

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Staatsbankrott

Muß es dazu kommen?

THAILAND:

Der Siam-Tiger nimmt wieder Witterung auf

BÖRSENSEGMENTE:

Entry Standard und M:access bieten neue Spielwiesen

UWE-LANG-METHODE:

Cleverer Ansatz zur Bestimmung der Aktientrends



Tabubruch



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Tabus haben ihren Sinn. Sie erleichtern das menschliche Zusammenleben, weil bestimmte störende Themenkomplexe im Alltag dadurch ohne großes Hinterfragen einfach ausgeblendet werden können. Allerdings entwickeln sich über die Zeit Gesellschaften auch weiter, weshalb es regelmäßig passiert, daß diese Tabus dann im Wege stehen. Infolge dessen kommt es oft zu den sogenannten Tabubrüchen.

Das Thema „Staatsbankrott“ stellt in unserer Gesellschaft immer noch ein Tabu dar. Dies läßt sich daran erkennen, daß kaum jemand darüber schreibt oder aber öffentlich darüber spricht. Smart Investor ist inzwischen bekannt dafür, daß hier auch unangenehme und „verdrängte“ Themen aufgegriffen werden. Wir haben großen Respekt vor Tabus, halten aber andererseits die Zeit für gekommen, das Thema Staatsbankrott nicht länger zu verdrängen, nicht zuletzt deshalb, weil uns mehr und mehr Leser darauf ansprechen.

Die Thematik ist heikel, keine Frage. Denn es geht hierbei um Existentielles, nämlich um die Existenz des Staates, so wie wir ihn bisher kennen. Und wenn man unseren Interviewpartnern und unserem Gastautor zu diesem Thema Glauben schenkt, dann ist diese Existenz tatsächlich in Gefahr. Aber bitte keine Panik! Die ganze Sache ist nun auch wieder nicht so akut, daß wir bereits unsere Notfallpläne aus der Schublade holen müßten. Vielmehr war es unser Anliegen, Sie rechtzeitig zu informieren und in aller Ruhe auf die möglichen Entwicklungen aufmerksam zu machen.

Es war gar nicht einfach, Fachleute zum Thema Staatsbankrott zu finden, die willens sind, Konkretes zu sagen. Erstens, weil es auf diesem Gebiet nicht viele Experten gibt, und zweitens, weil wir es hier mit einem Tabu zu tun haben – und über Tabus spricht man eben nicht. Wir haben ganz bewußt keine Untergangspropheten zu Wort kommen zu lassen, sondern sachlich und fundiert argumentierende Personen aus verschiedenen Lebensbereichen. Gerade weil die ganze

Sache so bitterernst ist, haben wir uns weiterhin dazu entschlossen, die einzelnen Beiträge in gewohnter Weise „Smart Investor-like“ zu gestalten, also mit Cartoons aufzulockern. Schließlich läßt sich das Grauen mit einem Lächeln auf den Lippen immer noch am besten ertragen.

Ich wünsche Ihnen viele wertvolle Erkenntnisse und natürlich ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr

Ralf Flierl in der „3Sat Börse“

Ab dem 3. Februar 2006 wird Ralf Flierl am Börsenspiel der „3Sat Börse“ teilnehmen. Die gesamte Spielrunde dauert ungefähr sechs Monate. Sendertermin: jeweils Freitag abends um 21.30 Uhr auf dem Sender 3Sat.



RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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





Titelstory:
Staatsbankrott – muß es dazu kommen?

Vier namhafte Gastautoren lassen wir zum weitreichenden Thema Staatsbankrott zu Wort kommen: Roland Baader, Ökonom und Buchautor; Bruno Bandulet, Grandseigneur der deutschen Edelmetall-Szene; Hans-Wolff Graf, Vorstand der Partei PERSPEKTIVE; Prof. Dr. Joachim Starbatty, Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft. Seiten 17 bis 27.



Thailand:
Wirtschaft & Börse vor dem Comeback

Gemessen an der Wertentwicklung der südasiatischen Börsen ist der Aktienmarkt in Thailand vor allem im vergangenen Jahr ein Langweiler gewesen. Mit dem sprunghaften Anstieg über die 700-Punkte-Barriere könnte dem thailändischen SET-Index jetzt jedoch der entscheidende Befreiungsschlag gelungen sein. Ab Seite 6.



Interview:
Rentenfondsmanager Johannes Führ

Johannes Führ ist dafür bekannt, unangenehme Wahrheiten beim Namen zu nennen. So zum Beispiel jene im Zusammenhang mit dem Staatsbankrott, der nichts Besonders, sondern fast schon Alltägliches sein soll. Wie sich der Rentenfondsmanager in einem derartigen Umfeld verhält, erläutert er im Gespräch auf Seite 56.

Märkte

- 6** Thailand: Siam-Tiger nimmt Witterung auf
- 10** Interview mit Thailand-Analyst Adrian Dunn
- 11** Rußland: Risiken und Nebenwirkungen inklusive
- 12** Rußland: Interview mit Sascha Stöhr von Aton International
- 14** Open:access – Open Market/Entry Standard und M:access bieten neue Spielwiesen

Hintergrund

- 17** **Titelstory:** Überblick & Einführung in die Titelgeschichte Staatsbankrott
- 18** **Titelstory:** Staatsbankrott und Konkursverschleppung – von Roland Baader
- 21** **Titelstory:** Interview mit Bruno Bandulet
- 24** **Titelstory:** Interview mit Hans-Wolff Graf
- 25** **Titelstory:** Interview mit Prof. Dr. Joachim Starbatty
- 26** **Titelstory:** Risiko Sozialversicherung
- 27** **Titelstory:** Staatsbankrott – ein Resümee
- 28** Die „Kombinierte Methode“ von Uwe Lang

- 31** **Derivate:** Für Börsen(t)haie und Russisch-Roulette-Spieler
- 32** **Nachhaltiges Investieren:** Interview mit Fondsmanager Christian Greiner
- 33** **Prinzipien des Marktes:** Der Januar-Effekt

Research – Märkte

- 34** **Das große Bild:** Über Trends und deren bremsende Wirkung
- 38** **Sentimenttechnik:** Aktieninvestitionsquoten der privaten Investoren
- 39** **Commitment of Traders (CoT):** Erfolgreicher Flirt des Dow Jones mit 11.000er Marke
- 40** **Edelmetalle:** Drei Kaufsignale für den Goldpreis; von Martin Siegel
- 41** **Kolumne:** Überbewertet, Überkauft, Überbullisch?

