

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Wohin treibt Amerika?

Die USA vor und nach der Wahl



US-SCHULDEN:

Weit schlimmer
als gemeinhin bekannt

FONDS-KAUF:

Günstiger Erwerb und
niedrige laufende Kosten

INTERVIEWS MIT:

Markus Koch, Jim Rogers
und Larry Williams



EDITORIAL

Bush oder nicht Bush

Mit obiger prägnanter „Formel“ läßt sich wohl gut ausdrücken, was einen Großteil der Weltbevölkerung momentan beschäftigt. Nicht zu unrecht, spürt doch jeder, daß die Weltpolitik vor drei Jahren eine dramatische Wende erfahren hat und daß in Kürze die Entscheidung darüber fallen wird, inwieweit diese Politik fortgeführt oder aber verändert wird.

Wir haben den anstehenden Wahltermin zum Anlaß genommen, um uns ebenfalls Gedanken über die Zukunft Amerikas zu machen. Nicht, weil wir uns besonders hervortun oder belehrend den Zeigefinger heben wollen, sondern weil das Schicksal Amerikas untrennbar mit dem Schicksal der Welt, also auch mit uns, verknüpft ist. Trotz oder gerade weil die Smart Investor-Redaktion kritisch gegenüber Bush und seiner Politik eingestellt ist, haben wir uns ganz besonders um eine ausgewogene Darstellung bemüht. So haben wir zu diesem Thema sowohl Deutsche, Amerikaner als auch in Amerika lebende Deutsche befragt. Die hier dargestellten Prognosen zur Zukunft Amerikas wurden jedoch vollkommen unabhängig von deren Antworten angestellt. Dieses Heft mag dem einen oder anderen Leser zuviel „Tendenz“ aufweisen. Dies liegt aber vermutlich auch daran, daß das Thema an sich gar nicht vollkommen neutral angegangen werden kann, ganz einfach deshalb, weil jeder, der darüber schreibt, in irgendeiner Weise selbst davon betroffen ist. Nicht nur, aber eben auch als Investor.

Smart Investor versteht sich zwar in erster Linie als ein Börsenmagazin, allerdings behandeln wir auch immer mal wieder Themen, die nicht originär mit Börse zu tun haben. Auf unsere Immobilien-Titelgeschichte vor etwas mehr als einem Jahr kam seitens der Leserschaft viel Feedback, welches oftmals auch mit dem Wunsch nach „mehr“ verbunden war. Aus diesem Grunde haben wir uns dazu entschlossen, das Thema erneut aufzugreifen, allerdings nun mit einem Börsenbezug. So finden Sie in dieser Ausgabe nach der Sonderausgabe „Medienaktien“ nun die zweite Sonderbeilage zum Thema „Immobilienaktien“, welche in Zusammenarbeit mit dem renommierten Analysehaus Independent Research entstanden ist.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Schließlich möchte ich Sie noch auf ein von uns veranstaltetes Medizintechnik-Symposium hinweisen, welches am 13. November 2004 im Rahmen des Münchner Börsentages stattfinden wird. Erleben Sie zwei Analysten und zwei Unternehmensvertreter aus dem Medizintechnik-Bereich und diskutieren Sie im Anschluß an deren Präsentationen mit ihnen. Das Symposium findet von 12.00 bis 13.30 Uhr im Seminarraum der Börse München statt. Ich freue mich auf Ihren Besuch und den Gedankenaustausch mit Ihnen.

Ralf Flierl

Die Redaktion des Smart Investor beurteilt einmal wöchentlich die kurzfristigen Entwicklungen an den Märkten im kostenlosen Newsletter Smart Investor Weekly. Dieser kann jeden Dienstag nachmittag ab ca. 17.00 Uhr unter www.smartinvestor.de abgerufen werden. Dort haben Sie auch die Möglichkeit, sich für eine zeitnahe Zusendung in einen eMail-Verteiler einzutragen.

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 Anlagensumme 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 Mindestanlagensumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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





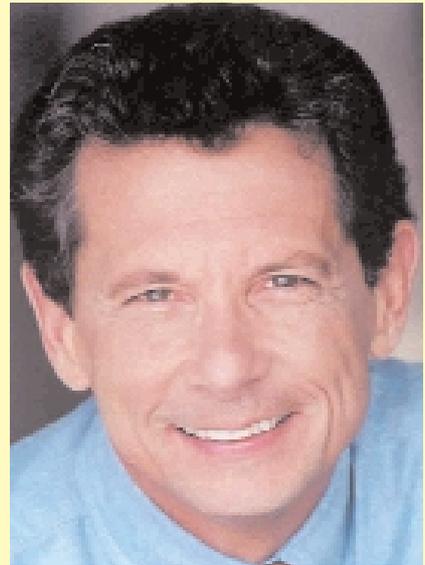
*Titelstory:
Wohin treibt Amerika?*

Amerika steht direkt vor der Präsidentschaftswahl – aber hat der Ausgang tatsächlich einen Einfluß? Die USA scheinen gefangen in einem selbstgezimmerter Gefängnis aus Scharmützeln gegen nicht gefügsame Staaten und Vorbereitung der eigenen Bevölkerung auf – ja, was eigentlich? Unsere mehrteilige Titelstory auf den Seiten 6 bis 16, außerdem S. 25 bis 27.



Fonds-Kauf: günstig erwerben und Kosten sparen

Fonds müssen kein teures Produkt sein. Bereits mit vergleichsweise wenig Aufwand bei der Informationssuche können Anleger beim Erwerb von Investmentfonds erhebliche Kosten sparen. Die bisweilen doch recht mäßige Gesamtleistung vieler Fonds läßt sich dadurch nachhaltig steigern – auf den Seiten 18 bis 21.



Interview mit Trading-Legende Larry Williams

Smart Investor sprach am Rande der „Million Dollar Challenge“ in Kelsterbach (den Bericht hierzu finden Sie auf S. 42) mit Trading-Legende Larry Williams. Er ist Autor zahlreicher Bücher und entwickelte den nach ihm benannten Indikator – weshalb er für 2005 einen Haussemarkt prognostiziert, lesen Sie auf den Seiten 40/41.

Märkte

- 6** **Titelstory:**
Wohin treibt Amerika?
– Die US-Wahl und was danach kommt
- 8** **Titelstory:**
„Der Irak-Krieg war ein großer Fehler“; Smart Investor im Gespräch mit dem Ex-Fondsmanager Jim Rogers
- 12** **Titelstory:**
„Frosch im Wasserglas“; Smart Investor im Gespräch mit Markus Koch, Wall Street-Kommentator für n-tv
- 14** **Titelstory:**
Im Würgegriff der Schulden – Das Ausmaß der US-Defizite

Hintergrund

- 17** Extremismus als Funktion der Arbeitslosenquote – Wahlausgang in Sachsen mit Signalcharakter?
- 18** Geiz ist geil! – Auch beim Fondskauf
- 22** **Nachhaltiges Investieren:**
Wenn die Kritiker in der Kritik stehen – Nachhaltigkeitsdefizite in der Medienbranche

- 23** **Derivate:**
Im Schatten der Zugspitze
Eindrücke vom 2. Zertifikate-Forum in Ehrwald
- 24** **Prinzipien des Marktes:**
Erwartungen –
Zwischen Hoffen & Bangen

Research

- 25** **Das große Bild:**
Dow Jones, Dollar und McDonald´s
- 28** **Relative Stärke:**
Stunde der Wahrheit
- 29** **Sentimenttechnik:**
Put/Call-Ratio beim Dow Jones auf Rekordhoch
- 30** **Aktie im Blickpunkt:**
Cardero Resources
- 31** **Buy & Good Bye:**
MAN und San Telmo Energy
- 32** **Externe Analyse:**
Neue Sentimental Film – Durch externes Wachstum zum nachhaltigen Turnaround
- 34** **Emerging Markets-Aktie:**
Companhia Vale do Rio Doce
- 35** **Turnaround:**
Mensch und Maschine –
Softwarespezialist in der Offensive

- 36** **Musterdepot:**
Entscheidung vertagt
- 38** **MoneyTalk:**
„Genügend Raum für weiteres Wachstum“; Dr. Klaus Wübberhorst, CEO der GfK AG

Potpourri

- 39** **Kolumne:**
„Doppelt festgezurt“ von Hans Redeker, BNP Paribas, London
 - 40** **Interview mit einem Investor:**
„2005 wird ein Haussemarkt“; Larry Williams
 - 42** „King Larry, Live! – Bericht von der „Million Dollar Challenge“
 - 43** **Leserbriefe:**
Reale, sich entwickelnde & exotische Märkte
 - 44** **Buchbesprechung:**
„Weltmacht USA – ein Nachruf“ von Emmanuel Todd
 - 46** **Zitate:**
Die USA – im Kampf gegen alles und jeden
-
- 45** **Unternehmensindex**
Vorschau *Smart Investor* 12/2004
Impressum

Wohin treibt Amerika?

Über den vermutlichen Ausgang der US-Präsidentenwahl und die sich daraus ergebenden politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen

Wohl selten hat die Ermittlung eines künftigen Staatsoberhauptes die Massen dermaßen aufgewühlt wie die US-Präsidentenwahl am 2. November. Während das amerikanische Volk mehr oder weniger unentschieden bezüglich der beiden Kontrahenten ist, kann außerhalb der USA fast einheitlich eine Anti-Bush-Stimmung festgestellt werden. Auch die Autoren sind keine Bush-Anhänger. Um so mehr haben wir uns bemüht, bei nachfolgender Diskussion persönliche Meinungen außen vor zu lassen, denn eines ist klar: Eine möglichst zutreffende Prognose zur Zukunft Amerikas läßt sich – wenn überhaupt – nur durch eine unvoreingenommene Betrachtungsweise erzielen.

Prinzipielle Überlegungen

Nahezu alle Entwicklungen verlaufen in Trends. Wer die Zukunft vorhersagen will, steht daher vor folgenden Aufgaben: Erstens muß der bisherige Trend ermittelt werden, was sich in vielen Fällen gar nicht so einfach gestaltet. Zweitens muß eine Vorhersage dahingehend getroffen werden, ob sich der bisherige Trend fortsetzen oder ob er sich umkehren wird. Dies geschieht dadurch, daß Fakten zusammengetragen, bewertet und unter Plausibilitäts Gesichtspunkten zueinander in Beziehung gesetzt werden. Im folgenden werden wir daher in der gebotenen Kürze eine Bestandaufnahme der USA hinsichtlich verschiedener Kriterien vornehmen, um die bisherigen Trends und die Chance auf deren Umkehr auszumachen. Wie gewohnt werden wir dabei wieder unkonventionelle argumentative Wege gehen und vor allem auch die politischen Hintergründe beleuchten. Denn nur ein tiefgreifendes dahingehendes Verständnis erlaubt unseres Erachtens eine zutreffende langfristige Einschätzung von Wirtschaft und Börse.

Statistisch gesehen...

...lassen sich bereits im Vorfeld der US-Wahl Wahrscheinlichkeiten für deren Ausgang bestimmen. Betrachtet man beispielsweise alle 26 US-Wahlen seit dem Jahre 1900, so zeigt sich folgendes: In 16 der 26 Wahlen gewann der Kandidat der bereits vorher regierenden Partei. Gemäß dieser Überlegung liegt die Sieges-Wahrscheinlichkeit für George W. Bush (GWB) bei 61,5 % (= 16/26) und für John F. Kerry (JFK) dementsprechend bei 38,5 %. Und noch etwas scheint hier erwähnenswert: Seit dem Jahr 1900 kam es nur ein Mal vor, daß eine Partei nur während einer einzigen Legislaturperiode an der Macht war (nämlich die Demokraten mit Jimmy Carter von 1976 bis 1980). In allen anderen Fällen wurde wenigstens zweimal in Folge der Präsident von der gleichen Partei gestellt. Daß die Republikaner unter GWB die Demokraten unter Clinton erst im Jahre 2000 abgelöst haben, spricht also eher für eine neuerliche Republikaner-Peri-

ode. Folgt man ausschließlich diesen Statistik- bzw. Trendgedanken, so dürfte Bush bei der kommenden Wahl die besseren Karten haben.

Wieder Pattsituation

Der amtierende US-Präsident hat im Zuge seiner vierjährigen Amtszeit sein Land (und die ganze Welt) dermaßen polarisiert, daß es bei der Wahl am 2. November im Grunde genommen gar nicht mehr um „Bush oder Kerry“, sondern nur noch um „Bush oder Nicht-Bush“ geht. Würde Bush zur Wahl eines „Welt-Präsidenten“ antreten, er würde weltweiten Umfragen zufolge „hochhaushoch“ geschlagen werden (außer in Israel, aber sehr wohl in Großbritannien). Innerhalb der USA jedoch beträgt

das Wählerverhältnis gemäß den letzten Umfragen ziemlich genau 50 zu 50. Wir erinnern uns: Vor vier Jahren herrschte exakt die gleiche Pattsituation (damals G. W. Bush versus Al Gore). Die Auszählung der Stimmen erstreckte sich damals über mehr als vier Wochen, und bis heute gehen viele Beobachter davon aus, daß der Sieg Bushs nicht legitim war; vor allem deshalb, weil es bei der Auszählung im entscheidenden Staat Florida zu „Unregelmäßigkeiten“ kam (und zufälligerweise der dortige Gouverneur auch noch G.W. Bushs Bruder Jeb war).

Der Meisterspieler Rove

Man darf gespannt sein, in welchem Staat sich das Kopf-an-Kopf-Rennen diesmal entscheiden wird. Eines jedoch sollte dabei klar sein: Wenn es hart auf hart kommt (und davon ist auszugehen), spielen die Republikaner mit den härteren Bandagen. Dies liegt insbesondere an Bushs gerissenem Wahlkampf-

US-WAHLEN UND DEREN GEWINNER

WAHLJAHR	PRÄSIDENT	PARTEI
1900	MCKINLEY	REP.
1904	ROOSEVELT, T.	REP.
1908	TAFT	REP.
1912	WILSON	DEM.
1916	WILSON	DEM.
1920	HARDING	REP.
1924	COOLIDGE	REP.
1928	HOOVER	REP.
1932	ROOSEVELT, F.	DEM.
1936	ROOSEVELT, F.	DEM.
1940	ROOSEVELT, F.	DEM.
1944	ROOSEVELT, F.	DEM.
1948	TRUMAN	DEM.
1952	EISENHOWER	REP.
1956	EISENHOWER	REP.
1960	KENNEDY	DEM.
1964	JOHNSON	DEM.
1968	NIXON	REP.
1972	NIXON	REP.
1976	CARTER	DEM.
1980	REAGAN	REP.
1984	REAGAN	REP.
1988	BUSH, SEN.	REP.
1992	CLINTON	DEM.
1996	CLINTON	DEM.
2000	BUSH, JUN.	REP.
2004	?	?

strategen Karl Rove, der wirklich alle Tricks kennt und sie im Zweifel auch anwenden wird. Mit welchem Siegeswillen Rove den Wahlkampf steuert, zeigt z.B. eine Statistik der New York Times: Demnach wurde während des viertägigen Demokraten-Parteitages in Boston Ende Juli Bush sechsmal verbal attackiert. Während des Republikaner-Parteitages vier Wochen später in New York dagegen wurde Kerry über 40mal zur Zielscheibe verbaler Attacken. Jeder versierte Kartenspieler weiß: Es gibt Blätter, mit denen kann man nicht gewinnen, und solche, mit denen kann man nicht verlieren. Der erfolgreiche Kartenspieler muß also möglichst viele der „unentschiedenen“ Konstellationen für sich entscheiden – und in dieser Kunst ist Karl Rove ein Meister (wie vor vier Jahren bereits bewiesen). Soweit sich Trends auch in politischen Wahlkämpfen niederschlagen, so ist wohl auch diesmal wieder damit zu rechnen, daß Rove in letzter Sekunde einen Joker aus dem Ärmel ziehen und die Wahl zugunsten Bushs beeinflussen wird.



Karl Rove (links): Wieder einen Trumpf im Ärmel bei der US-Präsidentschaftswahl?

Angst und Druck

Im Prinzip arbeiten die Konservativen schon seit den 9/11-Attentaten auf eine Umpolung der Bevölkerung hin. Dies geschieht zum einen, wie der TV-Korrespondent Markus Koch im Interview auf S. 12 erläutert, durch das permanente Schüren von Terrorangst z.B. via vieler Warnungen vor neuerlichen Attacken. Wer Angst hat, klammert sich an das, was einem vertraut ist (also den alten Präsidenten). Daß dabei Gründe für die Warnungen oftmals frei erfunden waren, wie die Washington Post zuletzt enthüllte, ist dabei nebensächlich. Zum anderen wird auf Medien- bzw. Pressevertreter ständig unterschwelliger Druck ausgeübt (Jim Rogers auf S. 9). Nur wer die Medien auf seiner Seite bzw. nicht gegen sich hat, kann tiefgreifende Veränderungen, wie sie im folgenden beschrieben werden, herbeiführen.

Patriot Act

Nur aufgrund der laufenden Einschüchterung der amerikanischen Medien, der Bevölkerung und vor allem der politischen Opposition ist es zu erklären, daß kurz nach den 9/11-Ereignissen das Gesetzesbündel Patriot Act verabschiedet wurde, welches einen Eingriff in über 300 einzelne bestehende Gesetze darstellt. In Summe führt der Patriot Act zu einem massiven Einschnitt in die Grundrechte des Amerikaners auf den unterschiedlichsten Ebenen. Zur praktischen Umsetzung bzw. Überwachung all der neuen Regelungen und Gesetze wurde die Superbehörde „Homeland Security“ ins Leben gerufen. Kritiker all dieser Maßnahmen sehen die USA bereits auf dem Weg zum Überwachungsstaat à la George Orwell. Dabei sind solche Tendenzen auch anderswo auszumachen, man denke nur an die jüngsten Entwicklungen in Rußland (z.B. Yukos), die Verquickung von Politik und Medien in Italien (Berlusconi) oder hierzulande den Lauschangriff, den gläsernen Patienten, Hartz IV (Offenlegung des Vermögens) oder die Abschaffung des Bankgeheimnisses. Allerdings hatten die USA bis vor wenigen Jahren noch den Ruf, das Land der unbegrenzten Möglichkeiten und vor allem auch Freiheiten zu sein (welchen Rußland z.B. noch nie hatte), insofern überrascht die amerikanische Ent-

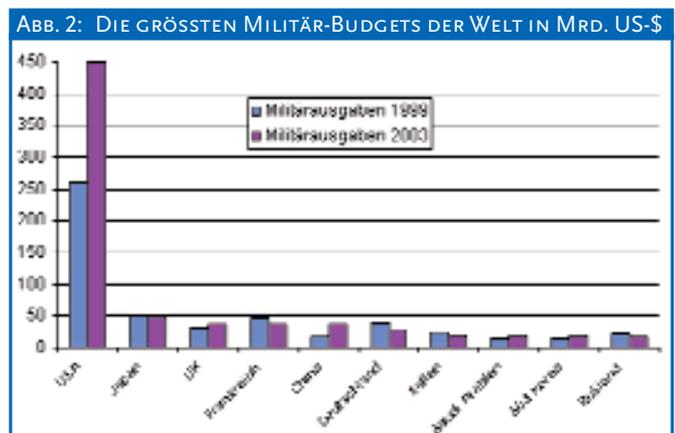
wicklung der letzten drei Jahre, in der manche Kritiker gar faschistische Züge sehen, doch ganz besonders.

Politische Entwicklungen

Seit dem 11. September 2001 steht die US-Außenpolitik offiziell im Zeichen der Terrorbekämpfung. Die bisherige Zuspitzung erfuhr diese Entwicklung im Krieg gegen den Irak, welcher ebenfalls mit Terrorbekämpfung bzw. dortigen Massenvernichtungswaffen begründet wurde. Nachdem sich ehemals vorgebrachte Verbindungen Saddam Husseins zu Al Qaida, aber auch versuchte Käufe von atomwaffenfähigem Material im afrikanischen Staat Niger als falsch (um nicht zu sagen „fingiert“) erwiesen haben und bis heute zudem keine Massenvernichtungswaffen im Irak gefunden wurden, muß man sich allen Ernstes fragen, ob diese ursprünglichen, aber falschen Begründungen nicht bewußt vorgebracht wurden, um die wahren Intentionen zu verschleiern.

Die Neo-Konservativen

Auch wenn es viele Menschen nicht wahrhaben wollen, die zwei Kriege in der bisherigen Amtszeit von George W. Bush wurden aus anderen Motiven geführt als den von der Regierung immer wieder genannten. Bereits in den 90er Jahren gewannen in der politischen Szene Washingtons mehr und mehr neo-konservative Gruppierungen und Think Tanks die mei-



Quelle: Ministry of Defence, Großbritannien; Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI)

nungsmäßige Oberhand. Einer der bekanntesten Vertreter dieser Denkrichtung ist Zbigniew Brzezinski, strategischer Berater der US-Präsidenten Carter, Reagan und Bush senior. Aufgrund der zentralen geographischen Lage und des dortigen Ölreichtums bezeichnete Brzezinski in seinem 1997 erschienenen Buch¹ Zentralasien, also Afghanistan, Irak, Iran usw., als dasjenige Gebiet, über welches eine Weltmacht Kontrolle haben muß. Daß sich die Mannen um Bush bereits vor der Amtsübernahme im Januar 2001 auf dieses Gedankengut eingelassen haben, zeigen beispielsweise die Existenz eines Strategiepapiers namens „Rebuilding Americas Defences – Strategies, Forces and Resources for a new Century“² oder die Äußerungen des inzwischen zurückgetretenen ehemaligen US-Fi-

nanzministers Paul O'Neill³ über das fast schon zwanghafte Vorgehen der „Falken“ (neo-konservative Gruppe in der republikanischen Partei) im Hinblick auf eine Invasion in den Irak (wohlgemerkt lange vor dem 9.11.2001).

Bushs religiöse Phrasen

All diese Vorüberlegungen zeigen ganz deutlich, daß eine neuerliche republikanische Regierung den bereits eingeschlagenen Weg weiter beschreiten wird. Dies bedeutet vereinfacht gesagt, daß mit weiteren Konflikten in der Region Zentralasien gerechnet werden muß. Verfolgt man die derzeitigen diplomatischen Scharmützel, so lassen sich die nächsten „Aktionen“ bereits erahnen. So dürfte in Kürze mit einem Konflikt mit dem Iran zu rechnen sein, aber auch Syrien „steht auf der Agenda“. Das bereits erwähnte Strategiepapier fordert während der kommenden Jahre eine Reihe von kleineren Kriegen und Konflikten vor allem, aber nicht nur in Zentralasien. Im übrigen macht Bush selbst aus seinen Intentionen keinen Hehl, wobei er sie aber geschickt in religiöse Phrasen kleidet: Demnach ist Amerika „das auserwählte Volk Gottes“, wohingegen z.B. der Iran oder der Irak der „Achse des Bösen“ angehören.

Das Prinzip Stärke

Viele Menschen fühlen sich bei Bushs Worten und Taten zwar unwohl, halten aber weitere Konflikte vor dem Hintergrund des aufkommenden Widerstands in der Welt kaum für möglich. Tatsächlich aber zeigte bereits der Irak-Krieg, daß sich die Bush-Regierung nicht um die Weltmeinung schert. Zwar ließ man in den letzten Monaten gegenüber dem „alten Europa“ wieder mildere diplomatische Töne anklingen, allerdings soll damit Kritikern im Vorfeld des Wahlkampfes wohl eher nur der Wind aus den Segeln genommen werden. Ein wiedergewählter US-Präsident Bush wird den bereits eingeschlagenen geostrategischen Kurs unbeirrt weiterverfolgen, so unsere Prognose. Hierbei sei auch noch auf die massive Ausrichtung der USA auf das Militär hingewiesen. Der „Verteidigungs“-Haushalt der USA entspricht der Summe der 20 nächstgrößeren Verteidigungshaushalte in der Welt, und wie Abb. 1 auf S. 7 verdeutlicht, stockte Bush während seiner bisherigen Amtszeit noch um fast 80 % auf. Warum wohl?

Unsere Prognosen

Wir gehen auf Sicht der nächsten Jahre davon aus, daß sich die oben beschriebenen innen- wie auch die außenpolitischen Entwicklungen nach der Wahl und insbesondere unter einem wiedergewählten Präsidenten Bush fortsetzen bzw. dynamisieren werden. Daher ist unserer Ansicht nach mit abermaligen politischen Verstimmungen zwischen den USA und dem „Rest der Welt“ zu rechnen, vergleichbar mit der Zeit während des Irak-Krieges. Infolgedessen dürfte es, auch in Zeiten der Globalisierung, zu vermehrten Abschottungsmaßnahmen zwischen den USA und anderen Ländern kommen. Auch wenn diese Gedankengänge für den einen oder anderen Leser befremdlich oder destruktiv erscheinen mögen, so prognostizieren wir damit doch nur eine Fortsetzung der bereits bestehenden Trends zu immer zäher verlaufendem Personen- und Güterverkehr zwischen den Vereinigten Staaten und dem Rest der Welt (Ein- und Ausreiseerschwernisse, Protektionismus, Strafzölle) bzw. zu einem „Umbau“ im Inneren Amerikas.

„Unordnung an den Finanzmärkten“

Interview mit Dr. Martin Hüfner, Chefvolkswirt der HVB Group



Dr. Martin Hüfner

Smart Investor: Wie schätzen Sie die Lage an den internationalen Finanzmärkten ein?

Hüfner: Die Finanzmärkte sind für mich aus drei Gründen in Unordnung: Erstens ist die Liquidität zu hoch, zweitens sind die Zinsunterschiede zwischen Länder- und Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen zu gering und entsprechen nicht den Risiken, und drittens ist das Zinsniveau allgemein zu niedrig gemessen an dem, was fundamental eigentlich angemessen wäre.

Smart Investor: Können Sie sich erklären, warum diese Unordnung herrscht?

Hüfner: Meiner Meinung nach liegt dies an der Geldpolitik vor allem in den USA, zusammen mit den hohen Interventionen der Asiaten an den Devisenmärkten, den hohen Rohstoffpreisen und den hohen Budgetdefiziten allerorten. Dies hat in der Welt einen Überfluß an Liquidität geschaffen, der jetzt an den Märkten diese Verwerfungen hervorbringt.

Smart Investor: Wie wird Ihrer Meinung nach die Präsidentschaftswahl in den USA ausgehen?

Hüfner: Die Märkte hoffen natürlich darauf, daß Bush gewinnt. Bush ist kalkulierbar, er dürfte wahrscheinlich die Steuern für wohlhabendere Leute weiter senken. Von Bush wird man sich positive Impulse erwarten, so daß im Falle seiner Wiederwahl mit festeren Aktienkursen bis Jahresende zu rechnen ist. Normalerweise wird ein amtierender Präsident in Zeiten guter Wirtschaftsentwicklung und kriegsähnlicher Zustände nicht abgewählt.

„Der Irak-Krieg war ein großer Fehler“

Smart Investor im Gespräch mit dem ehemaligen legendären Ex-Fondsmanager und inzwischen als Weltenbummler bekannten Jim Rogers (Investment-Biker)

Smart Investor: Um den Jahreswechsel 2001/02 kehrten Sie von Ihrer Weltreise wieder heim in die USA. In „Adventure Capitalist“ schreiben Sie sehr spannend über Ihre Erlebnisse auf dieser dreijährigen Tour und am Schluß auch über die Veränderungen in Amerika selbst, unter anderem berichten Sie über Pressezensur.

Rogers: Ja, nach dem 11. September forderte die Bush-Administration die Presse auf, keine regierungskritischen Berichte mehr über Bin Laden, Afghanistan, den Nahen Osten oder den Irak zu bringen. Condoleezza Rice, die Sicherheitsberaterin des Präsidenten, rief deswegen ständig bei den Sendern und Zeitungen an. Natürlich konnte man die Presse nicht zur Kooperation zwingen, aber das war auch nicht notwendig. Alle folgten mehr oder weniger freiwillig den Wünschen der Regierung. Bis heute hat sich diese Situation kaum geändert.

Smart Investor: Sie bezeichneten die Reaktion der Bush-Administration auf die Anschläge als dumm und gefährlich. Bitte erklären Sie uns Ihren Standpunkt.

Rogers: Jeder verstand, daß wir in Afghanistan zurückschlagen mußten. Man durfte diese Typen nicht ungestraft davonkommen lassen. Aber der Irak-Krieg war ein großer Fehler. Nach den Anschlägen hätten wir viele neue Freunde gewinnen können. Stattdessen ist die Regierung in den Irak einmarschiert und hat viele unschuldige Menschen getötet. Das hat uns viele neue Feinde beschert. Lange stand ich

mit dieser Meinung ziemlich einsam da, aber inzwischen sehen immer mehr Amerikaner ein, daß der Irak-Krieg falsch war.

