unsere Marschrichtung bei der EBIT-Marge geht in Richtung 40 %, in Deutschland sind wir hier mit knapp 29 % bereits auf einem guten Weg, vor allem wenn man die Verbesserungen gegenüber der Vorjahresperiode betrachtet.

Interview: Tobias Karow

Tipp24 AG

Mit seinem Online-Geschäftsmodell des Lottospielens wächst Tipp24 seit Jahren stetig. Dabei vermittelt das Unternehmen nahezu sämtliche in Deutschland erhältliche Lottoformate staatlicher beziehungsweise staatlich konzessionierter Anbieter, ist daneben aber auch im europäischen Ausland aktiv. Im Zuge des Börsengangs am 12.Oktober wurden gut 4,6 Mio. Aktien bei Anlegern plaziert. Der Ausgabepreis lag bei 20,50 Euro je Aktie.

EMERGING MARKETS-AKTIE

Stirol Concern (Ukraine)

Wachstumsfeld in der Polit-Brandung

Im Nachgang der „orangenen Revolution“ wurden viele Investoren auf die Unternehmen der Ukraine aufmerksam. Stirol Concern, im Donezk-Becken beheimatet, gehört zu den bekannteren Werten aus der ehemaligen Sowjetrepublik. Der Chemie- und Pharmariese ist ausgesprochen breit aufgestellt und glänzte in den vergangenen Jahren mit rasantem Umsatzwachstum von etwa 30 % per annum.

Breite Produktpalette

Hauptgeschäft des Konzerns ist die Herstellung und der Vertrieb von Düngemitteln. Die unter der Firma „Stirolchemtrade“ zusammengefaßten Aktivitäten machen den Hauptteil des Geschäftes aus. Stirol produziert und vertreibt Ammoniake und Harnstoff en gros, aber auch chemische Grundstoffe, die von spezialisierteren Firmen zu hochwertigen Kunststoffen verarbeitet werden. Der Exportanteil liegt bei gut 80 %.

Im Bereich „Stirolchembyt“ ist das Angebot an Farben, Lacken und Dämm- und Füllstoffen zusammengefaßt, während der Pharmasektor unter „Stirolbiopharm“ geführt wird. Derzeit produziert das Unternehmen 27 Medikamente, vom Schmerz- bis zum Potenzmittel, wobei es sich durchweg um bekannte chemische Substanzen handelt. Auch der Bereich Nahrungsergänzungsmittel wird abgedeckt. „JSC Stirol Pack“ liefert Verpackungsmaterial auf Basis von Polyethylen, Polypropylen und Polystyren. Stirol-IT schließlich bietet das volle Programm eines Systemhauses inklusive des Handels und der Reparatur von Hardwarekomponenten.

Mit Chemie- und Pharmaktivitäten sind die Ukrainer groß geworden.

Bislang kontinuierliches Wachstum

Stirol hat es geschafft, in den vergangenen Jahren einen guten Track Record aufzustellen und kontinuierliches Wachstum zu generieren. Für 2005 ist die abermalige Steigerung des Umsatzes um 30 % auf 600 Mio. US-$ avisiert. Durch Kostensenkungsmaßnahmen dürfte eine Bruttomarge von annähernd 20 % erreicht werden. Stirol berichtet nach IFRS, in den zurückliegenden Jahren haben sich die Unternehmenszahlen und -vorausschauen als zutreffend erwiesen. Für 2005 ergibt sich nach Berechnungen des ukrainischen Brokerhauses Dragon Capital ein KGV von 7 bei Kursen um 24 Euro.

Stirol profitiert derzeit von den hohen Preisen für Düngemittel. Die weitere Performance der Aktie wird zu einem großen Teil von der Entwicklung auf dem Weltmarkt abhängen. Auf alle Fälle plant das Unternehmen weiter zu expandieren. Aktuell sind zehn Produktionsstätten in Betrieb, weitere sollen folgen.

Weiterer Finanzierungsbedarf

Dieses Wachstum kann Stirol nicht aus eigener Kraft finanzieren, deshalb wurde im August über das Londoner Finanzhaus Baker&McKenzie eine Anleihe über 125 Mio. Euro mit einem Kupon von 7,85 % begeben. Die Anleihe läuft bis 2008. Geplant ist für 2006 zudem eine Kapitalerhöhung. Die neuen Aktien sollen in London (AIM) oder New York (OTC) plaziert werden. Über die angedachte Emissionshöhe gibt es noch keine offiziellen Angaben, klar ist aber, daß Anleger mit einer deutlichen Verwässerung des Ergebnisses rechnen müssen.

F azit

Die Stirol-Aktie ist in der Vergangenheit sehr gut gelaufen, aber dank des kontinuierlichen Wachstums noch nicht überteuert. Der Bewertungsabschlag gegenüber vergleichbaren Unternehmen ist durch die nach wie vor unsichere politische Lage in der Ukraine berechtigt. Korruption und ein wenig durchsichtiges Steuerrecht gelten als Hauptnachteile. Ein Engagement ist wegen der Rahmenbedingungen, nicht wegen des Unternehmens und dessen Managements, als sehr spekulativ zu bezeichnen. Stabilisiert sich die Lage in der Ukraine und bleiben die Düngemittelpreise hoch, steht der weiteren Kursrally allerdings nichts im Weg.

Stefan Preuß

PERLENTAUCHER

Studio Babelsberg AG

Goldenes Filmzeitalter

Gastbeitrag von Mathias Puchta, CdC Capital AG

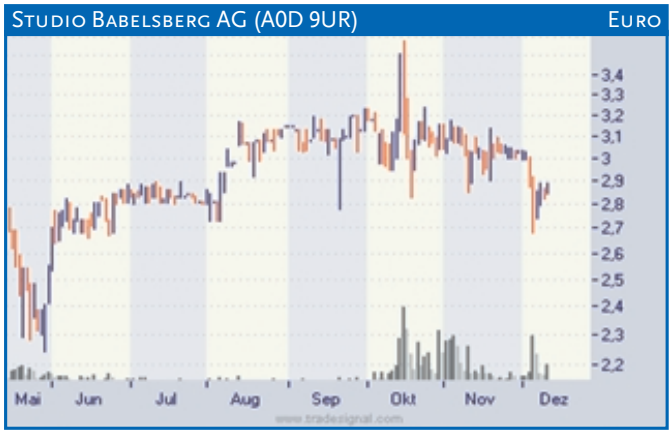
Unternehmensprofil

Die heutige Studio Babelsberg AG kann auf eine lange und sehr erfolgreiche Tradition zurückblicken. Babelsberg hat es geschafft, sich als international anerkannter Full-Service-Anbieter und ausgewiesenes Kompetenzzentrum für nationale und internationale Film- und Fernsehproduktionen einen Namen zu machen. Die Studios gehen auf das Jahr 1912 zurück, als das erste gläserne Filmatelier entstand. Nach Ende des Ersten Weltkrieges übernahm die Universum Film AG die Ateliers und startete damit in ein neues Filmzeitalter. Vor allem durch die erste deutsche Großfilmproduktion „Metropolis" im Jahre 1926, wofür die heutige „Marlene Dietrich Halle" errichtet wurde, ist das Gelände weltbekannt. Hier entstanden bis heute unvergessene Klassiker wie „Der blaue Engel" mit Marlene Dietrich. Da das gesamte Gelände nach dem Zweiten Weltkrieg verstaatlicht wurde, diente es als Filmschmiede der DDR. Nach der Wiedervereinigung übernahm 1992 Vivendi Universal die Gesellschaft und investierte in den darauf folgenden Jahren knapp 250 Mio. Euro, um alle Studios auf den neuesten technischen Standard zu bringen. Seitdem gehört Studio Babelsberg zu den größten und technisch bestausgestatteten Filmstudios Europas. Ab dem Jahre 2000 wurden die ersten internationalen Großproduktionen wie z.B. „Der Pianist", „Die Bourne Verschwörung" und „Enemy at the Gates" in den Filmateliers gedreht, wobei Babelsberg bei allen Projekten als Co-Produzent agierte. Da der erwartete Erfolg an den Kinokassen ausblieb, reichte es jedoch nie für den Sprung in die schwarzen Zahlen. Daher trennte sich Vivendi von den Studios und übergab das gesamte Areal für den symbolischen Preis von einem Euro an die Filmbetriebe Berlin Brandenburg GmbH und die RMS Unternehmens Service GmbH.