Research – Aktien

- 42** **Buy or Good Bye:** D+S europe und Clyvia
- 44** **Aktie im Blickpunkt:** Singulus Technologies – Wieder auf dem Weg nach oben

- 46** **Gastanalyse:** Swiss Life – Wette auf steigende Zinsen; von Eric Güller, Finanzanalyst bei der Credit Suisse
- 48** **MoneyTalk:** Interview mit Alfons Hörmann, Vorstandsvorsitzender der Creaton AG
- 49** **Emerging Markets-Aktie:** Cementos Mexicanos (Mexiko)
- 50** **Perlentaucher:** Lintec Information Technologies AG – Gemeinsam aufsteigen
- 51** **Turnaround:** I-D Media AG – Aus der Vergangenheit gelernt
- 52** **Musterdepot:** Auf dem Gas geblieben

Potpourri

- 56** **Interview mit einem Investor:** Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Johannes Führ
 - 58** **Leserbriefe:** Feedback & Fragen en masse
 - 60** **Buchbesprechung:** „Kollaps – Warum Gesellschaften überleben oder untergehen“
 - 62** **Zu guter Letzt:** Profiteure und Bankrotteure
-
- 61** **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2006**



Quelle: Thailändisches Fremdenverkehrsamt

Siam-Tiger nimmt Witterung auf

Thailands Börse aus dem antizyklischen Blickwinkel

Gemessen an der Wertentwicklung der südostasiatischen Börsen ist der Aktienmarkt in Thailand vor allem im vergangenen Jahr ein Langweiler gewesen. Mit dem sprunghaften Anstieg über die 700-Punkte-Barriere könnte dem thailändischen SET-Index jetzt jedoch der entscheidende Befreiungsschlag gelungen sein.

Blick ins Det(h)ail

Um zu erklären, warum der thailändische Aktienmarkt solange in Lethargie verharrte, empfiehlt sich ein Blick in die Vergangenheit. Im Zuge der Asienkrise im Jahre 1997, die in Thailand ihren Ursprung nahm, ging jegliches Vertrauen in das Gesellschaftsgefüge, die Politik und damit nicht zuletzt in die Volkswirtschaft verloren. Darunter leidet das Land noch heute. Damals war es vor allem das instabile Finanzsystem, das nicht imstande war, die durch höhere Zinsen und den Verfall der Landeswährung Baht notwendigen Anpassungsleistungen zu liefern. Heute ist das Finanzsystem insofern weitaus funktionstüchtiger, als daß die Notenbank mittlerweile die Inflation mit Hilfe eines Inflationsziels zu steuern vermag, und nicht mehr wie früher über die Geldmenge. Daneben überstiegen während des Höhepunkts der Asienkrise 1997 und 1998 die Auslandsschulden die Währungsreserven um mehr als das Dreifache, stagnierten die Exporte und brach das BIP kumuliert um gut ein Achtel ein. In der Konsequenz wurde dem Aktienmarkt das Fundament entzogen.

Zwei Drittel des Weges...

...zurück auf den Radar der Investoren hat Thailand in den Augen von Smart Investor bereits zurückgelegt, wenn nicht gar

CHARTTECHNIK SET-INDEX

Von seinem Hochpunkt im Jahr 1994 bei gut 1.700 Zählern aus sackte der Index im Rahmen der Asienkrise praktisch in einem Rutsch auf nahezu 200 Punkte in den Keller. Die Kurs-erholung führte ihn dann in Schüben bis auf gut 750 Zähler. In einer Bandbreite von etwa 10 % unterhalb dieses Bereichs konsolidierte das Kursbarometer jetzt schon zwei Jahre, wobei sich ein charttechnisches Dreieck herausgebildet hatte. Mit dem kürzlich erfolgten markanten Ausbruch über die 700er-Barriere dürfte nun der Weg frei sein für eine fulminante Aufholjagd. Zunächst dürfte womöglich die 1.000-Punkte-Marke angepeilt werden.

SET



mehr. Noch immer mangelt es an Vertrauen, da der im vergangenen Jahr wiedergewählte Premierminister Thaksin Shinawa-



TAB. 1: EFFEKTE EINES ÖLPREIS-ANSTIEGES AUF DAS BIP

LAND	KURZFR. ANSTIEG	DAUERH. ANSTIEG
CHINA	-0,6 %	-0,8 %
INDIEN	-0,6 %	-0,8 %
INDONESIEN	0 %	+ 0,1 %
SÜDKOREA	-0,5 %	-0,6 %
MALAYSIA	-0,7 %	-0,9 %
PHILIPPINEN	-1,5 %	-1,9 %
THAILAND	-1,7 %	-2,2 %

Quelle: International Energy Agency (IEA), Dekabank

sonst hätte er kaum ein auf vier Jahre ausgelegtes, 41,5 Mrd. US-\$ schweres Infrastrukturprogramm aufgelegt. Dennoch begegnen die Investoren der Börse in Bangkok nach wie vor mit Skepsis, vor allem aufgrund der Ölsensitivität der thailändischen Volkswirtschaft.

Äußerst sensibel

Das Land leidet im Vergleich überproportional, wenn der Ölpreis steigt. Dahinter stecken Treibstoffsubventionen, die bei anziehenden Ölpreisen das staatliche Budget für Investitionen beschneiden. Folglich sind sie in der bisherigen Höhe nicht aufrecht zu erhalten, wodurch das Verbrauchervertrauen in Mitleidenschaft gezogen wird. Allerdings haben höhere Ölpreise zweierlei positive Effekte auf die Leistungsdaten der Volkswirtschaft: Einerseits wird der Verbrauch von Ölprodukten gedrosselt, was die Importbilanz entlastet. Andererseits wird die Industrie zu einem effizienteren Umgang mit dem wertvollen Gut gezwungen. Dies wäre für die langfristige Wettbewerbsfähigkeit des Landes vorteilhaft, da Öl weniger ein limitierender Faktor für das Wirtschaftswachstum sein würde. Einen weiteren Wachstumsimpuls könnten auch wieder anziehende Auslandsinvestitionen liefern, die inzwischen auf 1,1 Mrd. US-\$ zurückgegangen sind. Kurz vor Ausbruch der Asienkrise hatten sie in der Spitze gut beim Fünffachen