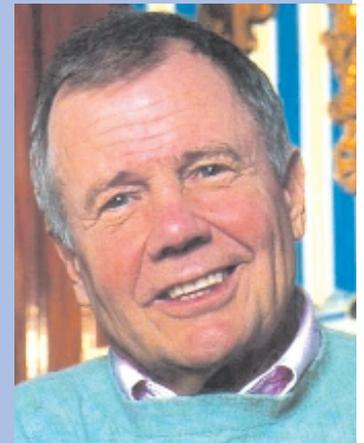
Smart Investor: Im Gegensatz zu den meisten Kommentatoren kritisieren Sie Alan Greenspan regelmäßig für seine Politik und sagen sogar ein Scheitern des gesamten US-Notenbank-Systems voraus. Worauf stützen Sie Ihre Argumentation?

Rogers: Nur wenige Leute bei der Fed haben begriffen, wie wichtig eine auf Solidität basierende Politik ist. Leider gehört Alan Greenspan nicht dazu. Er glaubt, er müsse für ständig steigende Aktienkurse sorgen. Er hat die Blase am Aktienmarkt überhaupt erst ermöglicht. Seine Politik ist auch für die Konsumblase und die Spekulationen auf dem

Immobilienmarkt verantwortlich. Die US-Zentralbank verhält sich seit Jahren absurd. Am Ende wird nicht nur diese unsolide Politik scheitern, sondern mit ihr auch die Fed selbst. Greenspan ist nicht besonders clever. In der freien Wirtschaft war er nie erfolgreich, deshalb hat er sich für einen Regierungsjob entschieden. Nur Leute, die keine Ahnung haben, können positiv über ihn schreiben.

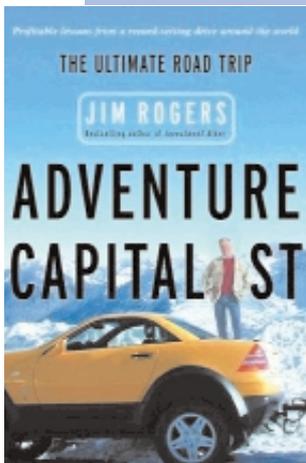
Smart Investor: Wie beurteilen Sie die zukünftige Entwicklung an den Märkten und welche Bedeutung hat die Präsidentschaftswahl?

Rogers: Nun, wenn Bush die Wahl gewinnt, werden seine Freunde und andernfalls Kerrys Freunde eine Menge Geld erhalten. Die wirtschaftlichen Probleme bleiben die gleichen. Der Konsum geht bereits zurück, und auch am Immobilienmarkt dreht der Trend nach unten. Wenn die Zinsen anfangen zu steigen, wird sich der Niedergang beschleunigen. Ich weiß zwar nicht, ob es im Dezember oder erst im März losgehen wird, aber 2005 wird definitiv ein mieses Jahr für Aktien und 2006 ebenso. Die meisten westlichen Aktienmärkte werden sich über die nächsten 10 bis 15 Jahre bestenfalls im Zick-Zack seitwärts bewegen, während die Anleihekurse über die nächsten 15 bis 20 Jahre fallen werden. Aber es gibt auch wundervolle Chancen: Rohstoffe werden weiterhin boomen. Kanada bietet phantastische Aussichten. Die Kanadier erwirtschaften Überschüsse im Außenhandel, ihr Staatshaushalt ist im Plus, und sie verfügen über reichhaltige Rohstoffvorkommen. Australien ist interessant, ebenso Neuseeland und Dänemark.



Jim Rogers, Jahrgang 1942, wuchs im US-Bundesstaat Alabama auf und verkaufte bereits als 5jähriger Erdnüsse an die Nachbarschaft. 1968 machte er sich gemeinsam mit George Soros selbständig. Beide legten ein Jahr später den Quantum-Fonds auf, aus dem sich Rogers 1980 zurückzog, um seiner Leidenschaft, dem Bereisen der Welt, nachzugehen. Seine Motorradreise rund um die Welt brachte ihm den Ruf des Investment-Bikers ein. Die Millennium Tour von 1999 bis 2002 führte ihn auf insgesamt 245.000 Kilometern durch 116 Länder.

Interview: Daniel Haase



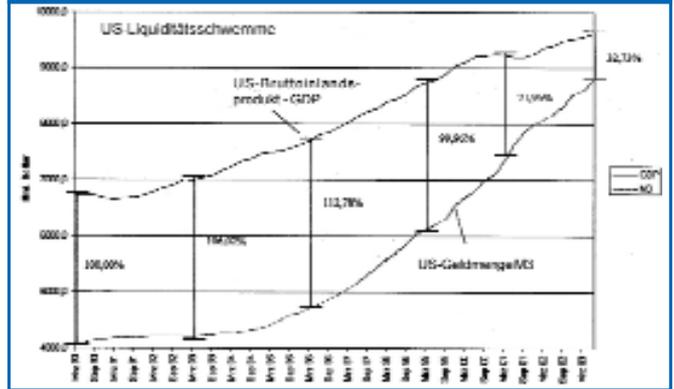
Wirtschaftliche Entwicklungen

„Irgendwie scheint in Amerika nichts mehr zusammenzupassen. Trotz immenser Verschuldung des Staates und der Konsumenten, deren Sparquote sich zudem asymptotisch der Nulllinie nähert, wächst die US-Wirtschaft munter weiter, und dennoch verharren die Zinsen auf rekordverdächtig niedrigem Stand, was in sich schon wieder ein Widerspruch ist. Wenn da mal bei den hohen Immobilien- und Aktienpreisen kein Unglück geschieht!“ So in etwa äußerte sich jüngst ein Smart Investor-Leser gegenüber der Redaktion, und selbst Experten wie Dr. Martin Hüfner, Chefvolkswirt der HVB Group, vermuten eine „Unordnung an den Finanzmärkten“, die er nicht zuletzt auf die expansive Geld- und Fiskalpolitik zurückführt (sh. Kasten). Amerikaner oder in den USA lebende Ausländer wie der Journalist Olaf Gersemann (sh. S. 10) sehen das Ganze jedoch in der Regel gelassener.

Hemmungslose Geldpolitik

Man könnte nun detailliert über die Fehler in der amerikanischen (und auch europäischen) Wirtschaftspolitik und die „Unordnung“, die daraus entstanden ist, diskutieren. Da jedoch der zur Verfügung stehende Rahmen beschränkt ist, wollen wir hier nur zwei prinzipielle Überlegungen anstellen. Wie Abb. 2 verdeutlicht, steigt die US-Geldmenge M3 seit vielen Jahren deutlich schneller als das US-Bruttoinlandsprodukt (BIP). Im Prinzip verwendet Greenspan seine expansive Geldpolitik als Allheilmittel gegen alle möglichen Krisen (sh. auch hierzu Jim Rogers). Bisher hatte Greenspan damit auch Erfolg, allerdings gibt es eine Nebenwirkung: Gleichsam einem Drogensüchtigen ist die amerikanische Volkswirtschaft inzwischen von Greenspans Injektionen abhängig – und für eine Entziehungskur ist es längst zu spät. Folglich prognostizieren wir eine Fortsetzung der Entwicklung in Abb. 2, was auf Sicht einiger Jahre vermut-

ABB. 2: US-BIP UND GELDMENGE M3



Quelle: FINANZWOCHE

lich zu einem ungehemmten, ja sogar exponentiellen Geldmengenwachstum führen dürfte. Gemäß volkswirtschaftlicher Theorie muß eine solche Entwicklung zwangsläufig irgendwann zu einer hohen Inflation (sh. hierzu Bill Gross' Studie; Kasten „Falsche Inflationszahlen“), langfristig vermutlich gar zu einer Hyperinflation führen (sh. Smart Investor 7/2004, S. 6). Dieser Gedanke wird im übrigen durch die bereits oben erwähnten Entwicklungen hin zu mehr Protektionismus und verstärkten militärischen Konflikten untermauert. Da wir die Inflationsgefahr in den USA deutlich größer als im Rest der Welt einschätzen, prognostizieren wir folgerichtig auch einen langfristig schwachen Dollar.

Expansive Fiskalpolitik

Neben der Geldpolitik Greenspans ist unserer Ansicht nach in der zukünftigen Fiskalpolitik der Schlüssel für die US-Wirtschaftsentwicklung zu sehen. Hierzu eine Vorbemerkung: Die

„Die Warnungen sind überzogen“

Interview mit Olaf Gersemann, US-Korrespondent der WirtschaftsWoche und Autor des Buches „Amerikanische Verhältnisse“



Olaf Gersemann

Smart Investor: Quer durch alle politischen Lager wird in unserem Land vor einer Amerikanisierung gewarnt. Was kritisieren Sie genau?

Gersemann: Als jemand, der seit einigen Jahren in Amerika lebt, finde ich solche Warnungen verwunderlich. Die USA erwirtschaften ein Pro-Kopf-Einkommen, das ca. 40 % höher ist als das deutsche. In Deutschland verweist man darauf, daß das europäische Wirtschaftsmodell mehr Gerechtigkeit schaffe. Natürlich gibt es in Amerika größere Ungleichheiten als in Deutschland. Aber die Kehrseite des deutschen Modells sind Millionen von Menschen, die dauerhaft vom Arbeitsmarkt ausgeschlossen sind. Ich sage also

nicht, daß Amerika keine wirtschaftlichen oder sozialen Probleme hätte, sondern nur, daß die sogenannten amerikanischen Verhältnisse den Vergleich mit den deutschen nicht zu scheuen brauchen und Warnungen vor ihnen überzogen sind.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die ökonomischen Ungleichgewichte in den USA?

Gersemann: Amerikanische Experten neigen dazu, diese Themen sehr gelassen zu beurteilen. Dennoch sind diese Probleme natürlich von Bedeutung. Die Verhältnisse auf dem US-Immobilienmarkt und die Prognosen zum Staatshaushalt sind in der Tat unerfreulich. Gemessen am BIP sind die meisten Kennzahlen aber auch nicht problematischer als vergleichbare Daten aus Deutschland.

Falsche Inflationzahlen



Bill Gross

Laut einer eben erst veröffentlichten Studie⁴ von Bill Gross, dem wohl weltweit bekanntesten Anleihefonds-Manager des US-Vermögensverwalters PIMCO, ist die US-Inflationsrate übrigens schon seit dem Jahre 1987 deutlich höher als sie nach den offiziellen Statistiken ausgewiesen wird. Gross unterstellt der Fed beziehungsweise den Statistikämtern eine bewußte Täuschung der Öffentlichkeit, indem das tatsächliche Ausmaß der Inflation mit Hilfe zweifelhafter Methoden bei der Preismessung wie z.B. der hedonischen Indexierung oder der bewußt gesteuerten Zusammensetzung der Warenkörbe verniedlicht wird.

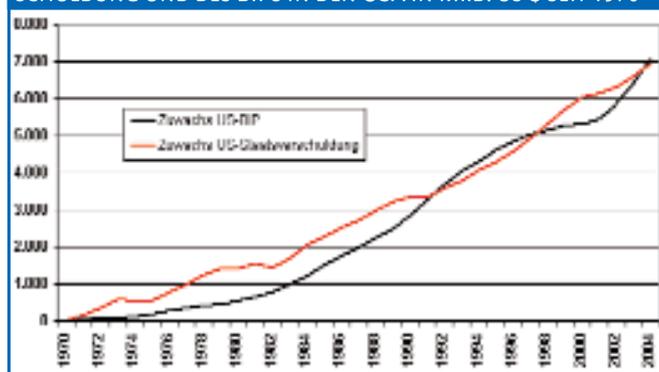
meisten Staaten dieser Welt (insbesondere USA, Japan und Westeuropa) weisen Haushaltsdefizite auf. Abb. 3 verdeutlicht ausgehend vom Jahr 1970 am Beispiel der USA sowohl den Zuwachs bei der US-Staatsverschuldung (SV) als auch beim Bruttoinlandsprodukt (BIP); die damaligen Stände beliefen sich beim SV auf 383 Mrd. US-\$ und beim BIP auf 3.772 Mrd. US-\$. In den seitherigen 34 Jahren erfuhren beide Größen einen Zuwachs um interessanterweise jeweils ca. 7.000 Mrd. US-\$. Der Korrelationskoeffizient beider Zeitreihen beläuft sich auf 0,986 (1.000 entspräche dem vollkommenen Gleichlauf). Wir leiten hieraus die Annahme ab, daß sich das Wirtschaftswachstum in etablierten Volkswirtschaften zu einem Großteil aus der Neuverschuldung des Staates speist. Eine Rückführung des Haushaltsdefizits, wie es von zahlreichen Politikern (eben auch von Bush) immer wieder gefordert und angekündigt wird, würde folglich zu einem Einbruch beim BIP führen. Vor diesem Hintergrund sind natürlich die massiven Militärausgaben in den USA oder das Überhandnehmen des staatlich finanzierten Sozialwesens in Europa nur zu „verständlich“. Sie stellen jeweils die Möglichkeit für den Staat dar, „Wirtschaftswachstum zu schaffen“. Diese Theorie mag für eingefleischte Kapitalismus-Anhänger befremdlich klingen, Abb. 3 sagt aber im Prinzip genau dieses aus. Der legendäre Warren Buffett kommentiert diesen Zusammenhang folgendermaßen: „Wenn Ihr mir eine Billion Dollar gebt, dann veranstalte ich auch eine schöne Party.“

Was folgt daraus?

Wie die Abhandlung über die US-Schulden von Walter Hirt auf S. 14 verdeutlicht, ist Amerika längst „überschuldet“ und damit faktisch pleite (wie alle großen europäischen Staaten auch). Allerdings ist der „Point of no return“ schon seit längerer Zeit überschritten, weshalb aufgrund der Überschuldung nicht zwangsläufig ein Zusammenbruch der Wirtschaft ansteht; zumindest nicht unmittelbar, wie von einigen Schwarzsehern befürchtet. Wie sagte der US-Marketing-Ex-

perte Dan Kennedy einst so schön? „The difference between salad and garbage is timing“. Die Kenntnis des Endergebnisses (garbage = Müll) führt nicht automatisch zum Erfolg, sondern das Timing auf dem Weg dahin. Also stellen wir folgende Überlegung an: Bush hat, indem er die Staatsverschuldung auf ein bisher nicht gekanntes Niveau getrieben hat, die USA vor einem Abgleiten in eine schwere Rezession bewahrt. Die angestoßenen innen- wie außenpolitischen Prozesse (Homeland Security; geostrategische Ambitionen) werden weiterhin viel Kapital beanspruchen, weshalb eine Zurückführung der Staatsverschuldung unrealistisch ist. Tatsächlich wird die neue US-Regierung den eingeschlagenen Weg der kreditfinanzierten Stützung der US-Wirtschaft weiterverfolgen, und zwar solange wie das Ausland (v.a. Asien) zur Finanzierung bereit ist. Und letzteres wird solange der Fall sein, wie die Wachstumsdynamik in der asiatischen Region noch anhält. Geht es nach dem Ökonomen Krassimir Petrov⁵, der aufgrund historischer Parallelen das Ende des China-Booms erst für das Jahr 2008 sieht, oder nach dem Zukunftsforscher Harry S. Dent, der mit der Geburtenentwicklung in den USA (Baby-Boomer) argumentiert und ebenfalls ein Hoch in 2008 oder 2009 sieht, so könnte das momentan laufende Spiel noch einige Jahre weiterlaufen.

ABB. 3: ZUSAMMENHANG ZW. DEM ZUWACHS DER STAATSVerschuldung UND DES BIPs IN DEN USA IN MRD. US-\$ SEIT 1970



Quelle: www.sgipr.org/politpsy/finanz/schuld/usa/usa0.htm
www.economagic.com

Fazit

Die unserer Ansicht nach wahrscheinlichen und hier aufgezeigten Entwicklungen mögen auf viele unserer Leser befremdlich, um nicht zu sagen unrealistisch wirken. Dies dürfte jedoch in erster Linie an unserer eher ungewöhnlichen Argumentation bzw. an unserer nicht dem Mainstream entsprechenden Interpretation von bisherigen Entwicklungen liegen. Alle unseren Prognosen ergeben sich jedoch jeweils nur durch eine Fortschreibung bereits bestehender Trends. Im folgenden sind sie nochmals kurz zusammengefaßt: George W. Bush wird auch ab dem kommenden Jahr Präsident der USA sein. Die Entwicklung hin zu einem Überwachungsstaat mit immer weiter eingeschränkten Freiheiten für die Bürger wird sich in den USA fortsetzen, wobei es ähnliche Tendenzen auch in Europa geben wird. Das nach außen hin vorgetragene Argument dafür wird weiterhin und ausschließlich „Terrorismusbekämpfung“ lauten. An der eingeschlagenen außenpolitischen Richtung der USA wird sich ebenfalls nichts ändern. Es muß demnach mit

weiteren Konflikten bzw. mit einer Verschärfung bestehender Konflikte gerechnet werden. Trotz oder wegen all dieser Maßnahmen wird der Terror weiter zunehmen, allerdings dürfte mit der Zeit bezüglich der Reaktion darauf auch ein gewisser „Gewöhnungs-“ bzw. „Abstumpfungseffekt“ eintreten. Die expansive US-Geld- sowie Fiskalpolitik wird weiter fortgesetzt werden. Das momentane Wirtschaftswachstum wird so noch über einige Jahre hinweg aufrecht erhalten werden können, allerdings um den Preis einer mittelfristig deutlich anziehenden Inflation und infolgedessen eines schwachen Dollars. Die von uns prognostizierten Auswirkungen auf die Börsen werden in der Rubrik „Das große Bild“ auf S. 25 erläutert.

Ralf Flierl

Literaturhinweise:

- ¹⁾ Brzezinski, Zbigniew: „Die einzige Weltmacht – Amerikas Strategie der Vorherrschaft“
- ²⁾ Der Originaltext ist unter www.newamericancentury.org zu finden, eine ausführliche Abhandlung zu diesem Strategiepapier findet sich z.B. unter www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,238643,00.html
- ³⁾ O'Neill, Paul: „The Price of Loyalty“
- ⁴⁾ Eine Zusammenfassung von Gross' Studie ist zu finden unter: www.pimco.com/LeftNav/Late+Breaking+Commentary/IO/2004/IO_Oct_2004.htm
- ⁵⁾ Petrov, Krassimir: China's Great Depression: www.gloomboomdoom.com/marketcoms/indexmarketcoms.htm

„Frosch im Wasserkocher“

Smart Investor im Gespräch mit Markus Koch, Wall Street-Kommentator für den Nachrichtensender n-tv

Smart Investor: Herr Koch, Sie leben und arbeiten schon seit vielen Jahren in New York und haben die Katastrophe vom 9.11. hautnah miterlebt. Hat sich im Hinblick auf Börse und Wirtschaft seither Ihrer Ansicht nach etwas geändert?

Koch: Seit dem 11. September gibt es Angst vor dem Terror. Im laufenden Wahlkampf spielt das Schüren von Angst im Zusammenhang mit Terror eine maßgebliche Rolle, bedauerlicherweise. Wer ungemütliche Fragen stellt, wird als unpatriotisch abgestempelt. Insofern würde ich Ihre Frage gerne so beantworten: Ja, das Börsengeschehen hier hat sich dahingehend geändert, daß die Investoren risikoaverser geworden sind.

Smart Investor: Kurz nach dem 11. September wurde das Gesetzesbündel Patriot Act verabschiedet, durch welches die Rechte der Amerikaner deutlich beschnitten wurden. Bekommen das die Amerikaner überhaupt mit, und wenn ja, sind sie deshalb besorgt?

Koch: Kommt darauf an, von welchen Amerikanern Sie da sprechen, man kann das sicherlich nicht generalisieren. Die intellektuelle Schicht bekommt das ganz sicher mit. Man kann sogar davon sprechen, daß hinsichtlich dieses Patriot Acts das Land maßgeblich geteilt ist. Neulich habe ich einen Vortrag eines Professors gehört, der für die momentane Situation das Beispiel mit dem Frosch im Wasserkocher brachte: Solange das Wasser nur langsam genug heiß wird, bekommt es der Frosch nicht mit und springt daher nicht heraus. Wenn er die Katastrophe bemerkt, ist es längst zu spät. Es gibt jedoch – um wieder zur Realität zu kommen – einige Frösche, die es jetzt schon merken. Viele in der Bevölkerung sehen jedoch alles, was mit Homeland Security und Patriot Act zu tun hat, als notwendige Sicherheitsmaßnahmen an, wenn das in meinen Augen auch Augenwischerei ist.

Smart Investor: Überall auf der Welt spricht man von den imperialistischen Tendenzen in den USA. Der bekannte Hedgefonds-Mana-

ger George Soros behauptet gar: Unter Bush ist USA eine Gefahr für die ganze Welt. Wie stehen die Amerikaner zu solcher Kritik?

Koch: Ihre Frage zeigt ganz klar, woher der Wind von Ihrer Seite her weht. Für Sie ist klar: Bush ist schlecht, Amerika will die Welt übernehmen, unbegründeter Einmarsch im Irak, folglich: Bush muß weg.

Smart Investor: Nun kann ich in der Tat nicht verhehlen, daß ich kein Anhänger von Bush bin...

Koch: Was Sie und viele andere außerhalb Amerikas jedoch übersehen: Die amerikanische Konjunktur läuft, ob nun mit Anabolika oder nicht. Bush hat nun mal die Steuern gesenkt für die Unternehmen und die Verbraucher, wenn auch vornehmlich für die Reichen. Es ist immer leicht, aus der europäischen Warte heraus zu kritisieren. Aber letztendlich haben die Europäer die Zinsen nur zögerlich gesenkt, man hat die Steuern nicht rapide genug reduziert und in Sachen Terror keine klare Tendenz gezeigt. Was wäre denn passiert, wenn Bush all das nicht gemacht hätte? – Wahrscheinlich lä-



Markus Koch, 33, berichtete erstmals Ende der 80er Jahre für die WirtschaftsWoche von der Wall Street. 1994 gründete er sein eigenes Pressebüro im Herzen Manhattans. Seit 1996 steht er in Diensten des Nachrichtensenders n-tv. Daneben ist er Autor mehrerer Bücher.



Kleine Veränderungen werden auch von Fröschen nur schwer wahrgenommen

gen dann die Weltkonjunktur und die Aktienmärkte jetzt am Boden. Und in diesem Falle hätte Europa und insbesondere Deutschland noch viel größere Probleme, als sie es ohnehin schon haben. Das deutsche Defizit ist nicht wirklich sehr viel kleiner als das amerikanische, mit dem einen Unterschied: In den USA wurde durch das Defizit wenigstens die Konjunktur angeschoben, was man von Deutschland kaum sagen kann.

Smart Investor: Wie sehen Sie denn dann die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung? Können die USA angesichts der hohen Verschuldung noch lange Lokomotive für die Welt spielen?

Koch: Wenn es nach den Kritikern geht, sind die amerikanischen Verbraucher und der Staat schon seit fünf Jahren pleite, und dennoch ging es immer weiter. Ich will das jetzt nicht verharmlosen. Ich denke in der Tat, daß wir in Amerika auf Sicht der nächsten zehn Jahre weniger Wachstum haben werden. Es ist ja auch gar nicht Sinn der Sache, die ewige Lokomotive zu sein. Was die Welt benötigt, ist eine – ich nenne es einmal – Wachstums-Neugewichtung. Das ist schon auf einem G7-Treffen im Frühjahr dieses Jahres betont worden: 90 % des globalen Wirtschaftswachstums in den 90er Jahren kamen von den USA, das ist auf die Dauer ungesund, das kann Amerika auf die Dauer nicht schultern. Europa muß endlich in die Gänge kommen, muß stärker restrukturieren, was ja nun in Deutschland auch eingeleitet wird – langsam, aber immerhin –, und natürlich muß auch China bzw. Asien in Zukunft eine größere Rolle spielen.

Smart Investor: Wie sehen Sie als Wahlamerikaner die Blase am Immobilienmarkt?

Koch: Welche Blase? – Erst mal ist Amerika ein sehr großes Land. Von einer Blase in Amerika zu sprechen, ist daher ein großer Fehler, denn ich bin mir sicher, daß in Kentucky und Wyoming keine Blase gegeben ist. Sicherlich, in New York oder Kalifornien sind die Preise sehr hoch. Aber ist das eine Blase? – Meines Erachtens nach nicht. Sicherlich deutet vieles darauf hin, daß der Immobilienmarkt hier zu teuer geworden ist, z.B. herrscht seit Monaten ein Angebotsüberhang an fertigen Häusern. Aber ich glaube nicht, daß es in naher Zukunft einen Kollaps geben wird, woher soll der denn kommen? Meine Theorie ist: Der US-Immobilienmarkt wird in den nächsten Jahren nur noch 2 bis 3 % jährliche Preissteigerung sehen und nicht mehr 8 bis 9 % wie in den letzten Jahren, das ist ein riesiger Unterschied und wird große Folgen haben.

Smart Investor: Welche?

Koch: Langfristig wird Amerika ein großes Problem bekommen aufgrund von zwei Faktoren. Über die Hälfte der zwischen 1982 und Ende der 90er gestiegenen Privatvermögen basierte auf Steigerungen am Aktienmarkt; dieser Faktor ist jetzt weggefallen, und ich denke, daß wir auch auf sehr lange Zeit hin einen Seitwärtsmarkt haben werden. Zweitens: Der Immobilienmarkt ist deshalb so wichtig, weil von jedem Dollar, um den eine Immobilie teurer wird, 15 Cent in den Konsum fließen. Das heißt also: Bei einer Sparrate von momentan nur einem Prozent und einem Aktien- und Immobilienmarkt, der zukünftig sicher nicht mehr so gut laufen wird wie bisher, kann der Konsum letztlich nur durch steigendes Einkommen und damit einen boomenden Arbeitsmarkt gesichert werden. Die Sparrate muß hochgehen und die Konsumquote wird langsam runtergehen, d.h. das US-Wachstum wird auf lange Zeit hin unterdurchschnittlich sein.

Smart Investor: Herr Koch, in wenigen Tagen wählt Amerika den neuen Präsidenten, wird Ihrer Ansicht nach eher Kerry oder Bush gewinnen?

Koch: Werfen Sie doch einfach eine Münze: Der Wahlausgang bleibt unabsehbar. Ich halte die Chancen von George Bush für gar nicht so schlecht. Vor einem halben Jahr hätte ich gesagt, daß mir Kerry eigentlich lieber wäre. Wenn ich mir jedoch heute den doch etwas labilen Zustand der Konjunktur ansehe, dann weiß ich nicht, wer das geringere Übel wäre. Kerry will das Defizit reduzieren, was an sich schon eine gute Sache ist. Die Frage ist nur, ob jetzt der richtige Zeitpunkt ist. Wenn wir langsames Wachstum bekommen und das Defizit zu schnell reduziert wird oder die Steuern steigen, dann kann der Schuß auch nach hinten los gehen. Außenpolitisch ist das geringere Übel zweifelsohne John Kerry, aber innenpolitisch betrachtet und konjunkturell gesehen bin ich mir nicht sicher, ob Bush vielleicht nicht doch der bessere ist. Aber wenn ich ehrlich sein darf: Führe ich mir beide Kandidaten so vor Augen, dann würde ich doch lieber meine Großmutter wählen.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

NICHT ALLES WAS GROSS IST,
IST AUCH
ERFOLGREICH.

Wir unterlegen keinen Standards und können flexibel und schnell entscheiden. Deshalb bieten wir Lösungen, die den Bedürfnissen unserer Kunden punktgenau entsprechen. Eine Privatbank eben ...

MERKUR BANK

Meine Bank!

Merkur Bank KGaA, Bayerstraße 27, 80325 München, Tel. 089 5 000 01, www.merkurbank.de

Im Würgegriff der Schulden

Über das Ausmaß und die Vertuschungsaktionen hinsichtlich der Verschuldung des amerikanischen Staates bzw. der gesamten Volkswirtschaft

Von *Walter Hirt*

Politiker klagen über Haushaltslöcher. Die EU-Kommission beschwört den „Stabilitätspakt“ des Maastricht-Vertrags. Gewerkschaften marschieren gegen den „sozialen Niedergang“. Experten verlangen ernsthafte Strukturreformen. Unternehmer keuchen, weil sie Preissteigerungen nicht weitergeben können. Konsumenten schränken ihren Verbrauch ein, und der Einzelhandel jammert über „Konsum-Streik“. Alan Greenspan lügt weiterhin das Heitere vom Himmel und sorgt für weit geöffnete Geldschleusen. Andere Notenbanker verkriechen sich hinter einem Schleier beruhigender Argumente. Die Finanz-Industrie frohlockt ob der volatilen Märkte über steigende Handelsvolumina mit entsprechenden Mehreinnahmen. Und die Medien versuchen, die Problematik ins Bewußtsein der Bürger zu hämmern, die sich an plakative, leicht lesbare Info-Brocken gewöhnt haben und die Welt nicht in ihren vernetzten Facetten wahrzunehmen bereit sind.

