11

Smart Investor

November 2005 / 5,00 €

www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Edelmetalle – Hochglanz hoch vier!

Mit 32 Seiten Sonderbeilage „Immobilienaktien 2005 – REITs ante portas“

INTERVIEW:
Jim Rogers über Rohstoffe und Edelmetalle

DEPOTSTRUKTUR:
Risiko und Rendite – aber bitte mit Plan!

MUSTERDEPOT:
Alle SI-Favoriten im „Potentialometer“-Check

4 196197 805006 11

EDITORIAL

Brot und Spiele

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Immer wieder höre ich in Gesprächen mit Lesern, daß der Smart Investor ein Musterdepot eigentlich gar nicht nötig hätte. Ein Heft mit einem solch hohen Anspruch, welches sich ganz bewußt und intensiv mit hintergründigen Themen auseinandersetzt und diese dann auch noch in einer möglichst ruhigen und wenig marktschreierischen Art und Weise bespricht, muß den Erfolg seiner Empfehlungen nicht laufend dokumentieren, so diese Leser.

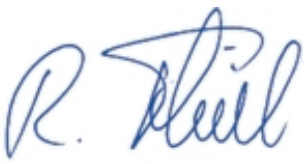
Andererseits gehört laut unseren Umfragen das „Musterdepot" zu den meistbeachteten Rubriken im Smart Investor. Ist das nicht ein Widerspruch? Ich denke, nein. Wer ein Musterdepot führt, wie wir das tun, setzt sich automatisch einem Wettbewerb aus. Jeder kann die Performance unseres Depots vergleichen, mit Depots in anderen Magazinen oder Börsenbriefen, mit der Entwicklung von Fonds oder aber mit dem eigenen Aktien-Portfolio. Und im Mitverfolgen unserer Strategie besteht doch ein Mehrwert für Sie als Leser. Zumindest war genau dies unsere Intention, als wir uns entschieden haben, ein Musterdepot zu führen.

Ein oftmals gehörter Kritikpunkt von Abonnenten lautet, daß unser Musterdepot zu viele Werte enthält, als daß es von einem Privatanleger sinnvoll nachgebildet werden kann. Dem möchte ich entgegnen, daß wir erstens nicht unbedingt zum strikten Nachmachen unserer Transaktionen animieren wollen. Zweitens würde ich es für hochgradig unseriös halten, ein fast 200.000 Euro schweres Depot mit nur fünf oder sechs Titeln zu bestücken. Genau dies ist allerdings die Vorgehensweise in vielen Börsenpublikationen. Da muß man sich doch allen Ernstes fragen, ob die dortigen Verantwortlichen noch nie etwas von Diversifikation als eine der wesentlichen Prämissen eines gut geführten Portfolios gehört haben.

Was wir uns dabei denken, wenn wir Titel empfehlen und sie in unser Musterdepot aufnehmen, haben wir im Artikel „Depotstrukturierung – aber bitte mit Plan" auf S. 14 komprimiert dargestellt. Dabei wollen wir gar nicht bestreiten, daß uns bei unseren Überlegungen und Entscheidungen auch Fehler unterlaufen. Viel entscheidender erscheint es uns, Sie am Erkennen der Fehler und dem daraus Gelernten teilhaben zu lassen. Um Sie als Leser noch besser mit unserer Gedankenwelt vertraut zu machen, haben wir in dieser Ausgabe das „Smart Investor Potentialometer", kurz „SIP", eingeführt. Damit drücken wir mit einem einzigen Buchstaben aus, ob wir noch voll hinter einer bisherigen Empfehlung stehen oder ob wir uns bereits tendenziell innerlich davon verabschieden, aber mehr dazu auf S. 43 ff.

Ich hoffe, Sie finden in dieser Ausgabe sowohl Nützliches als auch Spannendes – eben Brot und Spiele.

Herzlichst Ihr



P.S.: Unsere laufenden Transaktionen für das Musterdepot können Sie zeitnah in unserem Online-Börsendienst „Smart Investor Weekly" jeden Dienstag Nachmittag ab ca. 17.00 Uhr unter www.smartinvestor.de abrufen.

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

HIER IST MEHR FÜR SIE DRIN!

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

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

Ihre Vorteile im
MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

Telefon 089 - 79 08 63-50
E-Mail info@mic-online.de
Internet www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Titelstory:
Bullenmarkt bei den Edelmetallen?

Obwohl sich Gold und Silber nun schon seit mehreren Jahren im Aufwärtstrend befinden, war aus Anlegersicht damit nicht zwangsläufig Geld zu verdienen. Heftige Korrekturen taten ihr Übriges. Warum Edelmetalle jetzt aussichtsreich erscheinen – ab Seite 6.

Depotstrukturierung:
Niemals ohne Plan!

Fehler bei der Strukturierung eines Wertpapierdepots kosten bares Geld. Wie Sie diese vermeiden und welche Grundregeln zu beachten sind, erfahren Sie auf Seite 14. Außerdem: Unser SI-„Potentialometer"-Check des kompletten Musterdepots ab Seite 43.

Interview:
Rohstoff-Experte Jim Rogers

Jim Rogers hat von seinen abenteuerlichen Reisen rund um den Globus zahlreiche Antworten auf die Fragen der Investoren nach dem nächsten interessanten Investment mitgebracht. Smart Investor stand er einmal mehr Rede und Antwort, auf Seite 10.

Märkte

6 Titelstory:
Quartett mit mehreren Trümpfen – Ein Blick hinter die gleißende Edelmetall-Kulisse

8 Titelstory:
„Zwangsläufig ins Gold"; Interview mit Andreas Grünewald vom MIC

10 Titelstory:
„Gold für das ‚Ende der Welt'", Interview mit Börsenlegende Jim Rogers

12 Titelstory:
Goldminen in „Down Under" – Australiens zweite Reihe; von Wilhelm Schröder

Hintergrund

14 Niemals ohne – Depotstrukturierung: aber bitte mit Plan!

16 „Trügerische Vertrautheit" – Interview mit Stefan Michler, Vorstand von Gebser & Partner

18 „An wunden Punkten getroffen" – Interview mit Buchautor Manfred Gburek

20 Derivate:
Discount-Einsatz mit Augenmaß

22 Nachhaltiges Investieren:
Globalisierung verquer – auf dem Weg zum Geschmackzentralismus

23 Prinzipien des Marktes
Billig kaufen, teuer verkaufen!

Research – Märkte

24 Das große Bild:
Pessimismus treibt die Kurse

26 Ausschreibung
VTAD-Award 2006

28 Sentimenttechnik:
Bearish gestimmte AAII-Mitglieder

29 Edelmetalle:
Palladium – Edelmetall mit erheblichem Nachholpotential

30 Commitment of Traders (CoT):
Die Inflation der Inflationsberichterstattung als Kontraindikator

32 Kolumne:
Kurzfristige Korrektur oder bereits Trendwende? – von Uwe Lang

Research – Aktien

33 Buy or Good Bye:
Mologen und Leasing.99

34 Aktie im Blickpunkt:
Raiffeisen International – Osteuropa-Profiteur par excellence

36 Gastanalyse:
K+S: Vom Börsenpflänzchen zum tief verwurzelten MDax-Baum ; von Eberhard Weinberger, Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG

38 MoneyTalk:
„Die Multisegmentstrategie macht uns ziemlich unempfindlich und erzeugt Wachstumschancen"; Interview mit Enis Ersü, ISRA Vision Systems

39 Emerging Markets-Aktie:
Impala Platinum Holding (Südafrika)

40 Perlentaucher:
DLO – Logistik mit Auszeichnung

41 Turnaround:
Ahold – Shop till you drop?

42 Musterdepot:
Unruhigeres Fahrwasser

43 Musterdepot:
Das SI-Musterdepot im „Potentialometer-Check" – Wo wir dabeibleiben, wo wir vorsichtig werden

Potpourri

48 Interview mit einem Investor:
„Die Zentralbankverkäufe werden geringer ausfallen als erwartet!"; Interview mit Fondsmanager Dr. Joachim Berlenbach

50 Leserbriefe:
A wie Arques und D wie Demographie

52 Buchbesprechung:
„Gold – der Goldhandel im neuen Jahrtausend"; von Christoph Eibl

54 Zu guter Letzt:
Auf der Suche nach Bestätigung

53 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2006**

TITELSTORY

Quartett mit mehreren Trümpfen

Ein Blick hinter die gleißende Edelmetall-Kulisse

Gold oder Silber? Platin oder Palladium? Diese Frage dürfte sich nicht stellen, denn Edelmetalle als Ganzes erscheinen aussichtsreicher denn je. Zumindest dann, wenn der Investor einen langfristigen Horizont hat und zudem je nach Marktparameter der einzelnen Edelmetalle differenziert.

Warum Edelmetalle?

Edelmetalle eignen sich hervorragend zur Vermögensdiversifizierung. Die lose Korrelation mit anderen Kapitalanlageklassen verleiht ihnen eine gewisse Eigenständigkeit, die allerdings keine Garantie für eine stetig sprudelnde Rendite ist. Die 20jährige Rohstoff-Baisse in den 80er und 90er Jahren ist hierfür ein eindeutiger Beleg. Allerdings sollte der Anleger im Hinterkopf behalten, mit Edelmetallen nicht die Top-Performer im Depot zu haben. Er partizipiert vielleicht einfach „nur“ an der Hausse der Rohstoffe. Auch haftet Edelmetallen der Status des sicheren Hafens an. Steigt etwa der Ölpreis weiter und schürt damit die Unsicherheit bezüglich einer Energiekrise in den Industriestaaten, böten sich dem Investor Edelmetalle als Absicherung an.

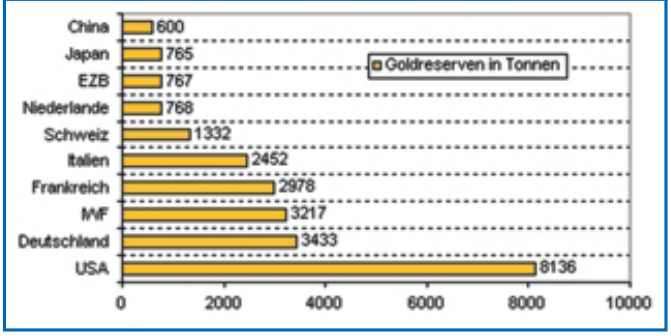
Der Inflation den Schneid abgekauft

Entscheidendes Argument ist der langfristige Vermögensschutz. Zeichnet sich ein neuer Inflationszyklus ab, dann bieten Edelmetalle eine Absicherung gegen den schleichenden Vermögensverzehr. Diesbezüglich sollte man die aktuellen Zahlen zur Preisentwicklung in den USA ernst nehmen. Dort legen die Preise um etwa 5 % zu, die Realverzinsung ist damit negativ. Sieht so vielleicht der Beginn einer inflatorischen Spirale aus? Die Kaufkraft eines beispielsweise auf einem Sparbuch geparkten Geldvermögens würde dann auf jeden Fall real dahinschmelzen. Spielraum gäbe es genug. Seit der Aufgabe des Goldstandards 1971 ist die Geldmenge förmlich explodiert und übersteigt mittlerweile die weltweite Goldmenge um den Faktor 100.

Notenbanken und die Mammutaufgabe

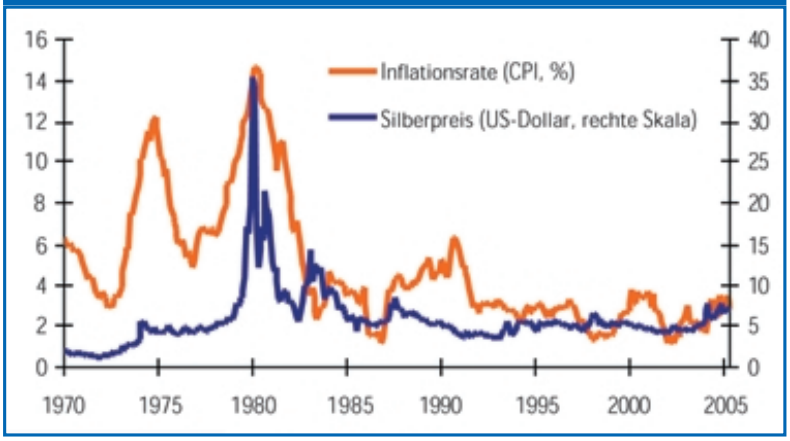
Auch werden die Edelmetalle gerne als Absicherung gegen einen schwächeren US-Dollar „eingesetzt“. Rapide wachsende Dollarbestände rund um den Globus lassen die Weltleitwährung anfällig werden für etwaige Schräglagen im Weltfinanzsystem. In diesem Zusammenhang stellt sich folgende Frage: Wie reagieren neben der US-Fed die Notenbanken Asiens auf einen möglichen Dollarverfall? Schon heute wird dort offen über eine breitere Diversifizierung der Währungsreserven spekuliert, vielleicht auch gleich in Richtung Edelmetalle. Setzt China hier an und schichtet zugunsten des Goldes um (sh. auch Gespräch mit Andreas Grünewald auf S. 8), dann wäre dessen derzeitiger Anteil an den chinesischen Währungsreserven in Höhe von 2 % schnell Makulatur. Allerdings vermutet Markus Mezger von Tiberius Asset Management, daß US-Anleihen zunächst in US-Produktivkapital getauscht würden. Massive Goldkäufe wären ein offener Affront der Chinesen gegenüber den USA, so Mezger weiter.

Abb. 2: Offizielle Goldreserven der Notenbanken in Tonnen



Quelle: Financial Times Deutschland

Abb. 1: Silberpreis und Inflation – historische Entwicklung



Quelle: DZ Bank (Eugen Weinberg), Datastream, COMEX

Gold: Gelbe Eleganz

Nachgefragt wird Gold vor allem von der Industrie. Allein in China wachsen Gold- und Schmuckverkäufe

Inwiefern die Notenbanken ihren Goldschatz herzugeben bereit sind, ist derzeit noch unklar;
Quelle: Münze Österreich AG

mit zweistelligen Raten. Das Reich der Mitte etabliert sich damit zunehmend als zentraler Faktor im Goldmarkt. Darüber hinaus wird Gold natürlich als Investitionsobjekt gesehen. Hier stieg die Nachfrage im ersten Halbjahr 2005 gegenüber dem Vorjahr um zwei Drittel an. Gedeckt wird sie durch das primäre Gold-Angebot nur zum Teil. Die Notenbanken der Industrieländer halfen da bisher gerne aus. Allerdings findet ein Umdenken statt. Die USA wollen ihren Goldschatz nicht antasten, die Bundesbank in Frankfurt gibt sich ähnlich stoisch. Ob hinter diesem Vorsatz die Tatsache steckt, daß das noch vor Jahren in den Statistiken ausgewiesene Gold gar nicht mehr in vollem Umfang vorhanden ist, bleibt offen. Warum wohl hat die Fed seit Jahren ihre Statistiken immer unübersichtlicher gestaltet?

Markttechnische Besonderheiten

Eine weitere Konstante darf man zudem nicht aus den Augen verlieren. Die Minengesellschaften müssen ihre getätigten Sicherungs- und Vorausverkäufe durch den Kauf physischen Goldes eindecken. Von den einstmals 2.000 auf Termin verkauften Tonnen sind bisher noch nicht sämtliche eingedeckt worden. Rein charttechnisch spricht wenig gegen steigende Goldkurse. Selbstredend dürfte die 500 US-$-Hürde trotz ihrer enormen Anziehungskraft nicht gleich im ersten Anlauf fallen. Dagegen spricht auch das starke Engagement der Commercials auf der Shortseite. Deren Nettoposition ist mit -200.000 Kontrakten negativ ist wie lange nicht (sh. auch Rubrik „CoT“ auf S. 30).

> *„Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles: Ach, wir Armen!“*
>
> *(aus Goethes Faust)*

Silber: Das Gold des kleinen Mannes

Gleiches gilt, wenn auch in geringerem Umfang, für den kleineren und noch intransparenteren Silbermarkt. Das gemessen am Unzenpreis günstigste Edelmetall wird, anders als Gold, zunächst einmal tatsächlich verbraucht und zu großen Teilen nicht in Primärminen gefördert. Immer wieder wird aber die Mär herumgereicht, die Zeiten Silbers als Industriemetall seien vorüber. Dies mag teilweise für die Fotoindustrie gelten. Allerdings wird Silber etwa in der Elektronik oder der Solartechnik mittlerweile weitaus differenzierter eingesetzt. Interessante Randnotiz: Durch den RFID (Radio Frequency Identification)-Boom dürften in den nächsten Jahren etwa 5 % der derzeitigen jährlichen Produktion von 630 Mio. Unzen zusätzlich Verwendung finden.

Ein kleines Dorado

Bewegte sich der Preis einer Unze des weißen Metalls in der Nähe der Produktionskosten in einer Primärquelle, deutete dies in der Vergangenheit auf einen guten Einstiegszeitpunkt hin. Derzeit liegen die Kosten bei nahezu 7 US-$ (Stichwort: Ölpreis, sh. hierzu auch Interview mit Dr. Joachim Berlenbach auf Seite 48). Andererseits ist das volatile Gold/Silber-Verhältnis mit 62 historisch gesehen hoch. Anfang der 80er Jahre zum Ende der letzten großen Edelmetallhausse lag es nur bei der Hälfte. Abseits der Markttechnik kann die auch beim Silber existierende Angebotslücke kaum noch durch Verkäufe großer Investoren oder staatlicher Institutionen gedeckt werden. Die USA als einstmals größter Silbereigner mußten im vergangenen Jahr gar Silber für die Münzprägung importieren. Schließlich hat auch der China-Faktor den Markt fest im Griff: Das Land kann sich nicht länger den Luxus leisten, Silber zu exportieren. Vorwärtsverkäufe auf Termin werden damit zum Tabu. Gleichzeitig gingen laut Markus Mezger die Verkäufe der Notenbank innerhalb der letzten zwei Jahre von 65 Mio. auf 45 Mio. Unzen zurück.

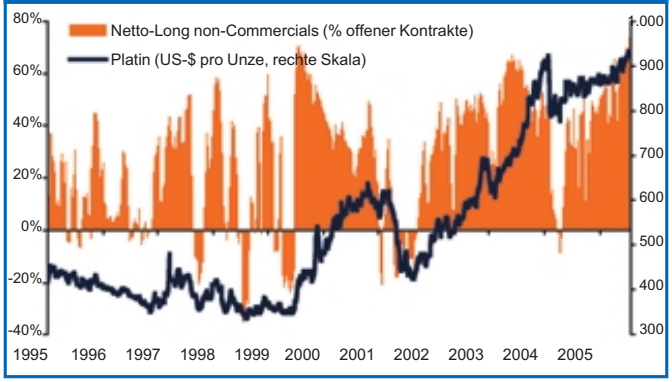
Abb. 3: Gold/Silber Ratio seit 1970

Quelle: DZ Bank (Eugen Weinberg), Datastream, Bloomberg, USGS

Platin: In der Vorreiterrolle

Rein psychologisch wirkt der hohe Platinpreis anziehend. Um so mehr, als daß er mit derzeit 940 US-$ je Unze nur knapp unter seinem historischen Kurshoch von 1.040 US-$ aus dem Jahr 1980 liegt. Was treibt die Anleger in Platin? Zunächst war die bei Platin erfahrungsgemäß stark schwankende Nachfrage stabiler als ursprünglich befürchtet. Ein erwarteter Angebotsüberschuß blieb aus. Die Hauptanbieter im Platinmarkt stammen aus Südafrika

Abb. 4: Platinpreis und non-Commercials



Quellen: Bloomberg, NYMEX, DZ Bank (Eugen Weinberg)
Positionierung der Non-Commercials (Hedge-Fonds und große Spekulanten) ist mit 75 % Netto-Long (also Longs minus Shorts im Vergleich zur Anzahl ausstehender Kontrakte!) bereits extrem optimistisch.

„Zwangsläufig ins Gold“

Smart Investor im Gespräch mit Andreas Grünewald, Gründer und Geschäftsführer des Münchner Investment Clubs, über Silber, das Papiergeld-Experiment und das weitere Vorgehen der chinesischen Notenbank

Smart Investor: Herr Grünewald, welches ist Ihr derzeitiger Favorit unter den Edelmetallen?
Grünewald: Meine Präferenz geht ganz klar in Richtung Silber. Der Vorteil gegenüber Gold liegt darin, daß bei Silber kein Notenbankangebot in den Markt kommen kann. Außerdem werden für Silber im industriellen Bereich immer neue Anwendungen gefunden, die sich mittelfristig auf der Nachfrageseite niederschlagen sollten. Aber auch Palladium könnte, allen Unsicherheiten in diesem Markt zum Trotz, seine Konsolidierung beenden und im Preis anziehen.

Smart Investor: Warum sollte ein Anleger überhaupt sein Geld in Edelmetallen anlegen?
Grünewald: Vor dem Hintergrund der historisch hohen Währungsreserven mit der Konsequenz der Papiergeldverfälschung ist es nur sinnvoll, sein Vermögen in Richtung der Edelmetalle zu diversifizieren. Leider leisten die Banken hier nur sehr zurückhaltend Aufklärungsarbeit, weil sie mit dem Kunden das Geschäft nur genau einmal machen können. Spätestens wenn das Papiergeld-Experiment seinem Ende entgegengeht, dürfte sich dies rächen.

Smart Investor: Sind dann die Notenbanken, die auf hohen Währungsreserven sitzen, nicht bereits in der Bredouille?
Grünewald: Denken Sie an die chinesische Notenbank. Die sitzt jetzt zusammen mit Hongkong und Taiwan auf etwa 1.000 Mrd. US-$, wird aber nicht ewig amerikanische Anleihen kaufen – mit negativen Konsequenzen für den Dollar. Nur 2 % dieses Geldes sind in Gold angelegt, während der Durchschnitt der weltweiten Notenbanken bei gut 12 % liegt. Fällt irgendwann der US-Dollar, dann fließen zwangsläufig Mittel in andere Währungen beziehungsweise das Gold. Außerdem wird der normale Chinese in dem Maße, in dem er mehr verdient und folglich konsumiert, auch mehr Gold nachfragen.

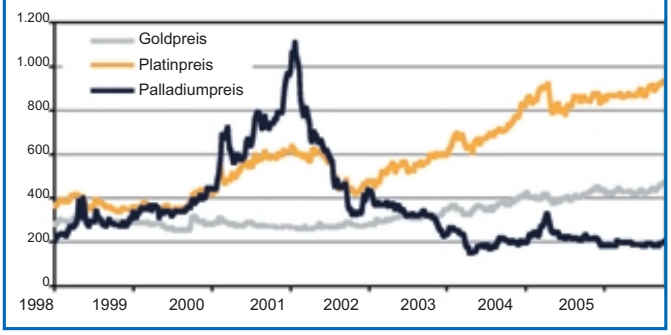
Andreas Grünewald

sowie Kanada und gelten als verläßlich. Genau das braucht ein Edelmetallmarkt. Die Autoindustrie setzt bei Katalysatoren deshalb auf das teure Platin, weil man sich nicht in die Abhängigkeit eines so unzuverlässigen Palladium-Lieferanten wie Rußland begeben möchte. Für Brennstoffzellen, Hoffnungsträger künftiger Fahrzeuggenerationen, gilt derzeit noch Ähnliches. Vom Schmuckbereich wiederum sollte man nicht viel erwarten. Sowohl Asiaten als auch Araber bevorzugen, auch historisch bedingt, Gold. Die fast schon mystische Anziehungskraft des Goldes wird Platin womöglich niemals erreichen.

Palladium: Die abgestrafte kleine Schwester

Seit gut einem Jahr dümpelt der Palladiumpreis um 200 US-$ je Unze herum, macht wie auch Silber keinerlei Anstalten, der

Abb. 5: Palladiumpreis gegen Gold und Platin in US-$



Quelle: Bloomberg, DZ Bank (Eugen Weinberg)

großen Schwester „hinterher zu klettern“. Immer noch leidet der Markt unter dem enormen Vertrauensverlust im Zuge des Patzens der Palladiumblase im Jahr 2001. Damals ließen die Russen, die auch heute noch Bestände horten, den Markt über eine nicht vorhandene Angebotsknappheit spekulieren. Aber: Selbst heute herrscht noch wenig Klarheit darüber, welche Reaktionen ein verstärkter Einsatz von Palladium in Katalysatoren bei den Lieferanten hervorrufen würde. Derlei Unsicherheit mißfällt Investoren. Allerdings werden neue Schadstoffnormen der EU und in den USA irgendwann zum verstärkten Einsatz von Palladium führen. Da das Substitutionsmetall beim Schadstoffverbrennungsvorgang bei höheren Temperaturen als Platin eingesetzt werden kann, gibt es bei der Schadstoffreduktion Optimierungsspielraum (sh. hierzu auch Analyse zum Thema Palladium auf S. 29). Zum Zeitpunkt des Palladium-Einsatzes läßt sich heute aber noch keine Aussage treffen.

Unter Tage nach Rendite schürfen

Wer im Edelmetallsektor investieren möchte, kommt selbstverständlich an Minenunternehmen nicht vorbei (sh. auch Analyse zu australischen Goldminen auf S. 12 sowie zur südafrikanischen Impala Platinum auf S. 39). Natürlich schwingt hier immer die Hoffnung mit, man hebelt den Anstieg des Edelmetallpreises. Zwei Grundregeln sollten beachtet werden: 1. Der Hebel ist um so höher, je höher die Produktionskosten sind bzw. je mehr Ressourcen auch tatsächlich in Reserven überführt werden können. 2. Eine Minenaktie ist auch nur eine Aktie und wird sich nicht gänzlich

vom allgemeinen Marktumfeld abkoppeln können. Setzen die Aktienmärkte, wie von Smart Investor erwatet, ihre Aufwärtsbewegung fort, werden Minenaktien demgemäß mitsteigen. Hauptantriebskräfte werden aber die bereits skizzierten Themen Inflationsschutz und Vermögensdiversifizierung sein.

Derivate auf Edelmetalle

Derivativ ist das Edelmetallsegment gut abgedeckt. So bieten unter anderem ABN Amro, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Société Générale und UBS Zertifikate an, mit denen direkt in US-$ oder währungsgesichert auf den Preis des zugrundeliegenden Edelmetalls spekuliert werden kann, gegebenenfalls auch mit Hebel. Indexseitig wird beispielsweise der Amex Gold Bugs-Index mit der gesamten Breite der Produktpalette abgedeckt. Ob mit Bonus, Discount, Hebel oder währungsgesichert, alles ist möglich – auch die Spekulation auf fallende Kurse.

Fazit

Gegen inflationäre Gefahren kann man sein Vermögen mit Edelmetallen sehr gut schützen. Auch als Investitionsobjekt haben sie ihren Reiz, sei es physisch oder in Form eines Zertifikates. Allzu große Erwartungen, oder gar Hoffnungen auf kurzfristige Gewinne sollte man aber nicht haben. Der Erfolg stellt sich nur in der langen Frist ein. Trotz aller Unsicherheit dürfte aber eines ganz sicher sein: Auch in 50 Jahren wird man sich, genau wie heute und vor 50 Jahren, einen schicken Anzug mit umgerechnet ca. einer Unze Gold kaufen können. Diese Kaufkraftstabilität hatte Papiergeld nie in der Geschichte und wird sie sicherlich auch zukünftig nicht haben.

Tobias Karow

Anzeige

pro aurum

Goldene Zeiten für Ihr Vermögen!

pro aurum ist das erste private Handelshaus für Edelmetalle in Deutschland und vereint Experten mit insgesamt 120 Jahren Erfahrung in Sachen Kapitalanlage in physischen Edelmetallen unter einem Dach. Wir bieten Ihnen ganzheitlichen Service und beraten Sie umfassend bei Vermögensaufbau, -sicherung und -erhalt.