TAB. 2: WIRTSCHAFTSDATEN THAILAND

BIP-WACHSTUM 05	4,2 %
BIP-WACHSTUM 06E	5,1 %
INFLATIONSRATE 05	4,2 %
INFLATIONSRATE 06E	3,3 %
ARBEITSLOSENQUOTE 05	2,3 %
ARBEITSLOSENQUOTE 06E	2,1 %
LEISTUNGSBILANZSALDO 05 IN % DES BIP	-1,4 %
BONITÄT LAUT S&P*	BBB-
AUSLANDSINVESTITIONEN	1,1 MRD. US-\$
DEMOGRAPHISCHE STRUKTUR**	6,7 / 21,5
EINWOHNERZAHL	64,8 Mio.
IEF-PLATZ***	71

* S&P-Rating gibt Auskunft über die Einstufung der Bonität des Landes; ** Anteil der über 65jährigen an der erwerbsfähigen Bevölkerung in % im Jahr 2005/2050; *** Platzierung im 161 Länder umfassenden 2005er Index of Economic Freedom, der von der Heritage Foundation herausgegeben wird und den Grad an ökonomischer Freiheit mit dem Wohlstand eines Landes in einen Zusammenhang bringt

Quelle: Dekabank, Bayerische Landesbank, Smart Investor Research

tra die hoch gesteckten Erwartungen ein ums andere Mal nicht erfüllen werden ihm Verquickungen zwischen privaten und wirtschaftlichen Interessen nachgesagt. Andererseits weiß er genau, woran es im Land selbst mangelt,

Jahresbericht

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



Innerer Wert pro Aktie per 31.12.2005	EUR	58.06
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	7.62
Dividende (Antrag)	CHF	1.80
Aktienperformance 01.01.2005–31.12.2005		+20%
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)		+263%
Wertschriften per 31.12.2005	EUR	1 409 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	1 331 Mio.

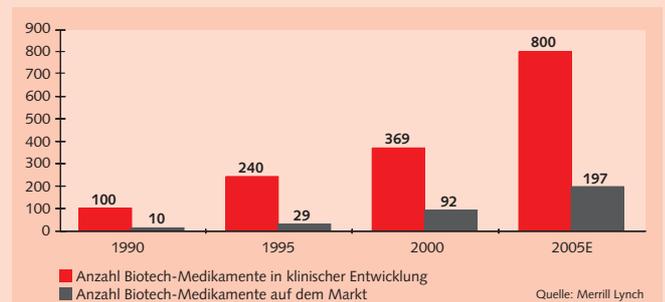
Weiter auf dem Wachstumspfad

Die innovativen Medikamente aus der Biotech-Industrie sorgen weiterhin für Aufsehen – bei Ärzten, Patienten und Anlegern. Gileads Truvada ist bereits kurz nach der Lancierung zum Goldstandard in der HIV-Therapie geworden, Genentechs Avastin wurde zum Onkologie-Blockbuster und die klinischen Resultate sowie die Marktzulassung von Celgenes Revlimid bedeuten für viele Blutkrebs-Patienten neue Hoffnung. Der mehrheitlich gute Nachrichtenfluss des Berichtsjahres wurde überschattet durch den überraschenden – unserer Meinung nach nur vorübergehenden – Marktrückzug des Hoffnungsträgers Tysabri von Biogen Idec in der MS-Therapie. Andererseits gehören diese Rückschläge zur Natur der Industrie: Sie führen den Anlegern immer wieder vor Augen, dass Erfolg und Misserfolg in der klinischen Entwicklung nahe zusammenliegen und durch Diversifikation aufgefangen werden müssen.

Wertschriftenportfolio per 31.12.2005

Biogen Idec (14%), Sepracor (12%), Celgene (12%), Gilead (11%), Actelion (9%), Genzyme (7%), OSI Pharmaceuticals (7%), kleinere Beteiligungen (28%).
Bedeutende Veränderungen im 4. Quartal: Neu: Affymetrix, Keryx, Rigel. **Aufgebaut:** Actelion, Sepracor, OSI, Amgen, Anadys, Vertex. **Reduziert:** Gilead, Celgene, The Medicines Company, Theravance.

Biotech-Produkte gewinnen an Bedeutung



Mehr als jedes zweite neue Medikament kommt heute aus den Labors der Biotech-Industrie, die Umsätze mit diesen innovativen Produkten wachsen jährlich um über 20%. Heute sind bereits über 200 Präparate auf dem Markt und die volle Entwicklungspipeline der Industrie wird für ausreichenden Nachschub in den nächsten Jahren sorgen.

Einladung Unternehmenspräsentation

Lernen Sie BB BIOTECH kennen: in Basel (06.03.), Zürich (07.03.), Stuttgart (08.03.), München (09.03.), Frankfurt (14.03.), Düsseldorf (15.03.) oder Hamburg (16.03.) jeweils um 16.00 Uhr.

Details und Anmeldungen: www.bbbiotech.com oder Tel. +41 44 267 67 00.

Weitere Informationen:

Swissfirst Asset Management AG
 Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
 Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail: bb@swissfirst.ch

Tab. 3: AUSGEWÄHLTE THAILAND-AKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KGV06E	MCAP IN MRD. EURO	UMSATZ 06E IN MRD. EURO	DIV-REND.	ERTRAGS-TREND	BEMERKUNG
BANGKOK BANK	883 565	BANK	9,9	4,4	-	1,6 %	↗	STABILE MARGENKONSTELLATION
KCE ELECTRONICS	675 521	HALBLEITER	8,5	0,04	0,15	-	↗	TURNAROUND WAHRSCHEINLICH
PTT	811 962	ÖL, GAS	6,9	13,9	8,3	3,9 %	↗	ERTRAGSPOT. NICHT AUSGESCHÖPFT
SHIN SATELLITE	A0B 5HE	KOMMUNIK.	15,7	0,33	0,23	1,8 %	↗	GEWINNSPRUNG AB 2007 MÖGLICH
SIAM COMM. BANK	879 259	BANK	14,1	6,0	-	1,5 %	↗	STABILE MARGENKONSTELLATION
INDORAMA	A0F 462	PET-PRODUKTE	6,3	0,15	0,32	6,5 %	↗	MASSIVE PRODUKTIONS-AUSWEITUNG

Quelle: Bloomberg, Smart Investor Research

dieses Wertes gelegen. Schließlich würde Thailand von einer weiteren Aufwertung des chinesischen Renmimbi profitieren.