Zentrum der ökonomischen Altlasten

Der gemeinsame Nenner dieser Tatbestände: eine weit fortgeschrittene Verschuldung. Sie bildet den Kern fast aller ökonomischer Altlasten, die vielfach fahrlässig und losgelöst von gesellschaftlicher Verantwortung eingebrockt worden sind. Der fällige Schuldendienst erfordert einen rasch steigenden Anteil der erarbeiteten Mittel, weshalb nicht die Staatsschulden mit ihrem besonderen Charakter (der Prolongierung) maßgebend sind, sondern die gesamte Verschuldung einer Volkswirtschaft. Das Grundübel liegt nicht einmal in der Schulden-Lawine selbst, sondern in der produzierten Geldflut bzw. in den Ursachen für diese Geldschwemme sowie in der Wucht von Zins und Zinseszins.

Fiat Money

Ist von Verschuldung und deren Kehrseite, der „Liquidität“, die Rede, sind mehrheitlich die Notenpressen der Zentralbanken im Visier, die indessen – selbst bei sehr lockerer Geldpolitik – nur einen kleineren Teil der Geldschöpfung beisteuern. Das meiste „Geld“ zur Kapitalversorgung der Volkswirtschaften entsteht in privaten Verschuldungsprozessen: Geld, das sind umlauffähige Forderungen, bei denen nur zum kleinen Teil eine Notenbank direkt dazwischen geschaltet ist; es ist Girogeld, Kontogeld, Kreditgeld oder wie immer man es nennen mag. Das Giralgeld aus Kreditakten prägt die Geldwirtschaft mehr als alles andere. Die Amerikaner bezeichnen dieses Papiergeld als „fiat money“ und „made on thin air“ (aus dünner Luft produziert), angetrieben durch die kreative Finanzindustrie.

Grenzenlose Geldexpansion

Der Wirtschaftsverlauf sowie die an- und aufreizenden Signale aus der Politik und den Notenbanken beeinflussen die Geldschöpfung maßgeblich. Ist diese in der realen Wirtschaft fest verankert, etwa durch einen Goldstandard oder einen repräsentativen „Korb“ mit realen Werten, sind der Expansion Grenzen gesetzt. Brechen diese weg, ist das staatliche Geld beliebig vermehrbar, der Weg also frei für Übertreibungen an allen Fronten: zu hohe Schulden rund um die Welt und auf allen Ebenen, enorme Überkapazitäten (Fluggesellschaften, Automobilindustrie, Halbleiter, Unterhaltungselektronik u.a.), Teuerungswellen mit dem Potential für deflationäre Korrekturen und strauchelnde „Inflationsleichen“ (Immobilien-Pleiten u.a.).

Schwerwiegende Strukturprobleme

In den Phasen des raschen, kapitalintensiven Wirtschaftsaufschwungs und der sich immer stärker einmischenden Politik, die einen steigenden Anteil der Wertschöpfung für sich, das Heer der staatlichen Beamten und zur Umverteilung aufsaugt, entstehen schwerwiegende Strukturprobleme, die sich als ökonomische Altlasten niederschlagen: steigende Staatsquote, überregulierte Arbeitsmärkte, aufgeblasene Agrarwirtschaft, Überkapazitäten in Fabrikationsbetrieben, beim Büroraum, im Transport sowie in öffentlichen und privaten Bürokratien, wildes Dickicht von Gesetzen, Verordnungen, Vorschriften u.a.

Die USA führen die Exzesse an

Die gravierende Verschuldung und das verwerfliche Informationsgebaren der USA, die als Lokomotive der Weltwirtschaft



Der Schweizer **Walter Hirt** ist Herausgeber und alleiniger Verfasser des Informationsbriefs WIRTSCHAFTaktuell, der im 25. Jahrgang erscheint; seit 1980 sind die Schuldenprobleme ein Dauerbrenner dieses angesehenen Briefs. Zweimal jährlich finden in Zürich Tagungen in der Reihe der SEMINARE 2000 statt (nächste Seminare am 20./21. November 2004) www.walterhirt.ch / info@walterhirt.ch

jahrelang den weitgehend kreditfinanzierten Sog für Importe aus aller Welt in Schwung gehalten haben, verdient besondere Beachtung, zumal mit keinen anderen Kennzahlen der amerikanischen Wirtschaft so hemmungslos geschummelt wird wie mit dem Haushaltsdefizit und der aufgelaufenen Staatsschuld.

Die Verschuldungssituation in den USA

Die gesamte Verschuldung der US-Volkswirtschaft per 30. Juni 2004 steht aufgrund der neuesten Fed-Zahlen fest: 36,73 Bio. US-\$. Für jeden der rund 295 Mio. Amerikaner bedeutet dies eine zu verzinsende Last von 125.425 US-\$.

Abb. 2 zeigt das Auseinanderdriften von Verschuldung und Leistung; in Phasen schwacher Wirtschaftsleistung werden für ein BIP-Wachstum von 1 US-\$ bis zu 10 US-\$ Neuverschuldung erforderlich – derzeit liegt die Ratio bei ca. 6, ein Hinweis darauf, daß sich dieser Wirtschaftszyklus seinem Ende nähert. Abb. 2 und viele weitere Infos zur Schuldenproblematik finden sich auf der Homepage von Michael W. Hodges¹.

Noch vor wenigen Tagen berichteten die Medien unisono (gesteuert), die Deckungslücke des Bundeshaushalts für das Fiskaljahr 2003/04 betrage per 30. September 422 Mrd. US-\$ (NZZ, FAZ, Financial Times Deutschland, Handelsblatt u.a.). Diese Zahl ist falsch, wie fast alle anderen offiziellen Kennzahlen der US-Volkswirtschaft – natürlich zum Guten geschönt; das Haushalts-Minus für das Fiskaljahr beträgt aufgrund gesicherter Zahlen vielmehr 619 Mrd. US-\$ (7.402 Mrd. US-\$ öffentliche Schulden nach 6.783 Mrd. US-\$ im Vorjahr).

ABB 1: DIE VERSCHULDUNGSSITUATION IN DEN USA (PER 30.6.2004)

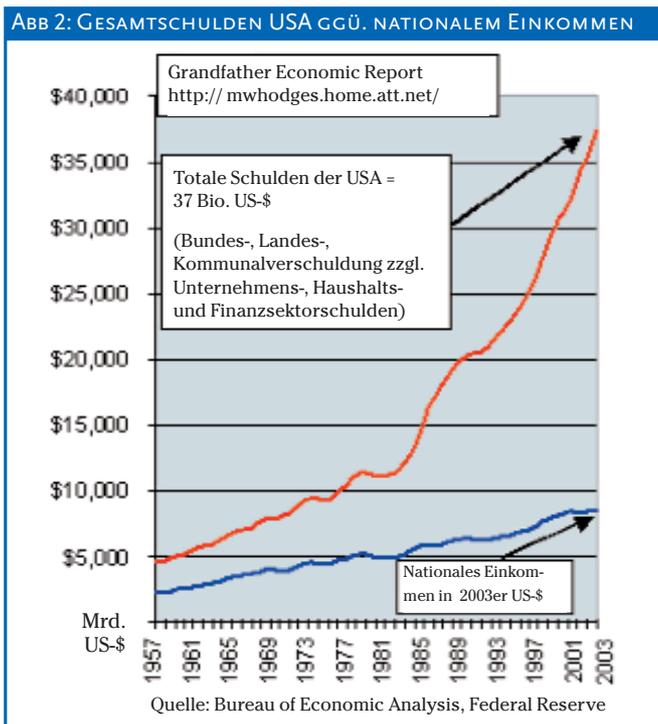
GESAMTE FINANZ-INDUSTRIE	MRD.US-\$ 11.470
KONSUMENTEN (INKL. HYPOTHEKEN)	MRD.US-\$ 9.740
UNTERNEHMEN	MRD.US-\$ 7.599
ÖFFENTLICHE VERSCHULDUNG (OFFIZIELL)	MRD.US-\$ 7.274
AUSLÄNDISCHE INVESTOREN	MRD.US-\$ 652
GESAMTVERSCHULDUNG (PER 30.06.03)	MRD.US-\$ 36.735*
BRUTTOINLANDSPRODUKT (GESCHÖNT)	MRD.US-\$ 11.600
(GESCHÖNTE SCHULDEN = 320% DES BIP)	

*) Allein der Zuwachs seit dem 30.6.03 betrug 2.788 Mrd. US-\$

Die Schönung hat Tradition

Das Haushaltsdefizit im Fiskaljahr 2000/2001 wurde erst einmal mit 133,2 Mrd. US-\$ (nach einem noch höheren Minus von 162 Mrd. US-\$ 1999/2000) ausgewiesen, wohingegen Regierung und Medien einen Überschuß von 127 bis 237 Mrd. US-\$ bejubelten! Sogar Alan Greenspan, Präsident des Federal Reserve Board (Fed), war sich nicht zu schade, am 24. Januar 2001 vor dem Kongreß zu schwärmen, das Verschwinden der gesamten Staatsschuld sei noch vor Ende dieses Jahrzehnts in Sicht! Das ist purer Unsinn; als oberster Währungshüter der stärksten Nation der Welt verkocht er grobfahrlässig wider besseres Wissen einen ungenießbaren Brei.

¹) <http://mwhodges.home.att.net>
²) <http://www.fms.treas.gov/fr/01frusg/01frusg.pdf>
 (Seite 5 von 130).



Dieselbe Trickserei wird auch dann veranstaltet, wenn das „Debt Ceiling“, die vom Kongreß bewilligte Schulden-Obergrenze, erreicht ist und bis zur Erhöhung dieser Quote jeweils etliche Wochen oder gar Monate verstreichen können. Das jeweilige Schmierentheater offenbart uns, wie unfähig und trickreich die Protagonisten mit dem unangenehmen Problem umzugehen sich angewöhnt haben. Der Schuldenplafonds beläuft sich derzeit auf 7,4 Bio. US-\$ (1 Bio. = 1.000 Mrd.); seit Anfang September wird mit der Marke gemogelt, weil der im Wahlkampf stehende Kongreß nicht mit diesem nervigen Problem der Plafonds-Erweiterung konfrontiert sein will.

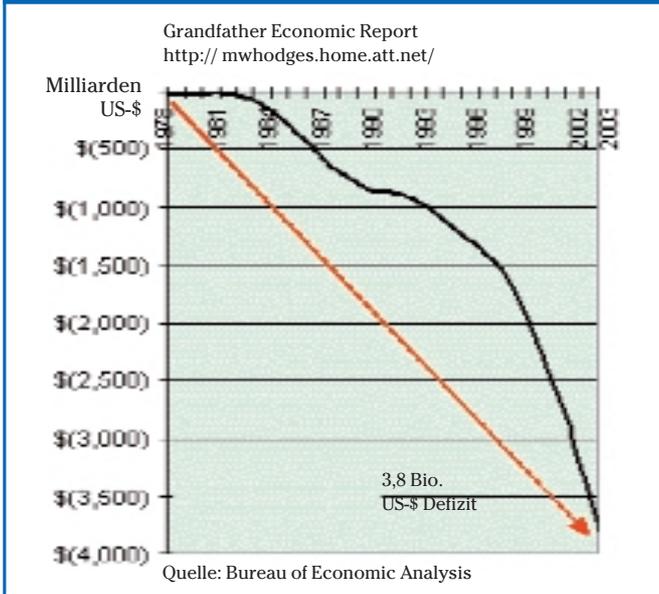
Die Enthüllungen des Paul O'Neill

Als der damalige US-Finanzminister Paul O'Neill im Frühjahr 2002 die Erhöhung des „Debt Ceiling“ um 0,75 Bio. auf 6,7 Bio. US-\$ mit der Zusicherung verlangte, diese neue Debit-Marke würde bis Ende Fiskaljahr 2004 (!) reichen, bewilligte der Kongreß in seiner dekadenten Scheinheiligkeit, endlich sparen zu wollen, nur eine „schlanke“ Erhöhung um 0,45 Bio. US-\$ auf 6,4 Bio. US-\$; zwei weitere „Anpassungen“ bis 7,38 Bio. US-\$ verursachten später kaum noch Aufregung. Damals ließ O'Neill die Bombe platzen, die ihn später sein Amt kosten sollte: Er stellte in „A Message from the Secretary of the Treasury“ seines „Financial Report 2001 of the United States Government“ fest, daß für das Fiskaljahr 2000/2001 nicht ein für die Öffentlichkeit fabrizierter Überschuß von 127 Mrd. US-\$ resultierte, sondern ein Defizit von 515 Mrd. US-\$². Als Paul O'Neill die haarsträubende Diskrepanz zwischen offizieller Leseart und brutaler Tatsache feststellte, veranlaßte er eine ausführliche Studie zum Thema „Generational Accounting“ mit der Gesamtheit der „verdeckten“ US-Verpflichtungen.

Totale US-Verschuldung: 110 Bio. US-\$!!!

Die von O'Neill beauftragten Jagadeesh Gokhale, früherer ökonomischer Berater, und Kent Smetters, Professor der „Wharton

ABB. 3: KUMULIERTES LEISTUNGSBILANZDEFIZIT USA 1978-2003



School of the University of Pennsylvania“, stellten 2002 fest, daß in der nationalen Buchhaltung Verpflichtungen von 44,2 Bio. US-\$ fehlen. Weil die einst überschüssigen Einnahmen für die „Social Security“ und für „Medicare“ (entspricht unseren Sozial- und Krankenkassen) in den Staatshaushalt geflossen und dort verbubelt worden sind, fehlen diese nun bei der demographischen Wende mit den Babyboomers. Der IWF beziffert diesen „Mountain of Financial Imbalances“ auf 47 Bio. US-\$; Laurence Kotlikoff, Economics Chairman der Boston University, sieht das Loch bei 51 Bio. US-\$; noch höher greift der konservative Think Tank „Brookings Institution“ mit 60 Bio. US-\$; und die neueste Berechnung des „Social Security Board of Trustees“ hat soeben 72 Bio. US-\$ ergeben (10 Bio. US-\$ fehlen in der Social Security und 62 Bio. US-\$ bei Medicare). Die Summe von bilanzierten US-Schulden (37 Bio. US-\$) und unverbuchten Verpflichtungen (72 Bio. US-\$) ergibt einen Berg von ca. 110 Bio. US-\$ – rund 1.000 % des Sozialprodukts!

Der Schwätzer Lindsey

Einfältige Schwätzer wie der gewichtige Lawrence (Larry) Lindsey bestätigen Kotlikoffs These. In einem Interview erklärte Lindsey charmant lächelnd: „Schulden sind nicht dramatisch. Ich würde mir Sorgen machen, wenn die Zinsen nicht stiegen. Das ist ein Zeichen des Vertrauens in die Wirtschaft.“ Er scheint sich auch über die rasante Schuldzunahme der Privathaushalte keine Sorgen zu machen, die ihre Verschuldung zwischen 1997 und heute von 300 auf 900 Mrd. US-\$ jährlich gesteigert haben – auf insgesamt 9,74 Bio. US-\$. Larry Lindsey, ehemaliger Professor an der Harvard University (!), einst auch Mitglied des Fed (!) und ökonomischer Top-Berater im Team von George W. Bush (!), diente auch dem republikanischen Präsidenten Ronald Reagan als Mitglied des „Council of Economic Advisers“ und George Bush sen. im „Policy Development“. Mit diesem Wissen muß man sich über rein gar nichts mehr wundern!

Der Kritiker O’Neill

Paul O’Neill klagt in seinem Buch „The Price of Loyalty“, Lindsey sei ein sturer Vertreter der Steuerkürzungs-Philoso-

phie in der Bush-Administration, genieße zu hohes Ansehen und habe zu viel Einfluß. Lindsey ist ein typischer Vertreter der Cheerleaders für die Regierung in Washington, die über viel Insiderwissen verfügen, dieses aber verschweigen oder höchstens geschönt oder gar falsch kommunizieren. Gleichwohl stürzen sich die Medien gern auf Ergüsse solcher Exponenten, weil die fabrizierte Information der journalistischen Bequemlichkeit dient und sich mühelos verbreiten läßt.

Katastrophale Leistungsbilanz

So katastrophal diese Zahlen auch sein mögen, sie beziffern noch nicht die ganze fatale Wahrheit. Das Defizit der Leistungsbilanz („Current Account“) für das Fiskaljahr 2003/04 dürfte ca. 600 Mrd. US-\$ betragen, rund 6 % des BIP (= Bruttoinlandsprodukt). Als Präsident Richard Nixon 1971 die Abkommen von Bretton Woods zusammenbrechen ließ und das „Goldfenster“ schloß, was die Geldflut der letzten 35 Jahre ermöglicht hat, betrug das US-Leistungsbilanzdefizit gerade einmal 0,5 % des BIP, und 1987 genügte ein Defizit von 3,5 %, um den Dollar auf Talfahrt zu schicken (während der er ein Drittel seines Wertes verlor). Staatshaushalt und Leistungsbilanz bilden ein Zwillingdefizit von 1.200 Mrd. US-\$, das durch sprudelnde Netto-Transferzahlungen aus dem Ausland zu finanzieren ist, weitgehend aus Asien, mit Japan und China an der Spitze. Täglich müssen fast 4 Mrd. US-\$ in die USA fließen. Mittlerweile summiert sich das aufgelaufene Defizit der Leistungsbilanz auf 3,8 Bio. US-\$ (sh. Abb. 2), und die gesamte US-Auslandsverschuldung ist in 20 Jahren auf den Rekordwert von 5,2 Bio. US-\$ netto gestiegen (Stand 31.3.04, Quelle „The Privateer“).

Fazit

Wie lange sich die Ungleichgewichte noch halten können, ist nicht einzugrenzen. Das kleine Einmaleins und gesunder Menschenverstand lassen uns erkennen, daß die globalen Schuldenberge schwanken; die Schiefelage hat den „Point of no return“ längst hinter sich gelassen, eine Rückkehr zu „normalen“ Verhältnissen ist nicht mehr möglich. Die Flut der Liquiditätswellen, die hinterhältigen Tricks unfähiger Politiker und die fast grenzenlosen Illusionen vieler Menschen haben im Welt-Finanz-System eine Elastizität erzeugt, wie sie noch vor wenigen Jahren undenkbar gewesen wäre. Das globale Machtgeflecht mit integrierter Finanzindustrie weiß diese Situation virtuos zu nutzen; die Finanzindustrie wird als Turbo für die weltweite Verschuldung auch zum Totengräber für unseren seit nunmehr 60 Jahren dauernden Wirtschaftszyklus.

Zu fragen wäre, weshalb diese historisch einmalige Malaise in die heute beklagenswerten Dimensionen gewachsen ist? Das hat viel mit den Menschen zu tun: In den westlichen Wohlfahrtsstaaten sind viele unserer Mitbürger bequem und denkfaul geworden. Das Mehren und Wahren des Besitzstandes ist weitherum zum Primat geworden, gestützt mit kostbaren Opfern: individuelle Freiheiten, kritisches Nachdenken, eigenständige und unabhängige Entfaltung des Wissens und Erkennens. Die mediale Macht und das Infotainment unserer Tage kommen diesem Fehlverhalten entgegen bzw. nutzen dieses für eigene Zwecke.

Extremismus als Funktion der Arbeitslosenquote

Wahlergebnis in Sachsen mit Signalcharakter?

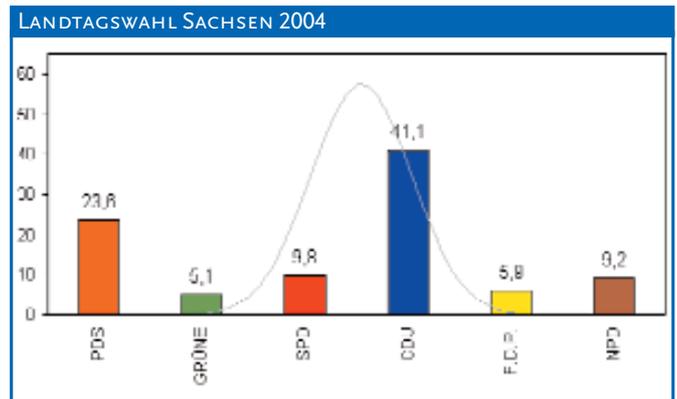
Unser in Jahrzehnten aufgeblasener Wohlfahrtsstaat fordert mehr und mehr seinen Tribut: Radikale Parteien wollen heute nicht mehr nur Arbeitsplätze für ihre Zielgruppen, sondern gleich das Geld. Wohin das führt? – Dafür gibt es einen interessanten historischen Vorläufer... Parteien, egal wo und in welcher Epoche, wollen vor allem eines: Wahlen gewinnen. Die Kunst besteht darin, einerseits eine möglichst breite Klientel zu adressieren und gleichzeitig möglichst wenigen potentiellen Wählern vor den Kopf zu stoßen. Dies ist die Zeit der Wahlversprechen, und nicht umsonst spricht man von Wahljahren als den Tiefpunkten einer Demokratie.

Signalcharakter oder Eintagsfliege?

Eine Untersuchung, die Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest* vor kurzem publizierte, widmet sich dem Ergebnis der Landtagswahlen in Sachsen. Dabei wird der Frage nachgegangen, ob dem „guten“ Abschneiden der radikalen Parteien (links: PDS, rechts: NPD) Signalcharakter zukommt oder sich das für bürgerliche Verhältnisse wenig erbauliche Wahlergebnis als Eintagsfliege einordnen ließe. Die Mehrheit abgegebener Wahlstimmen – ganz generell in „normalen“ Zeiten – konzentriert sich auf die Mitte, also die großen Volksparteien. Links und rechts des Zentrums ebbendie Stimmenverteilungen ab, je nachdem, wie weit eine Partei von der „bürgerlichen Mitte“ entfernt positioniert ist. So vereinen in den Bundestagswahlen der letzten Legislaturperioden unsere beiden Volksparteien SPD und CDU/CSU zusammen regelmäßig 70 bis 80 % der Stimmen auf sich. Das Wählerverhalten ähnelt damit einer klassischen Glockenkurve, also der Normalverteilung, bei der die Mitte dominiert.

Extremismus & Arbeitslosigkeit

Die Alarmglocken klingen jedoch, wenn sich diese Symmetrie auflöst und sich die Wählerstimmen statt in der Mitte fortan am Rand akkumulieren. Der historische deutsche Vorläufer: Wei-



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

mar. Es brauchte fünf Wahlen (1928 bis 1933), und die bürgerliche Mitte war komplett verschwunden. Statt dessen zogen radikale Parteien wie die KPD und – wohl bekannt – die NSDAP die Stimmen auf sich. Die entscheidende Zusatzinfo ist jedoch der Anstieg der Arbeitslosenquote. Sie stieg von vergleichsweise harmlosen 6 % im Jahr 1928 auf 32 % im März 1933. Der Korrelationskoeffizient zwischen den beiden Datenreihen liegt bei sagenhaften 0,9935 – also praktisch eine absolute Parallelentwicklung. Dies führt zur nüchternen Feststellung, daß der kompetenheafte Aufstieg der NSDAP eine Funktion der gleichfalls kompetenheafte emporschießenden Arbeitslosigkeit war.

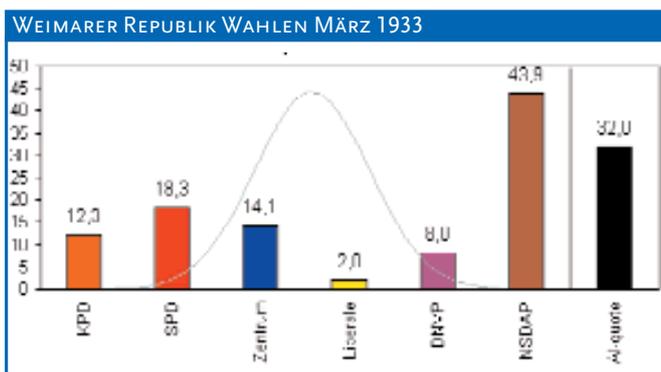
Überträgt man diese Erkenntnis nun auf die Landtagswahl in Sachsen, so zeigt sich im Vergleich zu 1999 dasselbe Abdriften der bürgerlichen Mitte hin zu den Rändern des Parteienspektrums. Die beiden Volksparteien kamen damals zusammen auf 67,6 % der Stimmen, PDS und NPD zusammen auf 23,6 %. Bei der Wahl im September 2004 vereinten CDU/SPD nur noch 50,9 % auf sich, PDS und NPD aber schon 32,8 %. Die geht einher mit einer Arbeitslosenquote in Sachsen von nunmehr horrenden 17 %.

Fazit & Ausblick

Die Prognose ist klar: Sollte sich die deutsche Malaise fortsetzen, wofür einiges spricht (siehe auch Smart Investor 4/2004: „Deutschland – Quo vadis?“), und die Arbeitslosigkeit weiter zunehmen, werden auch die radikalen Parteien im Aufwind bleiben. Das Phänomen wird dabei nicht unbedingt ein ostdeutsches bleiben.

Falko Bozicevic

Die komplette Studie mit dem Titel „Rechts, links, bürgerlich“ ist unter www.wellenreiter-invest.de nachzulesen.



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Geiz ist geil! – Auch beim Fondskauf

Bereits mit wenig Aufwand und geringer Informationserweiterung können beim Erwerb von Investmentfonds erhebliche Kosten eingespart werden. Die bisweilen recht mäßige Gesamtperformance vieler Fondseingagements läßt sich dadurch nachhaltig steigern.

Fonds müssen kein teures Produkt sein

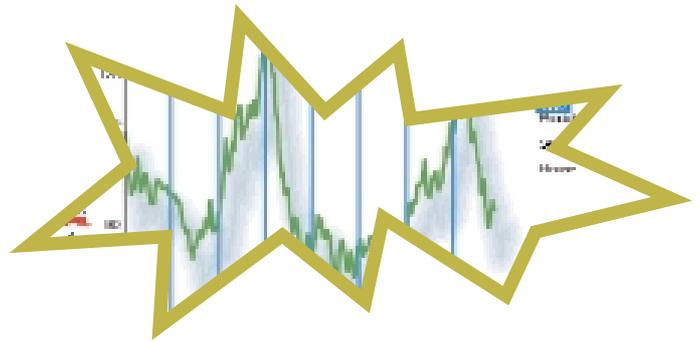
Vertreter der Fonds- und der Zertifikatebranche liefern sich derzeit heftige Auseinandersetzungen um die Gunst der Anleger. Ein Argument der Derivatevertreter sind dabei die niedrigeren Kosten, die mit dem Kauf von Zertifikaten im Vergleich zu Investmentfonds verbunden seien. Was allerdings häufig übersehen bzw. von beiden Seiten aus unterschiedlichen Gründen verschwiegen wird, ist die Tatsache, daß sich durch geschickte Produktwahl sowie das Ausweichen auf günstige Fondsanbieter bzw. Orderwege und Handelsplattformen erhebliche Einsparungen bei Ausgabeaufschlägen und Verwaltungskosten realisieren lassen.

Günstiger geht es kaum

Die einfachste und transparenteste Strategie ist dabei sicherlich, Engagements auf börsengehandelte Fonds zu beschränken. Dieser Rat gilt um so mehr, als die im Fachjargon als Exchange Traded Funds (ETFs) bezeichneten Investmentprodukte im Vergleich zu ihren nichtbörsennotierten Pendanten gleich eine ganze Reihe von Vorteilen aufweisen. Wie sich am Namen bereits erkennen läßt, werden ETFs nämlich nicht über einen Vertriebspartner der jeweiligen Fondsgesellschaft, sondern direkt über die Börse erworben. Statt Ausgabeaufschlägen von zum Teil über 5 % (günstigere Möglichkeiten werden weiter unten beschrieben), fallen dabei lediglich die üblichen Handelsprovisionen, die denen einer normalen Wertpapierorder entsprechen, an. Auch die jährlichen Verwaltungsgebühren liegen für die passiv gemanagten Indexfonds mit durchschnittlich 0,5 % eher am unteren Ende der Skala (siehe auch das folgende Interview).