Studio Babelsberg AG			
Branche	Medien		
WKN	A0D 9UR	Aktienzahl (Mio.)	16,5
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 9.12. (Euro)	2,84
Mitarbeiter	208	MCap (Mio. Euro)	46,9

	2005e	2006e	2007e
Umsatz (Mio. Euro)	59,5	79,0	94,0
% ggü. Vj.	-	+395,8 %	+19,0 %
EPS* (Euro)	0,01	0,21	0,32
% ggü. Vj.	-	+2.021,2 %	+48,6 %
KUV	0,79	0,59	0,50
KGV	k.A.	13,4	9,0

* Schätzungen von CdC Capital



Geschäftsentwicklung

Um nicht nur auf den Umsatz von Großproduktionen angewiesen zu sein, setzt das neue Management um Vorstand Dr. Woebcken auf den Dreh des TV-Formates Telenovela wie „Bianca", „Julia" und „Tessa", um eine dauerhafte Auslastung von Teilen der Produktionsstätten zu erreichen.

Studio Babelsberg versteht sich als Dienstleister der nationalen und internationalen Film- und TV-Produktion. Das Unternehmen bietet seinen Kunden einen Komplettservice angefangen von einer Drehortsuche, Bereitstellung der eigenen Ateliers, Behördengänge, Equipment, Requisiten bis hin zur Abwicklung des gesamten Zahlungsverkehrs. Auf 420.000 qm können die Neueigentümer auf 21 perfekt ausgestattete Studios, einen Set-Bau, einen Fundus von 250.000 Kostümen, 1 Mio. Requisiten, eine auf höchstem Niveau ausgestattete Postproduktion und ein Kopierwerk zurückgreifen.

Auf diesem Wege wird Babelsberg wieder an alte goldene Zeiten anknüpfen. Filme wie „Aeon Flux" mit Charlize Theron oder „V for Vendetta" wurden im letzten Jahr erfolgreich produziert. Aktuell dreht der weltbekannte Regisseur Paul Verhoeven („Basic Instinct") in Babelsberg sein neuestes Werk „Black Book". Voraussichtlich ist für Anfang nächsten Jahres ein weiteres Großprojekt geplant.

Fazit

Durch die Kombination des vorhandenen Angebotes und der neu eingeschlagenen Strategie des Managements sollte dieses Jahr erstmals die schwarze Null, ab 2006 ein durchweg positives Ergebnis erreicht werden. Das unserer Ansicht nach unterbewertete Unternehmen steht auf gesunden Füßen, verfügt über genügend liquide Mittel und ist bestens ausgelastet.

Unser Research-Partner CdC Capital stellt monatlich an dieser Stelle einen interessanten Titel aus dem MicroCap-Bereich vor. Bitte beachten Sie, daß diese Titel markteng sind und teilweise nur sehr illiquide gehandelt werden.

TURNAROUND

Dürr AG

Magere Zeiten dem Ende nahe?

Die Dürr AG enthält eigentlich alle Eigenschaften, um ein beispielhafter Mittelständler zu sein: Das Unternehmen ist ein Hidden Champion, dies noch dazu im Bereich der Zulieferindustrie von Automobil und Luftfahrt, und nicht zuletzt ist das Unternehmen im Musterländle Baden-Württemberg beheimatet. Doch die Last der Vergangenheit wiegt schwer – und macht damit Dürr zu einem Paradefall für unsere Rubrik „Turnaround".

Nicht alles, was einst hätte passen können, konnte passend gemacht werden

Der Dürr-Konzern ist ein weltweit führender Anbieter von Produktionssystemen (z.B. Lackieranlagen) sowie von Modulen und Komponenten auf dem Gebiet der Meß- und Prozeßtechnik. Dabei konzentriert sich Dürr vor allem auf die Automobil- und Luftfahrtindustrie. Diese Konzentrationsbestrebungen sind Teil von FOCUS, dem konzernumfassenden Programm zur Besinnung auf das Kerngeschäft. Hierdurch soll die operative Trendwende geschafft werden, wobei 2006 ähnlich wie heuer noch zum Übergangsjahr werden wird. Das Unternehmen wollte in der Vergangenheit durch Firmenkäufe expandieren, und dies gelang weit weniger als erhofft. Vor wenigen Wochen gab Dürr bekannt, den Geschäftsbereich Measuring and Process Technologies (MPT) für etwa 205 Mio. Euro zu verkaufen. MPT ist überwiegend in der Minen- und Grundstoffindustrie tätig, und damit außerhalb der definierten Kernkompetenzen.

Nicht alles, was eingeleitet wurde, trägt schon Früchte

Die Krise kam über die Jahre hinweg, und so ist es kein Wunder, daß auch der angestrebte Turnaround Zeit, Geduld und Geld in Anspruch nimmt. Das Ziel ist klar: Die Verschuldung der Dürr-Gruppe soll signifikant sinken. Quer durch den Konzern werden Einsparungen und Umstrukturierungen vorgenommen, Desinvestments ebenso wie Kapitalerhöhungen (zuletzt Ende November um 10 % als Private Placement) vorgenommen. Beispielsweise wird nun größter Wert darauf gelegt, daß neue Projekte von Beginn an „Cash Flow-positiv" sind. Aufträge, die früher zu Verlustkonditionen bedient wurden, werden heute abgewiesen. Doch möchte Dürr vor allem im Servicegeschäft wachsen, da dieses gute Margen verspricht. Geographische Wachstumsfelder befinden sich für das Stuttgarter Unternehmen in Asien, Indien sowie Osteuropa. Impulse verspricht sich Dürr natürlich von Modellwechseln in der Automobilindustrie, ohne sich jedoch in einer Abhängigkeit von der Zyklizität der Automobilbranche zu sehen. Aktueller Star bei Dürr ist der neu entwickelte Lackierroboter EcoRP E, der die führende Position in der Lackiertechnik bestärken soll. Allein fehlen noch erste größere Erfolge, die sich auch in Zahlen ausdrücken würden.

Dürr (565 520)

Dürr			
Branche	Maschinenbau		
WKN	556 520	Aktienzahl (Mio.)	15,73
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 9.12. (Euro)	17,49
Mitarbeiter	13.295	MCap (Mio. Euro)	275,1

	2004	2005E	2006E
Umsatz (Mio. Euro)	1.903,3	1.800,0	1.825,0
% ggü. Vj.	-6,9 %	-5,4 %	+1,4 %
EPS* (Euro)	0,40	-0,40	0,50
% ggü. Vj.	+114,6 %	n. ber.	n. ber.
KUV	0,14	0,15	0,15
KGV	43,8	neg.	35,0

Schätzungen von Smart Investor

Nicht alles, was jetzt noch fehlt, muß schuldig bleiben

Der Auftragseingang lag im ersten Halbjahr bei 856 Mio. Euro, der Vorjahreswert bei 865 Mio. Euro. Der Umsatz sank aufgrund der Desinvestition weitaus stärker: Von 1.251 Mio. auf 1.048 Mio. Euro. Gestiegene Zinsaufwendungen werden für das negative Ergebnis vor Steuern von -6,7 Mio. Euro verantwortlich gemacht, nachdem im Vorjahreszeitraum noch ein Vorsteuergewinn von 9 Mio. Euro erzielt werden konnte. Doch jüngst bahnte sich eine sehr gute Nachricht für Dürr den Weg durch die Finance Community: Standard & Poor`s hat den Ausblick für das Unternehmensrating von „credit watch negative" auf „stabil" angehoben. Die verbesserte Kreditqualität basiere auf der neuen Unternehmensstrategie von Dürr, den Unternehmensverkäufen und der Unterstützung der Großaktionäre (Kapitalerhöhung). Auch wird es ab 1.1.2006 einen Wechsel im Vorstandsvorsitz geben: Innerbetrieblich steigt Ralf Dieter zum neuen Vorstandsvorsitzenden auf.