Im Schatten des Tsunami

Thailands Volkswirtschaft hat seit 2002 einen robusten Wachstumstrend herausgebildet. Durchschnittlich wuchs das BIP jährlich um gut 5 %, die Exporte legten Jahr für Jahr zweistellig zu. Gerade durch den Tsunami wurde dieser Trend im Zuge der Wiederaufbauinvestitionen weiter verstetigt. Mittlerweile übersteigen die Währungsreserven sogar die Auslandsschulden, die mithin nunmehr gut ein Viertel des BIP betragen. Für die gesamte öffentliche Verschuldung

Thailands, die momentan bei etwa 50 % des BIP liegt (knapp 100 % während der Asienkrise), prognostizieren Wirtschaftsforschungsinstitute eine fortschreitende Reduktion bis mindestens 2010. Stimuliert nun das staatliche Infrastrukturprogramm einige Wirtschaftssektoren, kommt es also zu Überschwappeffekten, spräche dies für eine geänderte Wahrnehmung bei den Anlegern. Je mehr Projekte konkret realisiert werden, desto nachhaltiger dürfte dann frisches Anlagekapital an die thailändischen Kapitalmärkte zurückfließen. Mit der Rückkehr dieses Vertrauens setzte sich eine Positiv-Spirale in Gang, die die Notierungen in Ländern wie Südkorea bereits erheblich beflügelt hat. Dort gab es genau diese wirklichen Signale wie die Zerschlagung einiger Chaebols (intransparente Firmengeflechte), in Thailand muß man für derartige Zeichen noch zwischen den Zeilen lesen.

180-Grad-Wende

Auf Branchenebene bedarf zunächst der Finanzsektor einer näheren Begutachtung, schließlich war er Auslöser des 97er

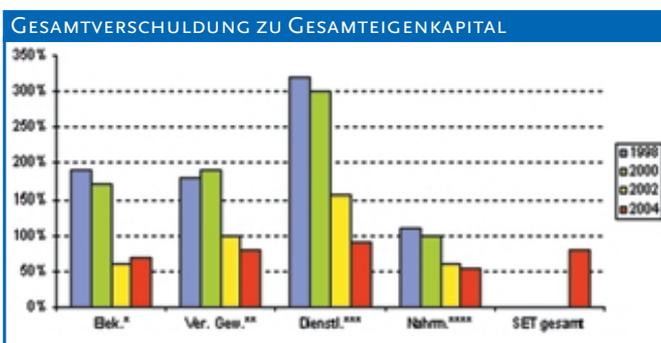
Fiaskos gewesen. Den damals enormen Kreditsummen standen einbrechende Besicherungswerte gegenüber. Somit entstand ein enormer Wertberichtigungsbedarf, der jedoch weitgehend verschwiegen worden war – bis einige Konzerne unter

den Lasten zusammenbrachen. Mit der grundlegenden Restrukturierung im Bankensektor in den letzten Jahren ist die Summe der faulen Kredite an der Gesamtkreditsumme bei den privaten Banken auf 3 % gesunken. Besonders bei den Großbanken haben sich damit die Risikoparameter erheblich verbessert, da auch Kenngrößen wie die Profitabilität zunehmend im Vordergrund stehen. Erst kürzlich konnten die Groß-

banken zudem sowohl die Einlage- als auch die Kreditzinsen anheben, was durch den Nachlauf bei den Einlagevergütungen eine weitere Ausweitung der Margen nach sich zieht. Aufgrund der Fähigkeit, diese Margenverbesserungen auch tatsächlich am Markt durchzusetzen, stuft Smart Investor die Aktien der Bangkok Bank sowie der Siam Commercial Bank als aussichtsreich ein.

Unübersehbare Fortschritte

Insgesamt haben sich die Unternehmen seit dem Crash an ihre Achillesferse herangewagt: die Verschuldung. So konnten die im SET-Index notierten Unternehmen ihren Fremdkapitalanteil im Verlauf der vorangegangenen Konsolidierungsdekade erheblich zurückführen und sind auch immer besser in der Lage, ihren Verpflichtungen aus diesen Krediten nachzukommen. Steigende Margen vor allem im Verarbeitenden Gewerbe, aber auch in sonst so margenschwachen Segmenten wie der Nahrungsmittelbranche belegen ferner die fortgeschrittene Gesundung des gesamten Unternehmenssektors in Thailand. Nach-



*) Elektronik; **) Verarbeitendes Gewerbe; ***) Dienstleistungen; *****) Nahrungsmittel

Quelle: Thai Economic Monitor 2005 der Weltbank

Tab. 4: THAILAND-FONDS

FONDS	WKN	AUFLAGEDATUM	VOLUMEN	PERF. 1 JAHR	PERF. 3 JAHRE	BESONDERHEIT
FIDELITY THAILAND	973 268	01.10.1990	430 Mio. US-\$	19,2 %	114,3 %	IM VERGLEICH DAS SCHWERGEWICHT
TEMPLETON THAILAND	987 148	20.06.1997	89 Mio. US-\$	11,2 %	144,3 %	GERINGSTE VOLATILITÄT IM VERGLEICH
CA FUNDS THAILAND CLASSIC A	164 330	05.05.2002	85 Mio. US-\$	5,9 %	122,5 %	ZULETZT HINTER MSCI THAILAND
DIT THAILAND	989 864	25.01.1999	36 Mio. US-\$	14,8 %	80,7 %	HOHE FINANZWERTEGEWICHTUNG
HSBC THAI EQUITY	A0D 8GB	14.02.2005	209 Mio. US-\$	22,2 %*	N.E.	INDUSTRIEWERTE ÜBERGEWICHTET

* 6-Monatswertentwicklung seit Auflegung

Quelle: Morningstarfonds, www.fondsweb.de, Smart Investor Research

folgend wollen wir schlicht vier in den Augen von Smart Investor interessante Ideen aus diesem Universum vorstellen, die im übrigen hierzulande unter anderem an der Börse München über die Ausführungsgarantie sehr liquide gehandelt werden können:

1) Shin Satellite: Aus der Umlaufbahn gekippt

Shin Satellite baut unter dem Schutzmantel einer 30-Jahres-Konzession ein nationales Satellitennetz auf und bietet auf Basis dessen Internetdienstleistungen an. Da im vergangenen Jahr auf der Technologie basierende Kommunikationsprojekte mit China und Indien verschoben wurden, sackte der Kurs ab und notiert noch heute in der Nähe seines 52-Wochentiefs. Kommt allerdings der jetzt für Mitte des Jahres in Aussicht gestellte Abschluß zustande, wäre das Papier zumindest unter Tradinggesichtspunkten interessant. Allein schon deshalb, weil die Ergebnisprognosen für 2007 immense Sprünge in Aussicht stellen, wäre überproportionales Kurspotential gegeben, auch losgekoppelt vom Gesamtmarkt.