WELT AM SONNTAG und ELITEREPORT GOLD 2004: pro aurum wird zur „Elite der Edelmetallhändler" gekürt.
Unser Wissen und unsere Erfahrung für die Zukunft Ihres Vermögens.

Beraten!

Wir kümmern uns um Ihre Vermögenssicherung. Und beraten rund um das Investment in physische Edelmetalle. Dafür nehmen wir uns gerne Zeit. Spontan und nach Vereinbarung. Ganz nach Wunsch. Umfassend, kompetent und gratis.

Handeln!

Wir verkaufen und kaufen. Gold & Silber. Platin & Palladium. Barren & Münzen. Ohne Zwischenhändler. Zu fairen Konditionen und tagesaktuellen, attraktiven Preisen. Persönlich, telefonisch und im ersten bundesweiten Gold-Onlineshop unter **www.12gold-online.de.** Unkompliziert und verbindlich.

Bewerten!

Wir schätzen und bewerten. Goldbestände. Erbstücke. Münzsammlungen. In Kooperation mit unseren hauseigenen Experten. Die haben mehrere Jahrzehnte Berufserfahrung rund um Echtheitsprüfungen und Prüfungen des Zustandes der Ware. Erfahren und seriös.

MÜNCHEN
pro aurum München
Grillparzerstraße 46
81675 München
Telefon (089) 550.548.0
Telefax (089) 550.548.50
E-Mail: info@proaurum.de
Internet: www.proaurum.de
und www.12gold-online.de

BERLIN
pro aurum Berlin
Torstraße 43
10119 Berlin
Telefon (030) 700.11.66.0
Telefax (030) 700.11.66.10
E-Mail: berlin@proaurum.de
Internet: www.proaurum.de

www.proaurum.de

Gold für das „Ende der Welt“

Smart Investor sprach mit Jim Rogers, Wall Street-Legende und Autor von „Abenteuer eines Kapitalisten“, auf dem Rohstoff & Goldkongreß am 22. Oktober 2005 in München.

Smart Investor: Welches Edelmetall würden Sie aktuell favorisieren?
Rogers: Die Fundamentaldaten für Gold und Silber überzeugen mich nicht; und Platin steht bereits auf einem Allzeithoch, so kommt für mich am ehesten Palladium in Frage. Allerdings gibt es interessantere Sektoren als den der Edelmetalle. Natürlich, ich habe auch etwas Silber und Gold. Aber im aktuellen Rohstoff-Superzyklus haben die Edelmetalle bei weitem nicht die Bedeutung von Öl oder Sojabohnen. Erst wenn unsere Welt zu einem Ende kommt, wird es gut sein, Gold und Silber zu besitzen. Aber selbst dann wird auch z.B. Weizen wirklich wichtig sein.

Jim Rogers (Mitte) im Gespräch mit Redakteur Daniel Haase (links) und Chefredakteur Ralf Flierl (rechts)

Smart Investor: Was meinen Sie mit dem „Ende der Welt“?
Rogers: Den Zusammenbruch der Finanzmärkte sowie einen weltweit dramatischen Anstieg der geopolitischen Probleme möglicherweise auch mit kriegerischen Auseinandersetzungen innerhalb der nächsten 15 Jahre. Dies wird jedoch weder in diesem noch im nächsten Jahr passieren. Aber: Jeder hat eine Versicherung für sein Auto und eine Feuerversicherung für sein Haus. Genauso sollte man auch Gold als eine notwendige Versicherung für wirklich schlechte Zeiten besitzen. Hoffen Sie, daß Sie weder Ihre Feuerversicherung noch Ihr Gold jemals brauchen werden.

Smart Investor: Was ist Ihre Meinung zum Silber?
Rogers: Ja, ich besitze auch etwas Silber. Allerdings haben in den letzten Jahren große Veränderungen im Silbermarkt stattgefunden. Die Fotoindustrie, eine der großen Nachfrager im Silbermarkt, wird mit der Umstellung auf digitale Bilder vermutlich weniger Silber benötigen als bisher. Ich sehe noch keinen gleichwertigen Ersatz für die fehlende Nachfrage. Es gibt weltweit recht hohe Silberlagerbestände, wenn auch nicht so hohe wie beim Gold. Ich weiß, ihr Jungs wollt gerne, daß ich sehr bullish für Gold und Silber bin, aber das bin ich nun mal nicht.

Smart Investor: Für welche Rohstoffe sind Sie denn bullish?
Rogers: Ich würde mir den Markt für Agrarprodukte anschauen. Dort bieten sich wirklich interessante Anlagemöglichkeiten wie z.B. bei Kaffee, Sojabohnen oder Baumwolle. Dies sind die Märkte, in denen sich aktuell wirklich gute Chancen bieten.

Smart Investor: Sie behaupten, daß die Welt in den letzten fünf Jahren mehr Nahrungsmittel verbraucht als produziert habe und die Lagerbestände dadurch kräftig schrumpften. Bis jetzt haben die Preise für Agrarprodukte hierauf kaum reagiert.
Rogers: Noch nie in der Geschichte hat der Konsum von Agrarprodukten so lange über der Produktion gelegen. Das Angebot schrumpft, und die Nachfrage wird weiter steigen. Wir werden an den Punkt kommen, von dem an die Preise einfach anziehen müssen. Auch wenn ich nicht sagen kann, wann genau die Nachfrage die Produktion und die Lagerbestände übersteigen wird: Gehen Sie davon aus, daß es in wenigen Jahren eine langanhaltende Knappheit im gesamten Agrarsektor geben wird.

Smart Investor: Zum Abschluß würden wir gern noch Ihre Meinung zum Energiemarkt hören.
Rogers: Ich bin überrascht, wie weit die Preise gestiegen sind. Jetzt befinden sie sich in einer Konsolidierung, die nach diesem Anstieg nur natürlich und notwendig war. Ich kann zwar nicht sagen, wie lange diese Reaktion anhalten wird, aber es ist keine Trendumkehr. Sollten die Kurse wirklich stark fallen, so rate ich Ihnen: Kaufen Sie soviel Öl, wie Sie kriegen können, denn es ist nur eine temporäre Konsolidierung in einem großen Bullenmarkt.

Interview: Ralf Flierl, Daniel Haase

Jim Rogers

Jim Rogers, Jahrgang 1942, wurde in den 70er Jahren als Mitbegründer des extrem erfolgreichen Quantum-Hedgefonds zur Wall Street-Legende. Seine bisherigen Bücher „Investment-Biker“ und „Abenteuer eines Kapitalisten“, in denen er seine beiden mehrjährigen Weltreisen beschreibt, wie auch „Rohstoffe – Der attraktivste Markt der Welt“ sind allesamt zu Bestsellern geworden. Die deutschen Übersetzungen seiner Bücher sind im FinanzBuch Verlag erschienen.

Goldminen in „Down Under“

Australiens zweite Reihe: Kingsgate, Sino Gold und Agincourt

Von Wilhelm Schröder, Berater des Nestor Australien Fonds

Der australische Markt hat in den letzten Jahren im Goldbereich eine erhebliche Konsolidierung gesehen. Ein Großteil der Unternehmen verschwand durch Übernahmen – in aller Regel seitens nordamerikanischer Unternehmen, aber auch durch südafrikanische Produzenten. Grund hierfür war vor allem die vergleichsweise niedrige Bewertung der Australier, aber auch der Wunsch, die Produktion geographisch weiter zu diversifizieren. Zudem ist es – gerade für die fünf größten Produzenten weltweit – zunehmend schwieriger geworden, die abgebauten Reserven permanent wieder auszugleichen oder gar auszuweiten. Heute sind nur noch zwei große Produzenten in Australien unabhängig und börsennotiert: Der Marktführer Newcrest Mining mit einer Produktion von 1,7 Mio. Unzen und 110.000 t Kupfer im laufenden Finanzjahr sowie Lihir Gold mit einer Produktion von 700.000 Unzen Gold. Beide Unternehmen zeichnen sich durch gutes Wachstum aus, sind aber – je nach Bewertungsmaßstab – nicht mehr ganz billig. Sie stellen jedoch aufgrund ihrer hohen Marktkapitalisierung die einzigen Investmentmöglichkeiten für größere, institutionelle Anleger dar und werden immer wieder als Takeover-Kandidaten gehandelt, da die Bewertungen noch immer niedriger sind als diejenigen der nordamerikanischen Produzenten.

Im folgenden soll daher auf drei mittelgroße Produzenten in Australien eingegangen werden, die ungleich günstiger und – wie ich meine – interessanter sind.

Kingsgate Consolidated

Das Unternehmen ist mit einem Börsenwert von 330 Mio. Aus-$ bei einem Kurs von 3,84 Aus-$ bereits einer der größeren Produzenten. Die Gesellschaft betreibt die einzige Goldmine Thailands, ca. 300 km nördlich von Bangkok. Dort werden im laufenden Jahr 145.000 Unzen Gold abgebaut zu niedrigen Kosten von 220 US-$ je Unze. Die Anlage wird gerade durch kleine Veränderungen erweitert, was zu einer Produktionsausweitung um 10 % für das nächste Finanzjahr führen wird. Interessant ist jedoch der außerordentliche Explorationserfolg von Kingsgate. In den letzten 12 Monaten wurden die sogenannten Ressourcen um 66 % auf 3 Mio. Unzen Gold und 22,7 Mio. Unzen Silber ausgeweitet; die Reserven (vereinfacht ausgedrückt sind das die mit Sicherheit ökonomisch abbaubaren „Ressourcen“) um 39 % auf 1,5 Mio. Unzen Gold und 12,7 Mio. Unzen Silber. Neben Gewinn und Cash Flow sind dies die wesentlichen Parameter für die Bewertung von Goldminen.

Meinen Fotografie GmbH, München

*Nach einem Landwirtschaftsstudium arbeitete **Wilhelm Schröder** bei australischen Brokern in London, bevor er 16 Jahre lang das Münchner Büro der australischen Investmentbank Macquarie leitete. Heute berät er den Nestor Australien Fonds und andere institutionelle Investoren im deutschsprachigen Raum.*

Zur Zeit ist ein umfangreiches Explorationsprogramm dabei, einen erheblichen Anteil der geschätzten Ressourcen in den Reservestatus zu überführen. Parallel dazu arbeitet das Management an einer Studie, die den wirtschaftlich sinnvollen Abbau auf 4 bis 5 Mio. t Erz pro Jahr steigern soll – das entspricht einer Unzenförderung von 250.000 bis 300.000 Unzen. Ergebnisse dazu sollten in den nächsten Monaten vorliegen. Verschiedene Analysten rechnen dabei mit stabilen Kosten von um die 200 US-$/Unze für die erhöhte Produktion. Für die nächsten 22 Monate werden die Ergebnisse von Kingsgate noch von Vorwärtsverkäufen begrenzt, die ca. 50 % der Produktion ausmachen. Erst ab dem Geschäftsjahr 2007/08 wird Kingsgate damit voll vom steigenden Goldpreis profitieren. Bei heutigen Währungsverhältnissen wird Kingsgate – je nach Analyst – zwischen 60 bis 80 Aus-Ct/Aktie verdienen, sollte die Anlage auf 5 Mio. t Kapazität erweitert werden – vorbehaltlich einer Abbaugenehmigung, die noch von der recht langsamen Bürokratie in Thailand

Vor dem Glanz steht harte Explorations- und Bergbauarbeit
Quelle: Münze Österreich AG

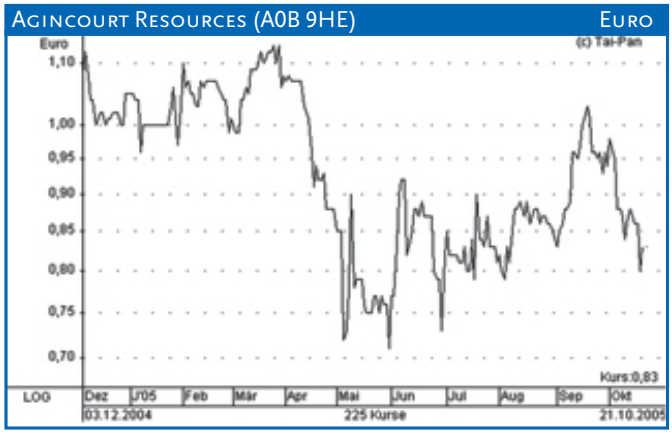
erteilt werden muß. Letzteres, eine weitere Erhöhung der Reserven und ein positiver Beschluß zur Expansion sind die kursbeeinflussenden Faktoren für Kingsgate.

Sino Gold

Die Gesellschaft, die mit einer Marktkapitalisierung von 310 Mio. Aus-$ zu einem Kurs von 2,44 Aus-$ gehandelt wird, betreibt die bisher einzige Goldmine in China, die von einem westlichen Unternehmen nach hiesigen ökologischen- und sicherheitsrelevanten Maßstäben gemanagt wird. Das wesentliche Asset stellt jedoch das Vorhaben Jinfeng dar. Mit 3,4 Mio. Unzen Ressourcen, davon 2,1 Mio. Unzen in der Reserve-Kategorie, stellt Jinfeng auch im Weltmaßstab ein signifikantes Projekt dar. Produktionsbeginn wird das dritte Quartal 2006 sein. Anfänglich ist eine jährliche Förderung von 180.000 Unzen Gold geplant – es laufen jedoch bereits jetzt Studien für eine sofortige Expansion auf 300.000 Unzen p.a. In den letzten Monaten konnten weitere sehr positive Explorationsergebnisse verbucht werden, so daß für Dezember bzw. Januar neue Ressourcen- bzw. Reserveschätzungen angekündigt wurden. Es erscheint sehr wahrscheinlich, daß darauf folgend auch offiziell das 300.000 Unzen-Szenario abgesegnet wird. Da das Unternehmen über 70 Mio. Aus-$ an Barreserven verfügt, ist der Bau der Anlage voll abgesichert, ohne daß signifikante Hedge-Positionen eingegangen werden müssen. Die Produktionskosten werden bei 160 US-$/Unze liegen – ungewöhnlich niedrig und damit äußerst profitabel, so daß das Unternehmen im Kalenderjahr 2007 Gewinne von 25 bis 30 Aus-Ct/Aktie einfahren sollte – und das vor der schon heute sicher erscheinenden Expansion auf 300.000 Unzen. Jinfeng und das angrenzende Gebiet Rongban haben das Potential auf weitere signifikante Reserven, hier wird zur Zeit sehr aktiv exploriert. Ein weiteres Vorhaben, White Mountain, befindet sich in einem früheren Stadium, und auch hier erwartet man für Dezember 2005 eine erste Ressourcen-Schätzung.

Agincourt Resources

Das Unternehmen stellt mit einer Bewertung von 108 Mio. Aus-$ das kleinste der hier vorgestellten Unternehmen dar. Agincourt produziert im laufenden Finanzjahr 140.000 Unzen Gold zu Kosten von ca. 300 US-$/Unze. Allein Cash-Bestände und das Investment in einem Uran-Vorkommen in Australien haben einen Wert von 40 Mio. Aus-$. Die Gesellschaft betreibt eine alte Mine in Australien namens Wiluna. Das Erz wird unter Tage gefördert, im Augenblick bis zu einer Tiefe von 500 m. Ein Management Buy-out vor zwei Jahren kaufte diese Mine von Newmont Mining und sorgte durch großen Explorationserfolg für ein „zweites Leben" dieses Abbau-Komplexes, der mittlerweile wieder Reserven von 500.000 Unzen und 1,34 Mio. Unzen Ressourcen vorweisen kann. Wesentlicher ist aber, daß der durchschnittliche Goldgehalt der Untergrund-Mine dank erfolgreicher Exploration von 4,5 g Gold je Tonne im letzten Finanzjahr auf 6 bis 7 g im laufenden Jahr ansteigen wird.



Der positive Effekt beginnt sich jetzt zu zeigen – nach nur 24.000 Unzen im Juni-Quartal prognostiziert das Management eine Produktion von 35.000 Unzen im laufenden Quartal. Damit einhergehend werden die Kosten von 380 US-$/Unze auf 300 US-$ fallen. Obwohl Agincourt noch rund die Hälfte der Produktion für die nächsten beiden Jahre abgesichert hat, wird dieser Produktionsanstieg verbunden mit der avisierten Kostenverbesserung die Gewinne sprudeln lassen. Der Brutto Cash Flow aus der Wiluna-Mine sollte im laufenden Geschäftsjahr allein 40 Aus-Ct/Aktie betragen. Daneben hat Agincourt vor einigen Monaten eine Reserve in Brasilien gekauft. Hier wird zur Zeit ein Explorationsprogramm durchgeführt, das die Erwartung des Managements, eine 70.000 Unzen-Mine zu erstellen, bestätigen dürfte.

Niemals ohne

Depotstrukturierung: aber bitte mit Plan!

Eine kürzlich durchgeführte Untersuchung in den Untiefen deutscher Privatanlegerdepots hat es einmal mehr aufgedeckt: Die meisten Anleger lernen einfach nicht dazu. Nach wie vor regiert in den Depots König Zufall, angereichert durch das Aufspringen auf diesen oder jenen gerade aktuellen Markttrend. Und natürlich: Aktien wie Nokia und Deutsche Telekom sind auch fünf Jahre nach dem Fallout noch immer in den Herzen der Anleger – und zwar wie Blei. Ob man die darin gebundenen Summen nicht vielleicht sinnvoller anlegen kann, darüber machen sich offenbar nur wenige Gedanken. Und so ist es ebenfalls nicht verwunderlich, wenn die breite Masse den laufenden Bullenmarkt anno 2005 weiterhin nur als Zuschauer beobachtet (siehe auch Smart Investor 4/2005).

Portfoliotheorie als Grundlage jeder Diversifikationsstrategie

Das Portfolio Selection Model baut auf den von Nobelpreisträger Harry Markowitz formulierten Grundlagen der Portfoliotheorie auf und besagt, daß sich die erwartete Rendite einer jeden risikobehafteten Anlage aus einer risikolosen Verzinsung und einem sogenannten Risikozuschlag zusammensetzt. Dieser wird dem Anleger für die Übernahme des systematischen Risikos gewährt. Dieses bezieht sich auf das Gesamtrisiko eines Marktes und entsteht beispielsweise durch konjunkturelle Einflüsse, Zinsentscheidungen, Terroranschläge, Naturkatastrophen oder veränderte politische Rahmenbedingungen. Während sich diese Risiken innerhalb des jeweiligen Marktes nicht umgehen lassen, können die firmenspezifischen Risiken, die bei einer Investition in eine Aktie zwangsläufig anfallen, durch geeignete Diversifikation reduziert werden und durch das Halten eines „Marktportfolios", einer Mischung aller am jeweiligen Markt verfügbaren Wertpapiere, gänzlich eliminiert werden, sofern man die Korrelationen beachtet.

*) Interessant, aber nur für Mathematikbegeisterte ist das Buch „Portfoliooptimierung unter Berücksichtigung höherer Momente" von Frank Guse, erschienen 2005 im Eul-Verlag

Die Nachfahren von Markowitz

Das Portfolio-Selektionsmodell von Markowitz (siehe Kasten) ist nicht mehr das neueste, auch mußte es allerhand Kritik hinsichtlich diverser Rahmenannahmen machen. Die Forschung geht beständig weiter, und so hat man auch das Markowitz-Modell beispielsweise um sogenannte „höhere Momente" erweitert*, um Aktienmarktentwicklungen noch besser erklären zu können. Nichtsdestotrotz, selbst wenn nur ein Teil der Privatanleger einige der Aussagen bei ihrer Depot-

Nobelpreisträger Harry Markowitz auf einer Medienkonferenz
Quelle: The Trinidad Guardian

strukturierung beherzigen würde, täten sie sich ganz automatisch selbst einen riesigen Gefallen. Vieles davon wird deutlich, wenn wir hier die Grundprinzipien anhand unseres eigenen Musterdepots aufzeigen. Auch wenn es bei flüchtigem Blick für den einen oder anderen so ausgesehen haben mag: Unser Musterdepot ist alles andere als zufällig zusammengewürfelt. Statt dessen haben wir in den laufenden Beiträgen auch stets versucht, die Motivation hinter den Käufen und Verkäufen so nachvollziehbar wie nur möglich zu gestalten. Aus Zuschriften und Anfragen wissen wir, daß einige Leser das Smart Investor-Musterdepot nachbilden möchten. Doch passiert dabei oftmals genau das, was nicht passieren sollte: Einzelne Titel, die einem zusagen, werden herausgepickt, der Rest der Strukturierung fällt einfach unter den Tisch. Dies führt dann zu dem weiter oben Aufgezeigten. Was sind nun also die Grundprinzipien, nach denen unser Musterdepot geführt wird?

1. Diversifikation

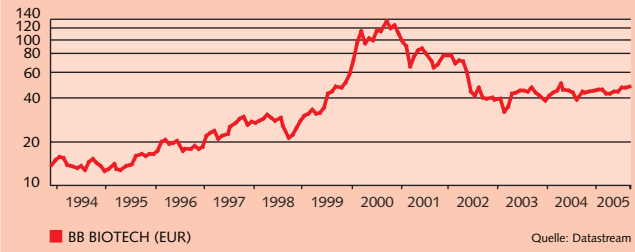
Diversifikation meint Anlage- und nicht zuletzt Risikostreuung. Viele Anleger denken jedoch, eine ausreichende Streuung zu erreichen, indem sie verschiedene Aktien wählen, quasi eine Diversifikation erster Ordnung. Doch es existieren noch ganz andere Risikostreuungen über Branchen, Länder und nicht zuletzt ganze Anlageklassen! Ausschlaggebend sind die Korrelationen zwischen den Anlageklassen bzw. Aktien: Wertpapiere gleicher Branchen oder auch Aktien des gleichen Landes tendieren häufig gleichgerichtet, so daß sich hier keine großartige Diversifizierung erreichen läßt. Dagegen entwickeln sich Immobilien und Anleihen im Durchschnitt sogar entgegengesetzt zum Aktienmarkt (siehe z.B. die Grafik auf S. 10 in der Sonderbeilage „Immobilienaktien 2005“). Im Musterdepot haben wir sowohl auf Internationalität (Deutschland, Asien, Osteuropa, Japan, Australien usw.) als auch verschiedene Branchen (Rohstoffe, neue Technologien, Pharma, Finanzen, Medien etc.) Wert gelegt. Lediglich auf eine Diversifikation zwischen den einzelnen Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Immobilien...) haben wir aus Gründen der Umsetzbarkeit verzichtet.

Als Privatanleger sollten Sie selbstverständlich auch diese übergeordneten Aspekte mit berücksichtigen, die aber nicht zu einer Depotstruktur gehören, sondern zum überge-

BBBIOTECH
www.bbbiotech.com

Quartalsbericht

BB BIOTECH legte seit ihrer Gründung um durchschnittlich 11% pro Jahr zu.



Innerer Wert pro Aktie per 30.09.2005	EUR	56.85
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	6.41
Dividende (ex 29.04.2005)	CHF	2.40
Aktienperformance 01.01.2005–30.09.2005		+10%
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)		+233%
Wertschriften per 30.09.2005	EUR	1 352 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	1 218 Mio.

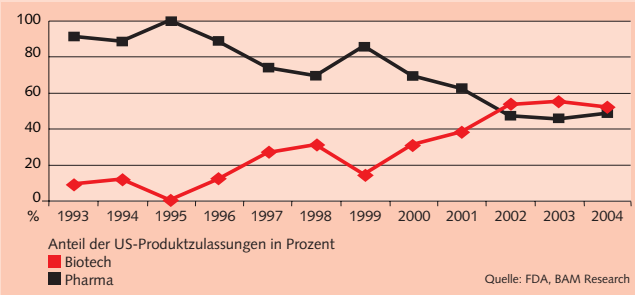
Starke Nachfrage nach innovativen Wirkstoffen

Insbesondere Celgene, Genzyme und Amgen trugen im dritten Quartal zum Wertzuwachs der BB BIOTECH bei. Während Genzyme und Amgen mit einer überragenden Wachstums- und Ertragsdynamik überzeugen, steht bei Celgene das wegweisende Blutkrebsmedikament Revlimid im Zentrum, das im Berichtsquartal von einem unabhängigen Expertengremium der FDA zur Zulassung empfohlen wurde und Anfang 2006 auf den Markt kommen sollte. Gilead profitiert neben der steigenden Marktpenetration ihrer führenden Aidstherapien weiterhin von der starken Nachfrage nach dem an Roche auslizenzierten Grippemittel Tamiflu. Biogen Idec reichte einen Wiederzulassungsantrag für das von ihr gemeinsam mit Elan entwickelte MS-Medikament Tysabri ein. Im Schlussquartal erwarten wir weitere positive Impulse für die Industrie aufgrund der Publikation einer Vielzahl neuer klinischer Daten, die auf den grossen medizinischen Konferenzen zwischen Oktober und Dezember präsentiert werden.

Portfolio per 30.09.2005

Gilead (18%), Celgene (16%), Biogen Idec (12%), Sepracor (11%), Actelion (8%), Genzyme (7%), The Medicines Company (6%), kleinere Beteiligungen (22%). **Bedeutende Veränderungen im 3. Quartal: Neu:** Anadys Pharmaceuticals, Vertex Pharmaceuticals. **Aufgebaut:** Biogen Idec, Sepracor, OSI Pharmaceuticals, Elan. **Reduziert:** Actelion, Genentech, Theravance, Auxilium Pharmaceuticals. **Verkauft:** ICOS.

Der Innovationsmotor der Medizin



Die Biotechnologie hat die klassische Pharmaindustrie als Innovator der Medizin überholt. Seit 2002 stammt die Mehrheit der in den USA neu zugelassenen Medikamente aus den Labors der aufstrebenden Biotech-Industrie.

BB BIOTECH an Börsentagen in Deutschland

In den kommenden Wochen ergeben sich verschiedene Gelegenheiten, sich direkt mit unserem Team über die Entwicklung unserer Beteiligungen auszutauschen. Wir sind vertreten an den Börsentagen in Hannover (05.11.), München (12.11.) sowie Frankfurt (19.11.).

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

ordneten Thema Vermögensaufbau, was aber an dieser Stelle zu weit führen würde. Dies nennt man neudeutsch auch „strategische Asset Allocation“. Weitere Diversifikationsmöglichkeiten (innerhalb der Kategorie Aktien) wären z.B. Small-, Mid- und Large Caps oder auch die Währungs- und Zinssensibilität. Eine solche Diversifikation innerhalb einer Anlageklasse nennt man entsprechend taktische Asset Allocation. Beide zusammen, also strategische und taktische, bilden das Grundgerüst des klassischen Top-down-Ansatzes, bei dem man an seine Vermögensanlage mit einem übergeordneten Adlerblick herangeht. Diesen Adlerblick sollte man sich auch auf den unteren Ebenen der (Aktien-) Depotstrukturierung erhalten.

2. Kontinuität

Wenn man zu einer Änderung seiner Einschätzung kommt, muß und sollte man handeln. Leichtfüßigkeit ist damit nicht

„Trügerische Vertrautheit“

Smart Investor im Gespräch mit Stefan Michler, Vorstand der unabhängigen Vermögensverwaltung Gebser & Partner AG, über grundlegende Fehler beim Depotaufbau und gefährliche Selbstblendung

Smart Investor: Herr Michler, was muß und was sollte ein Anleger vor allem berücksichtigen beim Depotaufbau?
Michler: Eine realistische Sichtweise auf Risiko-/Rendite-Zahlen wäre zu allererst hilfreich. Dann müssen die eigenen Ziele entsprechend definiert werden. Das Thema Kapitalerhalt stellt andere Anforderungen als z.B. eine 3 % über der Inflation liegende Chance. Hier muß man nach einem gemeinsamen Nenner zwischen Wünschen und Realisierung Ausschau halten.