Fazit

Dürr hat einiges angestellt, um in die Krise zu geraten. Seit geraumer Zeit ist das Unternehmen sehr aktiv, um einen Turnaround einzuleiten. Einiges spricht dafür, daß aus diesem Versuch ein Erfolg wird.

Georg Baumfelder

MUSTERDEPOT

Jahresausklang nach Plan?

Pünktlich zum Jahresausklang hievte sich unser Musterdepot auf eine Performance von fast exakt 100 % seit Auflegung vor mehr als 2 1/2 Jahren. Aber das Jahr ist ja noch nicht mal ganz herum...

In der Tat hat unser Depot im laufenden Jahr den Dax in zwei Drittel der Monate geschlagen, was sich summa summarum in einem Jahresplus von etwas mehr als 50 % niederschlägt, gegenüber ziemlich genau der Hälfte beim Dax. Es fehlen lediglich noch 7 Prozentpunkte, um die Benchmark auch auf Sicht der gesamten Distanz – also seit Auflegung im April 2003 – einzuholen. Mit dem laufenden Jahr sind wir jedenfalls hoch zufrieden: Unser Kapitalmarktausblick 2005 erwies sich in den wesentlichen Punkten als zutreffend, so daß wir entsprechend unserer Überzeugungen positioniert waren. Alles Weitere lesen Sie bitte in der Titelstory „Kapitalmarktausblick 2006“ ab Seite 6.

Leichte Umschichtungen

Seit Erscheinen von Smart Investor 12/2005 haben wir vier Transaktionen vorgenommen (siehe Tabelle). Wie im letzten Magazin bereits angedeutet – indem wir das Smart Investor Potentialometer (kurz: SIP) bei diesen Titeln auf „E“ setzten –, trennten wir uns planmäßig von Altana, Douglas und dem Hebelzertifikat auf den Nikkei. Das Minus von 11 % bei Altana ist zu verkraften, während das Plus von mehr als 100 % beim Nikkei-HZ der Depotperformance nicht gerade schadete. Nun ist es nicht so, daß wir für Japan nicht mehr positiv gestimmt wären (siehe Titelstory Smart Investor 12/2005). Allerdings könnte der Anstieg auf unseren Zielkorridor von 15.500 Nikkei-Punkten doch etwas zu viel und vor allem zu schnell gewesen sein. Natürlich gibt es einen positiven makroökonomischen Datenkranz, der dies unterfüttert. Auch die zuletzt veröffentlichten Unternehmenszahlen geben mehrheitlich Anlaß zu Optimismus. Dennoch mehren sich die Zeichen einer bevorstehenden Kurskorrektur, die durchaus heftig und für die zuletzt gewinn-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro) — Stichtag: 9.12.2005

Performance: +50,5 % seit Jahresanfang (Dax: +24,1 %); +4,3 % gg. Vormonat (Dax: +3,8 %); +99,4 % seit Depotstart (Dax: +106,5 %)

Titel [Land], (Emittent)	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt*	Wert akt*	Depot-Performance Anteil	Vormonat	seit Kauf
Arques Industries [D]	515 600	Beteiligungen	A	9/5	140	27.10.2003	16,00	112,55	15.757	7,9 %	-11,2 %	+603,4 %
Can. Nat. Res. [CAN]	865 114	Öl und Gas	C	6/4	400	18.09.2003	8,50	42,06	16.824	8,4 %	+6,9 %	+394,8 %
Dax HZ** Long (CoBank)	CB5 YD8	-	D	9/7	1.000	22.02.2005	5,10	13,14	13.140	6,6 %	+16,2 %	+157,6 %
BayWa [D]	519 406	Agrar-/Baumärkte	D	4/2	400	28.10.2003	9,50	16,38	6.552	3,3 %	+3,5 %	+72,4 %
Indien-Zertifikat (ABN)	256 685	-	B	6/4	250	19.05.2004	28,87	48,70	12.175	6,1 %	+7,3 %	+68,7 %
K+S [D]	716 200	Düngemittel	C	5/2	150	01.09.2004	32,75	52,80	7.920	4,0 %	-0,8 %	+61,2 %
Fortec Elektronik [D]	577 410	Elektronik	C	7/3	150	27.04.2005	28,45	45,08	6.762	3,4 %	+3,1 %	+58,5 %
United Internet [D]	508 903	Internet Services	C	7/5	300	27.04.2005	20,54	30,04	9.012	4,5 %	+5,7 %	+46,3 %
CECE-Zert. (Raiff.Centro)	163 144	-	C	6/4	300	26.01.2005	15,47	21,54	6.462	3,2 %	+4,3 %	+39,2 %
Norilsk Nickel [RUS]	676 683	Rohstoffe	B	6/4	100	13.07.2005	53,90	73,40	7.340	3,7 %	+12,8 %	+36,2 %
Baader [D]	508 810	Wertpapierhandel	C	7/4	1.000	13.04.2005	5,00	6,75	6.750	3,4 %	+13,4 %	+35,0 %
BB Medtech [CH]	898 194	Medizintechnik	B	5/3	200	22.12.2004	28,90	39,00	7.800	3,9 %	+3,9 %	+34,9 %
Dr. Hönle [D]	515 710	UV-Technologie	C	6/4	700	09.06.2004	6,95	9,08	6.356	3,2 %	+4,8 %	+30,6 %
Newcrest Mining [AUS]	873 365	Goldminen	C	6/5	400	17.08.2005	11,04	14,06	5.624	2,8 %	+17,4 %	+27,4 %
Silver Stand. Res. [CAN]	858 840	Silberminen	B	7/5	350	21.09.2005	10,85	13,02	4.557	2,3 %	+10,1 %	+20,0 %
Advanced Medien [D]	126 218	Medien	B	7/3	2.884	22.12.2004	1,685	1,97	5.681	2,8 %	-1,0 %	+16,9 %
Creaton Vz. [D]	548 303	Baustoffe	E	5/3	300	16.02.2005	17,70	19,60	5.880	2,9 %	+8,0 %	+10,7 %
ADVA Optical [D]	510 300	Netzwerktechn.	A	8/5	1.000	03.11.2005	5,80	5,98	5.980	3,0 %	+3,5 %	+3,1 %
Balda [D]	521 510	Kunststoffe	C	7/5	500	17.08.2005	10,01	10,28	5.140	2,6 %	+7,6 %	+2,7 %
Gilead Sciences [USA]	885 823	Biotechnologie	B	7/5	150	03.11.2005	42,95	44,09	6.614	3,3 %	-3,7 %	+2,7 %
HZ auf Nasdaq-100 (GS)	GS8 TEM	-	B	8/6	150	23.11.2005	30,97	30,30	4.545	2,3 %	-	-2,2 %
Hucke [D]	609 510	Bekleidung	E	6/4	1.000	12.05.2005	3,30	2,63	2.630	1,3 %	-18,8 %	-20,3 %

Bestand	169.501	85,0 %
Liquid.	29.868	15,0 %
Ges.wert	199.369	100,0 %

* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
* SIP: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.
Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben.
Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
HZ* auf Nasdaq-100 (GS)	GS8 TEM	30,97	150	4.646

Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Performance
Altana	760 080	45,28	200	9.056	-11,1 %
Douglas Holding	609 900	31,80	200	6.360	+14,0 %
Nikkei-HZ* (ABN Amro)	ABN 0AN	38,07	300	11.421	+127,7 %

*) HZ: Hebel-Zertifikat

verwöhnten Japan-Spekulanten empfindlich ausfallen dürfte. Daher: An Gewinnmitnahmen ist bekanntlich noch niemand gestorben. Und da wir von der Nasdaq kurzfristig eine bessere Entwicklung erwarten, haben wir praktisch zeitgleich ein Nasdaq-Hebel-Zertifikat ins Depot genommen.