2) KCE Electronics: Potentialträchtiger Chip-Floh

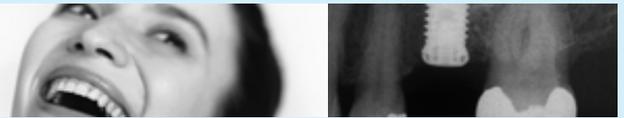
Als kleinste der thailändischen Chipschmieden wachsen die Umsätze bei KCE Electronics, von niedrigerer Basis aus, um knapp 20 % jährlich und damit stärker als bei der inländischen Konkurrenz. Die Kapazitäten sind zu gut 90 % ausgelastet, die Nachfragekonstellation stabil. Gleichzeitig schrieb der Konzern im vergangenen Jahr allenfalls eine schwarze Null. Da der Turnaround für 2006 aber absehbar ist, müßte sich der Abschlag in der Bewertung der Aktie zumindest reduzieren und das Papier innerhalb der Branche relativ besser abschneiden. Derzeit wird der Aktie nur ein KGV von 8 zugebilligt. Ebenfalls ein Small Cap ist der PET-Flaschenhersteller Indorama. Erst im Juli hierzulande an der Börse eingeführt, will das Unternehmen im laufenden Jahr bei Umsatz und Gewinn mindestens mit 50 % wachsen. Anhand der Bewertungskennziffern läßt sich damit Kurspotential herleiten.

3) PTT: Gut verdrahtete Öldynastie

Mit wahren Ergebnissprüngen konnte das einzige vollintegrierte Gas- und Ölkonglomerat des Landes, PTT, aufwarten. So legten die Umsätze im vergangenen Jahr, indikativ werden die 9-Monatszahlen herangezogen, um gut 50 % zu, die Gewinne gar um knapp 60 %. Im Aktienkurs schlug sich dies jedoch nicht so nieder wie bei der im Mehrheitsbesitz befindlichen Tochter PTT Exploration & Production. Natürlich entwickelten sich Öl-Driller zuletzt rund um den Globus famos, hinter den Kursavancen steckte jedoch vermutlich etwas mehr. Vor kurzem eröffnete PTTEP, man habe Erdgasvorkommen in größerem Umfang gefunden. Jedoch wird hinter vorgehaltener Hand gemutmaßt, der beim Mutterkonzern interagierende Thaksin-Clan habe seine Finger im Spiel gehabt und Informationen, man könnte sagen, frühzeitig verwertet.

Fonds

Reine Thailandfonds gibt es praktisch eine Hand voll. Alleamt haben sie zuletzt den Aufwärtsschwung mitgemacht. Dennoch fällt auf, wie deutlich die Fonds teilweise hinter dem MSCI Thailand hinterherhinken. Ausschlaggebend hierfür könnten zweierlei Faktoren gewesen sein: Einerseits



Jahresbericht

Seit Anfang 2000 hat die BB MEDTECH-Aktie um 188% zugelegt.



Innerer Wert pro Aktie per 31.12.2005	EUR	42.23
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	10.35
Dividende (Antrag)	CHF	1.30
Aktienperformance 01.01.2005–31.12.2005		+32%
Aktienperformance seit 01.01.2000		+188%
Wertschriften per 31.12.2005	EUR	697 Mio.
Börsenkapitalisierung	EUR	607 Mio.

Fortsetzung einer Erfolgsgeschichte

Der wachsende Bedarf für innovative medizintechnische Lösungen und Produkte sorgt für kontinuierlich steigende Umsätze und Gewinne bei unseren Beteiligungen. Nobel Biocare, die Weltmarktführerin für ästhetische Dentallösungen, konnte ihre Marktstellung weiter ausbauen. Die Einführung einer ganzen Reihe von neuen patienten- und benutzerfreundlichen Produkten und Behandlungsmethoden sorgte für neue Rekordmarken bei Umsatz und Gewinn. Diese Dynamik sollte sich unvermindert fortsetzen. Auch Synthes überzeugte mit starken Verkäufen in allen Regionen und Produktsegmenten. Ein wichtiger Meilenstein ist die für 2006 erwartete US-Lancierung der künstlichen Bandscheibe ProDisc. Der Laborautomations-Spezialist Tecan entwickelt sich unter der neuen Leitung gut und besitzt signifikantes Aufholpotenzial bei Wachstum und Profitabilität.

Wertschriftenportfolio per 31.12.2005

Nobel Biocare (70%), Synthes (10%), Tecan (7%), Fresenius/FMC (6%), Galenica (5%), Drägerwerk (1%), Vascular Innovation (<1%).

Bedeutende Veränderungen im 4. Quartal: Aufgebaut: Tecan, Fresenius. **Reduziert:** Drägerwerk.

Wachstumsmarkt Zahnimplantate



Der Einsatz von Zahnimplantaten als Alternative zu Brücken und Prothesen setzt sich immer mehr durch. Dennoch beträgt die Marktpenetrationsrate heute erst rund 14%, medizinisch möglich wären über 90%. Das hohe Marktwachstum von 15% bis 20% pro Jahr sollte sich deshalb noch auf Jahre hinaus fortsetzen.

Einladung Unternehmenspräsentation

Lernen Sie BB MEDTECH kennen: in Basel (06.03.), Zürich (07.03.), Stuttgart (08.03.), München (09.03.), Frankfurt (14.03.), Düsseldorf (15.03.) oder Hamburg (16.03.) jeweils um 17.00 Uhr.

Details und Anmeldungen: www.bbmedtech.com oder Tel. +41 44 267 67 00.