Smart Investor: Was sind die häufigsten, aber auch die schwerwiegendsten Fehler bei einem Portfolioaufbau?
Michler: Bei weitem am ausgeprägtesten ist sicher der Homeside Bias, also die Tendenz, sich ausschließlich oder überwiegend auf dem heimischen Markt zu engagieren. Dort fühlt man sich relativ sicher und gut aufgehoben, kurz: einfach vertrauter, wenn auch trügerisch. Dabei kennen die meisten Anleger von der Deutschen Telekom auch nicht mehr als die monatliche Telefonrechnung. Und dann natürlich das „Trendaufspringen“, verstärkt durch die öffentliche Wahrnehmung. Man will unbedingt auch noch dabei sein. Daran hat sich auch durch die Erfahrungen der Millenniums-Blase nichts grundlegend geändert.

Smart Investor: Und wie reagieren Fondsmanager auf Markttrends, schließlich kann man diese doch nicht einfach ignorieren?
Michler: Richtig, aber das muß man auch nicht. Das ist eine Frage des Timings. Wenn man einen Trend, z.B. in einer bestimmten Branche, entstehen sieht, sollte man eine Investitionsmöglichkeit mit seiner bestehenden Anlagephilosophie abgleichen. Und schließlich einen qualitativ hochwertigen Titel ausfindig machen. Hat man einen Trend verschlafen, ist man besser beraten, die restlichen Prozente dem Markt zu überlassen.

Smart Investor: Welche neuen Trends generell gibt es derzeit im Portfoliomanagement, z.B. in Bezug auf das Capital Asset Pricing Model oder ähnliches?
Michler: Interessanterweise wird immer erst auf die Suche nach neuen Ansätzen gegangen, wenn die Märkte bereits zu einem gewissen Grad irrational sind. Bestehende Modelle werden natürlich auch laufend graduell weiterentwickelt. Generell gilt doch aber: Risiko-Rendite-Optimierung erreicht man nur über Diversifikation. Hierzu bedienen wir uns der Value-at-Risk-Methodik.

Smart Investor: Welche Kriterien sind aber relevant bei der Auswahl der Asset-Klassen?
Michler: Wir benutzen ein quantitatives Modell mit zehn Anlageklassen, die wir mit unseren kurz- bis mittelfristigen Prognosen speisen. Zertifikate spielen ebenfalls eine Rolle, z.B. als Risikopuffer oder Absicherungsinstrumente. Natürlich aber muß ein Anleger wissen, welches Zertifikat in welcher Börsenphase überhaupt Sinn macht.

***Stefan Michler**, heute Vorstand bei der bankenunabhängigen Vermögensverwaltung Gebser & Partner, verfügt über langjährige Erfahrung im Vermögensmanagement, u.a. bei Trinkaus & Burkhardt, CSFB oder auch MainFirst Bank AG. Bei Gebser & Partner berät er für Universal Investment u.a. den europäischen G&P Universal-Aktienfonds, der über ein 5-Sterne-Rating verfügt. Lutz Gebser wiederum ist Mitgründer und Vorstand des Verbandes der unabhängigen Vermögensverwalter Deutschlands.*

Smart Investor: Herr Michler, vielen Dank für das interessante Interview.

Interview: Falko Bozicevic

Hausse hin, Baisse her, die richtige Depotstruktur...

gemeint. Gerade wenn man mehrere Depottitel bzw. -bestandteile hat – und das sollte man –, ist ein Komplettverkauf fast nie das Mittel der Wahl. Zu beachten sind die Transaktionskosten und nicht zuletzt steuerliche Aspekte. Erwartet man einen verhaltenen Rückgang an den Märkten, sollte man eine Absicherung mit Derivaten oder Put-Optionsscheinen in Erwägung ziehen (siehe weiter unten). Natürlich gilt es dabei wiederum die Korrelationen zu beachten: Ein Nasdaq-Put wird bei einem Depot mit Ausrichtung auf Asien nur bedingt helfen können. Wir haben in unserem Musterdepot Kontinuität walten lassen, indem wir immer wieder hier und da adjustiert und optimiert haben. Auf die erwartet positiven Börsen im laufenden Jahr haben wir stufenweise bis hin zur Vollinvestition reagiert, während wir erwartete schwächere Phasen entsprechend mit graduellen Verkäufen bzw. Absicherungsinstrumenten begegneten. Auf diese Weise bilden sich im Laufe der Zeit auch Kerninvestments heraus, die man selbst in rauhen Zeiten nur ungern aus dem Depot nimmt (siehe auch Seite 42 ff.), sogenannte „A- und B-Investments“ nach unserem „SI-Potentialometer“. Doch selbst Kerninvestments sollten eine bestimmte Positionsgröße von vielleicht 10 % (unser Richtwert) nicht überschreiten, ansonsten geht die Risikostreuung wieder verloren.

3. Trial & Error

Vor Fehlern ist man nie gefeit. Wichtig ist aber, daraus seine Lehren zu ziehen. Wenn sich die fundamentale und/oder charttechnische Einschätzung zu einem Depotbestandteil ändert, sollte man handeln. Weder dürfen Depotleichen wie Blei liegen bleiben, noch muß permanent einem längst abgefahrenen Zug hinterhergesprungen werden. Hier seine Erfahrungen zu machen, ist eine Art iterativer Prozeß, an dessen Ende die Depotoptimierung steht. Ob man fixe oder mentale Stop-Kurse verwendet, bleibt jedem selbst überlassen. Wir veröffentlichen generell keine Stop-Kurse, weil die Kenntnis der Stop-Kurse diverser Musterdepots eine Information ist, mit der professionelle Trader durchaus etwas anfangen können: Stops neigen dazu, tatsächlich „abgeräumt“ zu werden. Auch diese Erfahrung wird man machen müssen.

...ist hauptausschlaggebend für den Anlageerfolg

BBMEDTECH
www.bbmedtech.com

Quartalsbericht

Seit Anfang 2000 hat die BB MEDTECH-Aktie um 199% zugelegt.

Innerer Wert pro Aktie per 30.09.2005	EUR	44.07
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	13.11
Dividende (ex 29.04.2005)	CHF	1.00
Aktienperformance 01.01.2005–30.09.2005		+38%
Aktienperformance seit 01.01.2000		+199%
Wertschriften per 30.09.2005	EUR	724 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	621 Mio.

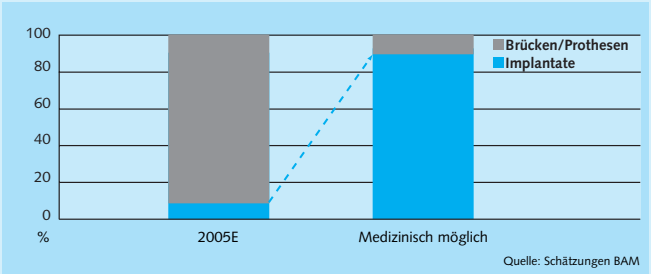
Starkes Wachstum und neue Beteiligungen

Nobel Biocare legte im ersten Halbjahr mit einem Umsatzwachstum von 26% und einer EBIT-Marge von 32% neue Rekordmarken vor und wurde per 1. Oktober in den Swiss Market Index (SMI) aufgenommen. Der Weltmarktführer für ästhetische Dentallösungen profitiert weiterhin vom kräftigen Marktwachstum und der Einführung neuer, wegweisender Produkte und Behandlungsmethoden. Dynamisch entwickelt sich auch Synthes. Der Marktleader in der Traumatologie unterstreicht mit neuen Produkten konstant seine Innovationskraft und profitiert jetzt auch zunehmend von der erfolgreichen Integration der Mathys-Organisation. Neu ins Portfolio aufgenommen wurden Fresenius/Fresenius Medical Care (FMC) und Tecan. Durch die geplante Übernahme der amerikanischen Renal Care Group wird FMC ihre Position im US-Dialysemarkt signifikant stärken und ein erhebliches Synergiepotenzial ausschöpfen können. Bei Tecan steht unter neuer Führung die Rückkehr des Laborautomatenspezialisten auf einen profitablen Wachstumspfad im Mittelpunkt.

Portfolio per 30.09.2005

Nobel Biocare (73%), Synthes (11%), Galenica (6%), Drägerwerk (5%), Fresenius/FMC (5%), Tecan (<1%), Vascular Innovation (<1%).
Bedeutende Veränderungen im 3. Quartal: Neu: Fresenius/FMC, Tecan. **Aufgebaut:** Synthes. **Reduziert:** Drägerwerk, Galenica. **Verkauft:** Ypsomed.

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 14%. Das ermöglicht Nobel Biocare noch auf Jahre hinaus ein zweistelliges Wachstum.

BB MEDTECH an Börsentagen in Deutschland

In den kommenden Wochen ergeben sich verschiedene Gelegenheiten, sich direkt mit unserem Team über die Entwicklung unserer Beteiligungen auszutauschen. Wir sind vertreten an den Börsentagen in Hannover (05.11.), München (12.11.) sowie Frankfurt (19.11.).

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

4. Den Markt entscheiden lassen
Wollen Sie Recht haben oder Rendite erzielen? Das ist ein Unterschied. Internetunternehmen, so wußte man schon 1999 oder noch früher, würden ohnehin nie das leisten können, was man damals von ihnen erwartete. Zu rechthaberische Kritiker verpaßten dann jedoch das beste. Und so läuft es fast immer. Smart Investor wurde kritisiert, weil wir im Mai aus Edelmetallaktien komplett ausstiegen, als wir zu einer entsprechenden Einschätzung gelangten. Hier entschied der Markt über unser Tun, nicht die uns zugeschriebene Affinität für Edelmetalle. Im Spätsommer kehrten wir zurück, als sich unsere Einschätzung diesbezüglich geändert hatte. Man soll nicht nur mit seinen Depotpositionen nicht verheiratet sein, sondern vor allem nicht mit seinen Ansichten. Aus der Behavioural Finance ist bekannt, daß man Nachrichten ohnehin gefiltert aufnimmt, also tendenziell diejenigen, die einem zupaß kommen. Daraus folgt, daß man seine Ansichten regelmäßig auf „Klarsicht" hin überprüfen sollte.

5. Einsatz von Derivaten bzw. Zertifikaten
Heutzutage gibt es dermaßen viele Möglichkeiten sowohl mit Anlage- als auch mit Hebel-Zertifikaten, daß man fast den Überblick verliert. Wir benutzen Zertifikate, sowohl um ganze Länder im Depot abzubilden (z.B. Indien, Osteuropa) als auch für zusätzlichen Pep (z.B. mit dem Dax- und dem Nikkei-Hebel-Zertifikat) im Depot. Nicht zuletzt setzen wir Derivate auch als Absicherungsinstrumente ein, was mit dem weiter oben Gesagten korrespondiert. Als Privatanleger müssen Sie wie gesagt außerdem die Steuerproblematik in Erinnerung behalten, so daß ein Derivate-Einsatz mit Augenmaß manchmal nicht die schlechteste Alternative sein kann (siehe auch „Derivate" auf S. 20/21).

Fazit & Ausblick
Wenn man es genau nimmt, sind die „Musterdepots" der meisten Finanzpublikationen gar keine Musterdepots, sondern – wenn überhaupt – Ausschnitte davon. Fünf Titel abzubilden, womöglich durchsetzt mit unbekannten Small Caps, ist wenig seriös. Von Diversifikation kann man da sicher nicht sprechen. Sicherlich muß man auch das Smart Investor-Musterdepot nicht gänzlich nachbilden, wer aber die grundlegenden Ideen verstanden hat und aufgreift, wird bei seiner Depotstrukturierung und letztlich seinen Anlageerfolgen einen erheblichen Schritt nach vorne machen.

Falko Bozicevic

„An empfindlichen Punkten getroffen"

Smart Investor im Gespräch mit Buchautor und Anlageberater Manfred Gburek über pro- und antizyklisches Verhalten auch bei der Depotstrukturierung – und natürlich die immer gleichen Fehler

Smart Investor: Herr Gburek, neulich war in einer großen, sonntags erscheinenden Börsenzeitung enthüllt, daß deutsche Privatanleger bei der Depotstrukturierung auch 2005 noch die gleichen Fehler machten wie schon 2003. Sind sie etwa beratungsresistent?
Gburek: Nein, das nicht. Dies ist ein weltweites Phänomen, in allen Ländern. Zumindest, was die Mehrheit der Anleger betrifft.

Smart Investor: Was sind Ihrer Erfahrung nach die häufigsten Fehler beim Portfolioaufbau? Die oben angesprochene Umfrage fand heraus, daß die meisten Depots schlichtweg planlos zusammengewürfelt sind.
Gburek: Und das wird auch so bleiben. Da ist zum einen die vielerorts weiterhin fehlende Kenntnis dieser Thematik, zum anderen sicherlich auch die Verhaltensweise der institutionellen Adressen. Diese propagieren wie eh und je stark zyklische Engagements, weil man dabei auf bereits vorhandene Performances verweisen kann. Antizyklische Ratschläge fallen auf weit weniger fruchtbaren Boden. Bei einer Aktie, einer Branche oder einem Rohstoff auf tiefem Niveau fällt die Argumentation einfach schwerer.

Smart Investor: Inzwischen wurden auch Rohstoffe und neuerdings sogar Discount-Zertifikate als eigene Anlageklassen „entdeckt". Ist dies Ihrer Meinung nach gerechtfertigt bzw. welche Kriterien gibt es da?
Gburek: Bei Discount-Zertifikaten handelt es sich wiederum um etwas sehr Prozyklisches. Die Zertifikatekonstrukteure haben sehr bewußt die Themen „Risikopuffer" und „Ertragschancen" miteinander verknüpft, um die Masse an empfindlichen Punkten zu treffen: Angst und Gier. So werden Discount-Zertifikate folglich auch auf vielerlei gerade populäre Basiswerte aufgelegt.

Manfred Gburek

Smart Investor: Also reagieren Anleger nach wie vor in erster Linie auf Markttrends?
Gburek: Das ist genau der Punkt: Eigentlich sollte man agieren, nicht reagieren. Was zugegebenermaßen leichter gesagt als getan ist. Solaraktien vor zwei Jahren zu kaufen, wäre vorbildlich antizyklisch gewesen – jetzt ist es einfach nur noch riskant.

TradersWorld 2005

Wir schenken Ihnen den Eintritt zur TradersWorld 2005 plus 20 Euro Seminarguthaben!

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor möchte Sie gerne zur „TradersWorld 2005“ einladen. Wir schenken Ihnen eine Eintrittskarte im Wert von 30 Euro sowie einen 20 Euro-Wertgutschein, einlösbar bei allen Seminaren, die im Rahmen der TradersWorld angeboten werden. Nutzen Sie die Gelegenheit, die absoluten Experten zum Thema Trading im Rahmen einer gemeinsamen Veranstaltung zu erleben.

Die TradersWorld 2005, eine Kombination aus Fachausstellung, Kongreß und Seminaren, bietet Ihnen drei Tage lang Informationen rund um das Thema Traden. Neben dem umfangreichen kostenfreien Vortragsangebot hält eine hochkarätige Riege von international angesehenen Top-Referenten Spitzenseminare, darunter Larry Williams, Steve Nison und Uwe Wagner.

Durch das besondere Augenmerk bei den Referenten und den Ausstellern auf die Praxisnähe ist die TradersWorld 2005 sowohl für den Einsteiger wie auch für den fortgeschrittenen Trader ein echter Gewinn.

Sichern Sie sich jetzt die besten Seminarplätze. Auf www.tradersworld.de/bonus können Sie sich unverbindlich registrieren, Ihren 20 Euro-Wertgutschein aktivieren und sich die besten Seminarplätze sichern. Sie sollten sich aber beeilen, denn das Seminarangebot ist limitiert!

Anzeige

DERIVATE

Discount-Einsatz mit Augenmaß

Lassen sich Discount-Zertifikate gar als eine eigene Anlageklasse – neben Aktien, Anleihen, Rohstoffen, Immobilien und z.B. Kunst – auffassen? Neue Studien gingen genau dieser Frage nach.

Zwei kürzlich von Derivate-Emittenten erstellte Untersuchungen kamen dabei zu interessanten Ergebnissen. Nun tun sich Emittenten erfahrungsgemäß tendenziell leicht mit dem Ausrufen einer neuen Anlageklasse, da es schließlich um ihre eigenen Produkte geht. Praktisch alle Emittenten bieten heutzutage Discounter an, mit der Folge, daß Ende Juli 2005 die Unmenge von mehr als 15.500 (!) Standard-Discountern an der deutschen Börse gelistet war. Im laufenden Jahr wurden dabei im Monatsdurchschnitt 3,2 Mrd. Euro umgesetzt, was einen Anstieg von 45 % im Vergleich zum Vorjahr darstellt (Quelle: Deutsche Bank). Mit anderen Worten: Discount-Zertifikate sind weiterhin en vogue, obwohl man sich im laufenden Jahr damit einen Gutteil der möglichen Renditen hat entgehen lassen. Und Steffen Scheuble vom X-markets-Team der Deutschen Bank bestätigt: „In diesem Jahr sind es eher Outperformance- und Bonus-Zertifikate, die das Rennen machen."

Abb. 1: Rollierende Verknüpfung am Bsp. DJ EURO STOXX 50

Quelle: HSBC, Tetralog

Erste allgemeine Studie

Während die Deutsche Bank in einer Studie ihre eigenen Discounter untersuchte, ging HSBC Trinkaus & Burkhardt in Zusammenarbeit mit dem Marktforschungsinstitut Tetralog in wissenschaftlicher Manier an eine ganzheitliche Analyse aller zwischen Anfang 1999 und Anfang 2005 fälligen Discount-Zertifikate mit einjähriger Laufzeit. Dabei sollte dokumentiert werden, ob und wie Discounter mit den vorhandenen Asset-Klassen korrelieren und in welchem Ausmaß sie einem bestehenden Portfolio beigemischt werden sollten. Für die genauen Modalitäten sei hier auf die Studie „Discount-Zertifikate in der Vermögensverwaltung" (HSBC, Tetralog) verwiesen, die Ihnen die Herausgeber bei Interesse gerne zur Verfügung stellen werden (www.hsbc-tip.de).

Vorteil für den Discounter

Der Zeitraum von 1999 bis 2005 ist dabei höchst repräsentativ, vereinigt er doch die Schlußphase der Millenniums-Aktienblase mit dem anschließenden vehementen Niedergang sowie der nachfolgenden Erholung. Im Gesamtergebnis haben die Zertifikate in 62 % der Fälle relativ zum Basiswert besser abgeschnitten. Der Grund ist einfach: Bei einem moderaten Kursanstieg des Basiswerts performen Discounter diesen aus, sofern dessen Kursanstieg geringer ist als die maximal erzielbare Rendite des Zertifikats. Darüber hinaus erzielten diese noch in 13 % der untersuchten Zeiträume eine positive Rendite, während der Basiswert im Minus endete. Gerade dieser Aspekt ist es, der vielen Anlegern zu gefallen scheint, wenn man sich die oben erwähnten Umsatzzahlen vor Augen führt.

Und das Risiko?

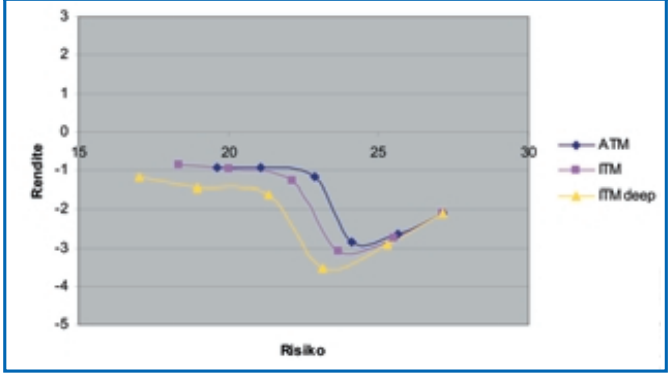
Die Kehrseite der Rendite ist bekanntlich das Risiko, gemessen in Form der Standardabweichung, meistens auch einfach als Volatilität bezeichnet. Discounter verhielten sich weniger volatil als ihre Basiswerte. Also weniger Schwankungsintensität bei gleichzeitig (mehrheitlich) besserer relativer Entwicklung. Und das ist zweifellos eine gute Nachricht. Folglich lassen sich Musterdepots

Funktionsweise Discount-Zertifikate

Der Emittent hält den Basiswert im Portfolio und verkauft auf diesen am Terminmarkt einen Call. Die Höhe der eingenommenen Prämie stellt den Discount (Abschlag) dar, den er dem Käufer des auf den Basiswert aufgelegten Zertifikats bieten kann. Je höher die erwartete (implizite) Volatilität, desto höher auch die Einnahme aus dem Call-Verkauf und damit der Discount des Zertifikats. In Zeiten zurückgehender Volatilitäten werden die Discounter somit zunehmend unattraktiver.

Abkürzungen für alle drei Abbildungen:
ATM – at the money (Cap nahe aktuellem Kurs);
ITM – in the money (Cap bereits unter aktuellem Kurs)
ITM deep – Cap deutlich unter aktuellem Kurs

Abb. 2: Sukzessive Ersetzung der Basiswerte durch DZ



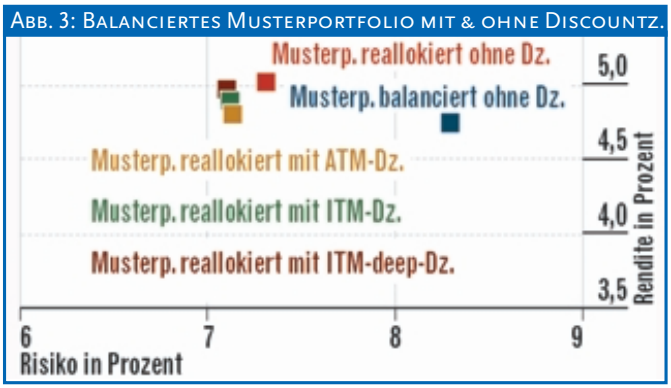
Die Grafik liest sich von rechts nach links: Der erste Datenpunkt entspricht der ersten Ersetzung eines Basiswerts durch einen Discounter usw. ; Quelle: HSBC, Tetralog

konstruieren, die bei einem – wenn überhaupt, was ja abhängig ist von der jeweiligen Marktphase – nur sehr geringen Verzicht auf Rendite (rotes bzw. blaues Quadrat in der Grafik) die Volatilität eines Depots spürbar zu senken vermögen. Das mit Zertifikaten aufgepeppte Portfolio ist also effizienter im Sinne von Markowitz. Und damit läßt sich Discountern der Status einer eigenen Anlageklasse durchaus zuschreiben – zumindest grob, denn die enge Korrelation zu Aktien läßt sich natürlich nicht wegdiskutieren.

Keine Konkurrenz, sondern Beimischung

Discounter treten nun aber nicht in Konkurrenz zu den bekannten Asset-Klassen, sollten diese also keinesfalls ersetzen. Genau wie Rohstoffe erst vor kurzem wieder als eigene Anlageklasse wiederentdeckt wurden, bieten Discounter eine hervorragende Möglichkeit zur Ausbalancierung eines Portfolios, d.h. eine Beimischung von einem, zwei oder drei Discount-Zertifikaten kann die gewünschte Effizienzsteigerung bewirken. Da sämtliche Untersuchungen zwangsläufig auf Vergangenheitsdaten beruhen (müssen), ist ebenfalls klar, daß Anleger auf um so mehr Rendite verzichten, je deutlicher die Basiswerte zulegen. Sollten wie im laufenden Jahr die Finanzmärkte übergeordnet nach oben streben – und dies noch dazu bei vergleichsweise niedrigen Volatilitäten –, so verzichtet man auf einen Gutteil der erzielbaren Renditen. Folglich geht auch hier nichts über einen Top-down-Ansatz, der zunächst einmal klären sollte, welche generelle Markterwartung man für die nächste Zukunft hat.

Abb. 3: Balanciertes Musterportfolio mit & ohne Discountz.



Quelle: HSBC, Tetralog

Fazit

Wenn Discount-Zertifikate – mit Augenmaß – einem Portfolio hinzugefügt werden, können sie die Volatilität des Depots bei relativ geringem Renditeverzicht senken helfen. In deutlich steigenden Märkten, so wie bislang im laufenden Jahr 2005, sollten Discount-Zertifikate dagegen zurückhaltend bis gar nicht zum Einsatz kommen, zumal sich bis vor kurzem die Volatilitäten auf Mehrjahrestiefs zurückbildeten – in den letzten Tagen drehte sich hier das Bild allerdings wieder etwas. Bei einer Änderung seiner Markteinschätzung kann man sein Depot schließlich jederzeit wieder anderweitig ausbalancieren.

Falko Bozicevic

Anzeige

www.tradersjournal.de
TRADERS Journal
Mehr Wissen

Besseres Training bedeutet besseres Trading!

Das erwartet Sie:

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

Jetzt kostenlos anmelden!

www.TradersJournal.de

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Globalisierung verquer

Auf dem Weg zum Geschmackszentralismus

Dank der Dynamik der internationalen Vernetzung von Unternehmen und Produktion auf Basis innovativer Informations- und Telekommunikationstechnologien sowie der zunehmenden globalen Verflechtung der Kapitalmärkte entwickeln sich die Märkte verschiedenster Länder zunehmend abhängiger voneinander. Der florierenden Entwicklung des globalen Handels, realisiert durch weltweit agierende Konzerne, stehen andererseits aber auch negative Aspekte gegenüber. So hat eine wirtschaftsdominierte Globalisierung tiefgreifende Auswirkungen auf Landwirtschaft, Ernährung und letztlich auf unsere gesamte Umwelt – und zwar in Ausmaßen, die uns weitgehend unbekannt sein mögen. Dies ist ein wichtiges Thema, das u.a. Greenpeace schon seit Jahren anprangert (siehe auch www.greenpeace-gruppe-hamburg.de).

Ob zu Land, zu Wasser oder in der Luft – global agierende Konzerne wie Nestlé erschließen sich ständig neue Märkte

Geschmackszentralismus – nein danke!

Für landwirtschaftlich erzeugte Produkte wie Obst und Gemüse bedeutet Globalisierung primär, daß verstärkt an Orten angebaut wird, wo Produktion, Verarbeitung und selbst der Vertrieb zu einem Minimum der Kosten garantiert werden können. Des weiteren werden vorzugsweise Anbauflächen akquiriert, die die geringsten Umwelt- und Sicherheitsauflagen aufweisen – ebenfalls aus Kostengründen. Da kann es auch schon mal vorkommen, daß Erdbeeren aufgrund geringerer Lager- und Transportkosten mehrere Tausend Kilometer hinter sich haben, bevor sie bei uns in der Obsttheke ankommen. Ein weiterer besorgniserregender, wenn auch abstrakter Umstand ist der Versuch einzelner Großkonzerne, weltweit so viele Märkte wie möglich zu erschließen, um sie mit ihren eigenen Produkten zu überschwemmen. Was fachlich u.a. als Diversifikation bezeichnet wird, bedeutet die zunehmende Vereinheitlichung unserer Geschmäcker. Traditionell einheimische Speisen und Getränke verschwinden aus den Regalen provinzieller Geschäfte, die dann allmählich durch Big-Mäc und Coca Cola ersetzt werden!