Hucke, Creaton auf „E"...

Derzeit stehen noch Creaton vom letzten Monat bereits sowie Hucke auf „E" in Bezug auf unser Potentialometer, das unsere Restpotential-Einschätzung angibt. Dies bedeutet, daß wir uns entweder in den kommenden Tagen oder im neuen Jahr von diesen Titeln trennen, wobei dies auch kein Muß ist. Damit bieten wir Ihnen in Bezug auf unsere Musterdepotstrategie eine Transparenz, die Sie andernorts vergeblich suchen werden. Hucke war eine Turnaround-Spekulation, entsprechend niedrig ist der Bekleidungsartikelhersteller in unserem Depot gewichtet. Auf dem Weg zum vermeintlichen Turnaround jedenfalls hat das Modeunternehmen einen empfindlichen Dämpfer einstecken müssen. Denn wie die Anfang Dezember veröffentlichten Halbjahreszahlen des Geschäftsjahres 2005/06 belegen, ging der Umsatz um 15 % zurück, während sich der Fehlbetrag um mehr als die Hälfte auf 3,9 Mio. Euro ausweitete. Prompt fiel der Kurs auf ein Zweijahrestief.

Der Dachziegelhersteller Creaton wiederum wird von der belgischen Etex Group übernommen. Im November erwarben die Belgier alle Stimmrechte an Creaton und machten den Vorzugsaktionären ein freiwilliges öffentliches Bar-Übernahmeangebot. Der errechnete Übernahmepreis liegt ungefähr bei 17,61 Euro – da der momentane Kurs bei fast 20 Euro liegt, scheint sich hier einmal mehr eine Spekulation auf eine höher gelegene Abfindung anzubahnen. Dies hat man bei fast allen Übernahmen in den letzten Jahren gesehen, mit am eindrucksvollsten sicherlich bei Phoenix, die von Continental geschluckt wurde. Wir schauen uns die Entwicklung bei Creaton noch eine Weile an, haben den „Finger jedoch am Abzug".

Anzeige

...doch „A“ wie Arques

Zu unserem Top-Performer Arques finden Sie ab Seite 44 eine ausführliche Gastanalyse. Der nicht gerade spärliche Kursrückgang auf ziemlich exakt 100 Euro Anfang Dezember hatte jedoch einen Hintergrund: Bitte lesen Sie hierzu die Leserbrief-Seiten 56/57, wo wir eine entsprechende Anfrage beantworten. Ansonsten: Arques as always an „A“.

Kurz nach Redaktionsschluß erreicht uns noch die Nachricht, daß sich Arques mit sofortiger Wirkung von Vorstand Dr. Stefan Gros getrennt habe. Mit dem Verkauf von Arques-Aktien direkt nach Veröffentlichung der Quartalszahlen im Oktober, ohne diesen Verkauf jedoch wie vorgeschrieben offenzulegen, habe sich Gros strafbar gemacht. Dies ließ den Kurs intraday bis auf 91 Euro abtauchen. Wir gehen davon aus, daß dies völlig übertrieben ist, da das Unternehmen seinerseits von diesem Vorgang überhaupt nicht betroffen ist. Wir werden die Entwicklungen weiterhin verfolgen.

Baader stark

Sehr gut hat sich in den letzten Monaten der Kurs der Baader Wertpapierhandelsbank entwickelt. Das Zweisäulenmodell aus Skontroführung und institutionellem Vermittlungsgeschäft hat die Münchner zum führenden und eigenkapitalstärksten Makler in Deutschland avancieren lassen. Inzwischen kommt noch das Beratungsgeschäft im Bereich der Mittelstandsfinanzierung hinzu, welches auch Kapitalerhöhungen und Börsengänge einschließt. So hat Baader in diesem Jahr die drei Börsenneulinge Sunline, VIB Vermögen und Design Bau erfolgreich bei ihrem Gang aufs Parkett begleitet. Da auch 2006 nicht mit einer Abkühlung des (neuen) IPO-Booms zu rechnen ist, dürfte man mit Baader auch im neuen Jahr noch gut unterwegs sein.

Newcrest gräbt sich wieder raus

Erstaunlich gut hat sich unsere Goldminengesellschaft Newcrest Mining aus dem Loch gebuddelt, das sich die Australier im November selbst gegraben hatten. Die Goldproduktion und auch der Ertrag lagen im letzten Quartal nur auf Vorjahresniveau, obwohl Hauptmine Telfer endlich in Produktion ging. Sowohl das abgebaute Gold als auch das Kupfer sind jedoch stark toxisch verunreinigt, was gravierende metallurgische Probleme mit sich bringt. Entsprechend werden die Abbaukosten nach oben gehen. Doch da Edelmetalle derzeit einen Run haben, konnte sich auch Newcrest auf ein Mehrjahreshoch von über 14 Euro hieven getreu der norddeutschen Binsenweisheit: Geht Butter, geht auch Käse. Wir billigen Newcrest einen Potentialometer-Wert von „C“ zu, warnen aber, daß die nächsten Quartalszahlen die Probleme – wörtlich genommen – möglicherweise in größerem Umfang zu Tage fördern könnten.

Rußland: einmal mehr...

Erneut zeigte sich, daß man sich auf dem russischen Markt vorzugsweise antizyklisch engagiert: Im Oktober brachen die Kurse von Norilsk Nickel um 20 % ein, nur um danach geradewegs 35 % zuzulegen. Seit Sommer hatte es Spekulationen gegeben, daß die russische Regierung die Norilsk-Führung unter Vladimir Potanin auslösen könnte, um die Kontrolle über das Rohstoffunternehmen zu erhalten. Da der Kreml aber ohnehin schon nicht zu knappen Einfluß auf die Geschicke von Norilsk nimmt, wäre solch ein Vorgehen eher kontraproduktiv. Interessant könnte aus Anlegersicht das geplante Spin-off von Polyus werden, worin die Edelmetallaktivitäten gebündelt sind. Erst einmal an der Börse notiert, wären dann höhere Bewertungen dieser Sparte abzusehen, um nicht zu sagen: wahrscheinlich.

Ausblick

Gemäß unserem Kapitalmarktausblick rechnen wir mit einer Fortsetzung der laufenden Hausse an den Aktienmärkten – aber nicht nur dort: Geht Butter... siehe oben! – bis ins Frühjahr 2006 hinein. Und das Jahr 2005 ist noch nicht einmal zu Ende: Aus Saisonalitätsperspektiven beginnt Mitte Dezember erst diejenige Phase, die oftmals mit Windows Dressing, sprich: Verschönerung der Depots, einhergeht. Mit 15 % Liquiditätsquote sind wir gut gerüstet, noch den einen oder anderen Zukauf vorzunehmen, um an der erwarteten Fortsetzung der laufenden Hausse vollumfänglich zu partizipieren.

Über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir unsere Musterdepot-Transaktionen an. Die Anmeldung für den Newsletter sowie die Veröffentlichung des jeweils neuen Smart Investor Weekly (Dienstag nachmittags) kann auf unserer Homepage www.smartinvestor.de vorgenommen werden.

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Hochgradige Technologieallergie der Anleger“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Heiko Veit über erfolgreiches Bottom-Fishing im TecDax, die Technologieaktien-Allergie der Deutschen sowie Lehren aus dem Neuer Markt-Desaster

Smart Investor: Herr Veit, wie finden Sie attraktive Chancen mit Hilfe des Bottom-up-Ansatzes?
Veit: Hier geht es um die grundsätzliche Fragestellung: Wie wird die Investmententscheidung hergeleitet? Anders als der Top-down-Ansatz, der versucht, einzelne interessante Branchen oder Märkte zu identifizieren, gehen wir den umgekehrten Weg: Wir konzentrieren uns auf die Analyse einzelner Unternehmen Zu diesem Zweck analysieren und besuchen wir einzelne Unternehmen, auch mit Hilfe unseres Buy-Side-Analystenteams. Der fundamental-qualitative Researchansatz steht im Vordergrund. Wir sind darauf ausgerichtet, markante Positionen im Fonds einzugehen, und sind keine Index-Tracker.