Aktiv versus passiv

Unterschieden werden grundsätzlich aktiv und passiv gemanagte Fonds, wobei an der Frankfurter Börse im Gegensatz zum angloamerikanischen Sprachgebrauch lediglich die zweite Variante als ETFs bezeichnet wird. In ihrer Zusammensetzung gleichen sie – von wenigen Ausnahmen abgesehen – annähernd eins zu eins dem zugrundeliegenden Aktienindex und vollziehen dessen Wertentwicklung somit nach. Als Underlying dienen dabei Stoxx oder EuroStoxx sowie Dax, MDax oder TecDax als wichtigste deutsche Marktrepräsentanten. Neben weiteren Länderindices finden sich diverse Branchenindices im Angebot. Auch weltweit investierende Fonds können erworben werden. So kann der Anleger mit einem Exchange Traded Funds auf den MSCI World-Index indirekt in fast 1.600 Unternehmen investieren. Mit einer Abdeckung von rund 80 % der weltweiten Marktkapitalisierung kommt dieser Fonds dem von Wirt-



schaftsnobelpreisträger William Sharp, Vater der modernen Portfoliotheorie, formulierten Ideal einer Investition ins sogenannte „Weltmarktportfolio“ schon recht nahe. Bei den aktiv verwalteten Sondervermögen versucht der Manager eine vorgegebene Benchmark durch gute Anlageentscheidungen zu schlagen, was empirischen Untersuchungen zufolge in über 80 % der Fälle allerdings nicht gelingt.

Überzeugend nicht nur dank niedriger Anschaffungskosten

Abgesehen vom Kostenaspekt überzeugen Exchange Traded Funds aber auch durch eine ganze Reihe weiterer Eigenschaften. Während bei traditionellen Fonds der Inventarwert nur einmal pro Tag festgestellt wird, werden ETFs wie Aktien fortlaufend gehandelt. Der Anleger kann somit unmittelbar auf Marktveränderungen reagieren. Im Xetra Funds-Segment der Börse Frankfurt sorgen zudem Designated Sponsors mit ihrer Market Maker-Funktion bei jedem Fonds für die nötige Liquidität. Bei hohem Quotierungsvolumen garantieren sie enge Geld-Brief-Spannen. So liegt der Spread beim deutschlandweit meistgehandelten ETF, dem DAX EX, im Schnitt bei lediglich 0,06 %. Selbstverständlich können Aufträge für Exchange Traded Funds als Limit- oder Stop-Orders aufgegeben werden. Auch ihr Einsatz als Ersatz für Futures ist möglich. Dabei sind dank der kleineren Stückelung deutlich geringere Volumina darstellbar, und die Führung eines Margin-Kontos entfällt. Im Gegensatz zu vielen anderen Finanzmarktprodukten können Privatanleger ETFs zu exakt denselben Konditionen und den gleichen Spreads wie institutionelle Investoren handeln.

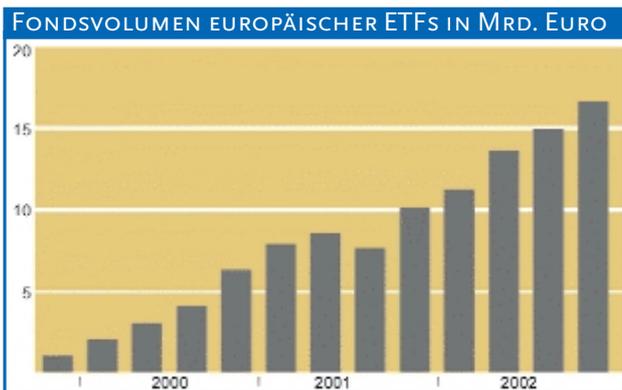
Angebot läßt inzwischen kaum noch Wünsche offen

Gehandelt werden in Frankfurt (www.deutsche-boerse.com) derzeit 50 passiv und 23 aktiv gemanagte Aktienkörbe. Hinzu kommen fünf Rentenfonds. Etwas größer – wenn auch bei geringerem Marktvolumen – ist das Angebot mit 133 börsengehandelten Fonds an der Stuttgarter Euwax (www.euwax.de). Angeführt wird die Rangliste allerdings von den Börsen Berlin-Bremen (www.boerse-berlin.de) und Hamburg-Hannover

(www.fonds-x.de), an denen 670 bzw. deutlich über 800 offene Fonds ge- und verkauft werden können. Dabei beschränkt sich die Produktpalette keineswegs allein auf Aktien-, Renten und Geldmarktfonds. Im Angebot finden sich vielmehr auch Dach-, Misch- und Immobilienfonds. Obwohl Geld- und Briefkurs häufig recht weit auseinander liegen, lohnt sich der Versuch, den ausgewählten Fonds hier etwas günstiger als über den herkömmlichen Weg zu bekommen. Über Fonds-X, die Fondsplattform der Börse Hamburg-Hannover, können inzwischen sogar Anteile an geschlossenen Schiffs- und Immobilienfonds den Besitzer wechseln.

Schnäppchen bei Direktbanken und Discountbrokern

Aber auch außerhalb der Börse gibt es diverse Möglichkeiten, zumindest einen Teil des beim Kauf von Fonds üblicherweise anfallenden Ausgabeaufschlags einzusparen. An erster Stelle sind dabei Direktbanken und Discountbroker zu nennen. So verzichten comdirect bank, Consors, die DAB Bank und Co. bei einem großen Teil ihrer Fondspalette auf bis zu 75 % des Ausgabeaufschlags, wobei in der Mehrzahl der Fälle die Rabattierung zwischen 25 und 50 % liegt. Bisweilen finden sich jedoch auch Produkte im Angebot, die gänzlich ohne zusätzliche Kosten erworben werden können. Dabei handelt es sich allerdings meist um zeitlich befristete Werbekampagnen oder Ladenhüter aus dem eigenen Konzern. Für 20 der beliebtesten Investmentfonds in Deutschland, wie beispielsweise den DWS Vermögensbildungsfonds I oder den SEB ImmoInvest, bietet die DAB Bank derzeit eine „Tiefpreis-Garantie“ an. Entdeckt der Käufer den erworbenen Fonds innerhalb der folgenden fünf Börsentage bei einem Konkurrenten mit geringerem Ausgabeaufschlag, wird der Differenzbetrag ersetzt.



Quelle: Bloomberg

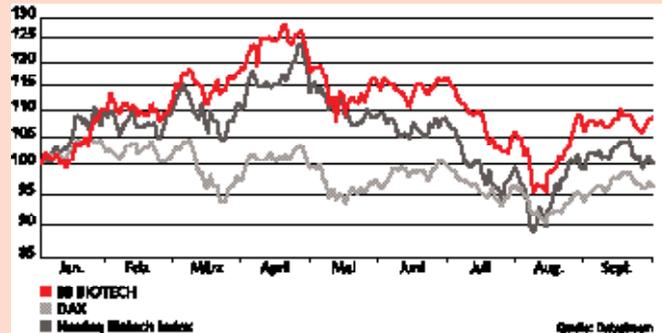
Fondsvermittler im Internet

Noch etwas günstiger kommen gut informierte Anleger über „Fondsvermittler aus dem Internet“ zum Zuge. Da entsprechende Anbieter häufig über eine extrem schlanke Kostenstruktur verfügen, können sie von der Vermittlungsprovision – nichts anderes ist der Ausgabeaufschlag nämlich – noch eine Nuance mehr weitergeben. Dabei richtet sich die Höhe des Rabatts entweder nach dem insgesamt angelegten Betrag, oder er ist fondsabhängig. Unter 20.000 Euro werden beim Fonds-„Discounter“ www.billiger-investieren.de, der



Quartalsbericht

BB BIOTECH entwickelte sich 2004 trotz hoher Dividendenausschüttung (3.7%) besser als der Nasdaq Biotech Index und der DAX.



Innerer Wert pro Aktie per 30.09.2004	EUR	52.40
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2004	EUR	6.10
Dividende (ex 21.04.2004)	CHF	2.50
Aktienperformance 01.01.2004–30.09.2004		+12%
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)		+195%
Wertschriften und Flüssige Mittel per 30.09.2004	EUR	1 335 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	1 127 Mio.

Zulassungen, gute Nachrichten und ein IPO

Unsere Kernbeteiligungen überzeugten im Sommerquartal mit vielen positiven Nachrichten. So erhielt Gilead die Zulassung für Truvada, das einen neuen Standard in der HIV-Therapie setzt. Celgene erhielt von der FDA den Fast-Track-Status für ihr Blutkrebs-Medikament Revlimid und EyeTech breite Zustimmung für ihr Medikament Macugen (AMD) vom Beratergremium der FDA. Zudem ging mit Auxilium eine weitere Beteiligung erfolgreich an die Börse. Für das nächste Quartal erwarten wir die Marktzulassungen von Antegren (Biogen Idec/Elan), Macugen und Estorra (Sepracor) sowie wichtige Nachrichten aus den Produkt-Pipelines von Actelion und Celgene.

Portfolio per 30.09.2004

Gilead (14%), Celgene (10%), Biogen Idec (10%), Sepracor (9%), EyeTech Pharmaceuticals (8%), Genzyme (8%), Actelion (8%), TMC (7%) und 16 kleinere Beteiligungen (26%).

Neu: United Therapeutics, Epigenomics, Incyte, Idenix. **Aufgestockt:** Actelion, Elan. **Abgebaut:** Celgene, Cell Therapeutics, Durect.

Breit diversifiziertes Produktportfolio

24 Firmen	57 Produkte am Markt
45 Produkte in Phase III	115 Produkte in Phase I/II

BB BIOTECH ist an 24 Firmen beteiligt, die gesamthaft bereits 57 Medikamente am Markt und 160 Produkte in der klinischen Entwicklung haben, davon 45 in der entscheidenden Phase III. Damit ist die Gesellschaft ausgezeichnet positioniert, um am langfristigen Wachstumspotenzial dieser innovativen Branche zu partizipieren.

Informieren Sie sich regelmässig!

BB BIOTECH publiziert täglich ihren Inneren Wert (Total aller Beteiligungen und liquider Mittel) auf der Website www.bbitech.com und informiert monatlich über die wichtigsten Ereignisse bei ihren Beteiligungen – per Post oder E-Mail. Setzen auch Sie sich auf die Mailingliste!

Weitere Informationen:

BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail: info@bellevue.ch

„Die Entwicklung von Exchange Traded Funds ist rasant“

Interview mit Thomas Meyer zu Drewer, Chief Investment Officer bei INDEXCHANGE



Thomas Meyer zu Drewer

Smart Investor: Herr Meyer zu Drewer, seit 2000 können an deutschen Börsen ausgewählte Fonds gehandelt werden. Wo liegen die Vorteile dieser Produkte gegenüber ihren nicht börsennotierten Pendanten?

Meyer zu Drewer: Wie der Name der Produkte „Exchange Traded Funds“ schon sagt, bieten diese börsengehandelten Indexfonds einen fortlaufenden Handel über die Börse. Im Gegensatz zu her-

kömmlichen Fonds können Sie also nicht nur zu einem vorgegebenen Zeitpunkt einmal täglich handeln, sondern immer dann, wann Sie es für richtig halten. Der Börsenhandel bietet aber nicht nur Flexibilität, sondern auch hohe Kostenersparnis gegenüber herkömmlichen Fonds. Beim Handel an der Börse wird kein Ausgabeaufgeld erhoben, sondern Sie bezahlen lediglich die üblichen Handelsgebühren wie bei Aktien. Im Extremfall kann das durchaus bis zu 5 % Unterschied bedeuten. Und dann gibt es noch einen erheblichen Unterschied bei den laufenden Kosten, also der Management Fee. Während herkömmliche, aktiv gemanagte Aktienfonds im Durchschnitt eine jährliche Gebühr von 1,6 % erheben, liegen die der ETFs im Schnitt bei weniger als 0,5 % im Jahr.

Smart Investor: Sie bieten allerdings nur passiv gemanagte Aktien- und Rentenkörbe an. Haben Sie kein Vertrauen in Fondsmanager?

Meyer zu Drewer: Nein, das ist weniger eine Frage des Vertrauens, sondern vielmehr ein Rechenexempel. Aktives Fondsmanagement geht mit kostenintensivem Research und hohen Transaktionskosten innerhalb des Fonds einher. Und genau diese hohen Kosten muß der Fondsmanager erst wieder erwirtschaften, um überhaupt die Marktperformance zu erreichen – eine nicht sehr einfache Aufgabe. Passives Management zeichnet sich dagegen dadurch aus, daß lediglich ein Index abgebildet, aber keine Outperformance des Index angestrebt wird. Hier erhalten Sie also die Marktrendite ohne großen Aufwand – statistisch gesehen übrigens eine sehr effektive Vorgehensweise. Dennoch machen beide Arten von Management Sinn, wenn sie in eine gute Gesamtstrategie eingebunden werden.

Smart Investor: Auf welche Strategien spielen Sie dabei an?

Meyer zu Drewer: Eine gute Möglichkeit, die jeweiligen Vorteile des aktiven und passiven Managements zu verbinden, ist die Core Satellite-Strategie. Hierbei wird der überwiegende Teil des Gesamtportfolios indexorientiert angelegt. Mit diesem Teil des Portfolios erreichen Sie die Marktrendite des von Ihnen ausgewählten Benchmarkindex. Mit dem übrigen Teil wird versucht, eine Outperformance gegenüber dem Markt durch aktives Management zu erreichen. Insgesamt haben Sie innerhalb dieser Strategie Ihr Chance/Risiko-Verhältnis verbessert und die Kosten für das Gesamtportfolio optimiert.

Smart Investor: Gibt es nach Ihrer Einschätzung überhaupt noch Aspekte, die zum einen für den Erwerb aktiv gemanagter und zum anderen nicht börsennotierter Fonds sprechen?

Meyer zu Drewer: Es gibt durchaus Märkte, in denen durch gutes Research eine Outperformance realisiert werden kann. Es handelt sich dabei hauptsächlich um ineffiziente Märkte, in denen wichtige Informationen nicht allen Marktteilnehmern gleichzeitig zur Verfügung stehen. In effizienten Märkten wie Europa, Amerika oder Japan läßt sich auch mit bestem Research nur sehr schwer eine Outperformance erreichen. Aber auch Themenfonds oder Fonds für Nischenmärkte sind im Bereich des aktiven Managements richtig angesiedelt.

Smart Investor: Worauf ist es zurückzuführen, daß das Marktvolumen börsengehandelter Fonds hierzulande immer noch bei deutlich unter 5 % des gesamten Fondsvolumens liegt?

Meyer zu Drewer: Im Vergleich zu den herkömmlichen Fonds sind Exchange Traded Funds noch eine sehr junge Anlageform. Dennoch kann man die Entwicklung durchaus als „rasant“ bezeichnen. Innerhalb der ersten vier Jahre konnte sich INDEXCHANGE mit mehr als 5 Mrd. Euro verwalteten Anlagegeldern zur Nr. 8 aller deutschen Fondsgesellschaften entwickeln. Bezogen auf die Neugewinnung von Anlagegeldern ist INDEXCHANGE im laufenden Jahr an zweiter Stelle. Ich gehe davon aus, daß der europäische ETF-Markt in drei bis fünf Jahren etwa 60 Mrd. Euro ausmacht, sich also verdreifacht. Wir planen dabei unseren Marktanteil von derzeit 25 % auf 30 % steigern zu können.

Smart Investor: Herr Meyer zu Drewer, vielen Dank für dieses Gespräch.

Interview: Martin Ahlers



zudem eine bankenunabhängige Beratung offeriert, beispielsweise generell 60 % Nachlaß auf den Ausgabeaufschlag gewährt, über 80.000 Euro Depotvolumen sind es sogar 80 %. Nur geringfügig schlechter fällt die Rabattstaffel bei www.fondspower.de aus. Dima24 (www.dima24.de) bietet alle Investmentfonds mit einem pauschalen Ausgabeaufschlag von 1,5 % an (nur 1 % ab 250.000 Euro Depotvolumen). Neben den geringen Kosten überzeugt bei derartigen Modellen insbesondere die hohe Transparenz. Bei happyfunds, der AVL-Fondsvermittlung, oder fit4fonds (eMail-Adresse analog) variiert der Nachlaß dagegen von Fonds zu Fonds. Geworben wird mit Rabatten von bis zu 100 %. Ihre Kosten und Gewinne decken die Vermittler in diesen Fällen über Bestandsprovisionen, die sie von den Fondsgesellschaften erhalten. Mit 30 bis 60 Euro fallen die jährlichen Depotkosten bei den unabhängigen Fondsvermittlern meist allerdings etwas höher als bei Discountbrokern aus, die diesen Service zum Teil sogar kostenlos anbieten.



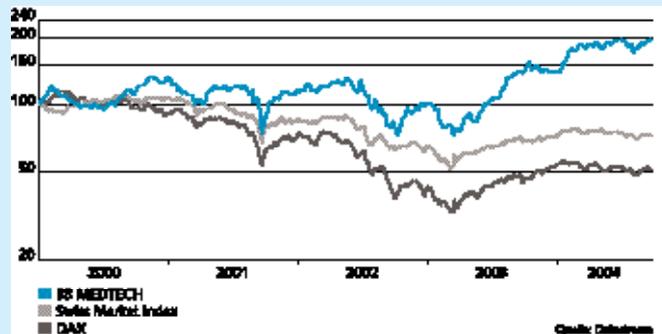
Beratung inklusive

Beschränkten sich die bisher aufgeführten Möglichkeiten auf erfahrene Investoren, die genau wissen, was sie suchen, können auch Anleger mit Beratungsbedarf die regulären Ausgabeaufschläge umgehen. Mal abgesehen davon, daß bei höheren Anlagesummen meist auch die Hausbank zu Zugeständnissen bereit ist, bieten inzwischen diverse Finanzdienstleister, wie beispielsweise der bereits vor 10 Jahren gegründete „Fonds Laden“ (www.fondsladen.de) sowie die ebenso lange existierende Ergin Finanzberatung (www.ergin-finanzberatung.de), die fondsgebundene Vermögensverwaltung zu moderaten Preisen an. Nach einer ausführlichen Anlegeranalyse, bei der Risikobereitschaft, Renditeerwartungen, Anlageziele und Anlagedauer sowie die steuerliche Situation abgeklärt werden, erteilt der Kunde dem Finanzdienstleister meist eine Dispositionsvollmacht, die es ihm ermöglicht, eigenständig Fondskäufe und Umschichtungen vorzunehmen. Der volle Ausgabeaufschlag wird in der Regel nur bei der Erstanlage fällig, wobei sich dieser bei größeren Beträgen durchaus reduzieren kann. Umschichtungsgebühren fallen bei seriösen Anbietern dagegen nicht mehr an. Verwaltungs- bzw. Beratungskosten sollten sich vielmehr am Aufwand, besser noch am Erfolg der Anlage orientieren. Auf diese Weise entfällt für den Finanzdienstleister der Anreiz, häufige Umschichtungen vorzunehmen. Aufgrund der Gebührenstruktur eignet sich die Einschaltung eines fondsorientierten Vermögensverwalters insbesondere für Anleger mit relativ langem Zeithorizont und dem Bedürfnis, sich um die Verwaltung des Wertpapiervermögens so wenig wie möglich kümmern zu müssen.

Martin Ahlers

Quartalsbericht

BB MEDTECH entwickelte sich besser als die Indizes der Standardwerte.



Innerer Wert pro Aktie per 30.09.2004	EUR	31.50
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2004	EUR	8.20
Dividende (ex 21.04.2004)	CHF	1.10
Aktienperformance 01.01.2004–30.09.2004		+44%
Aktienperformance seit 01.01.2000		+107%
Wertschriften und Flüssige Mittel per 30.09.2004	EUR	502 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	443 Mio.

Viermal überzeugende Halbjahresergebnisse

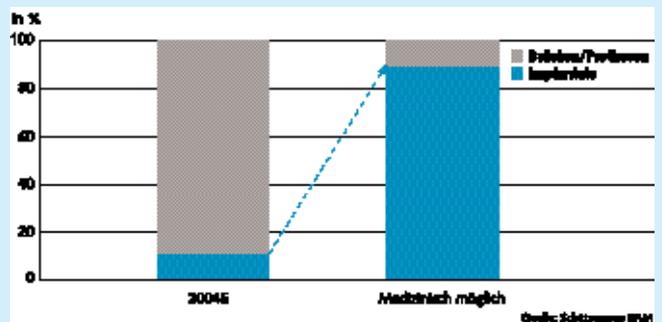
Alle vier Kernbeteiligungen präsentierten im 3. Quartal hervorragende Halbjahresberichte. Nobel Biocare wuchs um 21% und steigerte den Gewinn um 36%. Zudem gab die Gesellschaft die Einführung von auf der Procera-Technologie basierenden vollkeramischen Brücken sowie von wettbewerbskompatiblen Verbindungsstücken und Kronen bekannt. Drägerwerk integriert planmässig ihre Akquisitionen und verbessert ihre Prozesse. Synthes wuchs organisch um 18% und treibt den Integrationsprozess von Mathys rasch voran. Galenica profitierte erneut insbesondere von stark wachsenden Verkäufen ihrer Eisenpräparate.

Portfolio per 30.09.2004

Nobel Biocare (67%), Drägerwerk (15%), Synthes (10%), Galenica (7%), Vascular Innovation (1%).

Aufgestockt im 3. Quartal: Nobel Biocare, Drägerwerk, Vascular Innovation.

Wachstumsmarkt Zahnimplantate



Der Einsatz von Zahnimplantaten als Alternative zu Brücken und Prothesen ist bei über 90% aller Patienten medizinisch möglich. Dennoch beträgt die Marktpenetrationsrate heute erst rund 12%. Das ermöglicht Nobel Biocare noch auf Jahre hinaus ein zweistelliges Wachstum.

Einladung zum BB MEDTECH-Informationstag

Lernen Sie BB MEDTECH und unsere Beteiligung Synthes kennen. Zürich und München 3. November 2004, Frankfurt und Hamburg 4. November 2004: Details und Anmeldungen: www.bbmedtech.com oder +41 44 267 67 00.

Weitere Informationen:

BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG

Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,

Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail: info@bellevue.ch

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Wenn die Kritiker in der Kritik stehen

Nachhaltigkeitsdefizite in der Medienbranche

Daß die Medien als vierte Staatsgewalt entscheidend zur öffentlichen Meinungsbildung beitragen, ist hinlänglich bekannt. Unter dem von idealistischen Vorstellungen geprägten Bild vom „Anwalt der Öffentlichkeit“ wird kritisch recherchiert, aufgedeckt, diagnostiziert, gelobt und getadelt. Im Zuge von Nachhaltigkeitsfragen gerät die Medienbranche nun aber selbst mehr und mehr in den Focus. Erste Studien* offenbaren dabei bereits reichlich Nachholbedarf.

Eine Frage der Herangehensweise

Wie Chemie- oder Automobilkonzerne zu einer sozial bzw. ökologisch nachhaltigen Entwicklung beitragen können, scheint leicht nachvollziehbar. Prüfungskriterien für die Medienwelt sind da auf den ersten Blick schon schwerer auszumachen. Bei genauerem Hinsehen dürfte jedoch schnell klar werden, daß Printmedien, Rundfunk und Fernsehen durch den Einfluß auf die Meinungsbildung eine enorme soziale wie auch ökologische Verantwortung tragen. Oberste Priorität in Sachen Nachhaltigkeitsanalyse muß dementsprechend die programmatische Ausrichtung haben: Darin inbegriffen sind Qualität, Verlässlichkeit und Ausgewogenheit der zu veröffentlichenden Inhalte. Weitere wichtige Beurteilungskriterien sind in der publizistischen Unabhängigkeit, dem Umweltschutz und einer kompetenzbewußten Personalpolitik zu sehen.



Die Probleme liegen auf der Hand

Da Werbeeinnahmen eine unumgängliche Finanzierungsquelle zahlreicher Medien sind, ergeben sich gerade in konjunkturell schwächeren Zeiten Abhängigkeiten, die eine immanente Gefahr für die Pressefreiheit darstellen. Dieses „Zweckehe-Problem“ erhält durch den fortschreitenden Konkurrenzkampf der konventionellen Medien mit dem Internet zusätzliche Brisanz. Die mit der Liberalisierung einhergehende Medienkonzentration stellt zudem eine tendenzielle Verarmung der inhaltlichen Vielfalt dar. Sogenannte Medienimperien (z.B. diejenigen von Axel Springer, Robert Murdoch oder Jesús de Polanco) gelten aufgrund der persönlichen Interessenbindung als äußerst umstritten. Abzuwarten bleibt, ob die derzeit in den USA und auf EU-Ebene debattierte Mediengesetzgebung neue Regelungen gebiert und inwiefern diese dann eine sinnvolle Anwendung finden können. Vor dem Hintergrund von Bilanzskandalen und Managementversagen ist in jüngerer Vergangenheit ein weite-

res Problemgebiet mit zunehmender Dringlichkeit beim Namen genannt worden – die Transparenz. Aufgrund der in der Folgezeit ins Leben gerufenen Standardisierungsmaßnahmen (z.B. Corporate Governance) sind hier jedoch beachtliche Fortschritte erzielt worden.

Etwa auch Kompetenzdefizite?

Große Reserven bezüglich der inhaltlichen Qualität von Medienprodukten liegen ferner in der Mitarbeiterstruktur. Erfolgsfaktoren in diesem Bereich sind unmittelbar an eine kulturelle und soziale Vielfalt der Belegschaft sowie attraktive Arbeitsverhältnisse gekoppelt. Der kürzlich von der Schweizer Privatbank Sarasin veröffentlichten Studie (siehe Fußnote) zufolge wählt beispielsweise der französische Sender TF1 gezielt auch Moderatoren mit nicht-französischer Herkunft aus. Ebenfalls als vorbildlich erwies sich die Zusammensetzung des Aufsichtsrats der New York Times – entgegen dem Branchendurchschnitt von 12 % ist dieser zu einem Drittel mit Frauen besetzt. Als ein Manko bei einem Großteil der von Sarasin untersuchten 16 Unternehmen zeigte sich jedoch die fehlende Systematik bei Umweltschutzbemühungen. Hinsichtlich Energieeffizienz, Verwendung von Papier aus nachhaltiger Waldwirtschaft und umweltschonender Druckerfarbe besteht ebenfalls reichlich Raum für Verbesserungen.

Fazit

Die Erörterung und Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Medienbranche steckt noch in den Kinderschuhen. Von innovativem Geist geleitete Zusammenschlüsse wie die des Media CSR Forums (Corporate Social Responsibility) in Großbritannien, in dem sich über ein Dutzend größerer Medienunternehmen organisiert hat, um die wichtigsten Nachhaltigkeitsthemen gemeinsam zu diskutieren, sind derzeit leider noch positive Ausnahmereisenerungen. Da jedoch die sozialverantwortlichen Stimmen der Anleger immer lauter werden, ist es wohl nur eine Frage der Zeit, bis der frische Wind von der Insel auch in hiesigen Gefilden eine im wahrsten Sinne des Wortes „nachhaltige Wirkung“ entfaltet.

Simon Wollweber

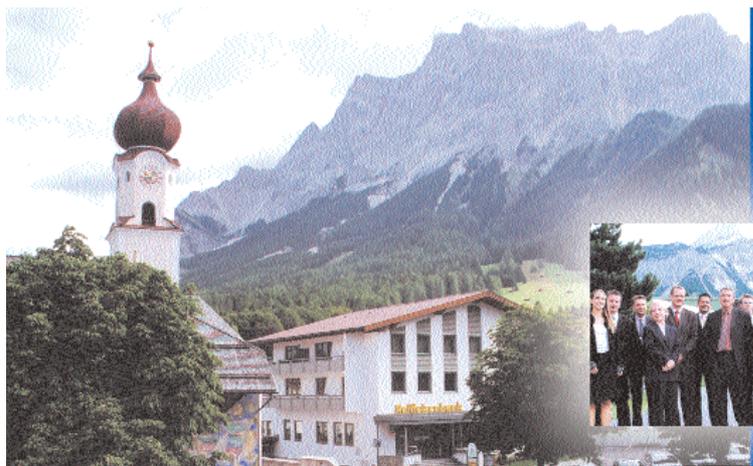
*) „Inhalt verpflichtet. Nachhaltigkeitsthemen der Medienbranche“; Bank Sarasin & Cie., Juni 2004

DERIVATE

Im Schatten der Zugspitze

Eindrücke vom 2. Zertifikate-Forum der Raiffeisenbank Ehrwald

Vor der beeindruckenden Kulisse des Zugspitzmassivs fand am 21. September das von der Raiffeisenbank Ehrwald/Tirol organisierte 2. Zertifikate-Forum statt. Die Veranstaltung informierte über die neuesten Trends auf dem Derivate-Sektor. Für die Initiatoren rund um den Raiffeisenbanker Walter Gunkel stand aber neben der reinen Information auch der Abbau der Scheu vor den zum Teil kompliziert gestrickten Produkten im Vordergrund. Nicht zufällig gestaltete sich ein kurzer Plausch mit den Experten zwischen den einzelnen Vorträgen sicherlich einfacher als bei anderen Veranstaltungen dieser Art. Darüber hinaus wurden sämtliche im Rahmen der Veranstaltung erzielten Erlöse der Christoffel Blindenmission zur Verfügung gestellt.