Global Player der Agrar- und Lebensmittelindustrie sowie Supermarktketten		
Agrarindustrie	Lebensmittelindustrie	Supermarktketten
Monsanto (USA)	PepsiCo (USA)	Wal-Mart (USA)
DuPont (USA)	Altria Group (USA)	Kmart (USA)
Bayer AG (D)	Unilever (NL,UK)	Ahold (NL)
Syngenta (CH)	Nestlé (CH)	Metro (D/CH)

Landwirtschaft – Macht in den Händen weniger

Saatgut bildet die Grundlage der Landwirtschaft. Dennoch befindet sich dieser Markt seit einigen Jahren in den Händen weniger multinationaler Konzerne, die ausgehend von ihrer jeweiligen Marktmacht selbst entscheiden, was und vor allem wo auf den Äckern angebaut wird. Eine signifikante Stellung erfährt hierbei auch das kontrovers diskutierte Thema der Genmanipulation von Pflanzen. Insbesondere der Saatgut-Markt kann a priori ein profitables Geschäft sein, wenn daraus wirtschaftlich rentable Pflanzen „entwickelt" und gezüchtet werden. Am Ende werden sämtliche Anbauflächen mit homogenen „Superpflanzen" zugepflastert und die natürliche Artenvielfalt dezimiert. Diese Ergänzung einheimischer Pflanzensorten mit Gentechnik führt zu einer Art künstlich herbeigeführter Selektion – an deren Ende vieles, was früher auf den Feldern wuchs, entweder gar nicht mehr existiert oder zu einer Rarität verkommt. Und über die langfristigen Risiken von genmanipulierten Pflanzen weiß man heute ähnlich wenig wie über die Strahlen, die aus der Mobilfunk-Antenne von den Dächern Ihrer Stadt emittiert werden.

Fazit

Die zunehmende Konzentration von Wirtschaftsmacht in den Händen weniger ist ein Zustand, der weder heruntergespielt noch verdrängt werden darf. Fakt ist, daß eine Vielzahl bestehender Umweltprobleme das Resultat technisch versierter Großkonzerne ist. Dabei könnte sich gerade im Bereich Ernährung die Lage verheerend zuspitzen. Ebenso wie das Szenario einer potentiellen Vereinheitlichung der Geschmäcker, was kaum etwas anderes als eine weitere Art von Willensbeeinflussung darstellt. Und der Anfang ist zynischerweise schon gemacht, denn Fleischskandal, Vogelgrippe und BSE sind die Resultate mangelnder Kontrolle, fehlender Sicherheitsauflagen und Intransparenz der Konzerne. Dennoch muß Globalisierung nicht verflucht werden: Man sollte die Möglichkeiten, die zweifelsohne ungeheuer vielschichtig sind, stets logisch und mit adäquatem Abstand bewerten und dann hinterfragen: Ist ein Engagement in das eine oder andere Unternehmen mit der damit verbundenen Unternehmensphilosophie mit meinen Vorstellungen kongruent und somit von Nachhaltigkeit gekrönt? Nicht nur der Konsument verfügt über Marktmacht, auch der Investor.

Michael Fuchs

PRINZIPIEN DES MARKTES

„Billig kaufen, teuer verkaufen!“

So etwa lautet das Credo der Masse. Unbestreitbar richtig ist, daß der Gewinn irgendwo in der Differenz zwischen Kauf und Verkauf schlummert. Gefährlich wird es aber, wenn derartige Allgemeinplätze zu echten Handlungsanweisungen mutieren.

Statisches vs. dynamisches Denken

Selbst wenn wir uns die statischen Begriffe „billig“ und „teuer“ als relevante Kriterien für die Anlageentscheidung zueigen machten und uns nicht etwa auf das einem dynamischen Umfeld eher entsprechende Begriffspaar „steigend“ und „fallend“ stützen wollten, ist es durchaus schwierig, diese Begriffe zu konkretisieren. Der Chartbetrachter beispielsweise wird hier leicht auf die falsche Fährte geführt, denn im historischen Kursverlauf liegt offen zu Tage, was sich letztlich als billig bzw. teuer erwies. Dieser Eindruck wird noch dadurch unterstützt, daß in der konkreten Darstellungsform – beispielsweise auf einem Bildschirm – der Kursverlauf in der Regel wohldefiniert zwischen dem oberen (= teuer) und dem unteren Bildschirmrand (= billig) zu schwanken scheint; wobei dies selbstverständlich im Zeitablauf keine „Begrenzungen“ im eigentlichen Sinne sind (vgl. Abb.).

BILLIG ODER TEUER?

Der Chart ist nicht immer eine Hilfe

Zurück in die Zukunft?

Schon die Klassifizierung eines Kurses in Bezug auf einmal erreichte Höchst- oder Tiefstkurse als „billig“ oder „teuer“ erweist sich häufig genug als gefährlicher Unsinn. Zum einen wird kaum hinterfragt, unter welchen hysterischen Begleitumständen historische Extremkurse zustande gekommen sind, zum anderen ist „billig“ in Bezug auf einen historischen Kurs letztlich keine relevante Kategorie, relevant ist alleine, ob der aktuelle Kurs auch in Bezug auf künftige, freilich unbekannte Kurse als „billig“ einzustufen ist. Dies entscheidet sich aber weniger an der Kurshistorie, sondern an den Zukunftsaussichten und der Frage, inwieweit diese bereits im Kurs berücksichtigt sind. Ebenfalls in die Kategorie „gefährlicher Unsinn“, weil eine zu sorglose Risikowahrnehmung fördernd, gehören Aussagen, wonach nach einem Kursverfall von beispielsweise 90 % nur mehr ein Restrisiko von 10 % bestünde; wer eine Position frisch eröffnet, ist selbstredend immer mit einem „Restrisiko“ von 100 % konfrontiert. Wer also mit solcherlei vergangenheitsorientiertem Rüstzeug an der Börse dem Volkssport „Schnäppchenjagd“ frönt, bewegt sich auf dünnem Eis.

Die goldene Mitte

Warum aber fühlen wir uns am vermeintlichen Boden so behaglich und in „luftigen Höhen“ so unwohl? Offenbar gibt es eine Tendenz, jede Bewegung, die sich zu weit von der „goldenen Mitte“ entfernt hat, als unnatürlich und damit korrekturbedürftig zu empfinden. Schon der Volksmund weiß von „Bäumen, die nicht in den Himmel wachsen“ zu berichten und mit Worten à la „Auf Regen folgt Sonnenschein“ zu trösten. Das ist Teil unserer (unbewußten) Grundausstattung, genau wie die traurigen Schicksale des Bruchpiloten Ikarus und des Nimmersatts Midas, die uns mit erhobenem Zeigefinger vor Übertreibungen warnen. Von der Börse erwarten wir diese „ausgleichende Gerechtigkeit“ jedoch häufig vergebens, wenn wir wieder einmal auf ein Aschenputtel des Kurszettels setzen, in der immer neuen Hoffnung, ein Prinz möge es erwählen, bevor es ergraut. Aktien dagegen, die wie unser Musterdepotwert Arques in geradezu empörend „unnatürlicher“ Weise der Schwerkraft trotzen, sind uns intuitiv suspekt.

Fazit

Charts verleiten uns häufig zu vorschnellen Aussagen über die Preiswürdigkeit eines Titels, obwohl sie gerade für diese Aufgabe denkbar ungeeignet sind. Derartige Einschätzungen sollten vielmehr aus der fundamentalen Bewertung und den Zukunftsaussichten eines Unternehmens abgeleitet werden. Dann ist es auch gar nicht mehr so unverständlich, daß eine Aktie auch nach einem atemberaubenden Kursanstieg noch Potential aufweisen kann, wenn sie wie die erwähnte Arques fundamental weiter preiswert ist.

Ralph Malisch

DAS GROSSE BILD

Pessimismus treibt die Kurse

Die verkorkste politische Situation hierzulande und neuerliche Inflationsbefürchtungen in den USA verunsichern die Anleger. Smart Investor bleibt jedoch weiter bullish.

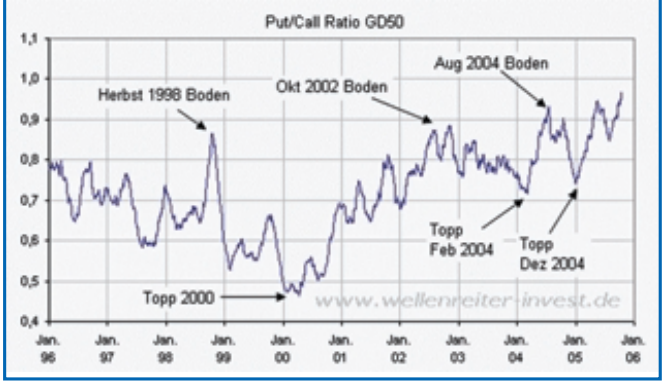
Jahrmarkt der Eitelkeiten

Zuletzt verloren fast alle Aktienbörsen recht deutlich, der heimische Dax beispielsweise fast 7 % von der Spitze weg gerechnet. Die Finanzgemeinde führt als Grund für diese Korrektur vor allem die verfahrene politische Situation hierzulande an. Und in der Tat: Die wahrscheinliche künftige große Koalition aus Union und SPD erweckt wirklich nicht den Eindruck, daß Deutschland vor einer Entwicklung hin zu einer nachhaltigen Verbesserung stehen würde. Das Postengeschacher und das Zurechtzimmern der Ressorts bzw. der Ministerien wirken auf einen außenstehenden Beobachter wie der sprichwörtliche „Jahrmarkt der Eitelkeiten". Und so läßt sich der deutsche Karren eben vermutlich nicht nachhaltig aus dem Dreck ziehen. Das einzig positive an dieser Sichtweise ist, daß mittlerweile fast die gesamte Nation so denkt. Die Spezies der Optimisten scheint inzwischen ausgestorben zu sein. Und dies wiederum ist ein Indiz dafür, daß die Mehrheit der Beobachter vielleicht positiv überrascht werden könnte.

Die Großkonzerne und der Mittelstand

So wenig man sich von der Politik momentan versprechen mag, so wenig sollte man davon auf die zukünftige Entwicklung der deutschen Aktien schließen. Denn die sieht unseres Erachtens auf absehbare Zeit dennoch gut aus. Dieser scheinbare Widerspruch rührt daher, daß die großen börsennotierten Gesellschaften mittlerweile so global aufgestellt sind, daß sie sich den Negativeinflüssen hierzulande in der Regel entziehen können; dies vor allem deshalb, weil die Produktion und der Absatz deren Produkte immer mehr im Ausland stattfinden. Zudem haben international agierende Konzerne ganz andere Möglichkeiten zur „Steueroptimierung" als dies mittelständische Firmen mit reinem Deutschlandbezug haben. Letztere sind von der deutschen Malaise daher meist sehr stark betroffen. Zwar re-

Abb. 1: Rekord-Pessimismus bei US-Anlegern



Börsentage in Hamburg und München

In diesem Jahr veranstaltet der **HBK Hanseatischer Börsenkreis der Universität zu Hamburg e. V.** den **10. Hamburger Börsentag** am Samstag, den **29. Oktober 2005**. Eine kleine vorausschauende Gruppe von Hamburger Studenten gründete 1995 den HBK und startete damals mutig den ersten Börsentag. Inzwischen ist daraus die größte Anlegemesse in Norddeutschland geworden, und seit einigen Jahren ist die Hamburger Börse AG Mitveranstalter.

Als Publikumsmagnet für mehrere Tausend interessierte Anleger und Finanzexperten erweist sich die Veranstaltung in den Räumen der Handelskammer. Mehr als 80 Unternehmen präsentieren sich während der Messe, begleitet von 50 Vortragsveranstaltungen mit namhaften Referenten aus Industrie, Banken und aus der Branche der Finanzdienstleister. Eine Broschüre des HBK mit umfangreichen Textbeiträgen ergänzt das Informationsangebot. Der Besuch ist kostenfrei.

Der HBK steht Studenten aller Hamburger Hochschulen offen und organisiert in jedem Semester eine öffentliche Vortragsreihe in den Räumen der Universität. Informationen sind im Internet unter www.hbk.de bzw. unter www.boersentag.de aktuell verfügbar.

Am Samstag, den **12. November 2005**, von 09.30 bis 17.30 Uhr veranstaltet der **Münchner Investment Club (MIC)** in Kooperation mit der Börse München den **Münchner Börsentag 2005**.

Interessierte haben die Gelegenheit, auf dem Börsentag mit Experten zu sprechen, kostenlose Fachvorträge hochkarätiger Referenten zu hören und ihr Wissen zu den Themen Börse und Finanzen zu erweitern. Neben den Fachvorträgen findet ein Emittentenforum mit interessanten Unternehmenspräsentationen statt. Ein weiterer Höhepunkt wird die Podiumsdiskussion mit n-tv-Kommentator Markus Koch sein.

Veranstaltungsorte sind sowohl die Börse München (Lenbachplatz 2a) als auch das Haus der Bayerischen Wirtschaft (Max-Joseph-Str. 5), welche beide zentral im Herzen Münchens und nur wenige Meter voneinander entfernt liegen. Die Veranstaltungsorte sind sehr gut mit den öffentlichen Verkehrsmitteln zu erreichen. Der Eintritt ist für alle Besucher frei. Alle weiteren wichtigen Informationen inklusive Vortragsprogramm finden sich unter www.muenchner-boersentag.de

den die Politiker immer über die Förderung des Mittelstands (es würde ja schon genügen, wenn man ihn nicht behindern täte), es geschieht aber nichts essentielles in dieser Richtung. Die Europäisierung (z.B. Öffnung der Grenzen; vereinheitlichte Geld- und Zinspolitik; Basel II) oder die Bürokratisierung (Starrer Arbeitsmarkt; aufwendige Genehmigungsprozeduren) werden unserem Mittelstand nach und nach das Genick brechen. Unsere Politiker sind nicht nur unpatriotisch, sondern auch träge und dumm. Bis sie verstanden haben, was da läuft, wird es vermutlich schon zu spät sein.

Gute fundamentale Rahmenbedingungen

Die Rahmenbedingungen für Aktien sind wie gesagt weiterhin gut. Wie im letzten Heft ausgeführt, deuten die demographischen Indikatoren noch für einige Jahre auf steigende Kurse, wobei demnach vieles für ein Hoch zwischen 2009 und 2011 spricht. Kurzfristig ergeben sich aus dem regelrechten Reformzwang, unter dem die neue Regierung steht, ebenfalls positive Impulse für die Börsen. Zwar wird durch die eingeleiteten Maßnahmen der gesamtwirtschaftliche Niedergang nicht substantiell aufgehalten werden, allerdings sollten davon die Großunternehmen in jedem Falle profitieren können. Auch die monetären Rahmenbedingungen (Geldmengenwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich) deuten darauf hin, daß genügend Liquidität zur Verfügung steht, um die Aktienrally weiter am Leben zu halten. Und schließlich seien noch die historisch und im Vergleich mit anderen Märkten sehr günstigen Bewertungen der hiesigen Aktien erwähnt.

Anlegerpessimismus auf Rekordniveau

Für Smart Investor spielt das Anlegersentiment zur Bestimmung der künftigen Börsenentwicklung eine maßgebliche Rolle. Und auch von dieser Seite her spricht vieles für eine Fortsetzung der Rally. Denn die Stimmung unter den Anlegern ist gerade in den letzten Wochen wieder eklatant in den Keller gerutscht. Dies läßt sich aufgrund der besseren Datenlage vor allem für die USA auch quantitativ darstellen. Zum Beispiel zeigt der klassischste aller Sentimentindikatoren, die Put/Call-Ratio, in Abb. 1 in einer 50-Tage-Glättung für den US-Markt (Put/Call-Ratio 50 GD), daß der Pessimismus unter den US-Anlegern in den letzten Wochen auf ein Niveau geklettert ist, wie es seit 10

Abb. 2: Dax

Jahren nicht mehr erreicht wurde. Daraus läßt sich ableiten, daß der Rückgang des US-Aktienmarktes in den letzten Wochen tatsächlich auch mit einer Zunahme der Angst einherging. Und letztere ist bekanntlich ein Indiz dafür, daß die Aktienmärkte bald einen Boden finden dürften („wall of worry"). Auch das Verhalten der kommerziellen Händler an den Futures-Märkten (CoT auf S. 30) oder die markante Zunahme der bearish gestimmten privaten Investoren (Sentimenttechnik S. 28) deuten in die gleiche Richtung.

Kurzfristig eingetrübte Charttechnik

Was in der Tat derzeit etwas negativ wirkt, ist die Charttechnik. Wie der Dax (Abb. 2) haben die meisten Aktienindices ihre steilen kurzfristigen Aufwärtstrends zuletzt nach unten gebrochen. Einerseits ist dies als Warnzeichen zu deuten, aber andererseits eben auch nicht mehr. Denn der übergeordnete Dax-Aufwärtstrend, welcher momentan bei etwa 4.600 Punkten verläuft und damit fast exakt auf der Höhe der 200-Tage-Linie, ist immer noch unverletzt. Zumal alle anderen Faktoren nach wie vor positiv zu werten sind, bleibt uns nur folgendes Resümee: Die charttechnischen Brüche von kurzfristigen Trends können aus heutiger Sicht nur so gedeutet werden, daß momentan eine Korrektur im intakten Aufwärtstrend stattfindet. Auch die klassische Saisonalität, wonach der Zeitraum ab November bis April die signifikant bessere Börsenjahreszeit darstellt, spricht für diese These.

Die Smart Investor-Redaktion sowie sämtliche Anhänger der flammenden Plädoyers für die Rückkehr zum Goldstandard trauern um

Ferdinand Lips

(1931 – 2005)

Wir alle sind bestürzt über den Tod eines der profiliertesten Kenner der Edelmetallszene, der dem Smart Investor Magazin immer wieder mit Hintergrundinformationen oder Interviews zur Verfügung gestanden hatte. Ferdinand Lips, ehemals Rothschild- und später Privat-Bankier, schied im September dieses Jahres 74jährig aus dem Leben.

Ferdinand Lips' Vermächtnis ist nichts weniger als das Bewußtsein, im Kampf gegen Staatsverschuldung, Manipulation und Inflation Wegbereiter eines Umdenkens gewesen zu sein. Die hinterlassene Lücke dürfte in absehbarer Zeit nur schwer wieder geschlossen werden können.

Edelmetalle

Zwar kamen in den letzten Tagen auch die Edelmetalle etwas unter Druck, unseres Erachtens ist aber dadurch an der langfristigen Aufwärtsentwicklung von Gold, Silber und Platin kein Zweifel angebracht. So konnte der Goldpreis in Euro gerechnet im August aus einer fünfjährigen mehr oder weniger seitwärts gearteten Bewegung nach oben ausbrechen. Damit wurde das bisherige „Grundgesetz", wonach ein steigender Goldpreis mit fallendem Dollar und vice versa einhergeht, außer Kraft gesetzt. Nunmehr dürfte das edle Metall unabhängig von der US-Währung ein Eigenleben entwickeln. Die Smart Investor-Prognose eines langfristig gegenüber dem Euro starken US-Dollars ist damit inzwischen auch mit unserer Prognose von langfristig steigenden Edelmetallmärkten vereinbar. Die fundamentale Triebfeder hinter dem Edelmetallanstieg ist freilich die wieder aufflammende Inflation in den USA, welche entgegen allen Unkenrufen gemäß den jüngsten Preisstatistiken doch nicht besiegt erscheint. So stiegen in den USA die Konsumentenpreise zuletzt mit fast 5 %, die Produzentenpreise gar mit fast 7 %. Letzteres erscheint vor dem Hintergrund der viel zu laxen Zins- und Geldpolitik des Alan Greenspan während der letzten 10 Jahre auch nur logisch. Damit ist vermutlich auf Jahre hinaus ein inflationäres Zeitalter vorprogrammiert. Und die sich daraus ergebenden tiefen bzw. negativen Realzinsen (= Geldmarktzins minus Inflationsrate) begünstigen nun einmal das Halten und Horten von Edelmetallen.

„VTAD-Award 2006"

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

Jetzt bewerben!

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

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

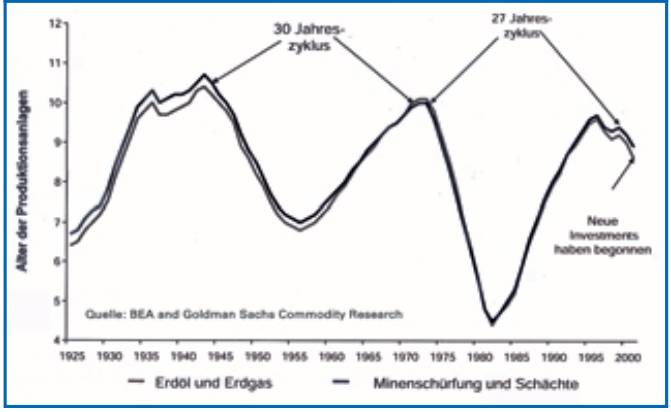
Die Richtlinien für die Vergabe können unter www.vtad.de abgerufen werden. Zusätzliche Fragen beantwortet der Jury-Vorsitzende Robert Rethfeld unter rrethfeld@wellenreiter-invest.de oder unter Tel.: 06171-623062. Arbeiten sollten möglichst im PDF-Format (notfalls in Word) per eMail an den Jury-Vorsitzenden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

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

Warum die Rohstoffpreise steigen müssen

Die Tatsache, daß ständig mehr Gold nachgefragt als gefördert wird, ist hinlänglich bekannt. Die schon seit einigen Jahren existierende Angebotslücke beim Gold in Höhe von ca. 400 Tonnen pro Jahr wird durch die Verkäufe aus den Beständen einiger Notenbanken gedeckt. Daß die weltweite Nachfrage auf Jahre hinaus nicht durch Produktion gedeckt werden kann, geht aus einer Eigenheit der Rohstofförderung hervor. Sie unterliegt nämlich einem gewissen „Schweinezyklus", denn bei niedrigen Preisen werden keine neuen Vorkommen exploriert und damit auch keine neuen Förderanlagen (z.B. Minen) gebaut. Dadurch wird die Förderkapazität immer knapper, worauf die Rohstoffpreise zu steigen beginnen. Mit immer weiter anziehenden Preisen werden zwar neue Explorationsprojekte angegangen, bis diese aber zur Förderung führen, vergehen in der Regel 5 bis 7 Jahre. Wie Abb. 3 zeigt, liegt das durchschnittliche Alter von Produktionsanlagen (sowohl bei Erdöl/Erdgas als auch bei Minen) momentan bei ca. 9 Jahren, was im historischen Vergleich sehr hoch ist. Zwar ist bereits ein Sinken des Durchschnittsalters auszumachen, aber erst Werte unter 7 Jahren dürften zu einer preislichen Entspannung am Goldmarkt bzw. insgesamt an

Abb. 3: „Super-Zyklen" in der Investitionstätigkeit



Markus Koch „jazzt" die Börse

Markus Koch

Für das etwas andere Börsenerlebnis sorgt der bekannte Börsenkorrespondent Markus Koch mit seiner Jazz-Tournee durch fünf deutsche Städte. Der Jazz-Liebhaber konnte amerikanische Stars der Jazz-Szene für ein Gastspiel vom 6. bis 11. November gewinnen. Die Tour führt von Köln über Schlüchtern, Nürnberg und Hard bei Bregenz bis hin nach München. Mit den Veranstaltungen wird unterschwellig ein Bogen zwischen der hektischen Welt der Börse und den bisweilen leicht melancholischen Jazz-Sessions geschlagen. Einfach weil beiden Spezies, den Börsianern und Jazz-Musikern, wenig gelingt ohne ein solides Grundwissen, beide Berufsbilder Kreativität erfordern und eingegangene Risiken nicht immer, aber auch nicht selten belohnt werden. In diesem Sinne: „Blue Chips meets Blue Notes"!

Anzeige

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

VTAD-Mitglieder präsentieren sich demnächst in Ihrer Regionalgruppe mit folgenden Themen:

Die wichtigsten Rohstoffe in der langfristigen Analyse
Ist Uran noch ein 'strahlendes' Investment?"
Demnächst zu Gast bei der VTAD-Nordbayern am 6. Dezember 2005
Richard Mayr, www.Argentuminvest.com

US-Märkte vor neuen Höchstkursen?
Wie erfolgreiche Trader mit Indikatoren umgehen
Demnächst zu Gast bei der VTAD-Frankfurt am 6. Dezember 2005
Sebastian Storfner, Professional Education and Analysis, www.Tradingmanual.com

Die Goldpreismanipulation, statistischer Nachweis, Datierung, Motive
Seit August 1993 drücken die Finanzinstitutionen den Goldpreis. Im Geheimen wollen sie dadurch die übrigen Märkte beeinflussen.
Demnächst zu Gast bei der VTAD-Nordbayern am 8. Nov. 2005
Dimitri Speck, www.Seasonalcharts.de

Das Timing der Rohstoffmärkte mit Elliott Wave
• sowie eine Untersuchung der Rohstoffmärkte mit dem CCI-Index
• Lang-, mittel- und kurzfristige Aussichten der Rohstoffmärkte
Demnächst zu Gast bei der VTAD-Frankfurt am 1. Nov. 2005; VTAD-München am 9. Nov. 2005 und VTAD-Stuttgart am 10. Nov. 2005
Marcel Rank

Mehr Infos zur Arbeit der Regionalgruppen und Vorteile für Mitglieder sowie weitere Veranstaltungstermine erhalten Sie unter: www.VTAD.de

Die VTAD, der Berufsverband der Technischen Analysten in Deutschland hat sich die Etablierung eines Ausbildungs- und Qualitätsstandards in Deutschland zum Ziel gesetzt. Mit dem von der IFTA angebotenen Certified Financial Technician und Master of Financial Technical Analysis (MFTA) haben technische Analysten hier zu Lande erstmals die Möglichkeit, ihre Qualifikation durch ein international anerkanntes Zertifikat zu dokumentieren. Ihren mehr als 550 Mitgliedern bietet die VTAD monatliche Regionaltreffen in Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Nordbayern und Stuttgart.

den Rohstoffmärkten führen. Und bis das Durchschnittsalter auf unter 7 Jahren oder gar auf unter 5 Jahren sinkt, wie es am Hoch der Gold- und Rohstoffhausse im Jahre 1980 erreicht wurde, dürfte noch eine lange Zeit vergehen. Geht man von einer etwa 30jährigen Zykluslänge aus, so dürfte erst um das Jahr 2012 herum das Hoch der Rohstoffpreise (bzw. das Tief des Durchschnittsalters der Produktionsanlagen) erreicht werden. Langfristig spricht dies eindeutig für steigende Preise im Rohstoffsektor.

Fazit

Die vergangenen Wochen brachten teilweise schmerzhafte Kursrückgänge an den Börsen. Unter Berücksichtigung aller von uns angewandten Analysemethoden kommen wir jedoch zu dem Schluß, daß schon in Kürze an den Aktien- und Rohstoffmärkten die Aufwärtsentwicklungen fortgesetzt werden. Unsere Jahresendprognose für den Dax lautet nach wie vor auf 5.600 Punkte.