Weitere Informationen:

Swissfirst Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail: bb@swissfirst.ch

setzen die Manager unter Umständen immer wieder zu früh auf eine Besserung und handelten zu zeitig zu aggressiv, andererseits macht es einem die Börse in Bangkok auch nicht gerade leicht. Der dortige Markt hat keine Samsungs und Keppels zu bieten, selbst nahe am Puls agierende Fondslenker dürften sich bei der Aktienausswahl schwer tun. Mit Ausnahme des Fidelity sind die Fonds zudem klein, also bestenfalls als Beimischung empfehlenswert. Setzen die Fondsmanager in die von Smart Investor erwartete Erholung hinein ihr Know-how um und liefern tatsächlich eine Überperformance gegenüber dem Vergleichsindex, ist ein Fondsenagement anzuraten. Simplex Index-Abbinden kann man auch über das in der Rubrik „Derivate“ (Seite 31) beschriebene Index-Zertifikat bewerkstelligen.

Fazit

Noch trottet der Siam-Tiger seinen bereits enteilenden Konkurrenten hinterher. Es spricht dessen ungeachtet sowohl der volkswirtschaftliche Datenkranz als auch die auf mikroökonomischer Ebene sichtbare Verbesserung für eine jetzt oder in absehbarer Zeit beginnende Aufholjagd. Warum soll nicht Thailand einmal eine Wachstumsüberraschung parat haben? Genau dann würde das Vertrauen der Investoren wieder gänzlich hergestellt und der Aktienmarkt seine Handbremse endgültig lösen. Er dürfte sich dann wahrscheinlich unge(thai)lter Aufmerksamkeit erfreuen.

Tobias Karow

„Vieles steht Thailand noch bevor“

Smart Investor im Gespräch mit Adrian Dunn, Analyst beim thailändischen Brokerhaus UOB Kay Hian Securities, über den Ausbruch des SET-Index sowie das Nachholpotential von Thailands Volkswirtschaft

Smart Investor: Herr Dunn, startet der thailändische Aktienmarkt jetzt durch?

Adrian Dunn: Der Sprung über die 700er Marke war bereits der zehnte Anlauf seit dem Zwischenhoch im Januar 2004. Allerdings sind nach den vielen Fehlsignalen zahlreiche Investoren, vor allem aus dem Inland, nicht mit dabei. Ich könnte mir kurzfristig 800 Punkte im SET-Index vorstellen. Vor allem, weil ein hohes Maß an Skepsis existiert. Technische Faktoren wie das fehlende Volumen bei Kurskorrekturen gaben zudem bereits vor dem Ausbruch klare Signale.

Smart Investor: Welche Faktoren sprechen denn fundamental für den thailändischen Aktienmarkt, welche gegen ihn?

Dunn: Im dritten Quartal 2005 ging in unseren Augen eine 18 Monate dauernde Periode mit negativem Wachstumsmomentum zu Ende. In der Vergangenheit haben wichtige Konjunkturindikatoren wie die Baugenehmigungen oder die Zahl der Touristen nach einer so langen Abwärtstendenz stets einen Boden ausgebildet. Der Aktienmarkt folgte ihnen auf dem Fuße. In unseren Augen wurde der Boden in der Wirtschaft im Juni erreicht, an der Börse gut einen Monat später. Dies könnte eine der besten fünf Kaufgelegenheiten in Thailand in den letzten 20 Jahren gewesen sein. Nicht zuletzt weil Unternehmen trotz hoher Rohstoffpreise große Fortschritte bei der Verbesserung ihrer Margen gemacht haben.

Smart Investor: Würden Sie sagen, das Finanzsystem ist heute weitaus gefestigter als während des Höhepunkts der Asienkrise 1997?

Dunn: Seit der Baht-Krise, die 90 % der Finanzunternehmen nicht überlebten, haben sich die Banken signifikant fortentwickelt. Die Kreditvergabe erfolgt inzwischen sehr viel systematischer, externe Expertisen wurden zur Optimierung der operativen Strukturen eingekauft. Daneben haben die Institute seitdem gut 20 Mrd. US-\$ an Eigenkapital gebildet und

sind näher denn je an Basel-II-Standards.

Smart Investor: Gibt es also Branchen respektive Einzelwerte, die Sie derzeit favorisieren?

Dunn: Nach wie vor gefällt uns der Finanzsektor aufgrund des hohen Gewinnsteigerungspotentials, hier beispielsweise die Bank of Ayudhya. Auch das Immobilien- sowie das Gesundheitssegment erscheinen attraktiv. Bei den Automobilzulieferern gefällt uns Yarpund, der größte asiatische Zulieferer von Toyota. Von den Elektronikunternehmen erscheint der Festplattenhersteller Magencomp International aussichtsreich. Thailand könnte hier in absehbarer Zeit zu den größten Produzenten der Welt gehören.

Smart Investor: Ist vielleicht eine Börse wie in Südkorea dennoch attraktiver als die in Thailand?

Dunn: Thailands Vorteile liegen auf der Hand. Das Land ist weit aus weniger abhängig vom Weltmarkt. Geht das Wachstumstempo in den USA zurück, wird die Börse nicht in dem Maße wie in Südkorea schwächeln, weil Bangkok sogar negativ mit der Wall Street korreliert! Auch wurde der Markt in Seoul bereits mehrfach nach oben gestuft, vor allem aufgrund des starken Inlandswachstums. Spareinlagen werden zudem immer öfter am inländischen Aktienmarkt untergebracht. All das steht Thailand erst noch bevor.



Adrian Dunn

Interview: Tobias Karow

Risiken und Nebenwirkungen inklusive

Rußlands Aktienmarkt bleibt ein Phänomen

Das Problem mit dem russischen Aktienmarkt ist seit jeher das gleiche: Mit ihm läßt es sich schwer leben, aber ohne ihn auch nicht besser. Wer die üblichen moralischen Bedenken oder Sorgen hinsichtlich eines nach wie vor intransparenten Politik- und Wirtschaftsnetzes vor sich her trug, verpaßte im Jahr 2005 erneut eine Performance von über 80 % des Leitindex RTS. Als Investor jedenfalls kann man es sich kaum leisten, ein Land mit einem langjährigen durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von 6 % aufwärts und international niedrig bewerteten Aktien (noch dazu im aussichtsreichen Rohstoffsektor) unbeachtet links liegen zu lassen.