Smart Investor: Sind Sie mit Ihrem Novamax-Fonds demgemäß nur auf Deutschland focussiert?
Veit: Im Fonds lassen wir uns am Technologieindex TecDax-30 messen. Heruntergebrochen auf die Länderebene sind aktuell jedoch nur gut zwei Drittel des Fondsvolumens in deutschen Gesellschaften allokiert. Das letzte Drittel ist im geographisch näherliegenden europäischen Ausland, beispielsweise in Frankreich, der Schweiz oder den Niederlanden investiert. Auch bei ausländischen Small und MidCaps verfolgen wir den fundamentalen Bottom-up-Ansatz und suchen den Kontakt mit der Unternehmensleitung.

Smart Investor: Wie reagieren Sie, wenn dennoch eine Position gegen Sie läuft?
Veit: Das Risikomanagement ist ein permanenter Prozeß. Wir folgen hier keinem Kauf- oder Verkaufautomatismus. Statt dessen werden Chancen und Risiken der Investments ständig abgewogen. Geht man eine Position ein, hat man ein bestimmtes Bild der zukünftigen Unternehmensentwicklung vor Augen. Tritt dann diese Entwicklung tatsächlich ein und reflektiert dies der Markt, dann löst sich die Fehlbewertung, nach der ein aktiver Fondsmanager ständig sucht, auf. Ändert sich jedoch der fundamentale Datenkranz, vor dessen Hintergrund man die Investition ursprünglich tätigte, zum negativen, dann ist es meist besser, die Reißleine zu ziehen getreu dem Motto: lieber ein Ende mit Schrecken als Schrecken ohne Ende.

Smart Investor: Ihr Fonds läuft indes seit gut 18 Monaten schwankungsfreudig nur seitwärts. Wie kommt das?
Veit: Hier muß man sich vergegenwärtigen, was der Fonds seiner Definition nach ist: auf die Investition in hiesige Wachstums- und Technologieaktien ausgerichtet, mit allen damit einhergehenden Implikationen. Er ist aufgrund seiner häufig hohen Volatilität zudem kein Witwen- und Waisenpapier, sondern eine unseres Erachtens attraktive Möglichkeit, dieses Segment abzudecken. Wenn Sie derzeit die Fondslandschaft betrachten, dann gibt es nur noch ganz wenige Fonds innerhalb dieses Segments, welche eine über Jahre hinweg konsistente Anlagestrategie verfolgen und zudem eine deutliche Outperformance zum TecDax aufweisen.

***Heiko Veit** studierte nach dem Abitur Betriebswirtschaft an der Berufsakademie in Stuttgart und begann dann als Anlageberater bei der BW Bank. Anschließend arbeitete er an gleicher Stelle in der mandatorischen Vermögensverwaltung und im Portfoliomanagement. Seit 2000 ist er Geschäftsführer der BW Asset Consult und managt in dieser Funktion unter anderem den Technologiefonds Novamax Neue Märkte Europa.*

Smart Investor: Ist diese mittlerweile geringe Zahl an reinen Technologiefonds eine Indikation, wie stark Technologieaktien derzeit ignoriert werden?
Veit: Ich denke, hier gilt es, den globalen Maßstab anzulegen. Vor allem in Japan, praktisch in ganz Asien erleben doch die Technologieaktien schon seit geraumer Zeit eine ganz beachtliche Renaissance. In den USA etabliert sich derzeit ebenfalls ein relativer Aufwärtstrend an der Nasdaq. Die Performance der internationalen Technologiewerte in Relation zur Wahrnehmung des Segments bei vielen Anlegern ist vergleichsweise gut, was mich konstruktiv optimistisch stimmt: Der Markt steigt ohne große Euphorie. In Europa und Deutschland jedoch hinken die Wachstumswerte in ihrer relativen Entwicklung zum Gesamtmarkt hinterher. Zu Unrecht, wie ich denke. Aber viele Anleger

sind einfach immer noch hochgradig allergisch gegen alles, was mit Technologie zu tun hat.

Smart Investor: Für 2006 läßt sich hieraus also eine überdurchschnittliche Wertentwicklung des Sektors ableiten?
Veit: Die Chancen stehen meiner Meinung nach gut. Sowohl auf der Mikro- als auch der Makroebene sehe ich anhaltende Dynamik. Daneben ist steigende M&A-Aktivität erkennbar, die im Ausland aber wiederum bereits stärker ausgeprägt ist. Dies sind positive Signale für den Markt.

Smart Investor: Kann man demnach alle Sektoren innerhalb der Technologie kaufen?
Veit: Dies würde ich so nicht formulieren. Aber nehmen sie beispielsweise den Bereich der Konsumelektronik, die netzzentrierten Internetunternehmen oder innovative Maschinenbauer wie beispielsweise bei der optischen Qualitätskontrolle oder Smartcards. Hier sehe ich schon einige interessante Kandidaten. Hiesige Biotechnologieunternehmen sind dagegen vor allem aufgrund der Unternehmensspezifik sowie der fast schon hegemonialen Stellung der USA in diesem Segment schwierig zu beurteilen.

Smart Investor: Spüren Sie denn derzeit schon etwas Bewegung, etwa bei den Mittelzuflüssen?
Veit: Ich habe schon den Eindruck, daß wenige inländische Institutionelle wieder erstes Interesse bekunden. Das gesamte Segment könnte sich, sollten die Wachstumswerte im ersten Halbjahr 2006 den Gesamtmarkt outperformen, in der Folge durchaus einer wieder gesteigerten Beachtung erfreuen. Große Wellen an Mittelzuflüssen sehe ich aber derzeit noch nicht.

Smart Investor: Was passiert, wen die EZB die Zinsen auf 3 % hochzieht?
Veit: Vermutlich nicht viel, denn steigende Zinsen implizieren ja normalerweise eine robuste Konjunktur. In der Vergangenheit haben Technologieaktien gerade in der Frühphase eines Zinserhöhungszyklus den Gesamtmarkt häufig outperformt.

Smart Investor: Blicken wir aber einmal auch zurück. Was war der größte Fehler, den Sie am Neuen Markt gemacht haben?
Veit: Das Problem waren häufig extrem aggressive Planungen auf Unternehmensebene, die sich wiederum viel zu sehr auf überhöhte Prognosen von Marktforschungsinstituten stützten. Diese wurden allgemein zu wenig hinterfragt. Heute werden dagegen makroökonomische Trends viel kritischer beurteilt; der Bottom-up-Ansatz erfreut sich demzufolge wachsender Beliebtheit. Für Stockpicker wie uns war sicherlich das Jahr 2002 schwierig, weil dort Aktientitel sehr undifferenziert markant an Wert verloren haben. Damals haben sich viele die Finger verbrannt. Diese Ineffizienz wurde aber vielfach in 2003 aufgelöst, als unberechtigt abgestrafte Titel ein starkes Comeback schafften, andere jedoch nur bedingt. Im Vergleich zu den Boomzeiten am Neuen Markt hat sich die Anlegerstruktur stark verändert, inländische institutionelle Anleger hatten sich weitgehend vom deutschen Markt verabschiedet. Inzwischen ist die Anlegerschaft wieder etwas breiter. Wermutstropfen im laufenden Jahr ist, daß wir das Potential der Solarunternehmen unterschätzten.

Smart Investor: Apropos verbrannte Finger. Hat die Deutsche Börse mit den TecDax-Kreationen ein glückliches Händchen bewiesen?
Veit: Das ist ein leidiges Thema. Letztlich war das Image des Neuen Marktes wohl nicht mehr reparabel. Inwiefern es klug war, den Leitindex ausgehend von 50 Werten im Nemax50 noch enger zu machen, indem man den TecDax 30 auf 30 Werte verkleinert hat, ist zumindest fraglich, zumal zudem innerhalb des Index wenige Titel überproportional hoch gewichtet sind. Dies führt auch dazu, daß der Index sehr volatil sein kann – in beide Richtungen.