Ralf Flierl

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

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

Index	Land	RS 21.10.	RS 23.09.	RS 19.08.	RS 22.07.	RS 17.06.	RS 20.05.
RTX	Rus	1	1	3	4	8	17
PTX	Polen	2	2	8	17	15	24
HUI *	USA	3	3	9	16	13	26
KOSPI	Korea	4	5	4	2	2	2
Silber		5	18	25	20	5	6
Gold		6	9	17	21	10	16
Sensex	Indien	7	4	2	1	3	3
Nikkei 225	J	8	8	12	23	22	23
Rohöl		9	6	1	3	1	22
SMI	CH	10	16	11	15	12	4
Shenzhen A	China	11	17	24	26	26	25
Merval	Arg	12	7	18	9	4	1
IBEX 35	E	13	14	21	18	21	13
NASDAQ 100	USA	14	21	13	8	11	8
DAX	D	15	20	10	11	18	15
MDAX	D	16	10	7	6	7	5
All Ord.	Aus	17	11	14	12	6	19
S.E.T.	Thai	18	15	26	25	25	20
Hang Seng	HK	19	12	6	7	14	12
H Shares	China	20	22	5	5	19	18
CAC 40	F	21	23	16	14	20	9
DJIA 30	USA	22	26	22	19	16	10
S&P 500	USA	23	24	20	13	9	7
TecDAX	D	24	13	15	10	24	21
REXP 10 *	D	25	25	23	24	23	11
FTSE 100	GB	26	19	19	22	17	14

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

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

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

SENTIMENTTECHNIK

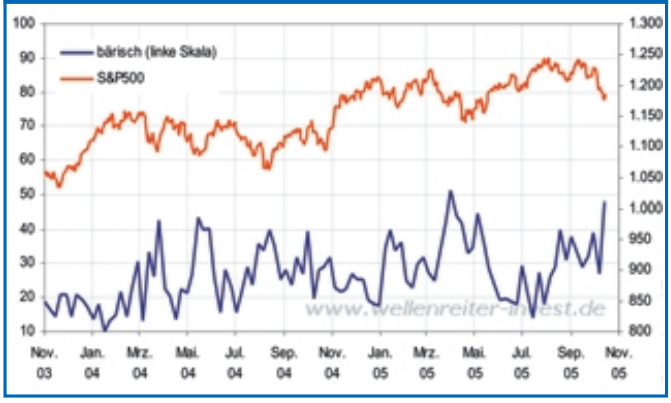
Bearish gestimmte AAII-Mitglieder

Viel Angst unter den privaten US-Anlegern

Die American Association of Individual Investors, kurz AAII, ist die größte Vereinigung für Kleinaktionäre in den Vereinigten Staaten. Jede Woche führt die AAII Umfragen unter ihren Mitgliedern bezüglich deren Einschätzung zu den Märkten durch. Die Resultate hieraus werden regelmäßig veröffentlicht. Gemäß dem Contrary Opinion-Ansatz sollten die Ergebnisse der AAII-Umfrage als Contra-Indikator aufgefaßt werden, da die Befragten die Vielzahl der Anleger repräsentieren. Im Gegensatz dazu stehen die Commercials aus dem CoT-Report (S. 30) für die vergleichsweise kleine Gruppe der „smarten Anleger“, deren Verhalten tendenziell als Pro-Indikator zu werten ist.

Wie die nebenstehende Abbildung verdeutlicht, nahm der Anteil der negativ bzw. bearish gestimmten Anleger in der AAII-Umfrage in den letzten Wochen deutlich zu. In den vier Monaten von Juli bis Anfang Oktober erhöhte sich der Bärenanteil von 15 auf aktuell 48 %. Solch hohe Werte – in den letzten drei Jahren wurde nur einmal ein höherer Wert erzielt – deuten auf Furcht unter den Anlegern, womit sich eine gewisse „sentimenttechnische Unterstützung“ der Märkte ableiten läßt. Dieser Indikator ist für sich genommen also positiv für den Aktienmarkt zu sehen.

AAII – BEARISHE INVESTOREN IN %



EDELMETALLE

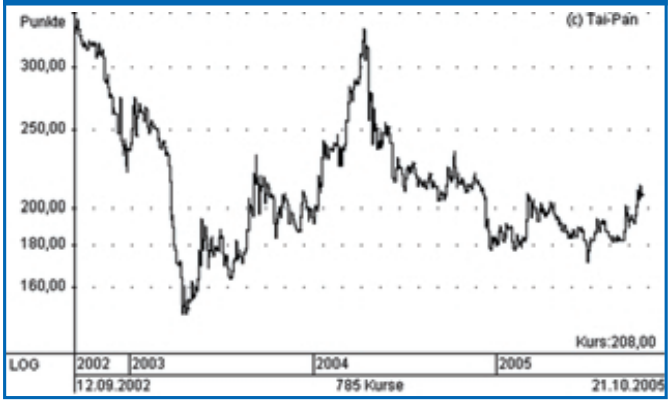
Palladium – Edelmetall mit erheblichem Nachholpotential

Von Werner J. Ullmann, Euromerica Resource Advisors GmbH

Während die Edelmetalle Gold, Silber und Platin neue langjährige Hochs markieren bzw. in der Nähe dieser notieren, kann man dies von Palladium nicht behaupten. Dieses Edelmetall konnte zwar in den vergangenen Tagen den Widerstand bei 200 US-$ je Unze brechen und deutlich darüber schließen, von seinen Höchstständen ist das edle Weißmetall, das überwiegend Verwendung in Katalysatoren findet, jedoch noch weit entfernt.

Palladium, benannt nach dem 1802 entdeckten Planetoiden Pallas, gehört zur Gruppe der Platinmetalle. Das am wenigsten edle der Platingruppenmetalle besitzt ebenfalls einen hellen silberähnlichen Glanz, wobei es sogar Silber an Reflexionsfähigkeit und Luftbeständigkeit übertrifft und als kolloides Palladium in wäßriger Suspension bis zum 3.000fachen des Eigenvolumens an Wasserstoff in fester Lösung aufnehmen kann. Diese Eigenschaft prädestiniert Palladium als exzellenten Katalysator. Palladium kommt selten vor, und wenn, dann oft zusammen mit anderen Platinmetallen in Platinerzen oder Nickel- und Kupfererzen.

Palladium



Zwar sind die bereits geförderten Lagerbestände an Palladium deutlich größer als die von Platin. Dennoch steigt der Einsatz von Palladium in der Automobilindustrie zulasten des ebenfalls mit ähnlichen Eigenschaften ausgestatteten Platins aufgrund der erheblichen Preisunterschiede. Aus diesem Grund sind über längere Zeiträume sogar negative Korrelationen zwischen

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	23.09.05	21.10.05	Veränd.
Gold (in US-$)	462,65	462,85	+0,04 %
Silber (in US-$)	7,42	6,32	-14,82 %
Platin (in US-$)	921,00	925,50	+0,49 %
Palladium (in US-$)	193,00	208,00	+7,77 %
XAU-Goldminenindex	109,41	104,93	-4,09 %

Norilsk Nickel (676 683) Euro

den konkurrierenden Metallen sichtbar. Aufgrund der erheblichen Preisdifferenz zwischen Platin und Palladium scheint das Pendel – zumindest aus Sicht der Automobilproduzenten – eher wieder zugunsten von Palladium umzuschlagen. Dem edlen Metall dürften damit auch wieder edlere Notierungen zukommen.

Anlagechancen bei Palladium

In der Realität kommen Platin und Palladium meist zusammen mit etwas Rhodium und Gold oder eben mit Nickel vor. Reine Palladium-Produzenten sind daher selten. Weltweiter Marktführer ist mit deutlichem Abstand die russische Gesellschaft Norilsk Nickel, welche gleichzeitig auch der weltweit bedeutendste Nickelproduzent ist. Norilsk ist nicht nur wegen seiner Dominanz im Palladiumbereich interessant. Phantasie weckt etwa auch die beschlossene Abspaltung der Goldaktivitäten in Form der Tochtergesellschaft Polyus Gold. Polyus Gold wird die bedeutendste Goldminengesellschaft Rußlands sein, und mit einer jährlichen Produktion von 1,1 Mio. Unzen Gold und Reserven von 13 Mio. Unzen Gold eine nicht unwichtige Rolle spielen.

Wesentlich riskanter als Norilsk ist der nordamerikanische Palladiumhersteller Stillwater Mining, der dreimal soviel Palladium wie Platin produziert und damit der bedeutendste primäre Palladiumproduzent der westlichen Hemisphäre ist. Noch produziert Stillwater an der Break Even-Schwelle, bei weiter steigenden Palladium-Preisen dürfte sich jedoch ein deutlicher Gewinnhebel entwickeln. Stillwater ist derzeit jedoch noch ein überdurchschnittlich riskantes Investment.

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

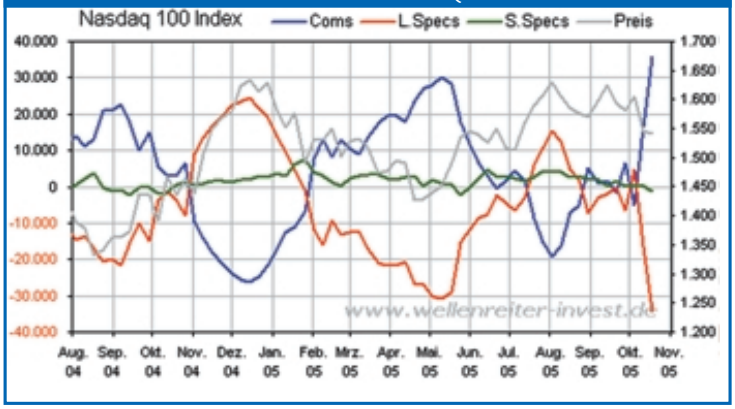
COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Die Inflation der Inflationsberichterstattung als Kontraindikator

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

Die US-Aktien- und Anleihemärkte bewegen sich in den beiden letzten Jahren in die gleiche Richtung. Der US-Anleihemarkt besaß dabei einen vorauslaufenden Charakter an Wendepunkten. Im Oktober erlebte die Inflation eine deutliche Renaissance in der Berichterstattung, die vor allem durch zahlreiche Stimmen von Fed-Mitgliedern, die vor einem Anstieg der Inflation warnten, beschleunigt wurde. Die jüngsten Veröffentlichungen der US-Konsumenten- sowie Erzeugerpreise mit deutlich über den Erwartungen liegenden Preisanstiegen scheinen diese Warnungen auch zu bestätigen. Der Inflationsschub ist zunächst primär energiebedingt, und dieser Bereich korrigiert seit einigen Wochen den deutlichen Preisanstieg in 2005.

Abb. 2: Nettopositionierungen im Nasdaq 100



Leidtragende und Nutznießer der Inflationsentwicklung

Am meisten sollte der US-Anleihemarkt unter einem Anstieg der Inflation leiden. Die dreißigjährigen Anleihen notieren bis dato leicht positiv im Jahresverlauf und zeigen eine a-b-c-Korrekturformation nach dem Preishoch Ende Juni an. Jüngst bildete sich ein Boden während der Veröffentlichung der oben genannten Preisdaten aus.

Die Commercials weisen im CoT-Report vom 18.10.2005 die zweithöchste Long-Positionierung in diesem Kalenderjahr auf, die Kleinspekulanten hingegen die größte Short-Positionierung aller Zeiten. Diese Positionierung unterstreicht, daß alleine von der technischen Seite das Thema momentan komplett diskontiert ist.

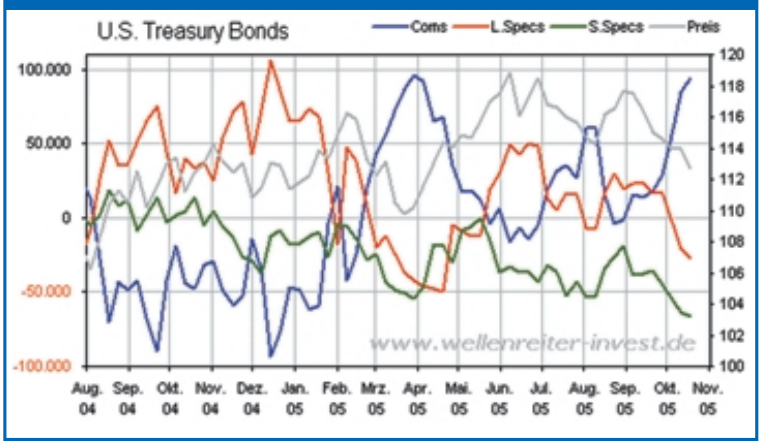
Die Nutznießer einer besseren Phase der US-Anleihen sind Technologieaktien, wobei gerade der Internetbereich interessant sein dürfte, da aufgrund der deutlich gestiegenen Benzinpreise die Konsumenten die Vorteile des Einkaufs via Internet verstärkt nutzen dürften.

Die Commercials weisen im Nasdaq 100 die größte Long-Positionierung aller Zeiten auf und waren bei der jüngsten Preisschwäche zwischen 1.515 und 1.550 Punkten deutlich auf der Kaufseite zu identifizieren. Aus saisonaler Sicht stellen zudem die Monate November-Januar mit durchschnittlichen Zuwächsen von jeweils 2,1 % im November und Dezember sowie 3,5 % im Januar für den Nasdaq Composite zwischen 1971 bis 2004 die drei besten Monate des Jahres dar.

Fazit

Das Thema Inflation bleibt zukünftig erhalten, erscheint kurzfristig aber etwas zu heiß gekocht und korrekturbedürftig. Die jüngsten Zahlen zeigen für den September alle einen „Spike" nach oben an, der sich aufgrund der beiden Hurrikans gebildet haben und korrigiert werden dürfte. Aufgrund der Bodenbildung bei den US-Anleihen ist ein wichtiges Tief am US-Aktienmarkt Ende Oktober wahrscheinlich.

Abb. 1: Nettopositionierungen im T-Bonds Future



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

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

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

KOLUMNE

Kurzfristige Korrektur oder bereits Trendwende?

Von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

***Uwe Lang** ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in Ausgabe 8/2005. Sein jüngstes Buch „Die besten Aktien-Strategien“ ist im FinanzBuch Verlag erschienen.*

Tief verunsichert reagierten viele Anleger auf den Rückgang des Dax im Oktober von 5.100 auf 4.830 Punkte. Das ist auch kein Wunder, denn wer auf hohen Kursgewinnen sitzt, stellt sich selbstverständlich die Frage, ob er nicht besser diese schon längst hätte mitnehmen sollen, anstatt auf weitere Kurssteigerungen zu warten. Aber das dümmste, was man in einer solchen Lage nun tun kann, ist täglich einen Börsenfernsehsender einzuschalten und darauf zu lauschen, ob nun die Mehrheit der befragten Experten auf eine Fortsetzung der Hausse setzt oder weitere Verluste erwartet. Man kann dabei nicht nur von den verschiedenen Experten, ob Value-Analysten oder Chartisten, ganz unterschiedliche Auskünfte bekommen. Wer Pech hat, wird auch aus der Auskunft ein und desselben Beraters nicht schlau. Die Analysen, die mit „einerseits…“ beginnen und ein „andererseits…“ nach sich ziehen, sind ebenso unbefriedigend wie die „wenn…- dann…“-Prognosen von Chartisten.

Besser lassen Sie alle diese Ratschläge solcher Experten beiseite und klopfen die Lage am Wochenende nach folgenden Indikatoren (nur Freitag-Schlußkurse!) ab, die ich in meinem Buch „Die besten Aktien-Strategien“ (erschienen im FinanzBuch Verlag) zusammengestellt habe:

1. Haben die Anleihezinsen (10jährige US-T-Bonds und deutsche Umlaufrendite) schon beide ein 39-Wochen-Hoch verzeichnet?
2. Hat der Ölpreis nach seinem Sechswochen-Tief Mitte September inzwischen wieder ein Sechs-Wochen-Hoch erreicht?
3. Der Euro liegt seit dem Sommer gegenüber dem US-Dollar im kurzfristigen Abwärtstrend. Das ist im allgemeinen günstig für den Aktienmarkt. Gibt es hier inzwischen ein Gegensignal, d.h. meldete der Euro inzwischen gegenüber dem Dollar ein 15-Wochen-Hoch?
4. Gelten die Monate Oktober bis März in der Regel als schwache Börsenmonate?
5. Haben die beiden besten Frühindikatoren unter den Aktienindices, nämlich der Nasdaq Composite und der Dow Jones Utility-Index, bereits ein 18-Wochen-Tief gemeldet (d.h. daß der Freitag-Schlußkurs tiefer liegt als in den 17 Wochen vorher)?

Während ich diese Zeilen schreibe (am 20.10.), sind diese fünf Fragen allesamt mit „nein“ zu beantworten. Deshalb ist auch die Frage, ob sich eine mittelfristige Trendwende vollzogen hat und man seine Aktien bereits verkaufen sollte, ebenfalls eindeutig mit nein zu beantworten.

Fazit:
Sie können also weiterhin voll in Aktien investiert bleiben, jedenfalls mit der Menge, die Sie normalerweise in guten Börsenzeiten halten, so lange, bis Sie eine Börsenlage vor sich haben, in der Sie die Mehrheit dieser Fragen mit „ja“ beantworten müssen. Um zu wissen, was Sie dann zu tun haben (verkaufen!), benötigen Sie kein Börsenfernsehen und keinen Börsenexperten.

Anzeige

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

EURO GEGEN US-$: TRENDWENDE ODER AUSGEDEHNTE KORREKTUR?

BUY OR GOOD BYE

Buy: Mologen

Sollten sich die Ziele des Biotechnologie-Unternehmens Mologen verwirklichen lassen, winkt den Berlinern wohl eine glorreiche Zukunft. Mologen ist einer der technologisch führenden Wirkstofforscher zur Entwicklung von Therapien, die zum Ziel haben, das körpereigene Immunsystem zum Kampf gegen Krebs und andere Krankheiten zu bewegen. Leicht gesagt, aber schwer realisiert. Und dies will Mologen noch dazu auf Basis selbstpatentierter Entwicklungsarbeit zuwege bringen. Die sogenannten dSLIM-basierten Therapeutika gegen Leber-, Darm- und Lungenkrebs (durch den chinesischen Kooperationspartner Starvax), aber auch die präklinische Entwicklung eines Therapeutikums gegen Nierenkrebs machen indes gute Fortschritte. Zwar befindet sich – das sollte man nicht vergessen – Mologen noch in einem frühen Stadium seiner Entwicklung, gleichwohl kann man am Horizont immerhin eine Kommerzialisierung der Forschungsbemühungen erkennen.

Erste Erlöse aus dem Bereich Zell- und Gentherapiezentren werden schon in der zweiten Jahreshälfte 2005 erwartet. So lag der Umsatz im zweiten Quartal bei symbolischen 0,3 Mio. Euro, während der operative Verlust 1,2 Mio. Euro erreichte. Auf Basis vorliegender Aufträge rechnet man im laufenden Halbjahr aber bereits mit positivem Cash Flow und EBIT. Und die Berliner haben durchaus ehrgeizige Ziele: Das Management geht von 75 Mio. Euro Umsatz im Jahr 2009 aus, ansteigend auf 250 Mio. Euro im Jahr 2012(!). Nun weiß man aber auch, daß (nicht nur) in der Biotechnologie nicht alles so kommt wie geplant. Selbst wenn sich nur ein Teil des Marktpotentials abrufen ließe, könnte Mologen ein interessantes Investment sein. Auch mehrere Kapitalerhöhungen konnten dem Kurs im laufenden Jahr nichts anhaben.

Good Bye: Leasing.99

Leasing.99 versteht sich als Premium-Anbieter im Autoleasinggeschäft, das heißt mit spezieller Präferenz für eine finanziell solide Kundenklientel. In diesem Segment seien Wachstum und Gesamtrendite besonders nachhaltig. Allerdings war von Nachhaltigkeit im Börsenkurs der Allensbacher in jüngster Vergangenheit wenig zu spüren. So hat der Kurs in letzter Zeit vor allem durch seine extreme Volatilität, was nicht zuletzt am geringen Streubesitz lag, gewisse Berühmtheit erlangt. Dabei kam auch schon mal ein Kursabsturz von über 50 %(!) während einer einzigen Handelstranche zustande, ohne daß dabei signifikante Nachrichten ausgemacht werden konnten.

Fundamental auffällig erscheint der ambitioniert hohe Börsenwert von gut 44 Mio. Euro, obwohl sich neben einem üppigen Leasingvermögen kaum weiteres Anlagevermögen im Unternehmen befindet. Ebenso wirkt ein KGV von über 70 bei einem erwarteten Nettogewinn von 0,66 Mio. Euro für 2005 als stark überzogen im Hinblick auf das operative Kerngeschäft. Folglich kann auch eine Eigenkapitalquote von etwa 58 % der Überbewertung kaum Abhilfe verschaffen. Man lege großen Wert auf Ehrlichkeit und Transparenz – allerdings an Informationen wie z.B. wichtige Kennzahlen gelangt man nur äußerst schwer, wodurch diese Selbsteinschätzung ad absurdum geführt wird. Ebenso dubios erscheint der Umstand, daß ein Schweizer Börsenbrief die Gesellschaft regelmäßig „favorisiert“, obwohl sich dieser sonst eigentlich nur großer Blue Chips annimmt. Anleger, die auf fundamentale Fakten und realitätsnahe Prognosen vertrauen, sollten daher die Finger von diesem Zockerpapier lassen. Was die weitere Entwicklung des Leasinganbieters angeht, sind wir entsprechend skeptisch.

AKTIE IM BLICKPUNKT

Raiffeisen International

Osteuropa-Profiteur par excellence

Seit mehr als zwei Jahren stehen Unternehmen im Rampenlicht, die den Großteil ihres Wachstums aus den dynamischen Märkten Osteuropas generieren. Zu dieser Gruppe zählen auch Banken wie Erste Bank, BA CA und jüngst auch Raiffeisen International. Letztere hat im Frühjahr ein erfolgreiches Debüt an die Wiener Börse gegeben.

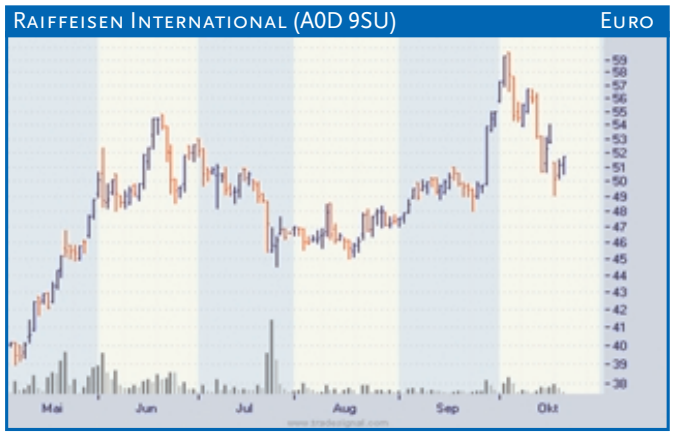
Der Osteuropa-Netzwerker

Mit einem Volumen von rund einer Milliarde Euro war dieser Börsengang einer der größten Europas im laufenden Jahr und zugleich der größte Börsengang in der Geschichte Österreichs. Die Raiffeisen International (RI), eine Tochter der Raiffeisen Zentralbank Österreich, steuert als Holding die Beteiligungen der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Zentral- und Osteuropa. Mit einem Netzwerk von 15 Tochterbanken und mehr als 900 Geschäftsstellen verfügt das Institut über eines der größten Bankennetzwerke in Osteuropa. Neben den Netzwerken wurde eine Vielzahl von Spezialgesellschaften in die Raiffeisen International zusammengeführt. Damit umfaßt der gesamte Konzern 43 Unternehmen. Die in Zentral- und Osteuropa agierenden Bankengruppen verfolgen unterschiedliche Strategien. Während einige sich auf wenige Märkte mit hohem Marktanteil konzentrieren, verfolgt die Raiffeisen eine breiter angelegte Strategie, die nahezu die gesamte Region ins Auge faßt.

Egal ob Budapest, Prag oder Bratislava – das Netzwerk der Raiffeisen International ist weit verzweigt

Nah am Privatkunden

Da die Länder Osteuropas in der Mehrzahl hohes Wirtschaftswachstum generierten, konnte sich eine breite Mittelschicht herausbilden. Demzufolge gewinnt neben dem Firmenkunden- auch das Privatkundengeschäft zunehmend an Bedeutung. Banken wie Raiffeisen vermuten insbesondere im Retailbanking ein



großes Potential. Die Erwartungen lassen sich allein daran festmachen, daß das Kreditvolumen an Geschäfts- und Privatkunden in diesen Ländern deutlich unter dem der Eurozone ist. So beträgt der Anteil der Kredite (Haushalte) an der gesamten Wirtschaftsleistung in Zentral- und Osteuropa lediglich 12 %, während sich der Vergleichswert der Eurozone auf knapp 50 % beläuft. Zwar erwirtschaftet die Bank bereits 52 % der Erträge im Retailbanking, der Ergebnisbeitrag aus dieser Division ist mit 21 % noch relativ gering. Laut Raiffeisen sei es ein langer Prozeß, bevor das Wachstum sich in einer höheren Profitabilität niederschlage. Bis 2007 will RI den Gewinnanteil jedoch auf 40 % erhöhen. Dem gegenüber steht das Firmenkundengeschäft für 36 % der Gesamterträge und 57 % des Vorsteuergewinns.

Gezielte Akquisitionen

Mit der jüngsten Akquisition der ukrainischen Bank Aval hat das Institut seine Ambitionen, in Osteuropa zu den wachstumsstärksten Banken zu gehören, mit Nachdruck unterstrichen. Mit einem Marktanteil von rund 12 % nehmen JSCB Raiffeisen Bank Ukraine und Bank Aval eine dominierende Stellung auf dem ukrainischen Bankenmarkt ein. Für die Beteiligung von 93 % zahlte die Raiffeisen netto 826 Mio. Euro, das entspricht in etwa dem 3-fachen des Kurs-/Buchwert-Verhältnisses. Der Kaufpreis beinhaltet auch die Kosten für die Übernahme der Aktien aus der im Februar 2005 genehmigten Kapitalerhöhung in Höhe von rund 100 Mio. Euro. Durch die Übernahme gewinnt das Institut rund 3 Mio. Kunden hinzu. In der gesamten CEE-Region (zentral- und osteuropäischer Raum) steigt die Kundenzahl damit auf 9,2 Mio. Mit dem Kauf der Bank Aval wird sich gleichzeitig die Zahl der Filialen von derzeit 900 auf 2.400 erhöhen. Des weiteren ist geplant, bis 2007 340 weitere Standorte in Osteuropa zu eröffnen.

Raiffeisen International			
Branche	Banken		
WKN	A0D 9SU	Aktienzahl (Mio.)	142,8
GJ-Ende	31.12	Kurs am 21.10. (Euro)	51,75
Mitarbeiter	24.600	MCap (Mio. Euro)	7.389,9

	2003	2004	2005E	2006E
Erträge (Mio. Euro)	1.018	1.197	1.557	1.918
% ggü. Vj.	+41,0	+17,6	+30,1	+23,2
EPS	0,80	1,48	2,49	3,19
% ggü. Vj.	+72,6	+85,0	+68,2	+28,1
KBV	-	-	4,75	3,85
KGV	-	-	20,8	16,2

Profitables Wachstum eingekauft

Neben der ukrainischen Bank bewirbt sich die Raiffeisen auch um die rumänische Sparkasse CEC. Allerdings befindet sich die Raiffeisen im Bieterkampf mit anderen Instituten wie bspw. der Deutschen Bank. Gegenwärtig zählt die RI in den weiterentwickelten Märkten (u.a. Ungarn, Tschechien) zu den Top 4-6 Banken. Diese Märkte stehen laut dem Vorstand für das profitabelste Wachstum. Führende Positionen (Top 1-3) unterhält das Institut dagegen in den größten Wachstumsmärkten (u.a. Serbien-Montenegro und Weißrußland), diese Märkte befinden sich allerdings noch im Anfangsstadium. In den ehemaligen GUS-Staaten gehört RI durch die Akquisition der Bank Aval zwar zur Nummer eins in der Ukraine, in der gesamten CIS-Region (Rußland, Weißrußland, Ukraine) – insbesondere in Rußland – ist die RI eher unterdurchschnittlich vertreten. Dergleichen in Polen und der Slowakei.

Halbjahreszahlen deutlich über den Erwartungen

Die aussichtsreiche Positionierung der österreichischen Bank spiegelt sich auch im Ergebnis per Ende Juni wider. Mit einem Anstieg des Vorsteuergewinns um 58 % auf 273,3 Mio. Euro konnte das Institut die Erwartungen der Analysten übertreffen. Der Nachsteuergewinn wuchs sogar um 91,9 % auf 185,8 Mio. Euro. In der Ergebnisbetrachtung konnte der Zinsüberschuß dank einer Verbesserung der Zinsspanne (plus 26 Basispunkte auf 3,48 %) um 49,6 % und der Provisionsüberschuß um 29,3 % auf 180,3 Mio. Euro gesteigert werden. Nach einem schwachen Erstquartal erhöhten sich die Erlöse aus dem Handelsergebnis in Q2 wieder um 34,5 %.