Schwankungsbreite als Anlageklasse

Die Volatilität als Maß für die Kursbeweglichkeit eines Basiswertes war bisher für den Anleger nicht handelbar. Er konnte die Volatilität lediglich als Ergebnis eines Prozesses lokalisieren und war ihr somit quasi ausgeliefert. Durch das „DAX Vola Protect-Zertifikat“ der Citibank erhält der Anleger jetzt aber die Möglichkeit, seine persönlichen Schwankungserwartungen innerhalb seiner Asset Allocation umzusetzen. Erträge generiert das Papier dabei aus der reinen Partizipation an den Kursbewegungen des Dax und der jährlichen Zahlung eines variablen Kupons. Dieser berechnet sich wiederum aus der Multiplikation der Volatilität und einem quadrierten Partizipationsfaktor. Zugrunde liegt der Idee also einerseits der Gesichtspunkt der Diversifikation, andererseits die Absicherungsidee. Vor allem bis in den März des vergangenen Jahres verdiente letztere Argumentation ihre Berechtigung, stieg die Volatilität doch bis zu diesem Zeitpunkt auf historisch selten gesehene Höhen. Bezogen auf die aktuell niedrigste Schwankungsbreite seit sechs Jahren stehen die Chancen für eine sich wieder belebende Bewegungsintensität bei den deutschen Standardwerten nicht schlecht. So gesehen kommt das Papier vielleicht gerade zur rechten Zeit.

Osteuropa – garantiert

Mit dem „East Winner Garantiezertifikat“ der Raiffeisen-Centrobank wiederum kann der Anleger im Verhältnis zu einer Direktanlage in den osteuropäischen Kernmärkten Polen, Ungarn und Tschechien relativ risikoavers investieren. Die österreichischen Experten erwarten für diese Region weiterhin Phantasie aus dem Zusammenspiel von Wirtschaftswachstum, Gewinnsteigerungen der Unternehmen, Privatisierungsvorhaben und Zinssenkungen. Überbau der Konzeption ist folglich der Konver-

Gruppenbild der Emittenten-Repräsentanten am Fuß der Zugspitze mit dem Initiator Walter Gunkel (siebter von links) und dem Moderator Christian Röhl (sechster von links)

genzgedanke, gemeint ist hier der Beitritt zur Eurozone, immerhin läuft das Papier bis zum Jahr 2011. Zu diesem Zeitpunkt wollen alle drei Länder dem Euroraum beigetreten sein. Als Grundlage für das Zertifikat dient somit der von der Wiener Börse offiziell berechnete CECE-Index, der nach Kriterien wie Marktkapitalisierung oder Liquidität einer Aktie zusammengesetzt wird. Er umfaßt 27 Titel und bildet so ein für jede Anlegercouleur geeignetes, breit strukturiertes Anlageuniversum ab. Zum Abrechnungstag ist der Kapitaleinsatz garantiert, die Partizipation an positiven Kursgewinnen ist ebenso zu 100 % gewährleistet. Um zusätzlich am Abrechnungstag Kurseinbrüche zu vermeiden, werden innerhalb der Laufzeit zu bestimmten Terminen Durchschnittskurse ermittelt, aus denen der endgültige Abrechnungspreis errechnet wird.

Fazit

Das Zertifikate-Forum in Ehrwald hat sich, und soviel läßt sich nach erst zwei Austragungen schon sagen, als Informationsplattform sowohl für Experten als auch Privatanleger etabliert. Die Vielfalt an immer neuen Ideen für den Zertifikatebereich macht es aber auch notwendig, Veranstaltungen dieser Art in bestimmten Zyklen abzuhalten, da sonst die Masse an neuen und komplexen Produkten zu einer Überforderung der Anlegerschaft führt. Genau an diesem Punkt leisten die Österreicher wertvolle Aufklärungsarbeit und steuern dem Trend der informellen Überfrachtung entgegen.

Tobias Karow

PRINZIPIEN DES MARKTES

Erwartungen

Zwischen Hoffen & Bangen

Wer hätte das so erwartet – wie es schließlich kam? Diese erstaunte, ja fast entschuldigende Konjunktiv-Aussage ist vielfach eine psychologische Bankrotterklärung nach einem erlittenen Börsenexzeß. Der Markt, der Chart, enthält exakt alle denkbaren fundamentalen und psychologischen Informationen, die den Kurs bestimmen. Es ist wie mit der Fieberkurve eines Patienten: Ihr Gültigkeitsbereich reicht nur bis zur Gegenwart, nicht weiter. Eine künftige Temperaturangabe gerät zur Spekulation. So bestimmen zurückliegende Einflußfaktoren nicht die künftige Entwicklung der Börse.

Psychologische Markt-Prognosen

Die Begehrlichkeit, einen noch verborgenen Trend beizeiten aufzuspüren, ist das Ziel verschiedener psychologischer Prognosemodelle. Sie alle beschäftigen sich mit der Stimmungslage der Marktteilnehmer – ob Bulle, Bär oder Mitläufer-Schaf. Die praktische Umsetzung der Prognose für den Anleger ist deswegen so schwierig, weil er sich, abgesetzt von der allgemein verbreiteten Stimmung, positionieren muß. Dieses antizyklische Handeln gegen den Hauptstrom erfordert ein gerüttelt Maß an Selbstsicherheit, Disziplin und Durchhaltevermögen.

Sentimentanalyse

Ein Ansatz beschäftigt sich mit dem turnusmäßigen Abfragen der Privaten und Institutionellen zu ihrer Erwartung und Einschätzung des Marktes. Das ergibt ein bestimmtes Stimmungsbild, das Sentiment. Dieses Profil gibt Aufschluß über den Grad des Optimismus oder Pessimismus und das Ausmaß der empfundenen Sicherheit und Unsicherheit. Solange sich die Schwankungen im grünen Bereich z.B. zwischen 30 und 70 %

Anzeige

www.billiger-investieren.de
Der Fonds - "Discounter"

Günstig Fonds beziehen
Kompetente, bankenunabhängige Beratung

Einige Vorteile im Überblick:

- > Stark reduzierter Ausgabeaufschlag auf fast alle in Deutschland zugelassenen Fonds!
- > Einfache Ordererteilung per Internet oder über uns (in einem Depot)!
- > Fonds-Beratung von Branchen-Insidern!

Warum den Banken Geld schenken, wenn es auch anders geht?

Detaillierte Informationen finden Sie unter:
www.billiger-investieren.de

Für weitere Fragen steht Ihnen unser Team zur Verfügung:
 Tel: 089 / 7904383
 E-Mail: info@billiger-investieren.de




bewegen, besteht kein Handlungsbedarf sich zu positionieren. Außerdem: In etwa 90 % der Zeit macht ein Kurs eher nur unwesentliche Bewegungen. Erst wenn die Stimmung Extremwerte erreicht, wenn etwa 90 % des Publikums emotionsgesteuert optimistisch sind, strebt auch die Marktentwicklung einem entscheidenden Scheitelpunkt entgegen.

Das ist die Stunde des Antizyklikers. Er handelt gegen die bestehende Meinung (Contrary Opinion). Das heißt aber nicht, daß ein notorischer Börsen-Querkopf auf der Gewinnerseite liegt, nur weil er die allgemeine Erwartungshaltung der Marktteilnehmer durchgängig negiert. So trivial ist der Entscheidungsprozeß nicht.

Richtiges Timing

Eminent wichtig ist, zu welchem Zeitpunkt der Antizykliker ein- oder aussteigt. Genau im Timing liegt die Schwierigkeit. So können durchaus 90 % der optimistischen „Kursmitgestalter“ in euphorischer Erwartung den Kurs vielleicht noch einige Wochen weiter in die Höhe treiben. Ein vermeintlich kluger „Gegenspekulant“, der in diese letzte Haussewelle hinein einsteigt, kann davon böse überrollt werden. Seine Erwartung „jetzt geht es abwärts“ war zwar richtig, aber verfrüht und nicht marktkonform. Zielführend ist es, die Anomalien im Markt rechtzeitig auszuspähen: das schlüpfrige Grenzgebiet zwischen Überschwang und Hoffnungslosigkeit. Das kann für eine ganze Branche gelten, aber auch für einen verkommenen Einzelwert.

Am Marktwendepunkt scheiden sich die Geister

Interessant ist das Verhalten der beiden Anlegerlager, der institutionellen wie auch der privaten Marktteilnehmer. Auf kurze Sicht handeln beide prozyklisch. Mittelfristig erfassen die Institutionellen offensichtlich die Marktwendepunkte rechtzeitig als die Masse, sie handeln dann antizyklisch. Die Schafherde, getrieben von Bullen oder Bären, hat dagegen ihren Blick noch starr aufwärts gerichtet. Die Herde fiebert dem vermeintlichen Preisgipfel entgegen, übersieht aber die gähnende Schlucht, die sich auf tut. Letztlich geht es dem Markt wie mit der Frage nach dem Huhn oder dem Ei: Wer war zuerst da? Beeinflusste zuerst die Erwartung das Marktgeschehen oder der Markt die Erwartung?

Hans Jörg Müllenmeister

DAS GROSSE BILD

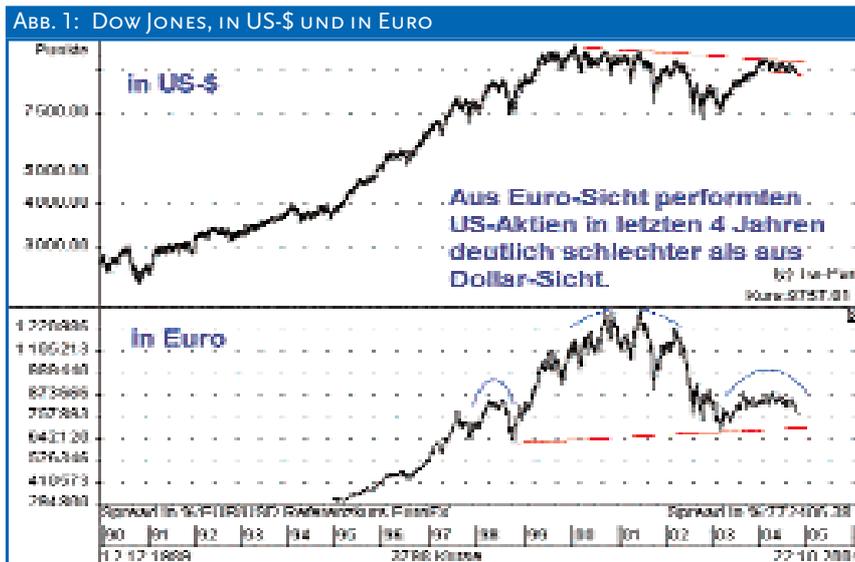
Dow Jones, Dollar und McDonald's

Welche Schlüsse Investoren aus den Entwicklungen in den USA ziehen sollten

In unserer Titelgeschichte „Wohin treibt Amerika?“ kommen wir zu dem Schluß, daß die neue US-Regierung den expansiven Kurs bei der Geld- und Fiskalpolitik aller Wahrscheinlichkeit nach fortsetzen wird. Die implizite Aussage dieses Artikels war auch, daß der US-Privatsektor im Prinzip per Saldo keinen Beitrag mehr zum volkswirtschaftlichen Wachstum leistet, sondern daß hierfür nahezu ausschließlich der Staat ursächlich ist, woraus sich auch ein laufender Zwang zu immer neuen Haushaltsdefiziten ergibt. Abgesehen von einigen „Enklaven“

Keine Top-Stimmung

Und wie steht es mit der Stimmung? Herrscht zuviel Optimismus, was ja bekanntlich schädlich für die Börsen wäre? Freilich gibt die Vielzahl der Sentimentindikatoren keine eindeutigen Signale, aber wie die beiden folgenden Beispiele zeigen, ist von einem überschäumenden Optimismus nun wirklich nicht zu sprechen. Beispiel: Der Investor Confidence Index der State Street Corp. markierte zuletzt mit einem Wert von 85,3 Punkten den tiefsten Stand seit dem Herbst 1998 und deutet damit auf starke Reserviertheit unter den institutionellen Anlegern hin (Abb. 2). Läßt sich daraus auf einen scharfen Rückgang an den Aktienmärkten schließen? Normalerweise nicht, ganz im Gegenteil: Vorsicht unter den Investoren ist meist ein untrügliches Zeichen für freundlichere Börsen. In die gleiche Richtung deuten Indikatoren wie die hohe Short Interest-Ratio für die Nasdaq oder die hohe Put/Call-Ratio für die US-Aktien, welche in der Rubrik „Sentimenttechnik“ auf S. 29 beschrieben wird. All dies deutet darauf hin, daß Aktien im bisherigen Verlauf des Jahres 2004 nur eine Korrektur und keine obere Wende vollzogen haben.



mit Spezialsituationen wie der Schweiz oder Kanada gilt dies allerdings für fast alle reifen Volkswirtschaften, dem europäischen Stabilitätspakt zum Trotz also auch für Deutschland, Frankreich, Italien usw. Es handelt sich hierbei beileibe um kein rein amerikanisches Phänomen.

Eine frohe Botschaft

Zwar zeigt die Verschuldungssituation, daß da etwas dramatisch aus dem Ruder läuft. Dennoch, solange sich sowohl die Neuverschuldung als auch die Inflation nur „gemächlich“ nach oben entwickeln, können die Aktienmärkte von einem solchen Umfeld für eine gewisse Zeit sogar profitieren, weshalb unsere Prognose auch auf „steigend“ lautet. Werfen wir einen Blick auf den Kursverlauf des Dow Jones-Durchschnitts seit dem Jahr 1990 (Abb. 1, obere Hälfte). Sieht so eine charttechnische obere Umkehrformation aus? Läßt sich hier eine Doppel-Top-, eine Rounding Top- oder eine Kopf-Schulter-Formation erkennen? Sicher nicht! Vielmehr entspricht der Verlauf dieses Jahres, wenn nicht sogar der Verlauf seit dem Jahr 2000, einer Konsolidierungsformation.

Jim und Larry

In dieser Ausgabe finden Sie Interviews mit zwei Börsen-Legenden, einmal mit dem früheren Fondsmanager Jim Rogers auf S. 9 und weiterhin mit dem Trader Larry Williams auf S. 40. Beide geben erfreulicherweise sehr konkrete Prognosen für das kommende Börsenjahr ab, leider jedoch weisen sie in entgegengesetzte Richtungen. Es zeigt sich daran abermals, daß selbst ausgewie-



Quelle: State Street

Die größte Münze der Welt

Am 6. Oktober 2004 überraschte die Münze Österreich die Weltöffentlichkeit mit dem „Riesen-Philharmoniker“: Zehnmal so groß wie der bisherige 1-Unzen-Philharmoniker, aber tausendmal so schwer. Dieser Münze-Gigant mit einem Nominalwert von 100.000 Euro ist gesetzliches Zahlungsmittel. Allerdings dürfte bei diesem Superschwergewicht von 31,1 kg der normale Bürger „in die Knie“ gehen. Bereits am Festabend in München waren alle 15 Kurrant-Münzen von jeweils 37 cm Durchmesser und einer Stärke von fast 2 cm ausverkauft.

Was steckt hinter der „Faszination Gold“ von 1.000 Unzen? Das ist Arbeit pur! Begreiflich, daß Gold niemals wertlos wird wie etwa das Papiergeld dieser Welt; das kann mühelos beliebig „geklont“ werden. In einer Tonne Golderz aus Südafrika verbergen sich 4 Gramm Rohgold. Insgesamt wären 410 Güterwaggons nötig, um das goldhaltige Erz für diese 1.000-Unzen-Münze zu befördern. Ein damit beladener Güterzug hätte die unglaubliche Länge von fünf Kilometern.

Die Gala im Prinzregenten-Theater anlässlich der Vorstellung des 1.000-Unzen-Philharmonikers wurde von der Münze Österreich und der Münchner Edelmetallhandelsgesellschaft pro aurum initiiert. Finanzminister a. D. Theodor Waigel übernahm die Enthüllung des Goldjuwels. In seiner Laudatio erinnerte er an die einst beschwerliche Europareise Mozarts. Allein der ständige Wechsel von einer Landeswährung in die andere hätte seine Geldbörse damals arg dezimiert. Das könnte einem heutigen Euro-Reisenden nicht passieren.

Stauend defilierten die prominenten Gäste an dem Juwel vorüber. Kaum jemand konnte sich der magischen Anziehungskraft entziehen. Erinnerungsphotos mit dem goldenen Geburtstagskind wurden geschossen. Die Gala war ein ge-



15 Jahre Philharmoniker – die größte Goldmünze der Welt. Münzpräsentation war am 6. Oktober in München.

V.l.n.r.: Theo Waigel (Ex-Finanzminister), Mirko Schmidt (pro aurum), Kerry Tattersall (Münze Österreich), Robert Hartmann (pro aurum)

lungenes Kulturereignis, umrahmt von einem Quartett aus den virtuos aufspielenden „physischen“ Philharmonikern aus Wien. Ein Festakt von würdigem Gepräge! Berührt von der Faszination des Goldes, schien die verblaßte Erinnerung an die goldene Konstante der Menschheit wieder lebendig zu werden.

Was kann der Bürger mit der wiedergeborenen Botschaft „Gold“ anfangen; was wäre zu raten, wenn das Weltfinanzorchester zunehmend von Disharmonien „geprägt“ wird? Da könnte man auf kleine aber feine Philharmoniker zurückgreifen: In diesen „konzertanten“ 1-Unzen-Münzen aus purem Gold steckt mit Sicherheit Zukunftsmusik.

Hans Jörg Müllenmeister

sene Experten völlig unterschiedliche Meinungen zu den Märkten haben können. Eine der beiden Legenden wird also falsch liegen müssen – wir tippen auf den Bären Rogers.

Inflationäres Umfeld

Eine weitere Prognose der Titelstory lautete, daß es in den kommenden Jahren zu vermehrter Inflation in den USA kommen wird. Diesbezüglich soll nochmals auf die neuesten Berechnungen von Bill Gross, einem der geachtetsten Zins-Experten in den USA, eingegangen werden. Demnach soll die US-Inflationsrate pro Jahr um mindestens 0,5 Prozentpunkte (und teilweise bis zu 1,1 Prozentpunkte) zu tief ausgewiesen worden sein, und zwar während der letzten 17 Jahre! Dementsprechend wurde also das Wirtschaftswachstum um den jeweiligen Betrag zu hoch deklariert. Schließlich ergibt sich der ausgewiesene reale BIP-Zuwachs aus dem nominalen BIP-Zuwachs abzüglich (der bisher zu tief angesetzten) Inflationsrate. Wir gehen wie Gross davon aus, daß hinter dieser zu tief ausgewie-

senen Teuerungsrate ein Kalkül steckt (sh. SI 4/2004 zum Thema „Hedonik“) und rechnen daher damit, daß auch zukünftig falsch gerechnet wird, um die aus dem Ruder laufende Geldmengensituation zu kaschieren bzw. die Zinsen möglichst lange niedrig zu halten. Aktien, die von Inflation profitieren, sollten daher tendenziell bevorzugt werden, also z.B. Rohstoff- oder Konsumittel.

Und was macht der Dollar?

Wo wir gerade bei der Inflation sind, können wir auch gleich über den Dollar reden. Die US-Währung dürfte aus den genannten Gründen logischerweise auf sehr lange Sicht sehr schwach bleiben. Dies sollte ein europäischer Investor bei seinen Anlageentscheidungen berücksichtigen. Warum das so ist, zeigt Abb. 1, in welcher der Dow Jones in der unteren Hälfte auch in Euro abgetragen ist. Bei Annahme eines langfristig schwachen Dollar ist damit der US-Aktienmarkt aus nichtamerikanischer Sicht generell eher unattraktiv, auch vor dem Hintergrund einer wie oben

beschriebenen positiven Börsenentwicklung in nächster Zeit. Aber Vorsicht! Der Dollar-Abwärtstrend hält nun schon über drei Jahre an, so daß hier jederzeit mit einer scharfen Gegenbewegung gerechnet werden sollte. Interessant in diesem Zusammenhang ist die Bemerkung Larry Williams', daß es in absehbarer Zeit zu einem Dollar-Short-Squeeze kommen könnte. Allerdings sollte ein solcher auf einige wenige Monate begrenzt sein.

Protektionismus und Patriotismus

Sollte die neue (alte?) US-Regierung den eingeschlagenen außenpolitischen Kurs wieder aufnehmen bzw. weiterverfolgen, so sind vermehrte protektionistische Maßnahmen bzw. Käuferstreiks aus patriotischen Motiven nicht auszuschließen. Eine Vorstellung davon, wie so etwas aussehen könnte, bekam man vor bzw. während des Irak-Krieges, als konservative Amerikaner zum Boykott von z.B. französischem Wein oder deutschen Autos aufriefen. Bei nüchterner Betrachtung sind durchaus geopolitische Konstellationen vorstellbar, im Zuge derer solche Bestrebungen wieder aufkommen, selbstverständlich auch auf der anderen (europäischen?) Seite. Natürlich kann man sich als Investor gegen solche ungewissen Situationen nicht wasserdicht absichern. Allerdings sollte man sich prinzipiell vor einem Investment über einen solchen Aspekt Gedanken machen, schließlich berücksichtigt man bei einer Anlage z.B. im russischen Markt auch das politische Risiko. Besonders anfällig sind in solchen Situationen vor allem exportlastige Unternehmen mit bekannten Markennamen. Die klassischen Beispiele wären hier Porsche oder BMW. Aber auch umgekehrte Konstellationen sind vorstellbar. So könnten beispielsweise auch US-Unternehmen aufgrund eines aufkommenden bzw. sich verstärkenden Anti-Amerikanismus Einbußen erleiden. Man denke hier an Coca-Cola oder McDonald's. Allerdings: Was für den einen ein Nachteil ist, kann für den anderen ein Vorteil sein: Für stark inlandsorientierte Produzenten führen protektionistische Maßnahmen zu einer Entschärfung der Wettbewerbssituation. So wurde bis vor einem Jahr noch beispielsweise die US-Stahlindustrie durch Zölle vor der ausländischen Konkurrenz geschützt.



Militär und Sicherheit

Aus den Thesen in der Titelgeschichte ist obendrein abzuleiten, daß Sektoren in Zukunft (wie auch schon in der Vergangenheit) positive Zeiten vor sich haben werden, welche in irgendeiner Weise die Bereiche Militär, Rüstung, Sicherheit, Überwachung usw. abdecken. Das Gros der hier zur Verfügung stehenden Titel stammt aus Amerika und beinhaltet damit wieder ein gewisses Währungsrisiko (bzw. auch eine Währungschance). Investoren, die sich an Nachhaltigkeitskriterien orientieren, dürften aber bei vielen dieser Aktien ohnehin grundsätzliche Probleme haben.

Fazit

Smart Investor geht unabhängig vom US-Wahlausgang am 2. November von einer tendenziell freundlichen US-Börsenentwicklung im kommenden Jahr und möglicherweise darüber hinaus aus. Investoren sollten sich jedoch der Währungs- wie auch anderer oben beschriebenen Risiken bewußt sein. In einer reinen Marktbetrachtung dürften unserer Ansicht nach die USA schlechter performen als europäische und insbesondere asiatische Börsen.

Ralf Flierl

Anzeige



www.consumer.de

CONSUMER ELECTRONIC AG

Weltweit Chip-Broker #1

electronica 2004
09.-12. November
Halle A4, Stand 175 - Besuchen Sie uns!

Nächster Finanztermin: Analystenkonferenz
in Frankfurt am 22. November 2004
www.eigenkapitalforum.com

RELATIVE STÄRKE

Stunde der Wahrheit

Unternehmenskrisen erschüttern Deutschland, USA lustlos vor den Wahlen

Deutschland

Deutschland wird zur Zeit von einer Serie von Unternehmenskrisen erschüttert, mit Opel und KarstadtQuelle als den bislang prominentesten Opfern, denen die „Stunde der Wahrheit“ schlug. Ein wenig merkwürdig wirkt es allerdings schon, wenn aufgebrachte Arbeiterschaft und mitfühlende Reporter vor den Werkstoren ohne Zögern glauben, die Ursache der Malaise benennen zu können: Managementversagen! Natürlich darf in einer Gesellschaft der Gleichen niemand Anstoß daran nehmen, daß sich Fabrikarbeiter und Verkäuferinnen in der Lage sehen, eine Konzernführung, zumindest aber deren Straucheln zutreffend zu beurteilen. Auch Fußballtrainer kennen dieses Phänomen ja zur genüge: Praktisch alle hätten es besser gewußt – freilich erst im Nachhinein. Die plötzliche Häufung öffentlich festgestellten Unvermögens läßt uns jedoch eher an eine bequeme Schuldzuweisung als an eine echte Analyse glauben. Antizyklisch agierende Anleger lassen sich von den Negativschlagzeilen nicht abschrecken und halten bereits nach Kaufkandidaten unter deutschen Aktien Ausschau. Dax und MDax fielen im Berichtsmontat zurück, der TecDax legte leicht zu.

International

Je mehr wir uns den US-Präsidentschaftswahlen nähern, desto unentschlossener geben sich die amerikanischen Aktienmärkte. S&P 500 und Dow Jones verloren jeweils sechs Ränge, womit der kurze Zwischenspur des letztgenannten über die 10.000-Punkte-Marke bereits wieder Geschichte ist. Allerdings blieb auch ein größerer Kursrückgang, wie er in den Monaten September und Oktober durchaus nicht ungewöhnlich wäre, bislang aus. Angesichts eines überbordenden Pessimismus für die USA im allgemeinen und die dortige Wirtschafts- und Börsenentwicklung im speziellen – insbesondere natürlich aus der stets von Bedenken getragenen europäischen Perspektive – würde auch hier die echte Überraschung in steigenden Kursen bestehen, und Märkte lieben bekanntlich Überraschungen...

Interessantes gibt es aus Argentinien zu berichten: Das Land spielt unter seinem Präsidenten Kirchner ein hartnäckiges Katz-und-Maus-Spiel mit dem IWF. Dennoch zog der Merval währungsbereinigt um 15 Ränge nach oben und landete auf Rang 3. Da könnte man schon auf die Idee kommen, daß den Märkten mittlerweile ein halbwegs ehrlicher Staatsbankrott lieber ist als der Eiertanz einer fortgesetzten Aufschuldung, der anderenorts aufgeführt wird.

Die asiatischen Börsen bestätigten im großen und ganzen den bereits im Vormonat angedeuteten Konsolidierungsbedarf. Monatsverlierer war der KOSPI mit einem Minus von 13 Rängen.

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

Index	Land	RS 22.10.	RS 17.09.	RS 20.08.	RS 23.07.	RS 18.06.
Rohöl		1	2	1	1	1
PTX	Polen	2	1	2	2	10
Merval	Arg	3	10	23	21	26
HUII *	USA	4	8	6	23	24
Silber		5	23	3	8	19
All Ord.	Aus	6	12	7	5	15
IBEX 35	E	7	16	15	12	11
Sensex	Indien	8	5	20	20	25
REXP 10 *	D	9	9	4	4	13
MDAX	D	10	7	8	3	3
RTX	Rus	11	24	24	26	18
Gold		12	15	5	6	14
Hang Seng	HK	13	3	9	9	17
H Shares	China	14	6	21	16	23
CAC 40	F	15	13	12	15	7
DAX	D	16	10	18	18	12
KOSPI	Korea	17	4	14	22	20
FTSE 100	GB	18	14	10	10	5
NASDAQ 100	USA	19	20	19	17	9
S.E.T.	Thal	20	11	22	19	22
SMI	CH	21	21	18	11	4
TecDAX	D	22	25	25	25	16
S&P 500	USA	23	17	13	13	6
Nikkol 225	J	24	22	17	7	2
DJIA 30	USA	25	19	11	14	8
Shenzhen A	China	26	26	26	24	21

grün: Verbesserung mit Verschlechterung schwarz: unverändert
 * REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUII: Goldman-Index

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

Rohstoffe

Entgegen unserer Skepsis erreichte der Rohölpreis im Berichtsmontat erneut Höchstkurse. Natürlich wäre es höchst gefährlich, sich aktiv gegen einen bestehenden starken Trend zu stellen. Trotzdem scheint uns die These eines kontinuierlich weiter steigenden Ölpreises mittlerweile eine zu große, zu emotionale und zu selbstsichere Gefolgschaft zu haben. Der größte Gewinner des Berichtsmontats (plus 18 Ränge) war zugleich der größte Verlierer des Vormontats: Silber, das sich damit einmal mehr als das volatilste Anlagevehikel in unserem Universum bestätigte.