Smart Investor: Herr Veit, vielen Dank für das offene Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

LESERBRIEFE

Verwirrende Entwicklungen und ihre Auflösungen

Smart Investor 12/2005

? Ein Rätsel ist mir der konstante Abstieg von Arques Industries, aber kein Kommentar Ihrerseits im Smart Investor Weekly. In Foren wußte man nichts dazu zu sagen, nur daß der Wert bei einigen Musterdepots dem Stop Loss zum Opfer gefallen ist. Allgemein werden Insider-Infos vermutet, die zu diesem Verfall führen. Ist Ihnen nichts näheres bekannt?

Horst Stolz, Pieding

SI In der Tat kommentieren wir nicht jede Bewegung unserer Musterdepotwerte, wir haben das bei Arques auch auf dem Weg nach oben nicht getan. Wir können jedoch keinen Grund entdecken, warum wir unsere grundsätzlich positive Meinung zu Arques nicht beibehalten sollen, zumal jetzt Börsengänge von Töchtern anstehen, was den Arques-Kurs mittelfristig beflügeln dürfte. Kurse unter 110 halten wir tendenziell für Kaufkurse. CEO Dr. Peter Löw hat Ende November 138.000 Aktien außerbörslich veräußert, und zwar im Zusammenhang mit der Ausübung einer Option durch die Buchanan Capital Group (Vertrag vom Mai 2004). Möglich, daß ein Teil davon über die Börse geht, wofür auch die hohen Umsätze sprechen würden, die den Kurs kürzlich auf 99 Euro gedrückt hatten. Des weiteren soll in einschlägigen Musterdepots tatsächlich das eine oder andere Stop Loss ausgelöst worden sein, was durchaus möglich ist, wenn man bedenkt, daß Arques von der Spitze ausgehend rund 30 % korrigiert hatte (sh auch Musterdepot, Seite 46).

? Ich habe einen kleinen Beratungsbedarf, bei dem Sie mir hoffentlich und freundlicherweise weiterhelfen können. In den nächsten Tagen möchte ich im Öl-Bereich mit einem Hebelzertifikat long gehen. Jetzt kommt allerdings die Qual der Wahl, in welche der auf dem Markt bestehenden Sektoren man am besten mit einem Hebelzertifikat investieren kann bzw. welche man besser meiden sollte.

Bernd Vlatten, Bergisch-Gladbach

SI Im Zusammenhang mit Ihrer Frage ist vielleicht der Smart Investor Weekly vom 30. November für Sie von Interesse gewesen, in dem bereits ein Teil Ihrer Frage beantwortet sein dürfte. Grundsätzlich wären Hebel-Zertifikate (kurz HZ) auf den Öl-Future zu bevorzugen. Heizöl ist reichlich speziell und unterliegt klaren jahreszeitlichen Schwankungen und Erwartungen. Beim Amex Oil Index wiederum handelt es sich um einen Aktien-Index, so daß nicht der Ölpreis selbst, sondern der Kapitalmarkt hier das letzte Wort hat. Vielleicht überlegen Sie sich, ob für Sie überhaupt ein Hebel-Produkt die richtige Wahl ist – denn aus Ihrer Frage geht hervor, daß Sie selbst noch nicht so genau wissen, wo Sie investieren möchten. Beim Kauf eines Hebel-Zertifikats sollte man jedoch eine ziemlich klare Vorstellung von der Entwicklung des Basiswerts mitbringen. Falls Sie mit einem langfristigen Anstieg des Ölpreises leben könnten, so wäre ein einfach konstruiertes 1:1-Derivat auf den Ölpreis (oder auch den Amex Oil Index) die beste Lösung, erst recht, wenn Sie steuerliche Aspekte berücksichtigen. Denn selbst wir sind uns intern in der Redaktion alles andere als einig, wo beispielsweise der Ölpreis im nächsten Jahr stehen wird. Auch der folgende Leserbrief ist in diesem Zusammenhang nicht uninteressant.

? Weil Sie im Smart Investor Weekly von der relativen Stärke der Ölaktien geschrieben haben – wenn man sich den Chart der Ölaktien anschaut, dann sieht man, daß diese überraschend wenig korrelieren mit dem Ölpreis selbst, dafür sehr hoch mit den Aktienmärkten generell. Extrem war dies 2001 bis 2003, wo der Ölpreis explodierte und der Amex Oil Index (XOI) mit dem Aktienmarkt fiel (immerhin auch 30 %). So auch jetzt: Aktien stiegen seit Oktober, Öl fiel, also stieg der XOI, wenn auch nicht so stark wie die breiten Indices. Ich warne deshalb vor Ölaktien, weil sie ein reines „Schönwetterinstrument" ohne gute Korrelation zum Öl sind. Meine Prognose für die Ölhausse ist deswegen 5 zu 1 oder extremer im Verhältnis Öl- zu Öl-Aktien-Entwicklung.

Manfred Zimmel, Wien

SI Da haben Sie völlig Recht und sprechen uns aus der Seele: Zuletzt stiegen die Öl-Aktien wohl deshalb, weil es nun mal auch und in erster Linie Aktien sind. Wer es ruhiger mag, fährt mit Ölgesellschaften zumindest nicht schlecht. Eine Outperformance bekommt man dagegen wahrscheinlich mit Derivaten auf den Ölpreis hin – man muß sich aber auch dessen weit größerer Schwankungsfreude bewußt sein und natürlich des Umstandes, daß (praktisch alle) solche Derivate keine laufenden Erträge (wie Dividenden) generieren.

? Ich hätte eine Frage zu Adva Optical. Ich hatte gehofft, daß Sie auf diese Aktie im Smart Investor Weekly eingehen. Diese wurde seit Anfang Oktober nämlich ziemlich zerhauen. Leider kann ich nirgendwo

Meldungen darüber finden, die damit in Zusammenhang stehen könnten. Haben Sie vielleicht eine Info aufgeschnappt bzw. sollte man diese Aktie verkaufen?

Matthias Hierl, Langweid

SI Wie zu erfahren war, wirkte sowohl eine US-Studie zum Ethernet-Markt belastend als auch die Abgabe von Adva-Aktien von Seiten eines derjenigen vier Fonds, die Adva-Aktien von JDS Uniphase im Rahmen der vorhergehenden Umplazierung erhalten hatten. Zur Erinnerung: JDS hatte ein größeres Adva-Paket außerbörslich an vier institutionelle Fonds weiterveräußert. Tatsächlich nahmen im November die Umsätze zu, so daß die Auskunft, die wir von Seiten des Unternehmens erhielten, augenscheinlich zutreffend war. Prompt erfolgte Ende November eine scharfe Kehrtwende, als der „Spuk" vorüber war.

? Zwei Fragen: 1) Werden Ihre Verkaufsempfehlungen auch vor dem Hintergrund der bei unter einjähriger Haltedauer fällig werdenden Spekulationssteuer getroffen, die ja den Ertrag erheblich senken kann, so daß zuweilen ein etwas längeres Halten bis über die Jahresgrenze hinaus günstiger sein könnte? 2) In Ihrem Musterdepot haben Sie in der Spalte SIP und C/R Erhöhungen mit grün, Reduzierungen mit rot markiert. Dies ist verwirrend. Ich würde grün für günstige, rot für ungünstige Entwicklungen verwenden. So weiß der Leser sofort, ob sich eine Aktie zum Positiven oder Negativen hinsichtlich Potential, Chance oder Risiko entwickelt hat.

Martin Baur, Ludwigshafen

SI Zu Frage 1): Anleger kaufen zu unterschiedlichen Terminen und haben ganz unterschiedliche Steuersätze. Insofern macht eine Berücksichtigung der Steuerthematik in einem Musterdepot keinen Sinn. Für Ihr eigenes Depot müssen Sie natürlich auf die Fristen achten, völlig klar. Und zu 2): Ein guter Vorschlag! Wir lassen uns das mal durch den Kopf gehen.