Solide Kapitalrenditen

Allerdings stiegen aufgrund der Filialexpansion und des dadurch gestiegenen Mitarbeiterstands, der Integration der Raiffeisenbank in Albanien sowie der geänderten Abgrenzungsweise aperiodischer Gehaltsbestandteile die Verwaltungsaufwendungen per Ende Juni um 37 % auf 503 Mio. Euro. Bemerkenswert ist, daß trotz der Expansion und der erhöhten Kapitalbasis die Eigenkapitalrendite auf 22,8 % (22,2 %) gesteigert werden und das Cost/Income-Ratio auf 59,9 % (H1 2004: 63,5 %) zurückgeführt werden konnte. Die Risikovorsorge kletterte zum Halbjahr um 29,1 % auf 63,4 Mio. Euro. Das dynamische Wachstum schlägt sich auch in der Entwicklung der Segmente nieder. So konnten die SEE (südosteuropäischer Raum)- und CIS-Regionen den Vorsteuergewinn deutlich um 91 % bzw. 76,3 % verbessern, wohingegen das CEE-Segment ein Wachstum von 34,5 % erzielte.

Fazit

Auf dem ermäßigten Kursniveau bietet Raiffeisen International für den Investor ausreichend Potential. Mit einem geschätzten Wachstum beim Nettogewinn (2005-2007) von durchschnittlich 30 % ist die Aktie mit einem Kurs-Gewinnverhältnis von rund 20 vergleichsweise günstig bewertet. Zwar weisen Erste Bank und BA CA derzeit günstigere Bewertungsrelationen auf, allerdings ist deren Gewinndynamik eindeutig geringer. Anleger, die ein Engagement in der RI-Aktie erwägen, sollten allerdings die starke Abhängigkeit der Wiener Börse von den Entwicklungen in Osteuropa beachten. Gleichwohl ist auf dem gedrückten Kursniveau bereits sehr viel Pessimismus eskomptiert.

Karl-Heinz Goedeckemeyer

Anzeige

GASTANALYSE

K+S: Vom Börsenpflänzchen zum tief verwurzelten MDax-Baum

Von Eberhard Weinberger, Vorstand und Partner der Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG

Hält man sich die Zahlenhistorie von K+S vor Augen, so neigt der Zyniker fast zu dem Urteil, daß der Düngemittelproduzent exakt jene Wachstumsraten verwirklicht hat, die die Börse in der Regel mit extrem hohen Umsatzmultiplikatoren vor fünf Jahren am Neuen Markt erwartete. Beispielsweise wies K+S 1995 einen Umsatz von umgerechnet gut 44 Mio. Euro aus, während im laufenden Geschäftsjahr über 2,7 Mrd. Euro (also das über 60-fache!) erwirtschaftet werden dürften. Entsprechend positiv sieht auch die Kursbilanz der K+S-Aktie im Langfrist-Vergleich aus. Bezogen auf den ursprünglich vorgesehenen Verkaufspreis des damaligen Mehrheitsaktionärs BASF in der zweiten Hälfte der 90er Jahre (K+S sollte damals für umgerechnet 5 Euro je Aktie an den kanadischen Konkurrenten Potash of Saskatchewan veräußert werden) hat sich der Kurs in der Spitze verzwölffacht.

Nachzuforschen lohnte sich

Ganz so einfach wie dieser Zahlenvergleich glauben machen mag, war dieses Kurspotential für den K+S-Aktionär jedoch nicht auszuschöpfen. Nur wer sich Mitte der 90er Jahre die Mühe machte, im Handelsregister nachzuforschen, konnte bereits damals den wahren Wert der Aktie erkennen. K+S (früher noch unter Kali + Salz firmierend) veröffentlichte nämlich nur eine Holding-Bilanz mit geringem Umsatzvolumen (der eingangs erwähnte Vergleich ist daher auch verzerrt), während das eigentliche Herzstück (die Kali + Salz GmbH, in der auch die Mitteldeutschen Kaliwerke aus Ostdeutschland enthalten waren) nicht konsolidiert wurde.

Den Gesamtmarkt deutlich outperformt

Doch selbst wer all diese Hausaufgaben gemacht und das Potential der Aktie erkannt hatte, wurde immer wieder äußerst harten Prüfungen im Hinblick auf sein Standvermögen unterworfen. Dies gilt nicht nur für Baissephasen wie 1998, als der Dax in zwei Monaten 40 % verlor, oder von März 2000 bis März 2003, als sich der deutsche Spitzenindex viertelte, sondern auch in Bezug auf die Jahrhundert-Blase in der New Economy. Nur wer im Frühjahr 2000 den Neuer Markt-Sirenenklängen widerstand und den Gegenwert seiner letzten Value-Aktien, wie K+S, nicht auch noch in die Neuer Markt-Blase pumpte, konnte hinterher reichhaltig ernten. Hierzu ebenfalls ein kurzes Zahlenbeispiel. K+S hat sich seit den Hochs am Neuen Markt fast verfünffacht, während beispielsweise der Dax im März 2000 um fast zwei Drittel höher stand als heute, vom inzwischen aufgelösten Neuer Markt-Index ganz zu schweigen.

Eberhard Weinberger

Organisches Wachstum und Akquisitionen

Hält man sich diese Erfolgsbilanz vor Augen, so stellt sich zunächst die Frage nach den Faktoren dieser bisher im Langfrist-Vergleich weit überdurchschnittlichen Kursentwicklung. Eine der Haupttriebfedern in diesem Zusammenhang war sicherlich die hervorragende Arbeit des Managements mit Dr. Ralf Bethke an der Spitze. Es gelang neben organischem Wachstum immer wieder, extern durch geschickte Akquisitionen zu wachsen (siehe beispielsweise Integration der Mitteldeutschen Kaliwerke in Ostdeutschland bzw. Vollintegration der ursprünglich nur zu 51 % gehaltenen Kali + Salz GmbH, Kauf des Gartendüngemittelanbieters Compo oder vollständiger Erwerb der Esco im Salzgeschäft). K+S verfügt heute nicht nur über ein geschickt diversifiziertes und zueinander passendes Beteiligungsportfolio, sondern weist in den einzelnen Segmenten gleichzeitig auch ausgezeichnete Marktstellungen auf. So ist K+S beispielsweise im Kalisegment Marktführer in Westeuropa und bei Kaliumsulphat und magnesiumsulphathaltigen Produkten weltweiter Marktführer. Im akquirierten Geschäftsbereich Compo ist man sowohl bei den Hobbymärkten als auch in den Profisegmenten überwiegend Marktführer in Europa.

Kennzahlenvergleich K+S und Potash

	Kurs in €	Kurs/ Umsatz	Kurs/ Buchwert[2]	PE[1]	EV/ EBITDA[3]	Div.-rendite in %
K+S AG	52,80	0,9	2,4	11	5,7	3,4
Potash Corp.	69,50	2,6	3,7	15	10,6	0,7

1) PE (Price/Earnings-Ratio) = KGV; geschätzt für das laufende Geschäftsjahr;
2) um immaterielles Vermögen bereinigt;
3) EV = Börsenwert + Finanzverb. + Pensionsverpfl. - liquide Mittel;
EBITDA = Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibung und Amortisationen;
Quelle: eigene Schätzungen, Bloomberg

Darüber hinaus setzte sich K+S durch die Esco-Akquisition auch im Geschäft mit Stein- und Siedesalzen in Westeuropa an die Spitze. Zusätzlich gehört K+S im Bereich Fertiva (Marketing und Vertriebsaktivitäten für stickstoffhaltige Felddünger) ebenfalls zu den führenden Anbietern in Westeuropa, und bei Ammonsulphat sogar zur Weltspitze. Hinzu kommt das Segment Entsorgung und Recycling, wo K+S ebenfalls führender Entsorgungsdienstleister in Europa ist. Wie wohlüberlegt K+S extern gewachsen ist, verdeutlicht auch der letzte strenge Winter. Als beispielsweise im Frühjahr die Absatzzahlen bei den Düngemitteln rückläufig waren (was allerdings durch Preisanstiege überkompensiert wurde), glänzte K+S gleichzeitig mit einem Rekord-Resultat im Salzgeschäft (im 1. Quartal 2005: 38,9 Mio. Euro operatives Ergebnis).

Je besser der Dünger, desto fetter die Ernte

Kosten- und risikobewußt

Zur Akquisitionsexpertise kommt eine strikte Kostenkontrolle als weitere Erfolgskomponente. So führte beispielsweise K+S mit zuerst die 40-Stunden-Woche in Deutschland wieder ein. Zusätzlich weist das Unternehmen seit vielen Jahren einen soliden Bilanz- und Substanzcharakter auf und bietet dem Aktionär eine nachhaltige und überdurchschnittliche Dividendenrendite. Mit anderen Worten: K+S wächst nicht nur beeindruckend, sondern die Expansion konnte zumindest bisher gleichzeitig mit einem außerordentlich niedrigen Maß an Risiko erzielt werden. Damit entspricht die Aktie exakt dem Anforderungsprofil vieler Investoren, die nach den herben Börsenverlusten und Enttäuschungen vergangener Jahre inzwischen nicht nur auf die Ertrags-, sondern immer auch auf die Risikokomponente achten.

Steigende Düngemittelnachfrage

Im Kali-Kerngeschäft haben sich bei genauem Hinsehen die Argumente für die Nachfrageseite aus den 90er Jahren kaum verändert. Mit der „Wiederauferstehung" der asiatischen Emerging Markets haben sie allenfalls an Intensität gewonnen. Einerseits steigt die Weltbevölkerung ständig, ebenso ihr qualitativer Anspruch an die Ernährung. In Asien beispielsweise nimmt der Fleischkonsum zu, was mehr Getreideerzeugung und damit auch Düngemittelnachfrage bedeutet. Da der heutige Verbrauch in Relation zu westlichen Ländern noch minimal ist, läßt sich hieraus langfristig verstärkte Düngemittel- Nachfrage ableiten. Zur Bewältigung dieser Aufgaben ist eine Düngung mit den Hauptnährstoffen Stickstoff, Phosphat, Kali, Magnesium und Schwefel notwendig, alles Nährstoffe, die K+S mit einem breiten Produktspektrum anbietet. Hinzu kommt, daß bei gentechnisch veränderten Pflanzen dem Boden verstärkt Mineralien entzogen werden, die anschließend in Form von Düngemitteln wieder zugeführt werden müssen. So gesehen zieht die Gentechnologie als eine Art Katalysator also einen erhöhten Bedarf an Düngemitteln nach sich. Im Gegensatz zu den 90er und 80er Jahren ist dieses Szenario inzwischen auch in ein Umfeld zuletzt wieder erstmals haussierender Rohstoffmärkte eingebettet.

Steigende Kali-Preise

Starken Impulsen auf der Nachfrageseite steht hingegen nur ein limitiertes Angebot im Kaligeschäft gegenüber. Kali kommt in nennenswertem Ausmaß nur in den Regionen Kanada, Rußland und Deutschland vor (Kali ist hierzulande einziger Rohstoff von Weltgeltung). Alle drei Weltproduzenten arbeiten jedoch an der Kapazitätsgrenze, und im Gegensatz zu den NE-Metallen sind damit auf absehbare Zeit kaum niedrigere Preise realistisch. Wie lange es dauert, neue Kapazitäten aufzubauen, belegt der führende russische Produzent, Uralkali, mit eindrucksvollen Planungen. Wegen langer Projektierungen und Bauzeiten veranschlagt Uralkali die Fertigstellung einer neuen Grube auf der Zeitachse zwischen 2014 und 2016. K+S geht gegenwärtig von einem mittelfristigen Nachfragewachstum im Kaligeschäft von 2 % p.a. aus, wobei im Zeitraum von 2001 bis 2004 das durchschnittliche Wachstum auf Tonnenbasis 7,1 % auf 53 Mio. Tonnen weltweit in 2004 betrug. Kein Wunder, daß in diesem Umfeld (steigende Nachfrage bei begrenztem Angebot) die Kalipreise (deutlich) anziehen, siehe beispielsweise fast Vereineinhalbfachung von 110 US-$ je Tonne auf 158 US-$ von 2003 bis 2005 in Nordwesteuropa.

Fazit

K+S bietet einen attraktiven Mix aus Chance und Risiko (siehe z.B. auch neben Gold sogar kaligesicherte Anleihen nach dem Ersten Weltkrieg, gute Dividendenrendite und Bilanzqualität). Nach der hervorragenden Kursentwicklung in der Vergangenheit bleibt der Titel auf alle Fälle eine solide Value-Halteposition im Rahmen einer Basisanlage.

Interessenskonflikte werden im Internet unter www.dje.de offengelegt.

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

MONEYTALK

„Die Multisegmentstrategie macht uns ziemlich unempfindlich und erzeugt Wachstumschancen!“

*Smart Investor im Gespräch mit Enis Ersü, Vorstandsvorsitzender von **ISRA Vision Systems**, über das beeindruckend konstante Wachstum, künftige Chancen sowie Investoreninteressen*

Smart Investor: In Ihren eigenen Worten bitte: Was macht ISRA Vision?
Ersü: ISRA Vision ahmt die menschlichen Sehfunktionen in der Industrie- und Produktionsautomatisierung nach. D.h. wir bauen entweder Maschinen, die bei sehr hohen Prozeßgeschwindigkeiten die Qualität von Glas, Folien, Vlies oder auch Papier kontrollieren, oder solche, die Robotern „Sehfähigkeiten“ verleihen, damit diese dann Bauteile einsetzen können etc.

Smart Investor: Woraus resultiert das beeindruckend konstante Wachstum bei ISRA?
Ersü: Es ist sowohl organisch als auch akquisitorisch, und zwar ungefähr hälftig. Wir hatten in den letzten Jahren mit unserer kombinierten Strategie Wachstumsraten von 40 % p.a., im letzten Jahr sogar von 50 %.

Smart Investor: Und das trotz hoher Abhängigkeit von einzelnen Branchen, z.B. der Automobilbranche, die nicht eben gut lief?
Ersü: Das kann man so nicht sagen. Wir verfolgen eine Multisegmentstrategie, zuletzt über sechs Industriebranchen, die wir beliefern. Die Abhängigkeit von einzelnen Branchen in Höhe von 15 bis 20 % macht uns gegen Rückschläge in einzelnen Sektoren ziemlich unempfindlich. Dies war es auch, was uns durch die zugegebenermaßen nicht immer ganz optimale Konjunktur der letzten Jahre gebracht hat.

Smart Investor: Aber nun mal in die Zukunft geschaut: Wo sehen Sie künftige Chancen?
Ersü: Wir sehen in Asien und Amerika unsere primären Wachstumsregionen. Auch Osteuropa ist ein Thema sowie Rußland und die früheren Sowjetstaaten. Dort besteht großer Nachholbedarf. Wenn man von dort aus in den Westen exportieren möchte, braucht man auch entsprechende optische Qualitätskontrollen. Und daran partizipieren wir. In Bezug auf einzelne Branchen sind es Papier, Glas, Folie und Vlies, die derzeit gut aussehen. In der nächsten Zukunft, d.h. schon in dem gerade angelaufenen neuen Geschäftsjahr, auch wieder die Automobilindustrie.

Enis Ersü

Smart Investor: Wie müssen wir uns Ihre Wachstumsstrategie diesbezüglich vorstellen?
Ersü: Wir haben sowohl organische Ziele als auch akquisitorische und setzen bestimmte Schwerpunkte, seien es nun Länder oder Sektoren, wo wir gezielt wachsen wollen oder nach Verstärkungen suchen. Einen starren Plan, z.B. eine Akquisition pro Jahr, gibt es nicht. Derzeit haben wir 5 Mio. Euro in der Kasse, aber eine Eigenkapitalquote von über 70 % und weiterhin keine Schulden. Wenn wir das richtige Zielobjekt finden, sind wir auch handlungsfähig.

Smart Investor: Trotz der stabilen profitablen Entwicklung schütten Sie auch noch keine Dividende aus. Wieso nicht?
Ersü: Viele Investoren sehen einen größeren Vorteil in einem guten Kursverlauf als in einer Dividende. ISRA wird früher oder später eine Dividende zahlen, das ist aus meiner Sicht klar. Im Moment hat dies aber keine Priorität für uns und für mich – und vergessen Sie bitte auch nicht, daß ich als Großaktionär mit derzeit rund 27 % der Anteile ja der Hauptprofiteur einer Dividende wäre. Aber Sie haben natürlich Recht: Wir sind nicht taub und hören auf die Interessen unserer Anteilseigner.

Interview: Falko Bozicevic

ISRA Vision Systems

ISRA Vision zählt zu den führenden Anbietern intelligenter Bildverarbeitungssysteme. Diese ermöglichen die rationelle Automationslösung komplexer Aufgabenstellungen wie die Inspektion anspruchsvoller Oberflächen (z.B. Bahnwaren wie Glas, Folien, Kunststoffe) sowie die Roboterführung für den Einsatz von diffizilen Aufgaben wie Positionieren, Montieren, Handling oder Lackieren. Im letzten Geschäftsjahr 2003/2004 legte der Umsatz um 52 % auf 40,4 Mio. Euro zu, das Nettoergebnis um 28 % auf 3,27 Mio. Euro.

EMERGING MARKETS-AKTIE

Impala Platinum Holding (Südafrika)

Impala Platinum (Johannesburg), kurz: Implats, ist die Nummer zwei der Platinproduzenten mit einem Weltmarktanteil von etwa 25 %. Mit Kursen von knapp 90 Euro steht die Aktie nahe ihres Fünfjahres-Hochs.

Minen, Raffinerie und Recycling

Das Kerngeschäft ist die Gewinnung von Platin. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde eine Produktionsmenge von 1,815 Mio. Unzen erreicht. Dies entspricht einer Steigerung um 5 % gegenüber dem Vorjahr. Neben Platin (70 % Umsatzanteil) produziert Implats namhafte Mengen Palladium, Rhodium und Nickel. Als richtige Entscheidung hat sich der nachhaltige Ausbau der Raffineriekapazitäten erwiesen. Um die Edelmetalle zu gewinnen und zu verarbeiten, bedarf es eines aufwendigen Bearbeitungsprozesses. Mittlerweile raffiniert Implats das Material zahlreicher anderer Minen. Dieses lukrative Fremdgeschäft macht bereits 50 % der Kapazitäten aus. An das Raffineriegeschäft angegliedert wurde das Recycling, vor allem von alten Kfz-Katalysatoren. Von diesem noch kleinen Geschäftsbereich sind steigende Ergebnisbeiträge zu erwarten.

Produktivität gesteigert

Implats zählte lange zu den technisch rückständigen Minengesellschaften, was einerseits zu einem hohen Lohnkostenblock, aber auch zu Sicherheitsmängeln führte. Zahlreiche Unglücke kosteten Menschenleben und begünstigten in der Folge die Bereitschaft der Belegschaft zu Streiks. Durch die erfolgreiche Einführung eines modernen Steuerungs- und Produktionsplanungs-Systems sowie umfangreiche Investitionen in die Minentechnik gehört Implats aktuell zu den effizientesten Minenbetreibern. Die Unfallrate ist auf einen Rekordtiefstand gefallen. Für das laufende Jahr wird die Produktion von 2 Mio. Unzen Platin (+10 %) angestrebt.

Edelmetallförderung unter Tage

Über die zukünftige Entwicklung der weltweiten Platinnachfrage gibt es wie zu erwarten unterschiedliche Meinungen. Drei Gründe sprechen aber dafür, daß der Bedarf weiterhin steigt: 1. Der Anteil von Fahrzeugen mit Katalysator wächst weltweit. 2. Auch für die Zeit „beyond petroleum“ wird Platin benötigt, denn auch die Brennstoffzelle funktioniert nur mit diesem Edelmetall. 3. Japan verbrauchte zu Spitzenzeiten 20 % der weltweiten Produktion, wobei ein großer Teil als Schmuck verarbeitet wurde. Nimmt die Konjunktur in Nippon weiter Fahrt auf, wird dort die Nachfrage stark steigen.

Zahlen und Bewertung

Wichtig bei der Bewertung von Minenaktien ist die Betrachtung der Reserven und Ressourcen. Hier bietet Implats viel Sicherheit, denn die bereits erschlossenen Felder reichen für mehr als zehn Jahre bei jetziger Produktionsmenge. Die Ressourcen werden auf mehr als 70 Jahre geschätzt. Sollte Implats bei Explorationsvorhaben in Zimbabwe zum Zug kommen, könnte das Unternehmen zur Nummer eins in der Platinwelt aufsteigen. Angesichts der politisch instabilen Lage in Zimbabwe kann dort aber nur behutsam vorgegangen werden. Ein niedriges 2005er KGV von weniger als 15 wirkt moderat.

Fazit

Die Aktie ist bereits gut gelaufen und hat daher prinzipiell Konsolidierungspotential. Nach ein paar schwachen Tagen könnte es aber für Anleger, die an den weiteren Anstieg des Platinpreises glauben, interessant werden. Zu beachten ist das Währungsrisiko: Implats erlöst in US-Dollar, hat aber Kosten in der südafrikanischen Währung. Steigt diese, drückt das die Gewinne.

Stefan Preuß

PERLENTAUCHER

DLO

Logistik mit Auszeichnung

Von Maximilian Brandl, CdC Capital AG

Unternehmensprofil

Die DLO Deutsche Logistik Outsourcing AG geht auf die im März 2002 gegründete Postal Logistics GmbH zurück. Das in Berlin ansässige Unternehmen agiert im Auftrag seiner Kunden deutschlandweit: Derzeit ist DLO an über 40 Einzelstandorten in allen 16 Bundesländern vertreten. Die einzelnen Standorte werden von der Hauptniederlassung in Potsdam, einer Zweigniederlassung in Hamburg sowie fünf weiteren unselbständigen Betriebsstätten in Berlin, München, Jena, Groß Nemerow und Pattensen gesteuert. Wie der Name der Gesellschaft schon sagt, spielen Logistik und Outsourcing eine wesentliche Rolle im Geschäftsmodell der DLO. Nach Überzeugung des Managements ist es heutzutage kaum mehr möglich, die vollständige Wertschöpfungskette der Logistik mit der erforderlichen Effizienz und Kompetenz abzudecken.

Basierend auf dieser strategischen Ausrichtung ist DLO, im Gegensatz zu vielen anderen Marktteilnehmern, die integrierte und global tätige Logistikkonzerne anstreben bzw. im High End-Bereich der Logistik unternehmensübergreifende Supply Chain Managementsysteme inklusive der Entwicklung und Integration der entsprechenden IT-Systeme anbieten, im wesentlichen auf das Teilsegment der klassischen „Asset Based Logistics" spezialisiert. Darunter versteht man Leistungen im Bereich des klassischen Transports, was eine hohe Kapitalintensität aufgrund des notwendigen Fuhrparks, aber auch eine relativ flache Prozeßstruktur mit sich bringt. Innerhalb der logistischen Prozeßkette konzentriert sich das Unternehmen auf die Bereiche Beschaffungs- und Distributionslogistik.

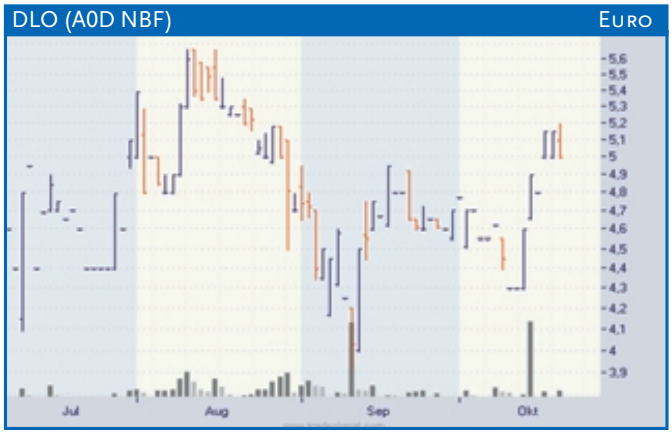
Geschäftsentwicklung

In den vergangenen drei Jahren konnte das Unternehmen eine beachtliche Wachstumsstory schreiben. Seit der Gründung im März

DLO Deutsche Logistik Outsourcing AG			
Branche	Logistik		
WKN	A0D NBF	Aktienzahl (Mio.)	1,35
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.10 (Euro)	5,05
Mitarbeiter	ca. 300	MCap (Mio. Euro)	6,8

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	8,2	12,7	22,0
% ggü. Vj.	+149,7 %	+54,9 %	+73,2 %
EPS* (Euro)	0,04	-0,07	0,52
% ggü. Vj.	-5,0 %	-289,7 %	+842,9 %
KUV	0,83	0,54	0,31
KGV	129,5	neg.	9,7

Schätzungen von CdC Capital



2002 wurden bereits knapp 300 sozialversicherungspflichtige Arbeitnehmer eingestellt. Zudem wurde das Unternehmen schon mehrfach ausgezeichnet, u.a. erhielt die DLO den großen Preis des Mittelstandes und rangierte 2004 auf Rang 60 der Top 100 Arbeitsplatzbeschaffer in Deutschland. Der Umsatz konnte in den vergangenen drei Jahren stetig gesteigert werden, nachdem im Jahr 2003 rund 3,3 Mio. Euro erzielt worden waren, sind es im vergangenen Jahr schon 8,2 Mio. Euro gewesen. Im ersten Halbjahr 2005 wuchs der Umsatz um über 80 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf 5,85 Mio. Euro. Durch die Einmalaufwendungen, insbesondere die hohen IPO-Kosten von insgesamt knapp 0,3 Mio. Euro, wurde das Halbjahresergebnis schwer belastet. Zudem kam es durch eine nicht eingehaltene Umsatzzusage eines größeren Kunden zu einer eklatanten Minderauslastung von 20 Stück 40 t-LKW-Einheiten.

Der für 2005 angepeilte Umsatz von rund 12,5 Mio. Euro sollte nach dem heutigen Stand der Dinge erreicht werden. Im kommenden Jahr ist nochmals mit einer deutlichen Umsatzsteigerung zu rechnen. Das Wachstum soll in der Hauptsache von organischem Wachstum getragen werden, wobei externes Wachstum nicht ausgeschlossen wird. Um die Situation für mögliche Übernahmen zu stärken, wurde kürzlich eine Kapitalerhöhung um 140.001 Stückaktien zu 4,50 Euro durchgeführt. Das gezeichnete Kapital beträgt nach der Eintragung im Handelsregister 1.350.000 Euro.

Fazit

Im kommenden Jahr wird weiteres Wachstum angestrebt. Sollte sich das laufende Geschäft 2006 wunschgemäß entwickeln, wovon aus heutiger Sicht auszugehen ist, so könnte mit einem kleineren externen Wachstum eine Umsatzverdoppelung realisierbar sein. Zudem wird gerade über einen Biodieselkontrakt verhandelt, der 40 % des Jahresbedarfs zu 0,7475 Euro absichern soll, wodurch sich die Ertragssituation erheblich verbessern sollte. Für das kommende Jahr prognostiziert der Vorstand ein konservatives EBIT von rund 0,7 Mio. Euro, was einem KGV 2006 von unter 10 entspricht. Auf dem derzeitigen Niveau ist die Aktie ein klarer Kauf.

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

TURNAROUND

Ahold

Shop till you drop?

Der niederländische Einzelhandelskonzern Ahold – im Jahr 2003 insbesondere durch die US-Tochter Foodservice in einen schweren Bilanzierungsskandal verwickelt – tritt operativ auf der Stelle. Die üblichen Turnaround-Maßnahmen wie Kostensenkung und Restrukturierung greifen (noch) nicht.