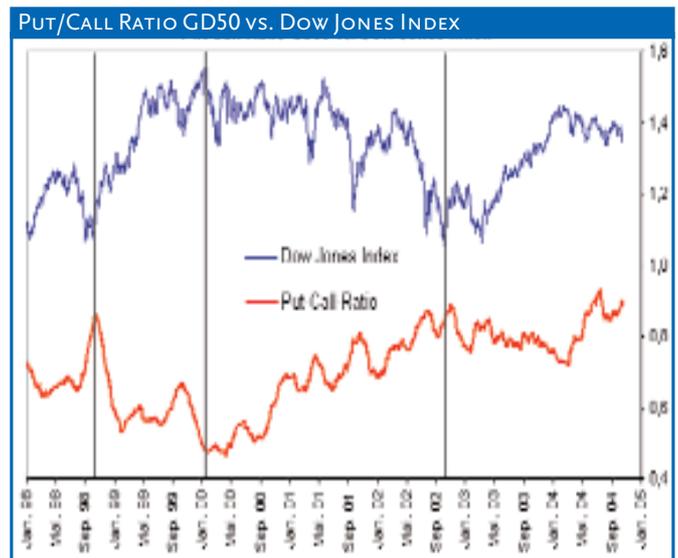
Ralph Malisch

SENTIMENTTECHNIK

Put/Call-Ratio auf den Dow Jones – Pessimismus auf Rekordhoch

Das meistbeachtete Börsenbarometer der Welt, der Dow Jones Industrial Average, bewegt sich seit geraumer Zeit unter Schwankungen seitwärts. Begleitet wird diese Entwicklung von einem steigenden Pessimismus bezüglich der weiteren, mittelfristigen Entwicklung. Das Put/Call-Ratio (PCR) nämlich, hier in der 50-Tage-Glättung, notiert höher als etwa zum Zeitpunkt der Rußlandkrise im Jahr 1998 oder dem Beginn des Irak-Krieges im März vergangenen Jahres.

Grundsätzlich bildet das Put/Call-Verhältnis die Relation der an der Terminbörse gehandelten Verkaufs- und Kaufoptionen ab. Durch die Division der Puts durch die Calls läßt sich ein Wert ermitteln, der die Positionierung der Anleger und daraus abgeleitet deren künftige Markterwartung widerspiegelt. Kleine Werte zeugen von einer optimistischen, große Werte von einer überwiegend negativen Erwartungshaltung der Investoren. Dieser „Klassiker“ unter den Stimmungsindikatoren ist vor allem für die US-amerikanischen Indices sehr aussagekräftig. Der angedeutete, weit verbreitete Pessimismus der Anleger bezüglich der mittelfristigen Kursentwicklung der US-Börsen legt nun nahe, daß eine Entscheidung darüber, ob sich der Dow Jones aus seiner schon fast einjährigen Seitwärtsbewegung befreien kann, innerhalb eines absehbaren Zeitraumes ansteht. Das hohe PCR steht demnach für à la Baisse eingestellte Anleger, deren Positionen glatt gestellt werden müßten, sobald der Markt erste Anzeichen eines Ausbruchs nach oben zeigt.



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Mit dem PCR läßt sich der Dow Jones allerdings nicht timen. Aktuell erhöht sich aber durch den wachsenden Pessimismus, vor allem in der mittleren Sicht, die Chance, daß die US-Börsen ihre Lethargie ablegen. Eine tendenziell pessimistische Anlegerschaft würde in diesem Fall auf dem falschen Fuß erwischt werden.

Tobias Karow

Anzeige

CM-EQUITY
GLOBAL INVESTMENT IDEAS

tradesignal
enterprise

Intensivkurs

Handelssysteme entwickeln mit Equilla

18. November 2004 (17:30 – 22:00 Uhr)

Börse München, Seminarraum EG, Lenbachplatz 2, 80333 München

Nutzen Sie Ihre Chance!

Dieses aussergewöhnliche Seminar richtet sich an alle anspruchsvollen Trader und Anwender von TradeSignal enterprise, die ihr individuelles Chance- und Risikoprofil über die Entwicklung eines eigenen Handelssystems steuern und optimieren wollen.

Anmeldung und weitere Infos unter www.cm-equity.de oder www.boerse-muenchen.de oder telefonisch 0172-8847596 (Michael Kott CM-Equity AG)

Begrenzte Teilnehmerzahl! In den Seminarkosten sind Seminarunterlagen sowie Getränke und Verpflegung enthalten. Sonderkonditionen für TradeSignal und Smart Investor Abonnenten.

AKTIE IM BLICKPUNKT

Cardero Resources

Es ist nicht nur Gold, was glänzt...

Viele schwarze Schafe

Der massive Rohstoffpreisanstieg der vergangenen beiden Jahre hat dazu geführt, daß das lange Zeit fast völlig erloschene Interesse an Explorationsunternehmen wieder deutlich zunahm. Allerdings ist für Investoren in kaum einer anderen Branche das Risiko so hoch, sich gründlich die Finger zu verbrennen. Vor allem im Bereich der Goldexplorer tummelt sich eine Menge schwarzer Schafe, die mehr Aktienpromoter als Geologen auf der Gehaltsliste haben, und speziell deutsche Anleger waren in der Vergangenheit dafür bekannt, daß man ihnen so gut wie alles andrehen konnte, wenn in Hochglanzprospekten und zweifelhaften Analysen nur dick genug aufgetragen wurde (sh. hierzu auch „Good Bye“ San Telmo auf S. 31).

Mehr als heiße Luft

Für Normalanleger ist es in der Tat nicht leicht, in dieser Branche seriös arbeitende Unternehmen von Abzockern zu unterscheiden. Anhaltspunkte bieten allerdings die Vergangenheit der verantwortlichen Manager, die Bilanz und vor allem die Frage, ob nicht nur wolkige Versprechungen, sondern auch konkrete Explorationserfolge vorliegen. In diesem Fall ist der Aktienkurs zwar meist schon ein wenig höher, aber dafür kann man auch sicher sein, daß hinter dem Titel mehr steckt als nur heiße Luft.

IOCG

Ein interessantes Unternehmen aus dem Explorationsbereich ist die kanadische Cardero Resources, die sich von anderen Explorern schon dadurch abhebt, daß der Interessenschwerpunkt nicht im Gold-, sondern im Industriemetallbereich liegt. Völlig trennen lassen sich beide Bereiche ohnehin nicht. Anfang der 70er Jahre entdeckte die damalige Western Mining Corporation im Süden von Australien ein Erzvorkommen, dessen Zusammensetzung den Geologen lange Zeit Rätsel aufgab. Inzwischen ist dieser Lagerstättentyp als IOCG (Iron Oxide-Copper-Gold) Deposit in die Fachliteratur eingegangen, und das australische Vorkommen, Olympic Dam genannt, gilt als weltweit ergiebigstes dieser Art. Inzwischen wurden auch zahlreiche IOCG Deposits entlang der Westküste Süd- und Mittelamerikas entdeckt. Cardero exploriert in Peru, Argentinien und auf der mexikanischen Halbinsel Baja California.

Das San Fernando-Projekt

Dort liegt auch dasjenige Projekt, dem für Carderos Zukunft entscheidende Bedeutung zukommt: San Fernando. Dieses Vorkommen erstreckt sich über eine Fläche von etwa vier mal zwei Kilometern. Das Erz befindet sich teils an der Oberfläche, man kann es mit bloßem Auge sehen. Außerdem gibt es dort Spuren einer früheren, sehr primitiven Ausbeutung, die Anfang des ver-



gangenen Jahrhunderts erfolgte, in den Wirren der mexikanischen Revolution wegen ungeklärter Eigentumsrechte aber zum Erliegen kam. Die große Frage lautet nun, wie tief die Lagerstätte nach unten reicht. Sollten es 900 Meter sein, wie Untersuchungen des spezifischen Gewichts und magnetischer Anomalien nahelegen, wäre dieses Vorkommen gut dreimal so ergiebig wie Olympic Dam.

Eine Frage der Ergiebigkeit

Und dann könnte man auch die nahegelegenen anderen Vorkommen wirtschaftlich ausbeuten, die für sich genommen wohl zu klein sind, um eine Mine zu rechtfertigen, aber wesentlich höhere Kupfer- und Goldgehalte je Tonne aufweisen, als es in San Fernando der Fall ist. Eine Mine kostet eine Menge Geld, und 99 % aller Erzvorkommen werden letztlich nicht ausgebeutet, weil sie nicht ergiebig genug sind. Auch die nötige Infrastruktur ist nicht eben billig. Das Positive: Die Vorkommen auf Baja California liegen zwar mitten in der Kaktuswüste, aber in wenigen Kilometern Entfernung gibt es eine gut ausgebaute Straße.

Fazit

Ende des Jahres werden Bohrungen die Frage entscheiden, wie ergiebig das Vorkommen in San Fernando ist. Wie alle Exploraktien ist auch Cardero hochspekulativ, und ein enttäuschendes Bohrergebnis könnte zu massiven Verlusten führen. Im Vergleich zu anderen Titeln aus der Branche weist Cardero allerdings ein recht vernünftiges Chance-Risiko-Verhältnis auf. SPD-Wähler unter den spekulativen Investoren sollten sich übrigens nicht durch die Tatsache abschrecken lassen, daß Cardero an der Börse Toronto unter dem Kürzel CDU gehandelt wird.

Horst Fugger

BUY & GOOD BYE

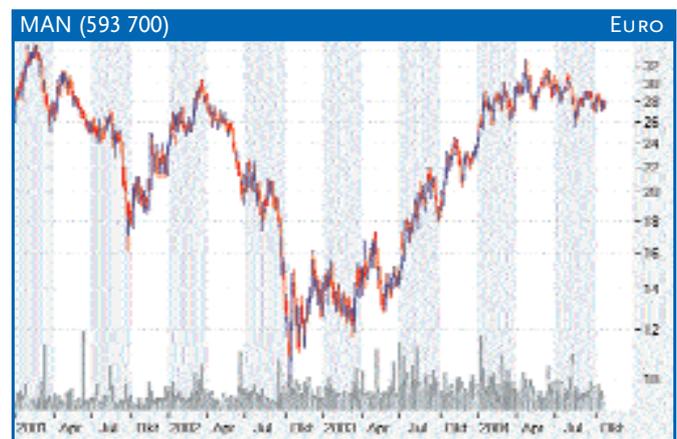
Buy: MAN



Mit der vor allem als Nutzfahrzeug- und Druckmaschinenhersteller bekannten Münchner MAN hat sich ein klassischer Zyklischer auf unseren Beobachtungsradar geschlichen. Charakteristisch für das Geschäft des Konzerns ist bei einem Auslandsanteil von 75 % die hohe Abhängigkeit von der weltweiten Konjunktur. Daneben belasten immer wieder Branchenkrisen, etwa jene in der Bus- oder Druckmaschinenbranche. Wegen des sich bessernden konjunkturellen Umfeldes zeigt das Management des Unternehmens aber vor allem für das nächste Jahr mehr Mut mit seinen Voraussagen. Bei Neuaufträgen in Milliardenhöhe ist dies selbstredend ein leichtes Unterfangen. So konnte MAN allein auf der vor kurzem beendeten Nutzfahrzeug IAA in Hannover Aufträge im Wert von 350 Mio. Euro an Land ziehen. Darüber hinaus liefert die Drucksparte MAN Roland 22 Druckmaschinen im Wert von 300 Mio. Euro an die britische Tochter der australischen News Corp.

jahr dieses Jahres. So stieg der Umsatz um 13 % auf 6,8 Mrd. Euro, das Ergebnis nach Steuern vervierfachte sich gar auf 99 Mio. Euro. Zudem schmolz die Nettoverschuldung von 1,2 Mrd. auf 0,4 Mrd. Euro zusammen – dank des knapp verdreifachten freien Cashflows aus dem gewöhnlichen Geschäft. Die Aktie bietet dem Anleger mit einem KGV von gut 10 und einer Dividendenrendite von über 3 % damit zweierlei Anreize. Einzig die Fülle von Kaufempfehlungen in letzter Zeit sollte zur Vorsicht mahnen.

Schließlich führt MAN exclusive Verhandlungen mit dem britischen Verteidigungsministerium über die ab 2007 startende Lieferung von 5.000 LKWs im Wert von 1,6 Mrd. Euro. Aus diesem Strauß an positiven Rahmendaten resultiert bei fortschreitender Stärke des konjunkturellen Zyklus weiteres Aufwärtspotential für die Aktie. Beleg hierfür sind die für einen Konzern dieser Größe beeindruckenden Zuwachsraten im ersten Halb-



Good Bye: San Telmo Energy



Weiterhin mit Vorsicht sollten Anleger die Aktien des kanadischen Öl- und Gasexplorers San Telmo Energy genießen, denn das Papier befindet sich in einem intakten Abwärtstrend – und das zu Recht. Zwar konnte das Unternehmen kürzlich über die Fertigstellung eines zweiten Bohrlochs berichten, aber mit der täglich möglichen Förderung von 100 bis 150 Barrel bedarf die Eroberung des Weltmarktes wohl einer enorm langfristigen Perspektive. Allerdings setzt das Unternehmen darauf, mit den aus diesem und einem weiteren Erdgasprojekt erwirtschaftbaren freien Mitteln andere, größere Projekte anschieben zu können. Ein erstes Indiz könnte die in der Vergangenheit erfolgte Akquisition des Golden Creek Projektes sein, welches über ein Potential bei der Rohölförderung von 100.000 Barrel verfügen soll. Aus der 73,6 %igen Beteiligung am McLeod-Projekt erwartet sich die Gesellschaft wiederum eine tägliche Erdgasförderung von 667.000 Kubikmetern.

Anteilscheine oftmals unter abenteuerlichen Versprechungen fast schon parabolische Kursverläufe. Hauptantrieb ist in diesen Fällen meist der Betrieb eines Pseudogeschäftes. In sogenannten Finanzierungsrunden wird dann bei den Anlegern abkassiert und die Hochphase der Anlegergunst ausgenutzt. Ein Blick auf den Kursverlauf von San Telmo zeigt aber, daß diese Zeiten vorbei sind und die „San-Telmo-Story“ höchstwahrscheinlich ihren Zenit überschritten hat.

Genau Meldungen dieser Art sind es, die Anleger immer wieder in Scharen zu größeren Engagements in der Aktie treiben. Belegbar ist dies an den schubweise massiven Umsätzen in dem Papier. Dabei gehören die San Telmo-Aktien zu denjenigen, die immer wieder wie durch Geisterhand durch einen Pusherkreislauf geschleust werden, an dessen Ende sie aktuell wieder anzukommen scheinen. Innerhalb dieses Kreislaufs jedoch erleben die



EXTERNE ANALYSE

Neue Sentimental Film— Durch externes Wachstum zum nachhaltigen Turnaround

Von Christian Hausser, Analyst bei der Castelo dos Cisnes GmbH

Auch in einem unverändert schwierigen Marktumfeld hat die Neue Sentimental Film AG aufgrund der erfolgreichen Restrukturierung die Weichen für den operativen Turnaround gestellt. Mit der jüngst durchgeführten Kapitalerhöhung in Höhe von rund 10 % des Grundkapitals sind für die Gruppe nun auch die Voraussetzungen für das geplante externe und organische Wachstum geschaffen. Durch die starke Position im Markt sollte es außerdem gelingen, Zugewinne von Marktanteilen zu realisieren und von der Konsolidierung des stark fragmentierten Marktes zu profitieren.

Unternehmensprofil

Die Neue Sentimental Film ist eines der führenden Unternehmen im Bereich der audiovisuellen Unternehmenskommunikation mit den Geschäftsfeldern Werbe- und Imagefilm, Identity Engineering und TV. Zu den Kunden gehören unter anderem so namhafte Unternehmen wie Media Markt, Postbank, Daimler-Chrysler, Allianz, Burger King, Axa etc. Ziel der Neue Sentimental Film (NSF) ist es, sich in einem regional orientierten und stark fragmentierten Wettbewerbsumfeld als der international führende Produzent und Dienstleister im Bereich der audiovisuellen Unternehmens- und Markenkommunikation zu etablieren. NSF verfolgt in allen Geschäftsfeldern im In- und Ausland eine offensive Wachstumsstrategie. Durch ein Beteiligungsmodell für international renommierte Regisseure verfügt NSF über einen wichtigen Faktor, um in neuen Märkten Fuß zu fassen und in bestehenden Auslandsmärkten weiter zu expandieren. Bei der Umsetzung ihrer Projekte verzichtet die NSF gänzlich auf ei-

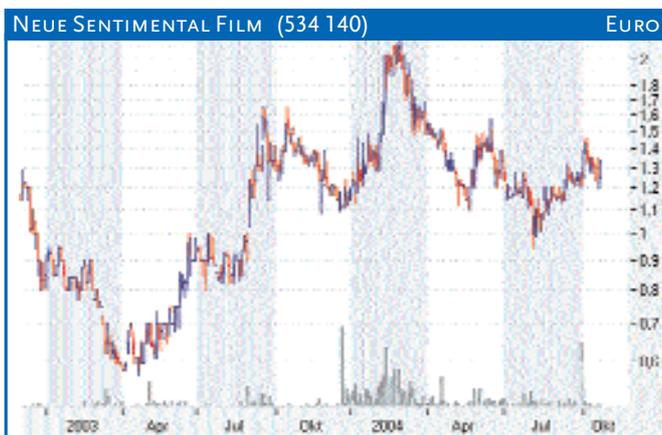
genes Produktionsequipment, fest angestellte Regisseure oder Kameraleute. Vielmehr greift das Unternehmen auf ein in der Branche einzigartiges Netzwerk kleiner, strategisch wichtiger Lokationen und Servicepartner zu. Dieses umfaßt derzeit Standorte in Frankfurt am Main, Berlin, Hamburg, Wien sowie in Queens-town (USA), Athen, Barcelona, Budapest, Nicosia (Zypern) und Saõ Paulo (Brasilien). Die Vorteile dieses Netzwerkes liegen in der Individualität und Flexibilität kleiner Units und der daraus resultierenden schmalen Kostenstruktur.



Christian Hausser

Neue Sentimental Film AG in der Branche

Durch die gute Positionierung im Markt hat das Unternehmen zum Ende des letzten Geschäftsjahres vom erstmals nicht mehr rückläufigen Werbemarkt überproportional profitieren können. Eine Nachfragebelebung in 2005 hätte wachsende Margen zufolge. Agenturen gehen von einer deutlichen Erholung erst wieder ab Mitte 2005 aus. Unseren Berechnungen zufolge wird die Rohertragsmarge jedoch bereits im laufenden Jahr auf über 20 % gesteigert werden können, diese sollte einhergehend mit einer stärkeren Konjunktur in 2005 deutlich übertroffen werden können. Die Auftragslage der NSF sieht im Branchenvergleich überdurchschnittlich gut aus und sichert dem Unternehmen seine Position als europäischer Marktführer in der Produktion von Werbefilmen. Zahlreiche nationale und internationale Auszeichnungen sowie ein Portfolio hochkarätiger Kunden sprechen für das kreative und technische Know-how der NSF-Gruppe und belegen diesen Status. Neben ihrem Kernbereich Werbefilmproduktion baut die Gruppe seit gut einem Jahr zunehmend auch den margenträchtigen Bereich der TV-Produktionen auf. Mit den Formaten „Gottschalk in Amerika“ und der „Sendung ohne Namen“ konnte NSF bereits durchschlagende Erfolge vorweisen. Als beste Sende-Idee wurde letzteres Format mit dem „Romy“ 2003 ausgezeichnet. Aktuell liegt der Umsatzanteil der Fernsehproduktionen bei rund 10 %.



NEUE SENTIMENTAL FILM

IN ZAHLEN	2003	2004E	2005E
GESAMTLEISTUNG (MIO.)	26,3	34,0	40,0
EBIT (MIO.)	-1,80	0,40	0,93
GEWINN JE AKTIE	-0,19	0,04	0,10
KGV	NEG.	31,4	13,5
KURS	1,35		
MARKET CAP (MIO.)	12,55		
ANZAHL AKTIEN (MIO.)	9,295		

Alle Angaben in Euro
Stand: 22.10.2004
Quelle: Castelo dos Cisnes GmbH

Operative Entwicklung

Im zweiten Quartal 2004 konnte NSF einen Umsatz von knapp über 6 Mio. Euro verbuchen. In einem weiterhin schwachen konjunkturellen Umfeld hat die Gruppe die prognostizierte Planung in Höhe von 12 Mio. Euro für das 1. Halbjahr 2004 leicht übertroffen. Damit liegt das Unternehmen bereits jetzt 6 % über den bereinigten Vergleichswerten des Vorjahres. Die erfolgreich abgeschlossene Restrukturierung sowie die von 16,6 % auf 19,2 % gestiegene Rohmarge haben sich früher als erwartet auf die Geschäftsentwicklung ausgewirkt. So konnte im 2. Quartal bereits ein positives EBITDA von 149.000 Euro (Vj: -335.000 Euro) und sogar schon ein positives EBIT von 30.000 Euro (Vj: -445.000 Euro) verbucht werden. Traditionell und saisonal bedingt stellt sich das erste Halbjahr für Unternehmen aus der Werbebranche deutlich schwächer dar als das zweite. Daher erwarten wir ein organisches Umsatzwachstum von knapp 18 % für die zweite Jahreshälfte. Für das Gesamtjahr ergibt sich daraus eine Schätzung für den Umsatz von 26,1 Mio. Euro und ein EBIT von 0,11 Mio. Euro. Einem nachhaltigen operativen Turnaround steht damit nichts mehr entgegen.

Kapitalerhöhung und externes Wachstum

Mit der erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung von rund 10 % des Grundkapitals wurde dieses auf 9,3 Mio. Euro angehoben. Die Aktien wurden zu einem Preis von 1,25 Euro je Stückaktie plazierte, was einem Gegenwert von rund 1 Mio. Euro entspricht. Dabei hat sich die TFG Capital AG mit rund 10 % als institutioneller Investor am Grundkapital der NSF beteiligt. Ziel der Kapitalerhöhung ist die Finanzie-

rung von Akquisitionen im Ausland. Angaben des Unternehmens zufolge sind die Verträge für eine Mehrheitsbeteiligung in Spanien bereits unterzeichnet. Durch diese Übernahme erhöht sich der Konzernumsatz 2004 um knapp 8 Mio. auf rund 34 Mio.

Euro. Wir gehen davon aus, daß in diesem Zusammenhang in Kürze auch die Ertragsprognose angehoben werden sollte. Damit wird die derzeitige operative Break-Even-Größe von ca. 24,5 Mio. Euro deutlich überschritten.

Fazit

Mit der erfolgreich abgeschlossenen Restrukturierung hat die Neue Sentimental Film AG den Grundstein für einen nachhaltigen operativen Turnaround gelegt. Dies wird auch durch die Zahlen für das 2. Quartal 2004 belegt. Die Tatsache der starken Marktposition zugrundelegend erwarten wir den weiteren Ausbau von Marktanteilen. Dabei wird das Unternehmen auch von der Konsolidierung des teilweise fragmentierten Marktes profitieren können. Nach eingehender Studie gehen wir zudem von einer steigenden Rohertragsmarge auf über 20 % in 2004 aus, was sich in Verbindung mit der schlanken Kostenstruktur ebenfalls positiv auf das operative Ergebnis auswirken sollte. Durch die bereits unterschriebene Mehrheitsübernahme an einer in Spanien ansässigen Produktionsgesellschaft wird sich der Konzernumsatz um ca. 8 Mio. Euro erhöhen. Des Weiteren wird sich der Werbemarkt, Prognosen der ZAW zufolge, in den kommenden Jahren stark erholen. Durch die gute Positionierung sollte die Neue Sentimental Film AG überproportional partizipieren können.

Unser Discounted Cash Flow-Modell ergibt einen Fair-Value von 3,50 Euro pro Aktie. Wir empfehlen die Papiere zum Kauf.

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

Die Zeichen stehen auf Wachstum!

Der Erfolg setzt sich fort.

Die Strategie ist aufgegangen:

- Unser Geschäft mit bereits eingeführten Analysesystemen konnte weiter ausgebaut werden.
- Zusätzlich rechnen wir für 2004 mit einer sehr guten Umsatz- und Ertragsentwicklung – resultierend aus neu abgeschlossenen Entwicklungsverträgen mit zwei weltweit führenden Diagnostika-Herstellern.
- Das kontinuierliche organische Wachstum der letzten Jahre haben wir fortgesetzt.
- Der Ertrag wurde deutlich gesteigert.

Wann beteiligen Sie sich an unserem Erfolg?

strattec ●●
biomedical systems

Telefon +49 (0) 7082 7916 0
www.strattec-biomedical.de
ir@strattec-biomedical.de
ISIN DE0007289001
WKN 728 900

EMERGING MARKETS-AKTIE

Companhia Vale do Rio Doce (Brasilien)

Die Stahlpreise klettern in immer neue Höhen. Davon profitieren nicht nur die Stahlkocher, sondern auch die Rohstoffproduzenten. Die Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) aus Brasilien ist der weltweit größte Exporteur von Eisenerz. Die Aktie ist zwar im Zuge des Rohstoffbooms schon gut gelaufen, angesichts weiterhin glänzender Aussichten lohnt aber dennoch ein näherer Blick auf das Unternehmen.

Integrierter Konzern riesigen Ausmaßes

CVRD ist das größte Minenunternehmen Südamerikas mit den drei Hauptgeschäftsfeldern Minen, Logistik und Kraftwerke. Neben Eisenerz fördert das Unternehmen auch Gold, Bauxit und Kalium. Während CVRD Stahl nicht selber produziert, wird über eine Tochtergesellschaft Aluminium hergestellt. Die Rohstoffsparte sorgt für 70 % des Umsatzes. Es wird in 14 brasilianischen Bundesstaaten abgebaut, hinzu kommen Minen in acht weiteren Ländern. Die Gesellschaft hält derzeit Explorationsrechte in Brasilien für ein Gebiet von 9,8 Mio. Hektar und außerhalb Brasiliens von etwa 0,4 Mio. Hektar. Die Logistiksparte betreibt Bahnlinien, Häfen und Terminals und gilt als das verkehrstechnische Rückgrat Brasiliens, ohne das zum Beispiel die Agrarindustrie große Probleme hätte, ihre Waren zu exportieren. Im Bereich Energie hält CVRD Anteile an drei Wasserkraftwerken. Sechs weitere werden im Moment unter Beteiligung des Unternehmens gebaut.

Derzeit komfortable Situation

Das 1942 als Staatsbetrieb gegründete Unternehmen kam 1997 an die Börse. Der Kurs dümpelte zunächst vor sich hin, da häufige Streiks und die Transportprobleme immer wieder für Absatzeinbrüche sorgten. Mittlerweile hat das Unternehmen diese Schwierigkeiten überwunden. Zunächst erwies sich der Aufbau der eigenen Logistiksparte als strategisch richtige Entscheidung. Hilfreich ist zudem, daß sich das Land nach der Amtsübernahme von Präsident „Lula“ da Silva innenpolitisch beruhigt hat, da die Wirtschaft wächst und die Inflation sinkt. Der CVRD-Umsatz kletterte von 3 Mrd. Euro in 2001 auf 5,5 Mrd. Euro 2003. Für das laufende Jahr wird mit einer weiteren Steigerung



Zuckerhut in Rio

bis auf knapp 7 Mrd. Euro gerechnet. Rohstoffexperten gehen bis 2008 von einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von über 16 % beim Eisenerzbedarf aus. Für 2005 rechnet zum Beispiel Goldman Sachs mit Preissteigerungen von 20 %. Das ist eine komfortable Situation für CVRD, die den größten Teil ihres Erzes nach China und Japan verschifft.

Gemessen an den Ergebnissen für 2003 wird die Aktie derzeit mit einem KGV von etwa 12 gehandelt. Die Halbjahreszahlen 2004 lassen eine Gewinnsteigerung von bis zu 30 % erwarten, so daß das aktuelle KGV für 2004 bei 8,5 liegen dürfte. Dabei wächst nicht nur das Geschäft mit Eisenerz, sondern alle Geschäftsbereiche tragen mit Steigerungen bei. Diese Bewertung repräsentiert einen erheblichen Abschlag gegenüber der Branche, die aktuell mit einem KGV von knapp 13 bewertet wird. CVRD wird in Brasilien, an der NYSE sowie in Madrid gehandelt und ist dort ein sehr liquider Wert. CVRD ist darüber hinaus in praktisch allen Rohstofffonds vertreten.

Fazit

Südamerikanische Aktien werden nach wie vor wegen politisch zumeist unbefriedigender Lage mit Abschlüssen bedacht. Ein Engagement in CVRD wäre damit auch eine Wette, daß es Präsident da Silva schafft, das Land innenpolitisch nachhaltig zu stabilisieren. Das Unternehmen selbst ist transparent. Unter anderem erhielt CVRD eine Auszeichnung der New Yorker Börse für vorbildliche Investor Relations-Arbeit. Wenn man davon ausgeht, daß Rohstoffaktien noch ein paar gute Quartale oder Jahre vor sich haben, kann mit dieser Aktie sehr gut bei überschaubarem Risiko am weiteren Branchenaufschwung partizipiert werden.