Anzeige

www.tradersjournal.de

TRADERS Journal

Mehr Wissen

Besseres Training bedeutet besseres Trading!

Das erwartet Sie:

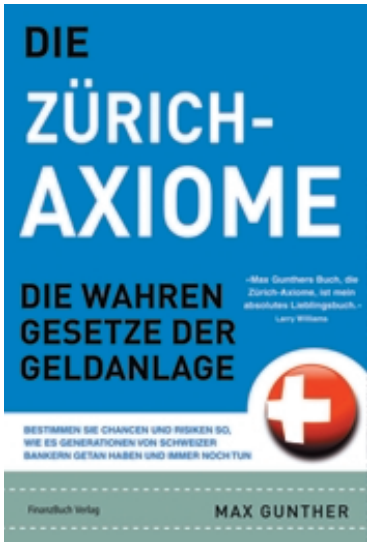
- Marktbeobachtungen und -analysen
- Newstrading mit Aktien
- Qualitativ hochwertige Infos rund um das Thema "Börse & Trading"
- Technische Analysen: Indizes, Sektoren, Aktien, Devisen, Commodities, Edelmetalle usw.
- Interviews mit Trading Profis
- Buchbesprechungen
- Weiterbildung durch persönliche Tipps nationaler und internationaler Trader
- Lehrgänge, Onlinekurse u.v.m.

Jetzt kostenlos anmelden!

www.TradersJournal.de

BUCHBESPRECHUNG

„Die Zürich-Axiome“



Genau 20 Jahre nach der amerikanischen Erstausgabe sind „Die Zürich-Axiome“ nun erstmals auch in einer äußerst gelungenen deutschen Fassung verfügbar. Hätte nicht Trader-Legende Larry Williams genau dieses Werk zu seinem „absoluten Lieblingsbuch“ erkoren, wer weiß, vielleicht wäre dieses Schatzkästlein dem deutschsprachigen Leser für immer verschlossen geblieben.

Von Anfang der 1950er bis Ende der 1970er Jahre traf sich in New York eine Gruppe Schweizer Aktien- und Rohstoffspekulanten, die einander mochten, die reich werden wollten und die die Überzeugung einte, daß dies noch niemandem durch sein Gehalt allein gelungen wäre. Wer nun aber denkt, daß uns Schweizer Finanzleute mit staubtrockenen Ratschlägen für risikoscheue Sparbuchsparer langweilen, der irrt gewaltig. Die Schweiz, ein praktisch rohstoffloses Land, das auch klimatisch nicht gerade begünstigt ist, wurde nicht von ungefähr zu einer der reichsten Nationen. Dies gelang den Schweizern, so der Autor Max Gunther, weil sie die „klügsten Investoren, Spekulanten und Glücksspieler der Welt sind“. Zeit, vielleicht einmal sein Schweiz-Bild zu überdenken? Gunther ist der Sohn eines der Begründer der Schweizer Gruppe, und er machte sich die Mühe, die dort diskutierten Ideen zusammen mit seinem Vater zu sichten und zu systematisieren. Heraus kamen 12 Hauptaxiome und weitere 16 Nebenaxiome, die sich mit allen Aspekten des Risikos und des Eingehens von Wetten beschäftigen. Nach Überzeugung der „US-Schweizer“ ist nicht nur die Börse, sondern das Leben insgesamt ein Spiel, das es mit Mut und Bedacht zugleich zu spielen gilt.

Ralph Malisch

„Die Zürich-Axiome – Die wahren Gesetze der Geldanlage“ von Max Gunther; FinanzBuch Verlag 2005; 161 Seiten; 19,90 Euro

„Gewinnen mit Börsenzyklen“

Die Entwicklung von Finanzmärkten verläuft in Zyklen. Und wer um diese Zyklen weiß, der ist bei der Kapitalanlage ganz klar im Vorteil. Dies ist die Hauptthese von Thomas Müller in seinem soeben erschienenen Buch, welches an Strukturiertheit kaum zu wünschen übrig läßt. Den ersten Teil des Buches nehmen die Jahres-Zyklen (Saisonalität) ein, weiterhin werden Präsidentschaftswahl-, Vierjahres- und Jahrzehnt-Zyklen eingehend beleuchtend. All dies geschieht in recht einfacher und anhand vieler Dax- und Dow Jones-Charts veranschaulichter Weise. Das Buch kann also auch von allen denjenigen verstanden werden, die mit der Mathematik auf Kriegsfuß stehen.

Aber auch durch Demographie oder Technologie verursachte Börsenzyklen werden behandelt. Die Entdeckung letzterer Zusammenhänge geht bekanntlich auf den US-Analytiker Harry Dent zurück. Überhaupt zeichnet sich das Buch nicht dadurch aus, originäre Ideen zu liefern. Vielmehr sind alle darin beschriebenen Zyklen längst bekannt und vielfach beschrieben worden (auch im Smart Investor z.B. durch die Autoren von Wellenreiter-Invest und Seasonalcharts). Schade daher, daß das Buch keinerlei weiterführende Literaturhinweise gibt. Zu bemängeln ist weiterhin, daß eine Reihe wichtiger Zyklen (z.B. Mond- oder Kondratieff-Zyklus) ausgespart wurden. Dafür aber wird dem Leser im letzten Kapital „Börsen-Visionen“ anhand der vorher beschriebenen Zyklen sozusagen der Kapitalmarktfahrplan für die nächsten Jahre geliefert. Fast schon ungeheuerlich präzise wird hier – wiederum in starker Anlehnung an Dent – die Börsenzukunft skizziert. Alles in allem ist „Gewinnen mit Börsenzyklen“ ein leicht verständliches und mit vielen wertvollen Informationen gespicktes Buch mit Nachschlagewerk-Charakter. Emp fehlenswert.

Ralf Flierl

„Gewinnen mit Börsenzyklen – Bis 2010 ein Vermögen verdienen“; von Thomas Müller, Börsenverlag; 260 Seiten; 34,95 Euro

„Wegweiser für Kapitalanlagen 2006“

Der Inhalt hält, was der Titel verspricht. Ende September dieses Jahres verfaßt, konnte sogar noch das Wahlergebnis der Bundestagswahl berücksichtigt werden. Das Werk ist im bewährten Stil aufgezogen: Von der Analyse der Ausgangslage gelangt Hans A. Bernecker, bekannt als Herausgeber der „Actien-Börse“, zu einem Ausblick für Währungen, Rohstoffe, Gold und „Spezialitäten“. Erfrischend und abwechslungsreich ist, daß Bernecker nicht alle Texte in Eigenregie verfaßt hat, sondern Gastautoren zu Wort kommen ließ, die ihre Sicht der Dinge darlegen, teilweise in einem gänzlich anderen Stil als die bekanntermaßen nüchterne Analysesprache der Börsenikone Bernecker. Daher Ehre, wem Ehre gebührt. Wer einen Wegweiser für seine Kapitalanlagen sucht – und zu Recht heißt das Buch übrigens nicht „Börsenwegweiser“ –, der wird das Buch verschlingen. Alles in allem erinnert es ehrlich gesagt an Smart Investor, nur eben im Buchformat: ineinandergreifende Texte aus den Bereichen Hintergrund, Markt und Prognosen, die ein verständliches Ganzes ergeben. Als einer von lediglich zwei Kritikpunkten mag gelten, daß man in einem 300 Seiten starken Buch durchaus etwas mehr Grafiken, Charts und Abbildungen hätte unterbringen dürfen, um die Texte aufzulockern bzw. zu untermauern. Und die wenigen Charts wiederum, die man antrifft, machen den Eindruck, als wären sie noch an einem C-64 hergestellt worden... Davon aber abgesehen: Eine sehr gute Investition für das neue Börsenjahr 2006!