Seit dem Tief 1998/99, als Rußland in Folge des Ölpreiseinbruchs zahlungsunfähig wurde, hat sich der Leitindex RTS in etwa verzwanzigfacht. Im Gegensatz zu damals ist Rußland heute alles andere als bankrott, sondern praktisch schuldenfrei. Der Staat besitzt ausgewiesene Währungsreserven von etwa 170 Mrd. US-\$ und erwirtschaftet angesichts der kletternden Rohstoff- und Ölpreise derzeit Rekord-Handelsüberschüsse. Im Chart ist der vehemente Kurseinbruch in Folge des Chodorkovski-Vorfalles Ende 2003 inzwischen kaum noch auszumachen. Über das Vorgehen Putins mag man die Nase rümpfen, doch hat es seinen Zweck nicht verfehlt: Niemand wagt es jetzt noch, sich im Laufe von Putins Amtszeit (bis 2008) zu exponieren.

Sehr wahrscheinlich darf sogar Ex-Milliardär Chodorkovski kurze Zeit später aus seinem Arbeitslager zurückkehren – bis 2008 aber ganz sicher nicht. Damit ist die politische Situation in

Tab. 2: RUSSLAND-AKTIEN

UNTERNEHMEN	BRANCHE	WKN	EV / UMSATZ	EV / EBITDA	K CF*	KGV	KURS
LUKOIL	ÖL, GAS	899 954	1,3	6,7	8,3	10,8	60,15
SURGUTNEFTEGAZ VZ.	ÖL, GAS	913 074	2,7	8,0	9,7	12,8	85,50
GAZPROM	ERDGAS	903 276	4,4	9,3	11,2	13,5	75,30
ROSTELECOM	TELEKOM	912 293	1,2	4,0	4,0	11,6	11,80
VIMPELCOM	TELEKOM	903 602	3,0	6,1	7,4	14,4	40,65
VOLGATELECOM	TELEKOM	910 415	2,0	5,2	3,8	7,1	7,00
UES	ENERGIEVERSORGER	906 912	0,9	4,6	4,1	13,4	38,60
NORILSK NICKEL	ROHSTOFFE	676 683	2,1	5,1	8,0	7,9	65,40
SBERBANK	BANKEN	A0B 9N4	N.BER.	N.BER.	4,0	23,8	139,00

Alle Kennzahlen (für 2006) auf Basis der Kurse vom 20.1.06; *) Kurs/Cashflow-Verhältnis
Quelle: Aton Capital

Rußland so stabil wie nur irgendwie: Ein jeder weiß, daß er politische Ambitionen nach 2008 anmelden darf; wer sich jedoch zu früh rührt, könnte im Arbeitslager landen.

Rußlands Zukunft, Rußlands Chance

Schauen wir in die Zukunft, so stehen einige vielversprechende Entwicklungen an. So etwa der Beitritt Rußlands zur Welt Handelsorganisation WTO, rekordnahe Erdöl- und Erdgaspreise, die Investition der Oligarchengel der im eigenen Land und schließlich einige interessante Privatisierungen des Staates in Form von Börsengängen. So dürfte das IPO von Rosneft im laufenden Jahr gar der größte Börsengang weltweit werden. Doch auch in Rußland läuft nicht alles am Schnürchen. Der Binnenkonsum lahmt weiterhin (wie Umsatzwarnungen der Handelsketten eindrucksvoll belegen), und vom nominalen Wirtschaftswachstum von konstant mehr als 6 % bekommen die Menschen nichts mit, weil gleichzeitig die Inflation bei über 10 % liegt (2005: 11,9 %). Immerhin, Putin hatte 2003 lautstark angekündigt, innerhalb von zehn Jahren das Bruttosozialprodukt zu verdoppeln, was angesichts der Rohstoffpreisentwicklung wohl auch erreicht werden wird.



Wie lange die Party auf dem Roten Platz noch dauert, weiß niemand

Tab. 1: RUSSLAND-FONDS

FONDSNAME	ISIN	FONDSGESELLSCHAFT	MORNINGSTAR RATING	WERTENTW. 1 JAHR IN %	WERTENTW. 3 J. GES. %	MAX. VERW. GEBÜHR %	AUSGABE-AUFSCHLAG	FONDSVOLUMEN (MIO. US-\$)
DWS RUSSIA	LU0146864797	DWS INVESTMENT S.A.	***	93,6	230,6	2,00	5,00 %	189,0
CAPITAL INVEST RUSSIA	AT0000668272	CAPITAL INVEST	**	90,9	176,6	2,00	5,00 %	20,8
MAGNA RUSSIA FUND	IE0032311312	CHARLEMAGNE CAPITAL	—	85,5	—	1,75	5,00 %	56,1
ABN AMRO RUSSIA EF	LU0185849212	ABN AMRO LUX.BG. INV.	—	99,9	—	2,00	5,25 %	28,0

Rußland anno 2015

Der russische Broker Aton Capital (siehe auch das nachfolgende Interview) stellte im vergangenen Jahr eine interessante 10-Jahres-Modellrechnung mit mehreren Szenarien für Rußlands Wirtschaft auf. Die Hauptvariable war der Ölpreis, der bis 2015 mit durchschnittlich 32, mit 50 oder mit 100 US-\$ angesetzt wurde. Das erste Szenario ist offensichtlich der Worst Case, das letzte der Best Case und das mittlere der „Most probable case“. In letzterem dürfte das BSP weiterhin mit rund 6 % p.a. wachsen. Wenn Rußland tatsächlich weitere zehn Jahre stabil wachsen sollte, wird sich das durchschnittliche monatliche Nettoeinkommen signifikant überdurchschnittlich erhöhen, mit allen Implikationen

für die entsprechenden Wirtschaftsbranchen (Autos, Computer, Elektronik, Touristik etc.). Im mittleren Szenario sieht Aton den RTS im Jahr 2015 bei 6.700 Punkten, also rund eine Verfünffachung. Ob im Worst Case allerdings tatsächlich 5.700 RTS-Punkte realistisch sind, sei dahingestellt. Da erscheinen die errechneten 8.650 Zähler im Best Case angesichts eines durchschnittlichen und aus heutiger Sicht etwas surrealen Ölpreises von 100 US-\$ eher noch moderat. Dessen ungeachtet hätte Rußland im Jahr 2015 gerade einmal das Wohlstandsniveau von Portugal erreicht. Die Tabelle auf Seite 11 zeigt Beispiele der international weiterhin niedrig bewerteten russischen Aktien.