Stefan Preuß



TURNAROUND

Mensch und Maschine – Softwarespezialist in der Offensive

Das Softwareunternehmen Mensch und Maschine, kurz MuM, ging 1997 als eines der ersten an den Neuen Markt. Mit dem Platzen der Börsenblase und der daraus resultierenden Schwäche der IT-Konjunktur verflüchtigte sich jedoch die anfängliche Euphorie.

CAD-Software aus einer Hand

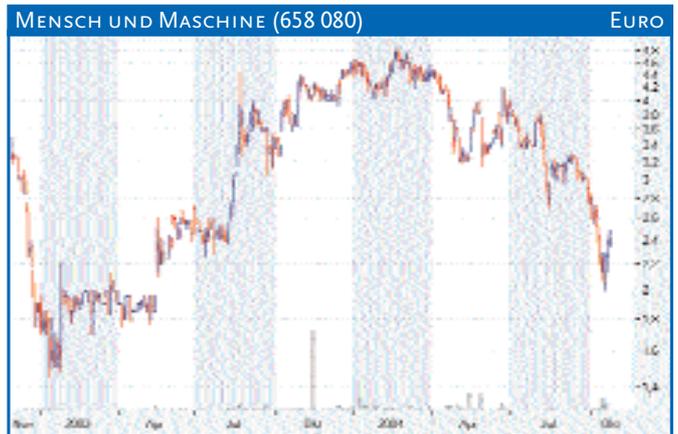
Das in Wessling bei München ansässige Unternehmen ist spezialisiert auf Softwarelösungen im weltweit 10 Mrd. US-\$ schweren Markt für Computer Aided Design, kurz CAD. CAD umfaßt Anwendungsprogramme, welche das Entwerfen, Bearbeiten, Speichern und Drucken von technischen Zeichnungen ermöglichen. Das Geschäftsmodell ist auf zwei Erlössäulen aufgebaut. Einerseits fußt es auf dem Konzept der Value Added Distribution (VAD). Hierbei übernimmt MuM den Vertrieb von Produkten der beiden Softwarelieferanten PTC und Autodesk. Diese Säule ist mit 20 % Rohmarge relativ margenschwach. Andererseits ist MuM ein klassisches Softwarehaus, welches mit eigenen Technologien und Dienstleistungen zahlreiche Branchen- und Nischenlösungen anbietet. In diesem Segment wird eine Rohmarge von 80 % erzielt.

MENSCH UND MASCHINE			
BRANCHE	SOFTWARE		
WKN	658 080	AKTIENZAHL (MIO.)	10,97
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 22.10. (EURO)	2,38
MITARBEITER	355	MCAP (MIO. EURO)	26,1

	2003	2004E	2005E
UMSATZ (MIO. EURO)	131,0	139,1	148,8
% GGÜ. VJ.	–	+6,2	+7,0
EPS (EURO)	-0,62	0,05	0,28
% GGÜ. VJ.	–	–	+460,0
KUV	0,20	0,19	0,18
KGV	–	47,6	8,5

Nachwehen des IT-Booms

Die Nachfrage nach den CAD-Produkten ging im Zuge der allgemeinen Budgetkürzung in sämtlichen IT-Segmenten zurück. Allerdings wirken konjunkturelle Schwächeperioden im CAD-Sektor mit zeitlicher Verzögerung. Deshalb wurde erst in den vergangenen beiden Jahren der größte Restrukturierungsbedarf offenbar. MuM reagierte mit einer Technologieoffensive und sorgte so für eine gleichmäßigere Erlösverteilung zwischen der Eigen- und Fremdproduktion. Durch die Hereinnahme des Autodesk-Konkurrenten Parametric Technology Corp. (PTC) wurde in einem zweiten Schritt die Produktbasis verbreitert. Die eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen gingen zu Lasten der Eigenkapitalquote, die von über 30 % im Jahr 2001 auf unter 18 % im ersten Halbjahr 2004 zusammenschmolz. Parallel dazu stieg die Nettoverschuldung zwischenzeitlich auf 37 Mio. Euro (aktuell 30 Mio.



Euro). Allerdings sind die Bemühungen des Konzerns, durch eine Steigerung der freien Barmittel die Verbindlichkeiten zurückzufahren, unübersehbar.

Wieder Licht am Ende des Tunnels?

Ihr bestes Geschäftsjahr hatte die Gesellschaft im Jahr 2001 mit Erlösen in Höhe von 146,8 Mio. Euro und einem Ergebnis nach Steuern in Höhe von 2,3 Mio. Euro. 2003 dagegen verzeichnete MuM Umsätze in Höhe von 131 Mio. Euro und ein tief negatives Nachsteuerresultat von 6,3 Mio. Euro. Hierin bereits enthalten sind Aufwendungen für die Technologieoffensive und die Verbreiterung der Produktbasis. Mittlerweile kristallisiert sich aber eine leicht steigende Nachfrage nach CAD-Lösungen heraus. So soll 2004 das Nettoergebnis wieder den positiven Bereich ansteuern und der Geschäftsverlauf seinen typischen saisonalen Mustern folgen. Wie Vorstandschef Adi Drotleff gegenüber Smart Investor erklärte, steht MuM damit vor allem im 4. Quartal in der Bringschuld, wird hier doch traditionell gut ein Drittel der Jahresumsätze generiert. Bewahrheiten sich die daraus abgeleiteten Ergebnisschätzungen für die kommenden Berichtsperioden, dann wäre die aktuell bei 2,38 Euro gehandelte Aktie mit einem KGV von etwas über 8 im Branchenvergleich ein Schnäppchen. Daß das Vertrauen in das Unternehmen aber nur schwerlich zurückkehrt, zeigt die schwache Performance der Aktie in den letzten sechs Monaten und die nur zu 10 % des möglichen Ausgabebetragtes gezeichnete Wandelanleihe.

Fazit

Das Wohl und Wehe der Geschäftsentwicklung hängt am jetzt laufenden vierten Quartal. Werden die Planungen eingehalten, dürfte die schleichende Verkaufswelle der Aktie rasch auslaufen. Andersherum behielten die momentan in dem Papier agierenden Pessimisten Recht, und der vermeintliche Turnaround würde im Ansatz stecken bleiben.

Tobias Karow

MUSTERDEPOT

Entscheidung vertagt

An den meisten Aktienmärkten war im Monat Oktober bestenfalls Wassertreten angesagt. Um so erfreulicher, daß unser Musterdepot im Vergleich zum letzten Monat leicht zulegte.

Der Zugewinn belief sich zwar nur auf rund 1 %, was allerdings vor dem Hintergrund eines wieder leicht schwächelnden Gesamtmarktes gesehen werden muß. Doch auch das ist nur die halbe Wahrheit: Zwischenzeitlich lag das Musterdepot im Vergleich zur letzten Ausgabe sogar 6 % im grünen Bereich – bevor u.a. eine neuerliche Korrektur im Rohstoffsektor dieser Performance einen Strich durch die Rechnung machte. So hatten wir an dem neu aufgenommenen Dax Hebel-Zertifikat (siehe Smart Investor Weekly vom 5. Oktober) bislang nur kurzzeitig Freude. Aufgrund des inzwischen recht hohen Hebels – die Knock-out-Schwelle liegt bei 3.600 Punkten – ist dieses Derivat jetzt natürlich nochmals deutlich spekulativer als zum Kaufzeitpunkt bei rund 4.050 Dax-Zählern.

Spekulativ, aber bislang richtig

Gleichfalls spekulativ war die Aufnahme von Alstom, einem Wert, den wir schon zweimal im Depot hatten. Inzwischen hat sich allerdings einiges geändert. Es sieht ganz so aus, als wür-

de der französische Staat sein einstiges Vorzeigeunternehmen gut behüten – Präsident Chirac kehrte aus China mit entsprechend lukrativen Großaufträgen für Alstom zurück. Der Titel ist aufgrund dessen eine Turnaround-Spekulation durchaus wert. Ebenfalls wanderte die Lufthansa in unser Depot, ein Titel, den wir in der Vergangenheit bereits besprochen hatten. Umgekehrt haben wir uns aus charttechnischen Gründen mit vertretbaren Verlusten wieder von unserem SAP-Put getrennt. Gut sieht inzwischen unser im Mai getätigter Einstieg in den indischen Markt aus – auch wenn der Zeitpunkt nicht optimal war. Die seit Mai im Amt befindliche neue Regierung unter der Führung von Manmohan Singh setzt den Reformkurs der wirtschaftspolitischen Öffnung Indiens fort. Weiterhin wirkt der sanfte Entspannungskurs mit dem Nachbarn Pakistan positiv auf den Aktienmarkt. Der Anfang September auf höchster politischer Ebene begonnene Dialog um die Kashmir-Region ist ein weiteres Indiz für den Lernprozeß der neuen Administration. Unser Zertifikat auf den Nifty-50 Index hat vor diesem Hin-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO)								STICHTAG: 22.10.2004		
PERFORMANCE: +24,3 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +53,8 %); +1,0 % GG. VORMONAT (DAX: -1,3 %)										
TITEL (LAND)	WKN	STRATEGIE**	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT*	WERT AKT*	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
SILVER STANDARD (CAN)	858 840	R	500	02.06.2003	3,90	12,14	6.070	4,9 %	+4,5 %	+211,3 %
CNR (CAN)	865 114	R	300	18.09.2003	17,00	34,78	10.434	8,4 %	+19,0 %	+104,6 %
ARQUES (D)	515 600	S	200	27.10.2003	16,00	30,30	6.060	4,9 %	-0,7 %	+89,4 %
BAYWA (D)	519 406	S	400	28.10.2003	9,50	12,51	5.004	4,0 %	+0,5 %	+31,7 %
ALSTOM (F)	915 183	S	8.000	23.09.2004	0,45	0,55	4.400	3,5 %	–	+22,2 %
NEWCREST MINING (AUS)	873 365	R	500	01.09.2004	8,78	9,85	4.925	4,0 %	+20,1 %	+12,2 %
HARMONY (SA)	851 267	R	600	16.07.2004	8,74	9,78	5.868	4,7 %	-5,3 %	+11,9 %
HIGHLIGHT (CH)	920 299	S	2.500	26.05.2004	3,24	3,62	9.050	7,3 %	-2,9 %	+11,7 %
NORILSK NICKEL (RU)	676 683	R	150	25.08.2004	45,50	49,70	7.455	6,0 %	+1,2 %	+9,2 %
INDIEN-ZERTIFIKAT (IND)	256 685	A	250	19.05.2004	28,87	31,29	7.823	6,3 %	+1,4 %	+8,4 %
BAADER (D)	508810	S	1.000	05.08.2004	5,10	5,20	5.200	4,2 %	+4,4 %	+2,0 %
LUFTHANSA (D)	823 212	S	500	23.09.2004	9,42	9,58	4.790	3,9 %	–	+1,7 %
K+S (D)	716 200	S	150	01.09.2004	32,75	32,92	4.938	4,0 %	-2,9 %	+0,5 %
DR. HÖNLE (D)	515 710	S	700	09.06.2004	6,95	6,88	4.816	3,9 %	-3,1 %	-1,0 %
TRI-VALLEY (USA)	911 919	R	750	24.11.2003	3,70	3,55	2.663	2,1 %	+4,4 %	-4,1 %
NIKKEI HEBELZERTIFIKAT (J)	327 073	A	300	26.05.2004	23,47	20,50	6.150	4,9 %	-11,0 %	-12,7 %
ALTANA (D)***	760 080	S	200	25.02.2004	50,93	44,35	8.870	7,1 %	-5,8 %	-12,9 %
CHAROEN POKPHAND (THAI)	885 591	A	90.000	24.03.2004	0,088	0,069	6.210	5,0 %	-1,4 %	-21,6 %
DAX HEBEL-ZERTIFIKAT (D)	336 163	S	1.000	06.10.2004	5,60	4,15	4.150	3,3 %	–	-25,9 %
AKTIENBESTAND							114.875	92,4 %		
LIQUIDITÄT							9.397	7,6 %		
GESAMTWERT							124.272	100,0 %		

* am 22.10.2004; in Euro ** Zugehörigkeit zu Strategiesegment (R=Rohstoffe/Energie; A=Asien; S=Spezialsituationen) *** durchschnittlicher Kaufkurs aufgrund des Nachkaufs

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE UND KÄUFE

TITEL	WKN	KURS (EURO)	STÜCKZAHL	PERFORMANCE
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE				
LUFTHANSA*	823 212	9,42	500	
ALSTOM*	915 183	0,45	8.000	
DAX HEBEL-ZERTIFIKAT	336 163	5,60	1.000	
DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				
SAP-PUT	290 690	0,40	10.000	-34,4 %

*) Besprechungen/Analysen: Lufthansa (8/2004), Alstom (2/2004)

tergrund in den letzten drei Monaten 15 % zugelegt und ist ein Beleg dafür, daß der indische Aktienmarkt im Mai zu Unrecht von Anlegern scharenweise verlassen wurde. Mit der Partizipation am indischen Markt denken wir außerdem, einen Teil der asiatischen Wachstumsstory im Depot zu halten.

Gut geölt oder nicht?

Die kanadische Canadian Natural Resources (CNR) hat sich seit der Depotaufnahme im September letzten Jahres im Kurs verdoppelt, trotzdem bleibt die Aktie weiterhin günstig bewertet, erst recht im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche. Dabei hat der Erdgas-Explorateur kursmäßig weit besser abgeschnitten als die meisten größeren Ölgesellschaften, so daß wir mit diesem Depottitel mehr als zufrieden sein können. An Tri Valley allerdings scheint die Phantasie im Ölsektor momentan noch vollständig vorbeizugehen. Für die langfristige Entwicklung im Ölsektor sind wir weiterhin sehr positiv eingestellt. Was allerdings kurzfristig passiert, kann wohl niemand vorherzusagen für sich in Anspruch nehmen.

Goldsektor im Focus des Interesses

Bewegung kam Mitte Oktober in den Goldsektor. Gar nicht mal aufgrund eines stark nach oben strebenden Goldpreises (obwohl bei 424 US-\$ fast auf Mehrjahreshoch), sondern aufgrund

einer Übernahmeofferte. So will Harmony Mining seinen südafrikanischen Konkurrenten Gold Fields übernehmen und durch diesen Schritt den weltweit größten Goldproduzenten formen. Die Transaktion hätte damit ein Volumen in Höhe von 8,1 Mrd. US\$. Die mit 20 % an Gold Fields beteiligte Norilsk Nickel – genau wie Harmony in unserem Musterdepot – hat bereits ihr Einverständnis zu den Plänen signalisiert. Da Gold Fields sich bis dato ablehnend zeigte, wird die Geschichte wohl auf eine unfreundliche Übernahme hinauslaufen. Von dieser neu aufkommenden Konsolidierungsphantasie scheint auch unsere australische Goldminengesellschaft Newcrest Mining zu profitieren – gilt Newcrest doch als einer der attraktivsten Übernahmekandidaten unter den Majors überhaupt. Ein neues Allzeithoch bei Newcrest war nur die logische Folge.

Ausblick

Der zündende Funke – entweder nach oben oder nach unten – läßt an den Märkten doch noch etwas auf sich warten. Vereinzelt Sektoren laufen wie beschrieben durchaus ganz gut, andere überhaupt nicht. Substantielle Entscheidungen stehen deshalb derzeit aus, entsprechend haben wir uns mit Musterdepottransaktionen in den vergangenen Wochen zurückgehalten. Es sei außerdem daran erinnert, daß wir derzeit keine Stop-Loss-Kurse oder Kauflimits präsent haben.

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

www.Godmode-Trader.de

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

www.Godmode-Trader.de

- das größte Trading Info Portal im deutschsprachigen Raum.

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

Überzeugen Sie sich von der Performance!

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

Aktien-Trading:
89,0% Performance

Jetzt unverbindlich TESTEN!

Ein Service der BörseGo GmbH

GodmodeTrader

MONEYTALK

„Genügend Raum für weiteres Wachstum“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Klaus Wübbenhorst, Vorstandsvorsitzender der GfK AG, über den Wandel des Verbrauchers, neue Wachstumsfelder und potentielle Übernahmeziele

Smart Investor: Dr. Wübbenhorst, Sie schrieben Gerhard Schröder ins Jahrbuch: „Neue Köpfe bringen neue Impulse“...

Wübbenhorst: Deutschland mangelt es nicht an Ideen oder an der Umsetzung, es mangelt schlicht am Marketing und an der Berechenbarkeit dessen, was man in unserem Land zu tun gedenkt.

Smart Investor: Apropos Berechenbarkeit: Von welchen Parametern ist die Marktforschungsbranche anhängig?

Wübbenhorst: Zunächst globalisieren sich unsere Kunden zunehmend, entsprechend muß die Marktforschung bezüglich der Produkt- und Konsumentenforschung auch immer internationaler werden. Daneben spielen gesetzliche Regelungen eine immer größere Rolle, auf deren Basis ja Entscheidungen sowohl quantitativer als auch qualitativer Natur getroffen werden. Die Marktforschung untermauert nun diese Entscheidungen maßgeblich und ersetzt zu einem guten Teil das „Bauchgefühl“. Auch entwickelt sich der Otto-Normal-Verbraucher zum „Multi-Optional-Verbraucher“, der in seinem Konsumverhalten nicht mehr so berechenbar ist wie etwa noch in den 50er oder 60er Jahren. Schließlich nimmt die Produktvielfalt jedes Jahr enorm zu, was Studien über den Markterfolg und den Lebenszyklus notwendig macht.

Smart Investor: Ihr Auslandsanteil wird in der Tat immer größer. Wo wollen Sie vor allem wachsen?

Wübbenhorst: Wir haben in den letzten zehn Jahren den umsatzmäßigen Auslandsanteil von 18 % auf 65 % ausgeweitet. Unsere Strategie ist jetzt vor allem auf die zielgerichtete Expansion in den nord- und südamerikanischen sowie den asiatischen Märkten ausgerichtet. In den USA zum Beispiel setzen wir heute ca. 100 Mio. Euro um, vor vier Jahren waren wir dort quasi noch gar nicht vertreten. Die Zukäufe in diesen Märkten bilden die Basis für überproportionales organisches Wachstum.

Smart Investor: Sie wachsen vor allem im Healthcare-Segment sehr stark. Drückt sich hier vielleicht die zunehmende Verunsicherung der Verbraucher bezüglich der zukünftigen Ausrichtung der Gesundheitssysteme aus?

Wübbenhorst: Nein, die Zuwächse stammen hier vor allem aus den USA, wo die Pharmabranche unsere Forschungsdienstleistungen einfach gut angenommen hat. Die gesellschaftlichen Trends jedoch, gemeint sind hier die Alterung und die allgemeine Neigung zu Themen wie Wellness und die zugehörigen

Präparate, sind ein solides Fundament für künftiges Wachstum.

Smart Investor: Ihre Verschuldung hat sich im ersten Halbjahr 2004 auf 64,2 Mio. Euro fast verdreifacht. Wann stoßen Sie mit Ihrer Strategie akquisitorischer Expansion an Grenzen?

Wübbenhorst: Zunächst sehen wir noch genug Raum für weiteres Wachstum. Unsere finanziellen Kapazitäten zumindest sind noch lange nicht ausgeschöpft: So ist etwa unsere Verschuldung gerade im Branchenvergleich als gering, der freie Cash Flow wiederum als hoch einzustufen. Betrachten Sie dann unsere Eigenkapitalquote von fast 40 %, erkennt man noch genügend finanziellen Spielraum. Die Frage ist eher, ob wir geeignete Übernahmekandidaten finden, die unternehmerisch und von der Mentalität her zu uns passen.

Smart Investor: Ist die kürzlich erfolgte Ausgabe von Gratisaktien, welche effektiv einer Dividendenerhöhung um 20 % gleichkam, der Anfang einer nachhaltigeren Dividendenpolitik, vor allem im Hinblick auf eine mögliche MDax-Aufnahme?

Wübbenhorst: Wir haben seit dem Börsengang 1999 unsere Dividende jedes Jahr gesteigert und wollen dies auch fortsetzen. Das Vorhaben der GfK ist es immer gewesen, einen fairen Ausgleich zu finden zwischen den Aktionärsinteressen nach einer angemessenen Dividende und dem Unternehmensanspruch, weiteres Wachstum zu finanzieren. Genau aus dieser Kombination heraus bezieht der Aktienkurs unseres Erachtens seine Stärke – auch in Zukunft.



Dr. Klaus Wübbenhorst

Vor 70 Jahren als erstes deutsches Marktforschungsinstitut gegründet, ist die GfK Gruppe heute mit über 120 Tochterunternehmen und mehr als 5.300 Mitarbeitern in 57 Ländern die Nummer 5 der Marktforschungsunternehmen weltweit.

Interview: Tobias Karow

KOLUMNE

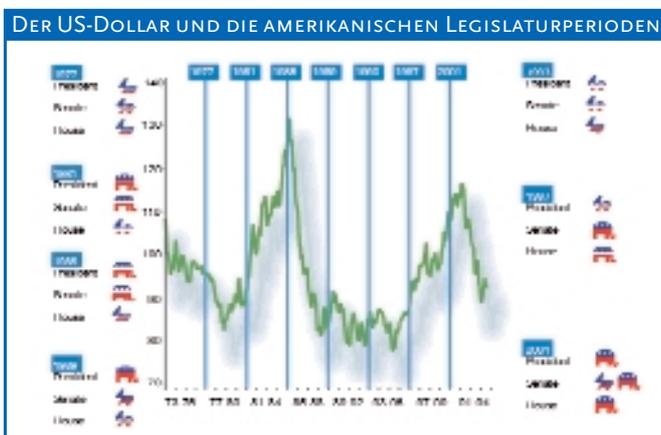
Doppelt festgezurr

Von Hans Redeker, BNP Paribas, London

Mit zwei Marktmeinungen gilt es aufzuräumen: zum einen, daß der Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen keinen mittel- oder langfristigen Einfluß auf die Märkte hätte, und zum anderen, daß eine Abwertung der chinesischen Währung dem Handelsbilanzdefizit der USA zu Hilfe kommen könnte.

Aber der Reihe nach. Bis kurz vor der Wahl ist in der Tat völlig offen, welcher der beiden Kandidaten das Rennen macht. Wie sich einige erinnern werden, führt eine Mehrheit der Wählerstimmen nicht automatisch zum Wahlerfolg – wie übrigens auch schon 1824, 1876 und 1888. Auch wenn der Focus vorrangig auf die Wahlen gerichtet ist, für die Märkte wird vielmehr die künftige Fiskalpolitik den entscheidenden Faktor darstellen. Die Bush-Administration hat wiederholt eine Politik des starken Dollars proklamiert, gleichwohl gab die US-Währung während Bushs Amtszeit rund 20 % nach. Einen sichtbaren Versuch, diese Abwertung aufzuhalten, gab es nicht wirklich: Finanzminister John Snow unterstrich zwar die „Strong Dollar policy“, klammerte dabei aber den Außenwert der Währung aus und versteifte sich auf das hohe Vertrauen, welches der Greenback nach wie vor genieße. Sowohl Bush wie auch Kerry haben die Bedeutung dieser Vertrauenshaltung sehr wohl verstanden. Die Alternative dazu wäre ein massiver Vertrauensverlust, steigende Zinsen und fallende US-Assets.

Auch wenn beide Kandidaten große Befürworter des Freihandels sind, nehmen die Märkte deren Äußerungen zu diesem



Quelle: BNP Paribas

Elefant = republikanisches Maskottchen
Esel = demokratisches Maskottchen



Hans Redeker, der an der Uni Göttingen studiert hat, ist Chefstrategie für den Währungsbereich der BNP Paribas. Zuvor fungierte er als Chefökonom der Chase Manhattan Bank in London.

Thema mit Skepsis auf. Tatsächlich nämlich hat Bush politisch motivierte Zölle beispielsweise auf Stahl eingeführt. Kerry wiederum würde im Falle eines Wahlsiegs bestehende Handelsverträge neu verhandeln wollen – mit anderen Worten: mit modifizierten, also besseren Bedingungen für die USA. Und schließlich, nicht der Präsident, sondern der Kongreß kontrolliert die Staatsausgaben. Mit einem republikanisch dominierten Senat würde eine zweite Bush-Legislaturperiode eine Kopie der ersten werden, während ein Kerry-Sieg zu einem Patt zwischen Weißem Haus und Kongreß führen würde. Beides keine überzeugenden Perspektiven.

Der wichtigste Unterschied betrifft jedoch die künftige Steuerlandschaft. Bush will die bei seinen beiden Steuerreformen durchgesetzten Erleichterungen permanent machen. Kerry dagegen würde die Steuern erhöhen, vor allem im Hinblick auf eine Finanzierung der Gesundheitssysteme, deren Kosten zuletzt explodiert sind. Wie angedeutet würde er eine „Butterbrot und Peitsche“-Politik gegenüber Unternehmen etablieren. Der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl wird also nicht nur maßgeblichen Einfluß auf den Staatshaushalt haben, sondern auch auf die Unternehmenspolitik und damit generell jedwede Art von Investmententscheidungen.

Auch wenn sich das US-Haushaltsdefizit in den nächsten Jahren eindämmen läßt, auf Seiten der Handelsbilanz ist zumindest aus einer Richtung nicht mit einer Entlastung zu rechnen: Der chinesische Renminbi wird auf absehbare Zeit nicht abgewertet werden. Zwar wollte Bush seinem chinesischen Gegenpart Hu kürzlich entsprechende Garantien abringen, doch es gibt gleich mehrere sehr gute Gründe, warum dies nicht passieren wird. Wieviel soll der Renminbi überhaupt unterbewertet sein? Niemand sagt den Chinesen, wie viel ihre Währung unterbewertet ist, weil schlicht und einfach niemand die Größenordnung beziffern kann. Und nur wirklich mechanisch agierende Währungshändler würden versuchen, den Chinesen ein Floating des Renminbi einzureden, ohne daß ein richtiger Geldmarkt besteht. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen sind da noch ein ganz anderes Thema.

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„2005 wird ein Haussemarkt“

Smart Investor im Gespräch mit Traderlegende Larry Williams am Rande der „Million Dollar Challenge“ in Kelsterbach (sh. S. 42)

Smart Investor: Larry, gibt es für Sie nach all den Jahren an den Märkten eigentlich noch etwas Neues zu entdecken?

Williams: Oh ja! Hätte ich schon alles entdeckt, dann hätte ich die Bonds heute zum Höchstkurs verkauft [Williams verkaufte an diesem Tag einen Tick unter dem Höchststand; Anm. d. Red.]. Also gibt es noch sehr viel zu lernen (lacht). Man kann die Märkte wohl nie vollkommen verstehen, vermutlich weil genau das ihr Wesen ist.

Smart Investor: Weil sich der Markt ständig wandelt?

Williams: Zum Teil, weil er sich wandelt, zum Teil auch, weil sich mein Verständnis des Marktes wandelt. Ich verstehe die Märkte heute anders als früher. Ich habe den Zeitrahmen identifiziert, in dem ich handeln will. Das ist entscheidend, sich selbst und den Markt zu verstehen, aber das ist ein schönes Stück Arbeit.

Smart Investor: Gibt es denn einen „natürlichen“ Zeitrahmen, der für Privatanleger besonders empfehlenswert ist?

Williams: Ich denke, das hängt wirklich von jedem Einzelnen ab. Was ich aus der Zusammenarbeit mit Tausenden von Leuten im Laufe der Jahre gelernt habe, ist, daß Sie anhand einiger Punkte ziemlich gut beurteilen können, ob Sie eher ein kurzfristiger oder langfristiger Anleger sind: Erstens: Ihr Alter. Zweitens: Sind Sie eher ein Sprinter oder ein Langstreckenläufer? Und drittens: Wie funktionieren Sie in dieser Welt? Wollen Sie alles sofort? Peng, Peng!? Oder lehnen Sie sich zurück und denken nach? Sobald Sie das über sich selbst herausgefunden haben, können Sie anfangen, in Ihrem Zeitrahmen zu handeln.

Smart Investor: Sie bezeichnen sich als „Conditional Trader“. Welches sind die Bedingungen, die Sie an der Börse aktiv werden lassen?

Williams: Ich möchte gerne die grundsätzlichen Zusammenhänge herausfinden: zwischen Anleihen und Aktien, zwischen CRB-Rohstoffindex und Renten oder das Verhalten der Commercials, also der großen professionellen Marktteilnehmer. Wenn diese auf der Verkaufsseite stehen, dann werde ich nach technischen Signalen suchen, um auch auf dem Markt zu verkaufen.

Smart Investor: Ein interessantes Feld. Wie sehen Sie das Wechselspiel zwischen Technischer Analyse und Fundamentalanalyse?