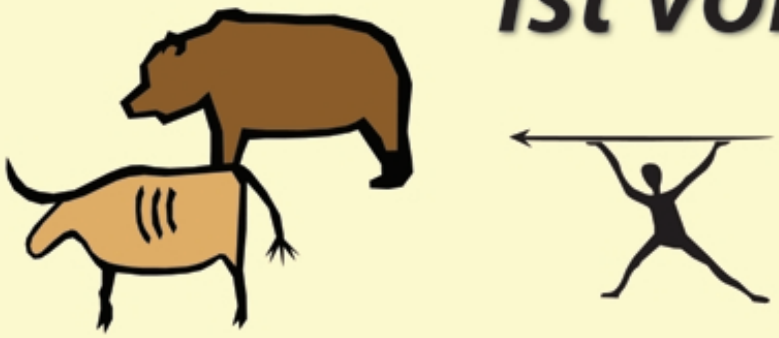
Falko Bozicevic

„Wegweiser für Kapitalanlagen 2006“ von Hans A. Bernecker; Curt L. Schmitt-Verlag, 2006; 296 Seiten; 30 Euro

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

Anzeige

»Die Chart-Steinzeit ist vorbei!«



Erstellen Sie online Charts mit interaktiven Trendlinien, Indikatoren, Scrolling & Zoom

Speichern Sie Live-Charts in Ihrem Web-Chartheft: Alles auf einen Blick

Veröffentlichen Sie Ihre Charts im Forum und im Chat

Diskutieren Sie Ihre Charts und Ideen mit über 40.000 anderen Tradern

Und das Beste: Das alles kostenlos!

tradesignal.com

http://www.tradesignal.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Altana	760 080	50
Arques Industries	515 600	44
Baader	508 810	50
BASF	515 100	29
cash.life	500 910	25
Citrix Systems	898 407	40
Creaton	548 303	50
Douglas Holding	609 900	50
Dürr	556 520	49
Hucke	609 510	50
Newcrest Mining	873 365	50
Norilsk Nickel	676 683	50
Pfleiderer	676 474	42
Postbank	800 100	40
Stirol	920 562	47
Studio Babelsberg	A0D 9UR	48
Tipp24	784 714	46

Themenvorschau

bis Smart Investor 5/2006

Thailand: Vor kurzem noch pfui, jetzt wieder hui!

Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich

Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind

Öl und kein Ende: Wie geht's weiter?

Samba in Südamerika: Wie lange noch?

Anlegerpsychologie: Über mentale Fallstricke

Staatsbankrott: Muß er kommen und wenn ja, wie?

Beteiligungsgesellschaften: Riesiges Spektrum

Nanotechnologie: Boom oder Bust?

Monopole und deren Auswirkung auf die Wirtschaft

Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Wasser: Das Gold des 21. Jahrhunderts

Wandelanleihen: Die bessere „Aktie"?

Gier und Angst: Was Anleger umtreibt

Einer Teilauflage dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. 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

Redaktion:
Ralf Flierl (Chefredakteur),
Falko Bozicevic (stellv.),
Tobias Karow, Ralph Malisch

Freie Mitarbeiter:
Georg Baumfelder, Claus Brockmann, Marco Feiten, Michael Fuchs, Magdalena Lammel, Stefan Preuß

Gast-Autoren:
Stephan Bogner, Peter Thilo Hasler, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Roland Leuschel, Mathias Puchta, Claus Vogt

Interviewpartner:
Dr. Ravi Batra, Ralf Beeg, Karin Kneissl, Stefan Loipfinger, Rainer Meier, Jens Schumann, Heiko Veit

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

Bildredaktion:
Michael Fuchs, Tobias Karow

Titel & Cartoons:
Illustration Schuppler
(schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:
Robert Berger

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

Anzeigenleitung:
Janett Sander,
Tel.: 08171-4196347
Fax: 08171-419656

Erscheinungs-termine 2006:
17.12.05 (1/06), 28.1. (2/06), 25.2. (3/06), 25.3. (4/06), 29.4. (5/06), 20.5. (6/06), 24.6. (7/06), 29.7. (8/06), 26.8. (9/06), 30.9. (10/06), 28.10. (11/06), 18.11. (12/06), 16.12. (1/06)

Redaktionsschluß:
9. Dezember 2005

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

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

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:
Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verläßlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:
© 2005 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 vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

Alle Jahre wieder

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Jahresablauf der Menschen ist durch allerlei wiederkehrende, fast kultisch zu nennende Handlungen geprägt, die wir – selbst gegen bessere Einsicht und trotz inneren Mißvergnügens – in der Regel brav absolvieren. Mehr noch als Fasching bzw. Karneval oder Oktoberfest nimmt das Jahresende in dieser Hinsicht einen traurigen Spitzenplatz ein: Wir schreiben die immer gleichen Weihnachtskarten an Menschen, denen wir schon lange nichts mehr zu sagen haben, oder verbringen die „stille Zeit" mit Millionen von Leidensgenossen in überheizten Einkaufspalästen oder verstopften Fußgängerzonen. Für die Börsen- und Wirtschaftsinteressierten unter uns ist es ein besonderes Schauspiel, dem kurzen, aber heftigen Auflodern des Geschäftes der Prognostiker, Volkswirte und sonstigen Wahrsager beizuwohnen. Offenbar ist das Bedürfnis der Menschen, etwas über die Zukunft zu erfahren, gerade an der Jahresgrenze besonders ausgeprägt. Während es die einen mit zünftigem Bleigießen in geselliger Runde bewenden lassen, quälen sich andere durch mehr oder weniger wissenschaftliche Abhandlungen, die gelegentlich allenfalls durch ihren Umfang beeindrucken.

Eine dauerhafte Symbiose

Jahresprognosen zur Entwicklung des Aktienmarktes oder der US-Währung haben von jeher traurige Berühmtheit erlangt. Was eigentlich soll an der Vorschau auf genau diese 12 Monate so immens wichtig sein? Offenbar haben wir alle ein tief verwurzeltes Bedürfnis nach einer Leitlinie im Chaos der Möglichkeiten, wobei uns der Beginn eines neuen Jahres wohl stets besonders verunsichert. Zudem kann sich jeder Prognostiker auf zwei äußerst verläßliche Verbündete stützen: Den Zufallstreffer, der selbst dem Dümmsten hin und wieder unter die Arme greift, und dem schlechten Gedächtnis des Publikums, das ganz von selbst nur allzu gerne den Mantel des Vergessens über die Fehlprognosen des Vorjahres breitet – alleine schon, um den Glauben an eine grundsätzliche Prognostizierbarkeit nicht aufgeben zu müssen. Wenn der einzelne Prognostiker zudem über ein nur schwach ausgeprägtes Schamgefühl verfügt, sich also jedes Jahr aufs Neue – und vollkommen unbeeindruckt von seinen vergangenen Fehlleistungen – als kenntnisreicher „Seher" präsentiert, dann sind dies die besten Voraussetzungen für eine dauerhafte Symbiose zwischen ihm und seiner Gefolgschaft.

Wer anderen eine Prognose glaubt, fällt eventuell selbst herein...

Seriöse Prognosen

Nun soll hier aber nicht behauptet werden, daß es sinnlos sei, sich Gedanken über die Zukunft zu machen. Nur sollte man derartige Überlegungen eben nicht weniger intensiv im Mai, Juli oder September anstellen? Eine pure Selbstverständlichkeit zudem, daß sie sich seriös nur auf Wahrscheinlichkeiten beziehen können, denn Sicherheit kann es in Zukunftsfragen niemals geben. Wenn also wieder einmal einer auftritt, der behauptet, etwas „müsse" genau so und könne gar nicht anders eintreffen, oder wenn einer gar der Meinung ist, er könne die Zukunft „ausrechnen", dann tun Sie sich und Ihrem Geldbeutel einen großen Gefallen: Halten Sie sich die Ohren zu und suchen das Weite so schnell Sie nur können, denn solche Leute werden vermutlich ganz nebenbei auch noch Blei zu Gold machen und über Wasser wandeln. Für meine seriöse Jahresprognose zur Börse in 2006 halte ich es mit J.P. Morgan: „Sie wird fluktuieren."