Bilanzskandal traditionell in USA

Im Februar 2003 mußte Ahold, der zweitgrößte Lebensmittelhändler Europas und die Nummer drei in der Welt, Fehlbuchungen insbesondere bei seiner US-Tochter Foodservice eingestehen. Als Konsequenz aus den Umsatz-Manipulationen in dreistelliger Millionenhöhe hatte Ahold Milliardenabschreibungen auf den Firmenwert der Tochtergesellschaft vorgenommen, zudem wurde das Ahold-Management ausgewechselt. Der Finanzskandal allein brachte Ahold nicht in die Malaise: In den 90er Jahren kaufte der Konzern zahlreiche Unternehmen, die Schuldenlast wuchs gewaltig an. So ist es kein Wunder, daß Vertrauen in Unternehmen und Aktie bis dato bei vielen Anlegern immer noch nicht wiederhergestellt ist. Doch auch operativ läuft es nicht so richtig rund, so im wichtigen US-Markt, der 70 % des Umsatzes ausmacht. Zudem ist der Handel von sich aus eine Branche, die sehr wettbewerbsintensiv ist und sich durch regen Preiskampf auszeichnet. Traditionelle Erbhöfe gibt es hier nicht.

Kampf gegen die Krise

Ahold greift im Versuch des Turnarounds auf die bekannten Rezepte zurück: Kostensenkung, Bereinigung des Beteiligungsportfolios, Kapitalerhöhung. So wurden zur Stärkung der dünnen Eigenkapitaldecke das Kapital um drei Mrd. Euro aufgestockt und Kreditlinien erweitert. Im Verbund mit Kosteneinsparungen konnte die Nettoverschuldung auf 6,1 Mrd. Euro halbiert werden. Der Konzern hat sich aus Südamerika und Asien weitgehend

Ahold N.V.			
Branche	Lebensmittel / Handel		
WKN	851287	Aktienzahl (Mio.)	1.554,29
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.10 (Euro)	6,21
Mitarbeiter	231.003	MCap (Mio. Euro)	9.652,1

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	52.000,0	45.000,0	47.000,0
% ggü. Vj.	-7,3 %	-13,5 %	+4,4 %
EPS* (Euro)	0,16	0,35	0,50
% ggü. Vj.	n.e.	+118,8 %	+42,9 %
KUV	0,19	0,21	0,21
KGV	38,8	17,7	12,4

* Schätzungen von Smart Investor

zurückgezogen und konzentriert sich auf Europa (Niederlande, Skandinavien, Polen, Tschechien) und die USA. Im Rahmen des Verkaufsprogramms von Beteiligungen hat der Lebensmittelgigant 2,7 Mrd. Euro erlöst und diese Erlöse großteils zur Schuldentilgung verwendet. Es scheint, als hätte Ahold die Talsohle in seinen Sparten erreicht, obgleich sich ein klarer Sonnenschein noch nicht abzeichnet. Das Restrukturierungsprogramm „Road to recovery" erntet noch keine Früchte der anvisierten operativen Wende. Das Jahr 2005 scheint zu einem weiteren Jahr der Wandlung zu werden.

Nicht Fisch, nicht Fleisch

Positive Unternehmensnachrichten paaren sich mit negativen: Im zweiten Quartal 2005 hat Ahold nach einem Vorjahresverlust nun schwarze Zahlen ausgewiesen – der Nettogewinn lag bei 130 Mio. Euro nach einem Verlust von 28 Mio. im Vorjahr, was besonders einem stark verbesserten Finanzergebnis (weniger Zinsaufwendungen, Währungsgewinne) zu verdanken ist. Demgegenüber steht ein Umsatzrückgang um 0,9 % auf 10,4 Mrd. Euro. Im Kerngeschäft Einzelhandel nahm das operative Ergebnis sogar um knapp 3 % ab; ebenfalls enttäuschend war der Umsatzrückgang in Osteuropa, wo viele Kunden die günstigen Discountläden bevorzugen.

Fazit

Das Unternehmen steckt noch im Wandel, hat jedoch schon wesentliche Schritte zum Turnaround eingeleitet. Die Erreichung der ehrgeizigen Ziele bis Ende 2005 (Umsatzplus von 5 % für Lebensmitteleinzelhandelssegmente, 5 %ige EBIT-Marge) muß als fraglich beurteilt werden. Insofern ist der Einkaufswagen vielleicht doch noch eher halbleer denn halbvoll. Risikobewußten und Turnaround-erfahrenen Investoren empfehlen wir daher, für Käufe Abstauberlimits unter 5,50 Euro zu setzen.

Georg Baumfelder

MUSTERDEPOT

Unruhigeres Fahrwasser

Im Oktober zeigte sich die Börse wie erwartet von ihrer launigen Seite. Das blieb nicht ohne Auswirkungen auch auf unser Musterdepot, obgleich sich nichts wirklich Dramatisches ereignete.

Der Abschlag von 3,3 % im Vergleich zum Vormonat ist zwar höher als beim Dax (knapp -1 %), dafür hatten wir uns zuvor aber zwecks Aufholjagd etwas mit Hebel-Zertifikaten exponiert. Unser „Börsenfahrplan" einer Korrektur im Oktober ist dann in der Tat wie antizipiert eingetreten. Um sowohl Liquidität zu schaffen als auch Risikopositionen zu reduzieren, verkauften wir daher Mitte des Monats folgerichtig das Bayer-Hebel-Zertifikat und ferner Microsoft und Alstom (siehe Tabelle). Der eine oder andere Titel steht ebenfalls vor einem möglichen Verkauf. Um Ihnen unseren „Denkmodus" bei den einzelnen Positionen aufzuzeigen, haben wir eine Neuerung eingeführt: das Smart Investor-Potentialometer (SIP). Die dahinterstehende Idee sowie die Einschätzungen unserer Musterdepottitel finden Sie auf den folgenden Seiten.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Durchgeführte Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Perform.
Microsoft	870 747	20,65	-350	+1,6 %
Alstom	915 815	0,96	-8.000	+113,3 %
OS-Call Bayer	DR6 EGU	0,43	-10.000	+13,2 %

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

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro) — **Stichtag: 21.10.2005**

Performance: +36,6 % seit Jahresanfang (Dax: +13,7 %); -3,3 % gg. Vormonat (Dax: -0,9 %); +80,9 % seit Depotstart (Dax: +89,1 %)

Titel [Land], (Emittent)	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt*	Wert akt*	Depot-Performance Anteil	Vormonat	seit Kauf
Arques Industries [D]	515 600	Beteiligungen	A	9/5	140	27.10.2003	16,00	132,95	18.613	10,3 %	+1,5 %	+730,9 %
Can. Natr. Res. [CAN]	865 114	Öl und Gas	C	6/4	400	18.09.2003	8,50	32,18	12.872	7,1 %	-12,4 %	+278,6 %
Dax HZ** Long (CoBank)	CB5 YD8	-	C	9/7	1.000	22.02.2005	5,10	8,81	8.810	4,9 %	-8,4 %	+72,7 %
BayWa [D]	519 406	Baumärkte	D	4/2	400	28.10.2003	9,50	16,10	6.440	3,6 %	-7,2 %	+69,5 %
K+S [D]	716 200	Düngemittel	C	5/2	150	01.09.2004	32,75	52,30	7.845	4,3 %	-5,8 %	+59,7 %
Indien-Zertifikat (ABN)	256 685	-	B	6/4	250	19.05.2004	28,87	42,70	10.675	5,9 %	-6,3 %	+47,9 %
Fortec Elektronik [D]	577 410	Elektronik	C	7/3	150	27.04.2005	28,45	41,95	6.293	3,5 %	-0,5 %	+47,5 %
Nikkei HZ** Long (ABN)	ABN 0AN	-	C	6/4	300	17.08.2005	16,72	22,72	6.816	3,8 %	-1,3 %	+35,9 %
United Internet [D]	508 903	Internet Services	C	7/4	300	27.04.2005	20,54	27,02	8.106	4,5 %	+3,8 %	+31,5 %
BB Medtech [CH]	898 194	Medizintechnik	B	5/3	200	22.12.2004	28,90	37,16	7.432	4,1 %	-2,2 %	+28,6 %
CECE-Zert. (Raiff.Centro)	163 144	-	C	7/4	300	26.01.2005	15,47	19,77	5.931	3,3 %	-9,8 %	+27,8 %
Advanced Medien [D]	126 218	Medien	B	8/4	2.884	22.12.2004	1,685	2,06	5.941	3,3 %	-10,8 %	+22,3 %
Dr. Hönle [D]	515 710	UV-Technologie	D	6/4	700	09.06.2004	6,95	8,35	5.845	3,2 %	-0,1 %	+20,1 %
Baader [D]	508 810	Wertpapierhandel	C	7/4	1.000	13.04.2005	5,00	6,00	6.000	3,3 %	+16,3 %	+20,0 %
Douglas Holding [D]	609 900	Einzelhandel	D	5/3	200	17.03.2005	27,91	31,51	6.302	3,5 %	+0,9 %	+12,9 %
Hucke [D]	609 510	Bekleidung	D	6/4	1.000	12.05.2005	3,30	3,66	3.660	2,0 %	+18,1 %	+10,9 %
Norilsk Nickel [RUS]	676 683	Rohstoffe	B	6/4	100	13.07.2005	53,90	57,55	5.755	3,2 %	-11,4 %	+6,8 %
Silver Stand. Res. [CAN]	858 840	Silberminen	B	7/5	350	21.09.2005	10,85	11,02	3.857	2,1 %	-0,2 %	+1,6 %
Newcrest Mining [AUS]	873 365	Goldminen	D	6/5	400	17.08.2005	11,04	11,20	4.480	2,5 %	-12,5 %	+1,4 %
Creaton Vz. [D]	548 303	Baustoffe	E	5/3	300	16.02.2005	17,70	17,58	5.274	2,9 %	-1,8 %	-0,7 %
Balda [D]	521 510	Kunststoffe	C	7/5	500	17.08.2005	10,01	9,92	4.960	2,7 %	-11,8 %	-0,9 %
Altana [D]	760 080	Pharma	D	5/3	200	25.02.2004	50,93	45,37	9.074	5,0 %	-0,7 %	-10,9 %

Bestand	160.981	89,0 %
Liquid.	19.925	11,0 %
Ges.wert	180.906	100,0 %

* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

* SIP: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten. Veränderungen zum Vormonat werden wie bei C/R farblich hervorgehoben.

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

MUSTERDEPOT

Das SI-Musterdepot im „Potentialometer-Check“

Wo wir dabeibleiben, wo wir vorsichtig werden

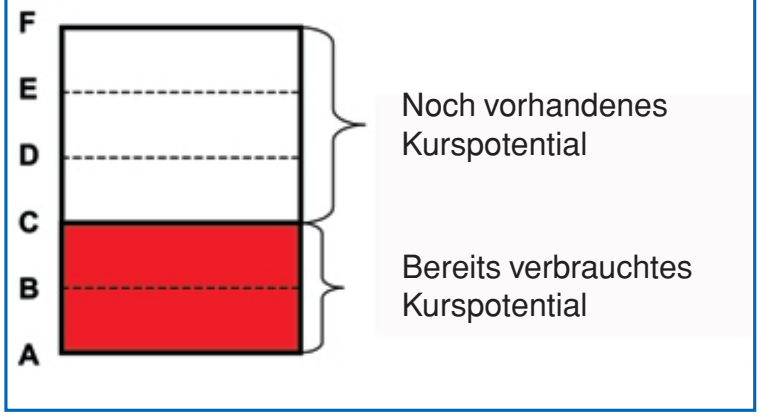
Das SI-Potentialometer (SIP)
Auf der Jagd nach Rendite unterliegt das SI-Musterdepot einem ständigen Optimierungsbedarf. In diesem Zusammenhang erscheint uns für die Auswahl der Einzeltitel von Belang zu sein, ob chart- oder sentimenttechnisch bzw. fundamental unsere ursprüngliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Aufnahme einer Position noch mit der derzeitigen übereinstimmt. Daher soll das „SI-Potentialometer“ Auskunft darüber geben, wie überzeugt wir von einer Aktie aktuell noch sind und ob eine Aktie unter Berücksichtigung der aktuellen Rahmenparameter und Bewertungskennziffern noch für das Musterdepot berücksichtigt würde. Der Unterschied zur Kategorisierung nach Chance und Risiko liegt darin, daß die Potentialometer-Skala keine reine Einschätzung eines Papiers ist, sondern eine Handlungsanweisung beinhaltet. Dementsprechend gelten folgende Abstufungen:

Die sechs Abstufungen des SIP

A: Hier erscheint ein Einstieg jederzeit plausibel und ratsam
B: Ampeln auf Grün, argumentativ jedoch nicht mehr gänzlich einwandfrei
C: Diese Aktie läuft, ist aber nunmehr eine solide Halteposition
D: Kein Kauf mehr, eher eine Reduzierung der Position
E: Fundamental und/oder charttechnisch wirkt die Aktie angeschlagen
F: Klare Verkaufsposition, da sich die Erwartungen nicht erfüllen konnten

Warum sechs Kategorien?
Eine Einteilung der Performance-Aussichten kombiniert mit einer Beurteilung der derzeitigen Verfassung einer Aktie läßt sich mit Hilfe einer sechsstufigen Schattierung gut darstellen. Immerhin befindet sich jede Musterdepotposition in einer anderen Phase der Kursbewegung, der Grad der Einschätzung ist von Position zu Position verschieden. Genau dies gilt es herauszufiltern. Dabei spielt es überhaupt keine Rolle, ob Smart Investor nach zwei Wochen oder zwei Jahren zu einer ganz bestimmten Einschätzung kommt. Fakt ist: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung eine Aktie sich befindet und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten. In unseren Augen ist die ständige, disziplinierte Kontrolle der Depotstruktur ein wesentlicher Schlüssel für die langfristige Optimierung des Musterdepots. Im folgenden haben wir unsere Musterdepotbestandteile dem „Potentialometer-Check“ unterzogen:

Beispiel für ein SIP mit dem Wert „C“



Arques Industries
Die Aktie des Starnberger Beteiligungsunternehmens ist der absolute Super-Performer in unserem Depot. Normalerweise müßte man angesichts der bisherigen Kursentwicklung auf die Bremse treten und eher zur Vorsicht mahnen. Allerdings sehen wir gerade in Anbetracht der noch für dieses Jahr geplanten zwei Börsengänge von zwei Arques-Beteiligungen (Arquana und SKW Stahl-Metallurgie) sowie der weiterhin sehr positiven Geschäftsentwicklung (nach neun Monaten wurde bereits der Plan für das Gesamtjahres-EBIT überschritten) nach wie vor deutliches Steigerungspotential für die Aktie. Für ein tiefgreifendes Verständnis des Arques-Geschäftsmodells verweisen wir auf das ausführliche Interview im letzten Heft.
SIP: A – Chance/Risiko: 9/5

Advanced Medien
So richtig vom Fleck kommt der Aktienkurs dieses Filmlizenzhändlers insbesondere für Luftfahrtunternehmen (Inflight En-

Advanced Medien (126 218) Euro

tertainment) nicht. Dies kann sicherlich nicht daran liegen, daß aus dem Unternehmen keine neuen wichtigen Nachrichten kämen. So wurde erst kürzlich die Übernahme des größten Konkurrenten im Inflight Entertainment bekanntgegeben. Allerdings wird zur Begleichung des Kaufpreises eine saftige Kapitalerhöhung durchgeführt werden, welche zu einer Verwässerung um fast den Faktor 2 führen wird. Wir sehen in dieser Übernahme aufgrund der dann fast marktbeherrschenden Stellung von Advanced jedoch langfristig enorme Chancen und halten daher weiterhin an dieser Empfehlung fest:
SIP: B – Chance/Risiko: 8/4

Norilsk Nickel
Für das russische Bergbaukonglomerat spricht vor allem die günstige Bewertung und die weiter vielleicht auf einem Zylinder weniger laufende Rohstoffhausse. Nachdem der Kurs wieder an sein 3-Jahreshoch herangelaufen war, prallte er im Zuge der Korrektur an den Aktienmärkten, die wie in Rußland üblich wieder sehr heftig ausfiel, ab und holt nun erneut Luft, um irgendwann die Marke von 71 Euro nachhaltig zu überwinden. Die Chodorkowski-Geschichte hat der russische Markt abgeschüttelt, andere staatlich-dirigistische Interventionen sind zwar möglich und mehr als unschön, ändern aber nichts an der fundamentalen Unterbewertung der Moskauer Börse. Stählerne Nerven braucht ein Anleger aber schon.
SIP: B – Chance/Risiko: 6/4

Silver Standard Resources (SSRI) und CNR
SSRI kann eines der weltweit größten Silbervorkommen sein Eigen nennen. Doch selbst bei einem Silberpreis von 7,50 US-$ sind diese noch nicht profitabel (genug) abbaubar, so daß Silver Standard weiterhin noch über keine nennenswerten Umsätze verfügt. Das gesamte Unternehmen bietet also einen riesigen Hebel auf den Silberpreis, wie ihn heute wohl keine andere Minengesellschaft bieten kann. Ob Silver Standard bei entsprechendem Silberpreisniveau die Vorkommen selbst angeht, Joint Ventures anstrebt oder aber veräußert, ist derzeit noch nicht abzusehen. Canadian Natural Resources (CNR) hängt kursmäßig stark an der Entwicklung des Erdgaspreises, entsprechend volatil verhält sich der Titel, wenn es wie zuletzt hoch hergeht. Analytisch immer noch okay, auch im Vergleich zur Peer Group.
SIP: B – Chance/Risiko: 7/5 für SSRI
SIP: C – Chance/Risiko: 6/4 für CNR

Fortec Elektronik und K+S
Weiter verhalten positiv sind wir für den Aktienkurs von Fortec gestimmt. Die Gesellschaft ist seit jeher schuldenfrei, profitabel, wächst sukzessive und zahlt zuverlässig Dividende. Langfristig, also bis 2010, peilt der Konzern knapp eine Umsatzverdreifachung auf 100 Mio. Euro an, was nicht ohne Wirkung auf die Gewinnentwicklung bleiben dürfte. Nur ernährt sich das Fortec-Eichhörnchen eben mühsam, so daß die Aktie wohl kaum zu unkontrollierten Himmelstürmen ansetzen wird. Was der Aktienmarkt aber schon honoriert, ist die konservative Herangehensweise, mit der die Unternehmensführung immer wieder Raum für Überraschungen im positiven Sinne läßt. Smart Investor bleibt für die Aktie positiv gestimmt, weil derartige Wachstumsstorys selten sind und die Aktie nach wie vor nicht zu teuer ist. Für K+S gilt ähnliches, siehe hierzu auch die Gastanalyse auf Seite 36.
SIP: C – Chance/Risiko: 7/3 für Fortec
SIP: C – Chance/Risiko: 5/2 für K+S

Baader
Zuletzt waren die Geschäftszahlen der Münchner Wertpapierhandelsbank wieder etwas besser, hatten sie in den Vorquartalen trotz gut laufender Börsen doch jegliche Anzeichen von Stärke vermissen lassen. Nach wie vor ist Baader gut gerüstet, von höheren Börsenvolumina zu profitieren. Die Aktie bleibt also eine Wette auf gutlauniges Börsenklima.
SIP: C – Chance/Risiko: 7/4

BB Medtech
Die Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Medtech hat seit unserem Kauf vor gut einem Jahr knapp 30 % an Wert gewonnen. Die Gesellschaft beteiligt sich vorzugsweise an börsennotierten Medizintechnik-Unternehmen im nordamerikanischen und europäischen Raum und ist damit heute einer der weltweit größten Anleger in diesem Wachstumssektor. Der innere Wert der Beteiligungen liegt aktuell rund 13 % über dem Aktienkurs. Neuartig bei all dem ist, daß BB Medtech keinen eigenen Geschäftsbetrieb unterhält. Auch künftig sind wir bei dieser Aktie verhalten optimistisch eingestellt.
SIP: C – Chance/Risiko: 5/3

United Internet und Balda
Die einzigartige Marktstellung und das enorme Wachstumspotential dürften weiterhin die Treibsätze für die Notierung von

United Internet sein. Derzeit wächst das Unternehmen aufgrund der immer rasanteren Verbreitung der DSL-Technologie außerordentlich stark. Kurzfristig könnte trotz der Zuwachsraten das Gewinnwachstum hinter dem Umsatzwachstum zurückbleiben, weil die Expansionskosten belasten. Langfristig sollten jedoch die Gewinne stärker zulegen als die Umsätze. In die Expansionskonzeption paßt auch der Ausbau des Internetgeschäfts durch die Übernahme des Portalsegments vom Konkurrenten web.de. Nicht billig ist die Übernahme aber allemal: Bezahlt wird in bar (200 Mio. Euro) und in eigenen Aktien (5,8 Mio. Anteile). Der Aktienkurs dürfte sich hiervon nur temporär beirren lassen. Ebenfalls im Wachstumstrim befindet sich der Handyzulieferer Balda, der Aktienkurs antizipiert dies gebührend. Im Anschluß an die derzeit laufende Konsolidierung dürfte es weiter nach oben gehen.
SIP: C – Chance/Risiko: 7/4 für United Internet
SIP: C – Chance/Risiko: 7/5 für Balda

BayWa
Buffett'sche Qualitäten sind dem Baustoffhändler nach wie vor zu eigen: eine herausragende Marktstellung, ein zwar margenschwaches, aber dennoch gut skalierbares Geschäftsmodell sowie eine günstige Bewertung. All das zeichnet die Aktie aus, ist jedoch schon zu guten Teilen im vor allem zuletzt deutlich gestiegenen Aktienkurs enthalten. Weitere Impulse für das Papier sind durchaus noch von der Ergebnisfront zu erwarten, wie zuletzt im August mit dem Bericht zum zweiten Quartal. Allerdings drängt sich ein Neueinstieg zum jetzigen Zeitpunkt in unseren Augen nicht auf, da die Aktie kurzfristig vielleicht schon zu viel aus dem Sammelsurium positiver Faktoren verfrühstückt hat.
SIP: D – Chance/Risiko: 4/2

Douglas Holding
Das Chartbild des Parfümerie-Filialisten deutet darauf hin, daß der Konsum in Deutschland seinen Tiefpunkt bereits erreicht hat und von diesem niedrigen Niveau aus ein wenig anziehen

Anzeige

X-markets

Service, der begeistert:
Das X-markets-Angebot rund um Zertifikate und Optionsscheine

X-press Magazin
Das monatliche Experten-Magazin für Ihre Geldanlage

X-press online
Die wöchentliche Online-Ausgabe von X-press, jeden Freitag aktuell

X-tecTrade
Der tägliche WAVE-Newsletter mit technischer Analyse

Rabatt-Agenten
Der X-markets-Newsletter für Diskont-Zertifikate

Kostenfreie Bestellung aller Publikationen unter
www.x-markets.db.com

Leistung aus Leidenschaft. Deutsche Bank

wird. Gleichwohl wächst Douglas vor allem durch Expansion auf ausländischen Märkten wie etwa Osteuropa. Mittlerweile tragen aber auch das Schmuckgeschäft, die Modesparte und das Buchsegment zum Wachstum des Konzerns bei. Im Vergleich zur europäischen Konkurrenz notiert die Aktie mit einem Bewertungsabschlag, der sich im Zeitablauf abbauen dürfte. Geht zudem der Reformwille der Großen Koalition nicht inmitten der Postenstreitereien unter, käme ein weiteres Argument für steigende Kurse hinzu. Absehbar ist dies heute aber leider noch nicht.
SIP: D – Chance/Risiko: 5/3

Dr. Hönle
Der Spezialist für UV-Strahlentechnologie hat nach der Krise 2002/03 seine Hausaufgaben gemacht und steht nun weit besser da als vorher (siehe auch das Interview mit Vorstand Norbert Haimerl in Smart Investor 5/2005). Die Geschäftszahlen verbessern sich kontinuierlich. Einziges Manko ist, daß dem Unternehmen die ganz große Wachstumsphantasie bislang noch nicht angedacht werden konnte. Daher unser Rating mit D.
SIP: D – Chance/Risiko: 6/4

Newcrest Mining
Positiv gestimmt waren wir bislang beim größten börsennotierten australischen Goldminenunternehmen Newcrest Mining. Die jetzt veröffentlichten News sind jedoch halbwegs desaströs: Die Goldproduktion und auch der Ertrag lagen im letzten Quartal nur auf Vorjahresniveau, obwohl die Hauptmine Telfer in Produktion ging. Sowohl das abgebaute Gold als auch das Kupfer sind stark toxisch verunreinigt, was gravierende metallurgische Probleme mit sich bringt. Entsprechend werden die Abbaukosten nach oben schießen. Wir warten kurzfristig noch ab und vergeben ein D (mit starker Tendenz zum E), würden uns aber bei Gelegenheit verabschieden und aussichtsreichere Titel ansteuern.
SIP: D – Chance/Risiko: 6/5

Hucke und Creaton
Subtanzseitig nach wie vor unterbewertet ist das Modeunternehmen Hucke. Der Börsenwert wird fast um das Doppelte durch den Immobilienbesitz und die liquiden Mittel überragt. Gleichzeitig schickt sich das operative Geschäft an, seine Talsohle zu überwinden. Praktisch eine klassische Turnaround-Situation. Trotzdem hat sich unser Bild von der Aktie leicht eingetrübt, da wir das Gefühl haben, für unsere Geduld nicht belohnt zu werden. Im „Restpotential-Check“ steht Hucke kurz davor, auf E abgestuft zu werden. Dort ist Creaton bereits angekommen. Nach der Gewinnwarnung, die auch uns überraschte, entwich recht zügig die bis dato aufgebaute Phantasie, das Unternehmen könne überproportional am Bauboom in Osteuropa partizipieren. Das Marktumfeld sei schlicht zu schwierig, um die Prognosen zu erreichen, hieß es. Einer Depotbereinigung, wie bereits von uns angekündigt, dürften die Titel folglich zum Opfer fallen.
SIP: D – Chance/Risiko: 6/4 für Hucke
SIP: E – Chance/Risiko: 5/3 für Creaton

Altana
Die Aktie von Altana befindet sich nunmehr seit knapp drei Monaten in einem seitwärtsverlaufenden Trendkanal. Der Bad

Homburger Pharma- und Spezialchemiekonzern machte unlängst mit Negativschlagzeilen, wie dem Ausstieg des Pharmariesen Pfizer aus der Entwicklungs- und Vertriebspartnerschaft für das Atemwegsmedikament Daxas, auf sich aufmerksam. Vor einigen Tagen hieß es dann, daß eine Abspaltung des gesamten Pharmageschäftes anstehe, bei der de facto eine Aufspaltung des Konzerns in Pharma- und Chemiesparte herauskommen könnte. Wir warten die weitere Entwicklung einmal ab und bleiben daher vorsichtig.
SIP: E – Chance/Risiko: 5/3

Microsoft, Alstom, Bayer-Optionsschein
Diese drei Kandidaten, die „durch den Rost gefallen sind“, haben wir vor kurzem konsequent veräußert. Das einstmals positive Szenario hat sich im Zuge der Korrektur verfinstert, das jeweilige Restpotential ausgeschöpft. Natürlich verschwinden die Werte damit nicht aus unserem Blickwinkel. Aber für einen erneuten Kauf müßte unser nach fundamentalen, chart- und sentimenttechnischen Gesichtspunkten ausgelegter Analyseansatz erneut entsprechende Signale liefern.
SIP: F

Fazit
Im Zuge der gerade ablaufenden Korrektur, und mehr ist es in unseren Augen nicht, hat auch unser Musterdepot die eine oder andere Feder lassen müssen. Dennoch sind wir zuversichtlich, entlang der bisher verfolgten Strategie und Ausrichtung des Musterdepots die im Jahresverlauf bislang bessere Kursentwicklung im Vergleich zu unserer Benchmark, dem Dax, fortsetzen zu können.

Mit Hilfe des SIP wollen wir den Leser an der Denkweise der Smart Investor-Redaktion teilhaben lassen. Die Darstellung des Restpotentials einer Aktie ist schlicht die graphische Übermittlung dessen, was wir bisher „im stillen Kämmerlein“ ersonnen haben. Im Zusammenhang mit der Volatilität im Sinne des Chance/Risiko-Verhältnisses soll jedem Leser, egal ob langjähriger „Smarti“ oder „Frischling“, rasch unsere Gesamteinschätzung über die künftige Entwicklung einer Aktie vermittelt werden.