Williams: Das Timing ist technisch, aber ich denke nicht technisch. Die Leute denken bei Technik an Chartformationen und verwenden traditionelle Indikatoren und Oszillatoren. Das sind aber einfach nur Zahlen, durch die man kein echtes Verständnis für den Markt gewinnt. Was mich wirklich interessiert, ist die Marktstruk-

tur, z.B. Zeichen für Akkumulation oder „psychologische Muster“. Als rationaler Trader verdiene ich mein Geld durch die Irrationalität der anderen.

Smart Investor: Was brachte Sie eigentlich auf die Idee mit der „Million Dollar Challenge“?

Williams: Die ursprüngliche Idee kam mir, als ich erfuhr, daß in meiner Heimatstadt Billings, Montana, so ein Mistkerl die Frechheit besaß, Börsenseminare zu geben, obwohl ich wußte, daß er weder aktiv handelte, noch überhaupt handeln konnte. Also tat ich, was niemand vor mir getan hat: Ich begann, eine Million Dollar live vor Publikum zu traden. Das sollte den Leuten zeigen, wer in diesem Geschäft echt ist und wer nicht. Es begann also tatsächlich aus Frustration.

Smart Investor: Die Termine der Seminare sind ja lange im voraus festgelegt. Sind dies spezielle Tage, oder wollen Sie demonstrieren, daß Sie buchstäblich an jedem Tag Geld verdienen können?

Williams: Ich versuche, die Seminare in Zeitperioden zu legen, von denen ich denke, daß der Markt ein bedeutendes Hoch oder Tief haben wird. Andererseits ist auch ein Teil der Idee: Sperren Sie mich mit einem Computer in ein Zimmer und ich werde wahrscheinlich etwas Geld verdienen.

Smart Investor: In Ihren Seminaren versuchen Sie den Leuten erfolgreiches Trading beizubringen. Kann man das überhaupt lernen?

Williams: Oh, absolut. Richard Dennis bewies es mit den Turtles, und ich beweise es mit vielen meiner Schüler. Kann es jeder lernen? Nein. Das ist der springende Punkt. Einige Leute haben eben ein großes Talent, andere nicht.



Larry Williams ist seit mehr als 40 Jahren an den Börsen aktiv. Der Autor zahlreicher Bücher entwickelte den nach ihm benannten „Williams %R“-Indikator sowie zahlreiche weitere Handelsmethoden. Berühmt wurde er durch seine spektakulären Erfolge bei der Robbins World Cup Trading Meisterschaft; innerhalb eines Jahres machte er aus realen 10.000 US-\$ mehr als 1,1 Mio. US-\$ – und das im Crash-Jahr 1987!

Smart Investor: Welche Persönlichkeitsmerkmale sind für das Trading besonders nützlich, und welche hemmen eher den Börsenerfolg?

Williams: Meiner Ansicht nach ist ein starker Willen für den Börsenerfolg ziemlich wichtig. Gleichzeitig ist dies aber auch die schlechteste Eigenschaft, die man haben kann. Wenn Sie nicht gelernt haben, Ihre Verluste zu kontrollieren, wird Ihr Durchhaltevermögen Sie in echte Schwierigkeiten bringen. Es ist nützlich, ein Realist zu sein. Sobald Sie verstehen, daß Sie nicht mit jedem einzelnen Trade Geld verdienen werden, werden Sie ein viel besserer Trader sein als zuvor.

Smart Investor: Gibt es Methoden, die in der Öffentlichkeit mehr Beachtung verdienen, oder anders gefragt, welche Ansätze werden allgemein überschätzt?

Williams: Ich würde sagen, daß die Arbeiten von Tom DeMark, Ryan Jones und ganz sicher die von Ralph Vince mehr Aufmerksamkeit verdienen. Was ich dagegen für ausgemachten Müll halte, ist das Zeug von W. D. Gann. Es ist der größte Schwindel, den ich kenne. Natürlich kann ich mich da irren, weil viele meiner Freunde es benutzen. Auch in Elliott konnte ich keinen Sinn entdecken. Allerdings, wenn ich Geld verdienen könnte, indem ich der Astrologie folge, Gott segne mich, dann folge ich ihr. Ich folge Methoden, und es ist vollkommen egal, wie grandios meine Sichtweise der Welt sein mag. Letztlich zählt nur, ob ich am Markt Geld verdiene oder Geld verliere, das ist die Quintessenz.

Smart Investor: Sie sagten weit im Voraus für Oktober 2002 ein bedeutendes Tief für den US-Aktienmarkt voraus. Das war ein Volltreffer, wie haben Sie das gemacht?

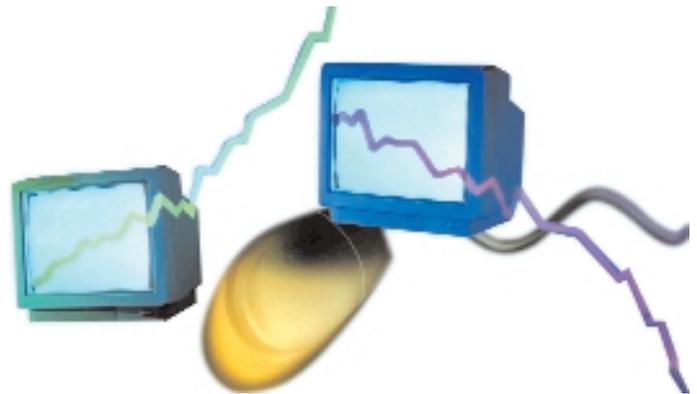
Williams: Ich wußte es einfach (lacht). Die Wahrheit ist, ich hatte wahrscheinlich Glück. Basis waren die Zeitzyklen, neben dem Zehn-Jahres-Muster, das Edgar Lawrence Smith entdeckte, stützte ich mich auf das Vier-Jahres-Muster, auf das ich 1970 gestoßen bin. Ich denke, daß es eine Zeit zum Säen und eine Zeit zum Ernten gibt. Das Jahr 2005 wird ein Haussemarkt werden, und aufgrund meiner Methoden bin ich im Stande, diese Vorhersage bereits heute zu treffen.

Smart Investor: Gibt es Märkte oder Branchen, die Ihnen dabei besonders zusagen?

Williams: Ich weiß nicht so viel über Aktien. Woran ich aber wirklich glaube ist, daß man im Dow Jones, S&P 500 oder Dax die Aktien kaufen sollte, die das niedrigste Kurs/Umsatz-Verhältnis und das niedrigste prognostizierte Kurs/Gewinn-Verhältnis für die nächsten 12 Monate aufweisen. Diese Aktien werden die Indices schlagen, und es bedeutet gleichzeitig wesentlich mehr Sicherheit als irgendwelche Überflieger-Aktien. Für mich geht es vor allem um Sicherheit. Es wird immer eine Aktie geben, die sich besser entwickelt. Na und? Ich will lediglich den Index schlagen, und mit diesem Ansatz wird man den Index schlagen.

Smart Investor: Ist es besonders ermutigend, daß Ihre positive Markteinschätzung mit einem weit verbreiteten Pessimismus zusammenfällt?

Williams: Es gibt sicher so etwas wie einen Zyklus der Emotionen. Ich denke außerdem, daß die europäische Presse eine falsche Sichtweise von Amerika hat. Sie begreift nicht, wie optimistisch die Amerikaner im Grunde ihres Herzens sind. Wir ha-



ben – genau wie Europa – einiges durchgemacht, und wir werden es – genau wie Europa – überstehen, auch wenn unsere Politik wahrscheinlich ebenso verworren ist wie die Ihre.

Smart Investor: Apropos, werden die US-Präsidentenwahlen den Markt noch beeinflussen?

Williams: Oh, da bin ich sicher, aber ich weiß nicht, in welche Richtung (lacht). Wahrscheinlich ist der Einfluß aber nur vorübergehend. Im Moment scheint es so, daß George Bush die Wahlen gewinnen wird, und das könnte auch der Grund sein, warum der Markt in diesem Jahr nicht eingebrochen ist, wie er es sonst in dieser Jahreszeit tut. Offen gesagt, denke ich nicht, daß es einen großen Unterschied macht. 2005 sollte ein überschaubarer Markt werden. Ich denke, wir werden im Januar oder Anfang Februar einen Boden ausbilden.

Smart Investor: Wenn wir zum Ende des Jahrzehnts blicken, wo sehen Sie Gefahren, wo Chancen, und was wird Larry Williams tun?

Williams: Ich schreibe im Augenblick ein Buch, und das wird hoffentlich mein letztes Börsenbuch sein. Außerdem will ich noch vielen Menschen beibringen, wie man kurzfristige Tradinggewinne erzielt. Daneben gehe ich auf archäologische Exkursionen in den Iran, das fasziniert mich sehr. Das wirklich Angenehme für mich als Trader ist, daß ich seit 1964 keinen Chef gehabt habe. Auf Wiedersehen! Ich bin ein freier Geist. Es ist ein wunderbares Gefühl, so zu leben, wie man will – auf einer Insel in der Karibik. Ich werde zwar nicht soviel Geld verdienen wie die Kerle, die einen großen Fonds lenken, aber ich denke, mein Leben macht mehr Spaß (lacht). Das ist es, was ich denke.

Smart Investor: Chancen und Gefahren für die nächsten Jahre?

Williams: Was mich als längerfristige Perspektive fasziniert, ist, daß George Soros in großem Umfang US-Dollars verkauft hat, ebenso wie Warren Buffett. Und wenn diese Burschen auf dem falschen Fuß erwischt werden, könnte der US-Dollar einen verdammt guten Lauf haben. Da ist immer jemand auf der anderen Seite einer Wette. Aber egal. Eigentlich will ich nur wissen, wo wir morgen eröffnen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Ralph Malisch

King Larry, Live!

Bericht von der „Million Dollar Challenge“ in Kelsterbach

Mit der „Million Dollar Challenge“ holte die Tradersworld GmbH ein Spektakel der besonderen Art nach Deutschland. Vom 27. bis zum 29. September handelte der US-Börsenstar Larry Williams vor rund 60 Teilnehmern eine Million US-\$ live.

Die Million in greifbarer Nähe

In einem Alter, in dem man hierzulande vorzugsweise dem eigenen Ruhestand entgegenfiebert, tourt Multitalent Larry Williams noch immer durch die Welt und demonstriert seinen Zuhörern, wie man an den Börsen richtiges Geld verdient. „Das ist der Grund, warum ich jünger bin als Sie!“ rief er einem Altersgenossen aus dem Publikum zu, und tatsächlich lieferte Larry, wie ihn die Teilnehmer ganz amerikanisch nennen durften, eine perfekte Show. Ganz nebenbei verdiente er in drei Tagen mit acht Trades rund 22.000 US-\$. Selbst mit dem Dax-Future, einem Instrument, das er sonst nicht handelt, war er erfolgreich. Noch erfolgreicher wäre er gewesen, wenn sein Broker nicht eine seiner Orders verschludert hätte. Nach der 15. Veranstaltung dieser Seminarreihe und insgesamt nur 45 Handelstagen hat Larry sein Ziel, mit einer Million eine zweite zu verdienen, fast erreicht – Gewinn bislang: nahezu 960.000 US-\$. Wir sind zuversichtlich, daß Larry spätestens bei der 17. „Million Dollar Challenge“ in seiner Wahlheimat St. Croix auf den U.S. Virgin Islands den dramaturgischen Höhepunkt setzt und die magische Millionengrenze überspringen wird.

„Nebenbei“

Das Wort „nebenbei“ dürfte die treffendste Charakterisierung seines Handelsstils sein, denn das Gesamtkunstwerk Larry Williams besteht eben nicht nur aus einem äußerst erfolgreichen Kurzfrist-Trader, sondern auch aus der Lässigkeit der Darbietung und dem Image des stets scherzenden „lazy man“. So verdeutlichte er beispielsweise die Notwendigkeit zur raschen Verlustbegrenzung augenzwinkernd wie folgt: „Als ich meine Frau das erste Mal getroffen habe, hätte ich sie gleich erschießen sollen, dann wäre ich heute schon wieder aus dem Gefängnis entlassen.“ Auch seine Meinung über herkömmliche Indikatoren gipfelte in einem Bonmot: „Diese Zahlen sind wie Kriegsgefangene, wenn man sie lange genug ausquetscht, gestehen sie alles, was man hören will.“

Ein Mann mit Prinzipien

Hinter den pointierten Formulierungen verbirgt sich ein Erfahrungsschatz, den man nur erahnen kann. Was Larry hier im Parforceritt darbot, war das Korrelat aus mehr als 40 Jahren aktiven Tradings. Einmal ganz abgesehen von seinem Image, ist Larry ein

Mann mit durchaus eisernen Prinzipien, der vor allem seine Hausaufgaben gewissenhaft gemacht hat. So wurde er nicht müde zu betonen, daß es in diesem Geschäft vor allem darum geht, den Regeln zu folgen – „Warum haben Sie Regeln, wenn Sie ihnen nicht folgen?“ Dabei nannte er das „Money Management“, also die Frage nach der Höhe des Einsatzes für jeden einzelnen Trade, als das entscheidende Feld, das von vielen noch immer vernachlässigt wird. Wer hier die Regeln mißachtet, gefährdet nicht nur sein Überleben am Markt, sondern buchstäblich seine Existenz.



Williams (links) erklärt seine Handelsstrategie

Hoffnung auf 2005

Der Schwerpunkt seiner Ausführungen lag aber, wie nicht anders zu erwarten, auf den kurzfristigen Handelsansätzen. Gerade weil in diesem Bereich viel Markttechnik präsentiert wurde, war es für manchen doch überraschend zu erfahren, daß Larry auch hier großen Wert auf günstige fundamentale Rahmenbedingungen legt – je mehr Ampeln auf „grün“ stehen, desto größer die Wahrscheinlichkeit für einen Erfolg. Denjenigen, die einen längerfristigen Ansatz verfolgen, konnte Larry für das kommende Jahr Hoffnung machen. Für den (US-)Aktienmarkt erwiesen sich im letzten Jahrhundert Jahre, die mit einer „5“ endeten, als die im Durchschnitt profitabelsten Jahre des jeweiligen Jahrzehnts (vgl. Interview auf S. 40/41). Dieses Muster wurde bereits 1938 von Edgar Lawrence Smith publiziert, bestätigte sich aber auch in den Folgejahrzehnten eindrucksvoll.

Fazit

Mit Sicherheit ist die „Million Dollar Challenge“ eine der interessantesten Seminarreihen, die für Börsianer angeboten werden. Wer jedoch nicht gleich über 5.000 Euro für ein Seminar ausgeben will, dem sei zunächst das Studium der Bücher von Larry Williams empfohlen, um seine wesentlichsten Handelsideen kennenzulernen. Das Erlebnis allerdings, ihm bei der Arbeit live über die Schulter zu blicken, können sie nicht ersetzen.

Ralph Malisch

LESERBRIEFE

Reale, sich entwickelnde & exotische Märkte

? In Ihrer Titelstory „Die großen Trends dieses Jahrzehnts“ schreiben Sie, daß der Markt in den 70er Jahren nominal seitwärts tendierte. Nach Abzug der Inflationsrate gab er jedoch 60 % nach. An mehreren Stellen in Ihrem Heft wird geschrieben, daß aber alles diskontiert wird. Schließt das die Inflation nicht mit ein? Meiner Meinung nach gibt es nur eine Marktentwicklung.

Daniel Jager, Hamburg

SI Absolut richtig, der Markt diskontiert alle Informationen und somit ist der nominale Chart, also der, den wir üblicherweise betrachten, auch der einzige richtige, denn dies sind die tatsächlich zustandekommenen Kurse. Für das Verständnis von Kursbewegungen kann es jedoch sinnvoll sein, die reale Entwicklung dagegenzustellen. Genauso macht es ebenfalls Sinn, Kursbewegungen sowohl in der Heimat- als auch in einer Auslandswährung zu betrachten. Wer den Microsoft-Chart in Euro betrachtet, analysiert den Dollar praktisch zusammen mit der Microsoft-Aktie. Und wer etwa den nominalen Chart des Dax analysiert, analysiert die Inflationsrate auf diesem Wege ebenfalls mit.

? Ich nahm die Herkunft meiner zukünftigen Frau, sie ist Bulgarin, zum Anlaß, mich mit den wirtschaftlichen Perspektiven ihres Heimatlandes im Vorfeld der EU-Aufnahme 2007 zu beschäftigen. Zieht man Parallelen zwischen Bulgarien und anderen osteuropäischen „Bereits-Mitgliedern“ der EU, scheint mir ein Investment aussichtsreich zu sein. Leider gibt es meines Wissens nach bisher keine praktikable Möglichkeit, in Bulgarien zu investieren. Vielleicht ist jetzt ein guter Zeitpunkt, über solche Investitionsmöglichkeiten nachzudenken und nicht erst, wenn die Aufnahme unmittelbar bevorsteht und auch das „Milchmädchen“ bereits investiert ist.

Dr. Markus M. Herrmann, Hamburg

SI Wir sehen uns zunehmend in Osteuropa um, wie Sie an einigen Aktienbesprechungen der letzten Monate (z.B. Hansabank in Smart Investor 10/2004, PKN Orlen in Smart Investor 7/2004) erkennen können. Allerdings haben wir als Prämisse, möglichst nur in etablierten Märkten und dort auch nur gut gehandelte Aktien zu besprechen, um Lesern nicht „nur rein theoretisch“ interessante Unternehmen vorzustellen. Uns ist sehr wohl bewußt, daß es auch andernorts attraktive Titel gibt. Allerdings erhal-

ten wir auch hin und wieder Beschwerden von Lesern, daß einige der besprochenen Unternehmen zu wenig handelbar seien – von daher bewegen wir uns auf einer schwierigen Gratwanderung.

? Der philippinische Aktienmarkt soll noch reichlich unterbewertet sein. Ein anderes Thema, das fast nirgendwo besprochen wird, ist ein Investment in islamischen Ländern. Dies ist aufgrund der aktuellen politischen Großwetterlage und der sehr einseitigen Berichterstattung über diese Länder in westlichen Medien auch nicht weiter verwunderlich. Allerdings ist hier zu beachten, daß seit 9/11 enorme Geldmittel aus den USA in viele islamische Länder zurückgeflossen sind und nach Anlagenmöglichkeiten in der Heimat suchen. Schließlich ist Afrika, ausgenommen Südafrika, ein einziger weißer Fleck auf dem Radarschirm der Investoren. Welche Möglichkeiten existieren für den Privatanleger, vielleicht mit Fonds? Oder in Ägypten oder Marokko?

Günter Lackner, Neuhausen

SI Themen zum Bereich Fonds werden wir in Zukunft öfters behandeln, bereits im letzten Heft konnten Sie etwas dazu finden. Auch ein Thema, wie man ein Depot mit Fonds oder Zertifikaten sinnvoll gestalten kann, ist angedacht. Natürlich suchen wir laufend nach smarten Anlagemöglichkeiten, so behandeln wir ja auch immer wieder exotische Märkte wie kürzlich den indonesischen. Wir hatten zuvor bereits Rußland, Australien, Thailand oder China unter die Lupe genommen. Geplant sind für die nächsten Monate Südamerika, Osteuropa usw. Bei den von Ihnen genannten und durchaus interessanten Märkten wie z.B. Ägypten bleiben Sie auf die Auflage von Fonds oder Länderzertifikaten angewiesen – zusätzlich existieren einige wenige als ADR gehandelte Titel aus diesen Ländern auch an der deutschen Börse.

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

BUCHBESPRECHUNG

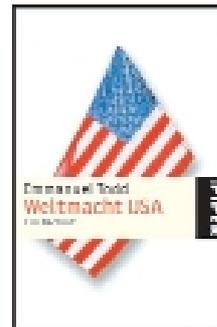
Weltmacht USA

Ein Nachruf

Die Vereinigten Staaten sind bereits die zweite Weltmacht, der Emmanuel Todd ein baldiges Ende ihrer Herrschaft prophezeit. Bekannt wurde der französische Politikwissenschaftler und Demograph bereits Mitte der 70er Jahre, als er in seinem Buch „Vor dem Sturz“ den Untergang der Sowjetunion voraussagte. So weltfremd diese These damals erscheinen mochte, so mögen auch heute viele Leser die Prognose vom Ende der Vorherrschaft Amerikas als Illusion bezeichnen. Doch Todd überzeugt mit klaren Analysen, und nur selten wird es dem Leser gelingen, den Schlußfolgerungen des Autors zu widersprechen.

Das oftmals irrational erscheinende Verhalten Amerikas folgt, so Todd, einer durch und durch rationalen Überlegung: Amerika muß, will es den Anschein einer Weltmacht wahren, gegenüber unbedeutenden Staaten aktiv werden. Denn die Wirklichkeit sieht für die Vereinigten Staaten bitter genug aus. Längst sind sie wirtschaftlich abhängig vom Rest der Welt. Die Handelsbilanz ist ein

unzweideutiges Zeugnis der zunehmenden Abhängigkeit von Europa und Asien. Das ständige Demonstrieren der Stärke soll nur den Blick auf diese Tatsache verstellen! Aber auch durch den Mythos vom weltweiten Terrorismus und die angebliche Bedrohung durch die „Achse des Bösen“ wird der „pyromane Feuerwehrmann“ USA, so Todd, nicht dauerhaft die Wahrnehmung der Realität aufhalten können. Der Autor ist sich sicher: 2050 werden die USA keine Weltmacht mehr sein. Im Vorwort zur deutschen Ausgabe konstatiert der Franzose gar eine Beschleunigung dieses Niedergangs.



Wer schon frühere Bücher von Todd („Vor dem Sturz“ oder „Die neoliberale Illusion“) gelesen hat, wird so manche bekannte Argumentation wiederfinden. Dennoch lohnt sich die Investition von nicht mal 8 Euro auch für diese Leser. Für alle Todd-Neulinge ist das Buch allemal den Preis wert.

Daniel Haase

„Weltmacht USA – Ein Nachruf“
von Emmanuel Todd; Piper, März 2004;
264 Seiten, 7,90 Euro

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



- kritisch
 - unvoreingenommen
 - unabhängig
 - antizyklisch
 - sophisticated
 - non-Mainstream
- kurz: smart



Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Derivate 2004“ (116 Seiten, ca. 50 Fachbeiträge und Interviews, Einzelpreis 9,80 Euro) gratis dazu!

KENNENLERN-ABONNEMENT

Ja, bitte senden Sie mir den Smart Investor ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (12 Ausgaben) zum Preis von 48,- Euro* zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

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:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ALSTOM	915 183	36
AUTODESK	869 964	35
CARDERO RESOURCES	919 945	30
CNR	865 114	37
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	907 799	34
GfK	587 530	38
GOLD FIELDS	856 777	37
HARMONY MINING	851 267	37
KARSTADTQUELLE	627 500	28
LUFTHANSA	832 232	37
MAN	593 700	31
MENSCH UND MASCHINE	658 080	35
NEUE SENTIMENTAL FILM	534 140	32
NEWCREST MINING	873 365	37
NORILSK NICKEL	676 683	37
SAN TELMO ENERGY	675 088	31
SILVER STANDARD	858 840	36
TFG CAPITAL	744 950	33
TRI VALLEY	911 919	37

Vorschau

auf Smart Investor 12/2004

Commitment of Traders (COT)

Den Commercials über die Schulter geschaut

Emerging Markets-Fonds

Investieren in Schwellenländern

Prinzipien des Marktes

Jahresendrallye ante portas?

Der vorliegenden Ausgabe des Smart Investor liegt die Sonderbeilage „Immobilien-Aktien“ bei.

Einer Teilaufgabe ist ein Flyer des Kopp-Verlages beigelegt.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2. Jahrgang 2004, Nr. 11 (November)

Verlag:

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

Preise:

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

Redaktion:

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

Abonnementverwaltung:

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

Freie Mitarbeiter:

Magdalena Brud, Horst Fugger,
Daniel Haase, Tobias Karow,
Hans Jörg Müllenmeister, Stefan
Preuß, Kevin Sternkopf, Simon
Wollweber

Charts

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

Gast-Autoren:

Christian Hausser, Walter Hirt,
Hans Redeker

Druck:

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

Redaktionsanschrift:

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

Haftung und Hinweise:

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

Bildredaktion:

Tobias Karow,
Christine Weinschenk

Titel:

Illustration Schuppler
(schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:

Christine Weinschenk

Nachdruck:

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

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

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

Erscheinungs- termine 2004:

20.12.03 (1/04), 31.1. (2/04),
21.2. (3/04), 20.3. (4/04),
24.4. (5/04), 29.5. (6/04),
26.6. (7/04), 31.7. (8/04),
28.8. (9/04), 25.9. (10/04),
30.10. (11/04), 27.11. (12/04),
18.12. (1/05)

VKZ B 61978
ISSN 1612-5479

ZITATE

Die USA – im Kampf gegen alles und jeden

„Ich hätte der Gründung der Central Intelligence Agency (CIA) im Jahre 1947 niemals zugestimmt, wenn ich geahnt hätte, daß sie zu einer amerikanischen Art der Gestapo würde.“

Harry S. Truman, amerikanischer Präsident von 1944 bis 1953

„Sobald die Ölförderung einmal ihren Höhepunkt erreicht hat, werden wir damit beginnen müssen, Saddams Öl zu pumpen. Ich rechne damit, daß Amerika in den Irak einmarschiert und ihn besetzen wird. [...] Die Öffentlichkeit wird dann ihre totale Unterstützung hinter eine Invasion des Irak stellen.“

Jay Hanson im Jahre 1997, Energieexperte und langjähriger Betreiber der Internetseite www.dieoff.com

„Man kann in einer TV-Debatte alles sagen, was man will, und 80 Mio. Menschen hören es. Wenn ein Zeitungsreporter dann später darlegt, daß einer der Kandidaten nicht die Wahrheit gesagt hat – na und? Vielleicht lesen das 200 Leute, oder auch 2.000 oder 20.000.“

George W. Bush, amtierender US-Präsident

„Irre, daß ich gewonnen habe. Ich trat an gegen Frieden und Wohlstand – und gegen den Amtsinhaber.“

George W. Bush im Juni 2001 zu Schwedens Premier Göran Persson, unbemerkt von Bush lief eine TV-Kamera mit.

„Wenn wir wüßten, wo die Atomanlagen stehen, dann könnte man beginnen, einen entscheidenden Angriff zu planen.“

US-Regierungsberater Richard Perle kürzlich zum Thema Iran & Atommaterial

„Terrorismus ist die beste politische Waffe, denn nichts bewegt die Menschen stärker als die Angst vor einem nahen Tod.“

Adolf Hitler



Der Kopf mag wechseln, der Rest bleibt gleich

Ein anonymer Autor hat kürzlich die Meinung geäußert, die USA würden nicht nur einen Krieg, sondern deren zwei führen: den Krieg gegen den Terror (nach außen gerichtet) und den Krieg gegen den Dissens (nach innen gerichtet). Die Beschneidung der persönlichen Freiheiten geschieht in den USA schleichend – bei einem Hauruck-Ansatz hätte sich sicherlich mehr Widerstand geregt als nach der mehr oder minder homöopathischen Einführung von Patriot Act I + II. Freiheit verliert man bekanntlich in kleinen Dosen.

Energieexperte Jay Hanson hat schon vor sieben Jahren eine Prognose bezüglich der Zukunft des Irak abgegeben, die damals kaum zur Notiz genommen wurde. Am meisten beeindruckte seine Vorhersage, daß man die Unterstützung der Öffentlichkeit für eine Irak-Invasion erlangen müsse und könne. Wie es dann ja auch geschah, wenn auch unter Vorspiegelung „falschester“ Tatsachen.

Bei diesem Thema scheint sich der Titelverteidiger der US-Präsidentschaftswahl bestens auszukennen. Obwohl mittlerweile klar ist, daß der Irak unter fadenscheinigsten Vorwänden besetzt wurde, hat dies Bushs Wählergunst kaum einen Abbruch getan. Gegenüber Kerry werden ihm auch weiterhin Attribute wie „meinungsfest“ und „kompetent“ bescheinigt – vielleicht liegt das auch nur daran, daß der Herausforderer einfach zu blaß erscheint, um Bush vom Sockel stoßen zu können? Genau das gleiche dachte Bush vor vier Jahren übrigens von sich selbst – nicht nur er war vom eigenen Wahlsieg offenbar überrascht worden.

Daß der Iran als nächstes Ziel im Visier steht, kann als sicher angenommen werden. Zugegeben, der Zeitpunkt ist (noch) günstig: Solange die Mullahs keine Atomwaffen besitzen, muß – so die Bush-Doktrin – gehandelt werden. Regierungsberater Richard Perle macht den Eindruck, als habe er schon fertige Pläne in der Schublade.

Das Zitat von Hitler spricht wohl für sich und braucht nicht näher kommentiert zu werden. Historische Parallelen, die man ohne Umschweife zur Kenntnis nehmen muß, sind einfach nur beängstigend.

Falko Bozicevic

1/1_AZ_Abo-Antrag

1/1_AZ_Goldmann Sachs