Falko Bozicevic, Ralf Flierl, Michael Fuchs, Tobias Karow

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Die Zentralbankverkäufe werden geringer ausfallen als erwartet!“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Dr. Joachim Berlenbach über die Kostenexplosion bei Bergbaukonzernen, die kursbeeinflussenden Faktoren bei Edelmetallen sowie die Goldverkäufe der Notenbanken

Smart Investor: Welches ist derzeit Ihr favorisiertes Edelmetall?
Dr. Joachim Berlenbach: Gold. Wir haben hier gerade einmal die erste Phase einer Aufwärtsbewegung gesehen, das wird noch weitergehen. Wir glauben, daß Gold spätestens Anfang nächsten Jahres 500 US-$ durchbrechen wird. Gold ist momentan das bevorzugte Edelmetall, aber auch Platin und Silber liegen gut im Rennen.

Smart Investor: Gibt es denn bei den Edelmetallen so etwas wie eine spekulative Prämie?
Berlenbach: Hier sprechen Sie ein großes Problem an. Vor allem die Aktien großer Unternehmen wie Newmont oder AngloGold sind zuletzt heißgelaufen. Sie diskontieren einen Goldpreis von 500 bis 550 US-$ je Unze. Viele Marktbewertungen übersteigen den inneren Wert um das zwei- bis dreifache, die KGVs liegen bei 40 bis 60. Jeder Brokerreport zeigt zudem an, daß diese Aktien teuer sind. Nur, wenn der Goldpreis weiterläuft, dann bleiben die Aktienkurse ja nicht stehen, sondern sie diskontieren dann vielleicht einen Unzenpreis von 600 US-$. Von den Produktionsproblemen und Kostensteigerungen vor allem bei den Großen ganz zu schweigen.

Smart Investor: Wird nicht die Ausweitung der Produktion durch die zuletzt immensen Kostensteigerungen tangiert?
Berlenbach: Das ist natürlich eine Frage des Preises. Steigen Kosten und Goldpreis weiter, dann balanciert sich das selbstverständlich aus. Gleichzeitig ist die Berechnung von Reserven und Ressourcen immer auch eine Funktion des Goldpreises. Bei einem höheren Goldpreis kann ein Unternehmen Lagerstätten mit einem niedrigeren Goldgehalt zu höheren Kosten abbauen, die es sonst nicht hätte abbauen können.

Smart Investor: Sie legen also Ihr Hauptaugenmerk auf die Lagerstätten?
Berlenbach: Wichtig ist hierbei, daß wir die Firmen und vor allem deren Lagerstättenpotential selbst analysieren. Wir schauen uns alles an: den Erzkörper, die Förder- und Kapitalkosten, den Goldgehalt usw. Darüber hinaus betrachten wir die Lebensdauer der Mine, also wieviel der Ressourcen künftig in Reserven umgewandelt werden können. Anhand dieser Daten erstellen wir eigene Modelle, die uns anzeigen, ob eine Mine unter- oder überbewertet ist. Auch fließen Kennziffern wie das KGV in unsere Betrachtung mit ein. Wir betreiben also eine solide Bottom-up-Analyse. Darüber hinaus haben wir aber auch unsere eigenen Vorstellungen bezüglich des Gold-, Silber oder Platinpreises.

Smart Investor: Apropos Platin: Warum steigt der Preis trotz eines potentiellen Überangebotes und einer stark schwankenden Nachfrage?
Berlenbach: Platin ist kein reines Schmuck- oder Investmentmetall, sondern zunächst einmal vor allem ein Industriemetall. Es findet unter anderem Verwendung in Katalysatoren. Da der Bedarf an Autos in Indien und China zunehmen wird, sind wir positiv für Platin gestimmt. Bei Platin haben Sie zudem gut überschaubare Fördermengen, etwa 80 % des Angebots kommen aus Südafrika. Genau das will der Markt haben.

Der studierte und promovierte Geologe war von November 1997 bis März 2003 bei zahlreichen südafrikanischen Banken und Brokern als Gold- und Platinanalyst tätig, so unter anderem bei ING Barings und schließlich Schroder Salomon Smith Barney. In den Jahren 2001 und 2002 wurde er zum besten Analysten für die südafrikanische Goldbranche gekürt. Seit April 2003 ist er bei Craton Capital als Fondsmanager tätig und managt dort den Craton Capital Precious Metal Fund.

Smart Investor: Warum zieht das Schwestermetall Palladium nicht mit seinem großen Bruder mit?
Berlenbach: Das große Problem bei Palladium ist der Überhang beim Angebot und dessen Intransparenz. Der Markt will einfach Sicherheit darüber haben, wieviel von dem Metall vorhanden, sprich: wie hoch das Angebot ist. Leider sieht er dafür derzeit keinerlei Zeichen. Als der Preis für eine Unze bei 1.000 US-$ war, hat alles Hurra geschrieen. Als die Russen dann unzuverlässig lieferten, kam große Volatilität in den Markt, und die Blase platzte.

Smart Investor: Sind die gestiegenen Edelmetallpreise bereits in den Gewinnschätzungen enthalten?
Berlenbach: Der Markt ist mir generell zu optimistisch bezüglich der künftigen Gewinnentwicklung bei Minenunternehmen,

vor allem wenn Sie die zuletzt stark gestiegenen Kosten bedenken. Wenn bei einem Tagebauunternehmen bis zu 30 % der Kosten ölbasiert sind und der Ölpreis von 30 auf 60 US-$ je Barrel steigt, dann müssen sämtliche Planungen entsprechend angepaßt werden. In diesem Zusammenhang ist der Hebel eine wichtige Größe. Interessant sind solche Firmen, deren Hebel aufgrund einer geringen Marge relativ hoch ist. Auch schaue ich mir immer die historische Entwicklung des Lagerstättenpotentials an, sprich: Was passiert mit dem Goldgehalt von einer Gesellschaft? Die Daten hierüber können Sie sich für jede Firma aus dem Internet herunterladen. Extrapoliert man dies in die Zukunft, erkennt man schnell, ob der Goldgehalt einer Mine in der Tendenz fällt oder zumindest gleich bleibt. Das Herz einer jeden Minenfirma ist nun mal die Lagerstätte.

Smart Investor: Wo liegt demnach die spezielle Expertise Ihres Fonds?
Berlenbach: Als Value-Investoren schauen wir uns die Aktien an, die unter oder knapp an ihrem inneren Wert notieren. Daneben wollen wir die Aktien möglichst lange halten. Was wir mitnehmen wollen, ist der Anstieg der Aktie in der Zeit zwischen der Machbarkeitsstudie und der Aufnahme der Produktion. Gerade beim Produktionsstart überschießen die Aktien meist den eigentlichen inneren Wert. Interessant erachten wir kleine und mittelgroße Werte, die jetzt zunehmend auch von Banken und Brokern analysiert werden.

Smart Investor: Wann werden Sie bei einem Unternehmen stutzig?
Berlenbach: Wenn das Lagerstättenpotential geringer ist, als es vom Markt über die Aktienbewertung eingeschätzt wird. Steigen nun noch wie im Fall der „Großen" die Produktionskosten oder fallen die Fördermengen bzw. der Edelmetallgehalt, dann werden wir vorsichtig.

Smart Investor: Soll man also die Großen meiden?
Berlenbach: Ich sage nicht grundsätzlich, daß man die Großen außen vor lassen sollte. Gerade die Südafrikaner sehen beim derzeitigen Goldpreis interessant aus. Aber das Potential der Kleinen ist einfach größer. Bei denen ist der Hebel oftmals weitaus höher.

Smart Investor: Wird denn aber nicht die gesamte Branche derzeit noch durch die Eindeckung der Vorausverkäufe belastet?
Berlenbach: Hier muß man differenzieren. Viele kleine Anbieter, die eine neue Mine in Betrieb nehmen wollen, werden von den Banken gezwungen, Hedgebücher anzulegen. Andererseits haben die großen Konzerne derzeit keine Strategie, neue Absicherungskontrakte zu erwerben. Zur Ablösung der alten Kontrakte werden gleichzeitig Verluste in Kauf genommen. Dies ist einfach ein Erbe der Vergangenheit, als Konzerne wie Barrick viel Geld mit fallenden Goldpreisen verdienten.

Smart Investor: Diese Zeiten scheinen aber vorerst vorüber zu sein. Gibt es eigentlich zwischen den 70er Jahren und heute Parallelen die Edelmetallspekulation betreffend?
Berlenbach: Natürlich hat man immer wieder die Angst vor einer aufkommenden Inflation. Diesbezüglich haben Sie immer den Aspekt des Goldes als sicherem Hafen. Vor diesem Hintergrund werden wir, wie damals im übrigen auch, eine höhere Nachfrage nach Gold als Investitionsobjekt sehen.

Smart Investor: Werden die Notenbanken vor diesem Hintergrund bereit sein, weiterhin den Nachfrageüberhang bei Gold auszugleichen? Immerhin besitzen sie etwas, was tendenziell teurer wird.
Berlenbach: Mit der Washington-Übereinkunft ist es den Notenbanken zumindest möglich, bis zu 500 Tonnen p.a. zu verkaufen. Ich bezweifle aber, daß dieser Rahmen ausgeschöpft wird. So wollen die USA ihren Goldschatz nicht angreifen, auf nationaler Ebene werden die Zentralbankverkäufe geringer ausfallen, als allgemein erwartet. Darüber hinaus wird darüber spekuliert, ob nicht die OPEC-Länder ihre Öldollars teilweise in Gold anlegen werden. Ob das jedoch wirklich so eine treibende Kraft sein wird, bleibt abzuwarten. Ich wäre da im Moment nicht allzu optimistisch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

DIE ZÜRICH AXIOME
Die wahren Gesetze der Geldanlage

Gunther, Max
Die Zürich Axiome
Die wahren Gesetze der Geldanlage
168 Seiten, Hardcover mit Schutzumschlag
19,90 € (D); 20,50 € (A); 34,90 CHF,
ISBN 3-89879-158-0, München 2005,
FinanzBuch Verlag

Seit zwei Jahrzehnten verlassen sich Schweizer Banker bei ihren Risikogeschäften auf 12 goldene Regeln. Von der »vernünftigen Angst vor dem Risiko« bis zur »richtigen Einschätzung von Intuitionen« – diese Axiome müssen befolgt werden, um risikoreich und trotzdem erfolgreich zu investieren. Max Gunther hat diese Axiome in seinem Buch zusammengefasst und der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Ein Muss für jeden, der risikoreich investieren will.

»Max Gunthers Buch, die Zürich-Axiome, ist mein absolutes Lieblingsbuch.«
Larry Williams

Bestellen Sie jetzt bei **www.finanzbuchverlag.de, Tel. 089 651285-0** oder **Fax 089 652096**

LESERBRIEFE

A wie Arques und D wie Demographie

? Ich möchte ein kleines Dankeschön an die Redaktion übermitteln. Die Art und Weise und vor allem die Offenheit, mit der Sie Probleme aufwerfen und auch mal Selbstkritik üben, ist herzerfrischend und vor allem „wohltuend anders". Mir bleibt nur noch zu sagen: „Weiter so!"

Hans-Jürgen Gnauck, Dresden

SI Da bleibt uns eigentlich nur zu sagen: Herzlichen Dank für dieses tolle Kompliment! Wir werden uns bemühen, den eingeschlagenen Weg weiter zu beschreiten.

? In Ihrer letzten Ausgabe haben sie ein sehr interessantes Interview mit Peter Löw, dem Vorstand von Arques Industries AG, abgedruckt. Sie versuchen dabei das „Geheimnis" des Erfolges von Arques zu ergründen. Ich vermute, daß durch die Aufdeckung von „Badwill" der ausgewiesene Gewinn von Arques aufgebläht wird. Etwas ketzerisch könnte man fragen: „Ist es eine Kunst, Unternehmen anzusammeln, deren Aktiva man unter Buchwert bekommt, weil die Unternehmen aufgrund diverser Faktoren nichts mehr abwerfen?" Den Verweis von Löw, daß diese Praxis gesetzlich vorgeschrieben ist, halte ich für höchst irrelevant. Ich bezweifle natürlich nicht, daß Löw und seine Truppe als Sanierer gute Arbeit leisten. Aber der Verdacht, daß Gewinne zu hoch ausgewiesen werden könnten, wurde für mich nicht ausgeräumt.

Thomas Steinhauser, Wiesentheid

SI So wie Sie denken viele unserer Leser. Natürlich können wir hier keinen Beweis dafür liefern, was Dr. Peter Löw im angesprochenen Interview sagte. Aber schauen Sie sich doch einfach einmal die Neunmonatszahlen von Arques an. Der operative Gewinn, also ohne die Aufdeckung des Badwills, belief sich auf über 16 Mio. Euro, die Gesellschaft kann also wirklich Geld verdienen. Und daß Arques nicht einfach nur Schrottfirmen zusammenkauft, die nie mehr an den Mann zu bringen sind, ist ebenfalls auch nicht richtig. Die Börsengänge von zwei Arques-Töchtern, die zuletzt für dieses Jahr angekündigt wurden, belegen dies unseres Erachtens eindrucksvoll. Wir halten die Arques-Aktie nach wie vor für den interessantesten Titel des deutschen Kurszettels.

Arques Industries-CEO Dr. Peter Löw

? Mit großer Vorfreude habe ich Ihre Oktober-Ausgabe erwartet. Leider blieben für mich viele Fragen offen, und zu den bisherigen Demographiebeiträgen kam wenig Neues konkret dazu. 1. Wie sieht die Gewichtung der Aktienanlage auf Sicht von 20 Jahren aus? 2. Wenn Asien die Zukunft gehört, wieso nicht sofort Asien deutlich übergewichten? 3. Welche Entwicklung werden die Rohstoffmärkte langfristig nehmen? 4. Ferner gehen Sie auf die Anlageklassen Private Equity oder auch Lebensversicherungsfonds gar nicht ein, was Sie aber hoffentlich in den nächsten Ausgaben machen werden.

Smart Investor 10/2005

Stefan Dür, Weilheim

SI Sie stellen mehrere, teilweise prinzipielle Fragen. Zunächst: Der Demographie-Beitrag war in erster Linie ein Hintergrundartikel, der die Zusammenhänge darstellen sollte. Für die nächsten fünf Jahre war zudem eine relativ konkrete Prognose aufgezeigt. Da es unter demographischen Gesichtspunkten ab etwa 2011 einen kompletten Richtungswechsel geben dürfte, werden Sie ab dort ohnehin umdenken müssen. Später vielleicht noch mal, wenn der Abschwung zu Ende ist etc. – auf Sicht von 20 Jahren gibt es keine seriöse Prognose! Und von Themen wie Energiekrise, geopolitische Konfliktverschärfung usw. ist hierbei noch nicht mal die Rede. 2. Asien gehört zwar die Zukunft, aber nicht Asien allein. Es ist eine uralte Grundweisheit, nicht alle Eier in einen Korb zu legen. Im Prinzip gilt hier genau das, was wir ab Seite 16 ff. zur Depotstrukturierung aufzeigen. 3. Bei Rohstoffen gilt das gleiche wie unter Punkt 1. Wir gehen davon aus, daß wir uns derzeit in einem Jahrzehnt steigender Rohstoffpreise befinden (u.a.). Wie es danach weiter geht, welche technischen Innovationen und nachfolgende Substitutionsmöglichkeiten dann existieren etc. – wer will dies heute schon voraussagen? 4. Das Thema Lebensversicherungen hatten wir schon zweimal (Smart Investor 6/2004 und 6/2005). Auch Private Equity wollen wir als Thema keinesfalls ausschließen. Vielleicht interessiert Sie in diesem Zusammenhang aber eher unsere Schwesterpublikation, das VentureCapital Magazin.

? Die Beiträge zum Faktor D zeigen in guter, verständlicher Weise den eigentlich wesentlichsten Börsen-

faktor Mensch in seiner demographischen Entwicklung. Anhand der Bevölkerungsentwicklung scheint die Marktentwicklung wirklich verblüffend einfach. Allerdings gilt es, auf dem so vorgezeichneten Weg Höhen und Tiefen in Form von Trend- und Störfaktoren zu überwinden. So schließt sich für mich Ihr Artikel „Die Bullen sind los" nahtlos an. Angetan war ich auch vom Artikel über Astra International. Hier stellt sich jedoch die Frage für mich, wer mich bei einem Kauf des Titels in Zukunft mit weiteren auf den Fortgang des Unternehmens bezogenen Informationen beliefert.

Clemens Schneider, Freiburg

SI Vielen Dank für Ihr Lob zum „Faktor D": Wir sind uns sicher, daß dies ein Thema ist, das in der Tat jeden Investor – eigentlich sogar jede Privatperson – interessieren sollte. Sicherlich wird dies auch nicht das letzte Mal gewesen sein, daß wir diese Thematik aufgreifen. Zu Astra International: Wir versuchen permanent, einmal analysierte Titel, Länder etc. nicht aus den Augen zu verlieren. Es kann jedoch auch nicht alles im Musterdepot „unterkommen". Bei Titeln aus der dritten oder vierten Reihe (wozu ein indonesischer Wert wie Astra International ganz automatisch gehört) werden Sie kaum umhin kommen, sich mit weniger Infos als bei einer BASF zufriedengeben zu müssen – oder aber selbst z.B. im Internet auf die Suche zu gehen.

? Trotz der Erholung der letzten drei Börsenjahre sind gerade in den USA viele Problemfirmen heute in der Nähe ihrer langfristigen Tiefs. Stellen Sie doch neben Kaufempfehlungen zukünftig auch Baissekandidaten heraus. Das Musterdepot wäre gegen einen Crash halbwegs stabilisiert, und Sie wären der Konkurrenz damit um einen Schritt voraus.

Martin Enzinger, Okriftel am Main

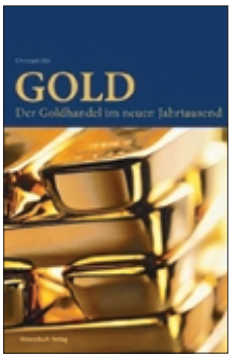
SI Die Short-Möglichkeiten sind hierzulande sehr begrenzt. Entweder wird man sich auf größere Unternehmen bzw. Indices focussieren müssen, zu denen es entsprechende Short-Derivate gibt. Oder aber es betrifft nur Anleger, die über adäquate Möglichkeiten bei einigen wenigen Online-Brokern verfügen. Dies ist unserer Ansicht nach eine Spur zu speziell, so daß wir von dieser Möglichkeit größtenteils Abstand nehmen. Vergessen Sie auch nicht, daß sich zudem die Börsen seit Start von Smart Investor (Mai 2003) in einer übergeordneten Aufwärtsentwicklung befinden. In kleinerem Maßstab ist „Buy or Good Bye" ja zur Hälfte eine Verkaufempfehlung, zum anderen bedienten wir uns in der Vergangenheit – bei entsprechender Einschätzung – schon ab und an des Einsatzes von Short-Produkten, i.d.R. auf Indices.

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

„Gold – der Goldhandel im neuen Jahrtausend“



Gold zu handeln, scheint nur auf den ersten Blick einfach: Man kauft es, und sofern sich ein Preisanstieg einstellt, verkauft man es wieder. Doch weit gefehlt. Nicht nur, daß weltweit verschiedene Reinheitsformen und Standardgrößen existieren, auch kommen beim Gold Logistik, Versicherung und Lagerhaltung ins Spiel. Also bedarf es solider Hintergrundkenntnisse. Aber Fachliteratur über den Goldhandel, noch dazu in deutscher Sprache? Komplette Fehlanzeige. Sollte man wider Erwarten doch fündig werden, wird man wahrscheinlich ein antiquiertes Werk aus den 70er oder 80er Jahren in den Händen halten. Mit der 2001 eingeleiteten Renaissance des gelben Edelmetalls wurde eine Bestandsaufnahme der internationalen Goldhandelsaktivitäten überfällig. Es gebührt Autor Christoph Eibl, der selbst mehrere Jahre lang als Rohstoffhändler an der Londoner Börse tätig war, mit diesem Buch einen authentischen Blick hinter die Kulissen des internationalen Goldhandels zu gewähren. Historie und Entwicklung der ersten Handelsaktivitäten werden ebensowenig ausgespart wie die Besonderheiten der 20 wichtigsten internationalen Goldhandelsmärkte. Deren Bedeutung wird im Kontext des internationalen Handels, ihrer Geschichte sowie eines Ausblicks veranschaulicht.

Wem diese Infos noch nicht ausreichen sollten, der wird auch über die lediglich scheinbar simplen Arbitragegeschäfte, die im Rohstoffhandel möglich sind, aufgeklärt. So ergibt sich insgesamt ein rundes, in sich abgeschlossenes Bild. Das Buch eignet sich zugleich als Nachschlagewerk, zumal es aufgrund seines Inhaltes nahezu zeitlos erscheint.

Falko Bozicevic

„Gold – der Goldhandel im neuen Jahrtausend“ von Christoph Eibl; FinanzBuch Verlag 2005; 199 Seiten, 29,90 Euro

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

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

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

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

SI 11/05

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Medien	126 218	43
Agincourt Resources	A0B 9HE	13
Ahold	851 287	42, 43
Alstom	915 183	43
Altana	760 080	43
Arques Industries	515 600	43, 50
Baader	508 810	43
Balda	521 510	43
BayWa	519 406	43
BB Medtech	898 194	43
Can. Natr. Res. (CNR)	865 114	43
Creaton	548 303	43
DLO Dt. Logistik Outsourcing	A0D NBF	40
Douglas Holding	609 900	43
Dr.Hönle	515 710	43
Fortec Elektronik	577 410	43
Hucke	609 510	43
Impala Platinum	865 389	39
ISRA Vision Systems	548 810	38
K+S	716 200	36, 43
Kingsgate Consolidated	905 456	12
Leasing.99	605 113	33
Microsoft	870 747	43
Mologen	663 720	33
Newcrest Mining	873 365	42, 43
Norilsk Nickel	676 683	29, 43
Raiffeisen International	A0D 9SU	34
Silver Standard Res.	858 840	43
Sino Gold	164 185	13
United Internet	508 903	43

Themenvorschau

bis Smart Investor 2/2006

Thailand: Vor kurzem noch pfui, jetzt wieder hui!
Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich
Börsenorders richtig plaziert
Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind
Öl und kein Ende: Wie geht's weiter?
Samba in Südamerika: Wie lange noch?
Anlegerpsychologie: Über mentale Fallstricke
High Performer aus dem Tech-Sektor
Ein kritischer Blick auf den Zweitmarkt für LV-Policen
Staatsbankrott: Muß er kommen und wenn ja, wie?
Alan Greenspan: Was geschieht, wenn er abtritt?
Internet-Aktien: Erneute Blase oder intakter Bullenmarkt?
Beteiligungsgesellschaften: Riesiges Spektrum
Nanotechnologie: Boom oder Bust?

Einer Teilauflage dieser Ausgabe liegt eine Beilage der pro aurum GmbH & Co. KG sowie der FID Verlag GmbH bei.

Der Gesamtauflage ist eine Sonderbeilage mit dem Thema „Immobilienaktien 2005“ beigefügt.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, 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

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

Freie Mitarbeiter:
Michael Fuchs, Karl-Heinz Goedeckemeyer, Daniel Haase, Magdalena Lammel, Stefan Preuß

Gast-Autoren:
Maximilian Brandl, Uwe Lang, Wilhelm Schröder, Werner Ullmann, Eberhard Weinberger

Interviewpartner:
Dr. Joachim Berlenbach, Enis Ersü, Manfred Gburek, Andreas Grünewald, Stefan Michler, Jim Rogers

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

Bildredaktion:
Michael Fuchs, Tobias Karow

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

Gesamtgestaltung:
Robert Berger

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

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

Erscheinungstermine 2005:
18.12.04 (1/05), 29.1. (2/05), 26.2. (3/05), 19.3. (4/05), 30.4. (5/05), 28.5. (6/05), 25.6. (7/05), 30.7. (8/05), 27.8. (9/05), 30.9. (10/05), 29.10. (11/05), 26.11. (12/05), 17.12. (1/06)

Redaktionsschluß:
21. Oktober 2005

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

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

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

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

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

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

Nachdruck:
© 2005 Smart Investor Media GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

Auf der Suche nach Bestätigung

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Von klein auf sind wir darauf angewiesen, in irgendeiner Form Bestätigung für das zu bekommen, was wir tun, denken und sogar fühlen. Nun ist ja auch gar nichts Falsches dabei, daß wir über dieses Feedback lernen, welche Verhaltensweisen von unserer Umwelt akzeptiert werden und welche bei allem Wohlwollen doch eher unerwünscht sind.

„Liebling, wie war ich?“

Welch gravierende Konsequenzen das Ausbleiben von Bestätigung haben kann, zeigte sich in der vieldiskutierten sog. Elefantenrunde am Abend der Bundestagswahl. Zwar gab es eine eindeutige Klassenbeste, da aber auch sie nur eine „3+“ vorzuweisen hatte, hätte sie Bestätigung bitter nötig gehabt. Alleine die polternde Verweigerung dieser Bestätigung durch den bisherigen Primus ließ die künftige Führungsposition über Wochen zur Verhandlungsmasse werden, was sie nach allen demokratischen Gepflogenheiten ohnehin nie war. So gesehen sicher auch ein Lehrstück für professionelles Bluffen.

Nicht für die Schule...

Die Schul-Metapher kommt uns nicht von ungefähr in den Sinn, denn gerade dort wird das System der Bestätigung formal auf die Spitze getrieben. So lernen wir in einer durchaus formbaren Phase unseres Lebens, daß unser Verhalten und unsere Leistungen erst mit dem Gütesiegel einer Note bestätigt werden müssen. Im späteren Leben dagegen erhalten wir unser Feedback in aller Regel wesentlich subtiler, was freilich viele nicht daran hindert, sich weiterhin nach deutlicheren Formen der Bestätigung geradezu zu sehnen.

...für das Leben lernen wir!

Wie sehr uns das Ausbleiben von Bestätigung irritieren kann, zeigen psychologische Experimente, in denen eine offensichtliche Tatsache, z.B. die Länge einer Linie, von den entsprechend instruierten Angehörigen einer Gruppe bewußt falsch behauptet wird. Ein guter Prozentsatz der so beeinflußten Probanden fällt dann tatsächlich um und schließt sich der objektiv falschen Mehrheitsmeinung an, weil eben nur diese Bestätigung findet. Um wieviel schwieriger wird es da in einem Umfeld wie der Börse, wo die Wahrheiten selten so klar zu Tage liegen.

Unsicherheit sucht Bestätigung

Das Tückische hier ist, daß uns durchlittene erfolglose Engagements häufig derart verunsichern, daß wir verstärkt nach Bestätigung suchen, um vergleichbare Erfahrungen künftig zu vermeiden. Wer sich in den Jahren 2000 bis 2003 die Finger im Dax verbrannte, wird vermutlich viel Bestätigung benötigen, um an einen neuen Aufwärtstrend zu glauben. Zudem gehen wir in unserer Suche nach Bestätigung durchaus selektiv vor: Wir wollen ja häufig nicht wirklich etwas gänzlich Neues erfahren, sondern suchen nach einer Rechtfertigung, warum wir irgendwo engagiert oder aber nicht engagiert sind. Das ist aber in aller Regel vollkommen kontraproduktiv, denn Ein- und Ausstieg werden dann so lange hinausgezögert, bis wir „genügend“ Bestätigung gefunden haben. Sind wir aber einmal restlos sicher, daß unsere Überlegungen richtig sind, dann können wir vor allem auch restlos sicher sein, daß das Potential dieser Idee bereits ausgeschöpft und im Kurs enthalten ist. Die Resultate der „Bestätigungsstrategie“ sind entsprechend bescheiden, was uns erneut nach Bestätigung suchen läßt – ein Teufelskreis.