Falko Bozicevic

„Auf eigene Gefahr“

Smart Investor im Gespräch mit Sascha Stöhr, Prokurist und Niederlassungsleiter Frankfurt bei Aton International, über die russische Wirtschaft, die „Unsichtbare Hand“ im Hintergrund sowie die weiteren Perspektiven für Wirtschaft & Aktien

Smart Investor: Herr Stöhr, wie stabil ist die politische Situation heute in Rußland – ist der Yukos-Vorfall tatsächlich „verjährt“?

Stöhr: Der Einfluß des Kremls, die sogenannte „Unsichtbare Hand“, ist heute allgegenwärtiger denn je. Mit Blick auf die Zukunft erwarte ich die größte Einflußnahme bei Unternehmen wie Gazprom, Svyazinvest and UES. Mittlerweile ist der Bewertungsabschlag auf internationale Peer Group-Unternehmen geschrumpft, ebenso wie die ansonsten hohe Volatilität übrigens, so daß Investoren die Politik offenbar nicht mehr als besonders großes Risiko einpreisen. Ich würde aber sagen, daß es ein Fehler wäre, die Politik bei Investitionen in Rußland komplett außer acht zu lassen.

Smart Investor: Das Wirtschaftswachstum außerhalb der Schlüsselindustrie Rohstoffe und Öl ist unterdurchschnittlich, die Inflation dagegen hoch. Hängt doch nur wieder alles am Öl?

Stöhr: Der Einfluß des Ölpreises ist in der Tat riesig, und zwar direkt wie bei den Exporteuren als auch indirekt wie bei den konsumorientierten Branchen. Wir sehen bis 2008 einen Ölpreis in einer Spanne von 40 bis 55 US-\$, doch positive Überraschungen sind hier wahrscheinlich. Davon mal abgesehen: Angesichts weltweiter Förderengpässe bei gleichzeitig ungebremstem Nachfragewachstum kann ich ein Szenario, in dem es zu einem massiven und damit folgenreichen Einbruch des Ölpreises kommen sollte, wie Sie es in Ihrer Frage andeuten, wirklich nicht erkennen.

Smart Investor: Wie sieht die Bewertung des russischen Aktienmarktes nach der starken Performance 2005 im Vergleich aus?

Stöhr: Der russische Markt zeigte im letzten Jahr aus mehreren Gründen eine hervorragende Entwicklung. Die sich verteuern Rohstoffpreise schlugen sich direkt in höheren Gewinnen bei den entsprechenden Unternehmen nieder. Parallel

dazu wurden Anleger wieder warm mit dem russischen Markt, als sie realisierten, daß die politischen Risiken zurückgingen bzw. dies zumindest so empfunden wurde. Zu der Versorgung mit international vorhandener Liquidität kam noch, daß auch konservative Rating-Agenturen Rußland zunehmend den Status Investment Grade verliehen, die weitere Öffnung des Gazprom-Konzerns für den Aktienmarkt sowie die Konsolidierung des Joint Ventures TNK-BP.



Sascha Stöhr

Smart Investor: Die Vernetzung der Anteilseigner ist trotz aller Liberalisierungsbemühungen weiterhin ein Knackpunkt. Bleibt Transparenz doch nur ein frommer Wunsch?

Stöhr: Die Kontrolle der Anteilseigner über die großen Unternehmen ist in den meisten Fällen sehr massiv – und daher auch ein Risiko für Kleinaktionäre. Verbesserungen sind jedoch offenkundig in Gesellschaften wie Lukoil, Norilsk Nickel und einigen Stahlunternehmen. Die schwache Corporate Governance sieht man dagegen weiterhin bei Surgutneftegaz, Transneft, Tatneft, aber auch Gazprom und Sberbank, die meisten eben staatskontrolliert. Als Anleger müssen Sie sich dieses Umstandes stets bewußt sein, auch was die Implikationen für die berichteten Geschäftszahlen anbelangt. Unser Ratschlag: Im Zweifelsfall richten Sie Ihr Augenmerk darauf, was unter dem Strich übrig bleibt, also auf die Cashflows und Dividenden.

Smart Investor: Was heißt Dividenden? Obwohl z.B. die Ölindustrie in Geld zu schwimmen scheint, werden kaum anständige Ausschüttungen vorgenommen.

Stöhr: In der Tat ist es in Rußland nicht besonders verbreitet, daß ein Kapitalrückfluß an die Aktionäre erfolgt. Viele Unternehmen, v.a. in der Mobilfunktechnologie, verwenden das wertvolle Kapital lieber für ihre Investitionsaufwendungen. Besonders bei staatlich kontrollierten Unternehmen wie etwa Transneft, Gazprom oder Sberbank sind die Versuche, Dividendenzahlungen trotz enormer Finanzmittel zu umgehen, offenkundig. Surgutneftegaz ist am besten bekannt für eine schlechte Behandlung von Minderheitsaktionären und deren schwache Kapitaloptimierung.

Smart Investor: Unvergessen ist auch, daß es vor nicht allzu langer Zeit eine Systemkrise im russischen Bankensektor gab und die Zentralbank einspringen mußte. Ich wage kaum den Begriff „Sicherheit“ in den Mund zu nehmen...

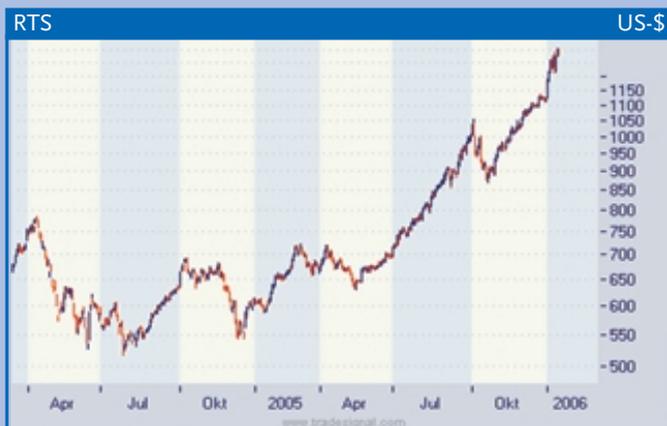
Stöhr: Diese Gefahr läßt sich angesichts der starken Fragmentierung der russischen Bankenlandschaft nie ausschließen. Heimische Banken bleiben riskant, obwohl sich das System inzwischen in die richtige Richtung entwickelt, wobei ich hierbei an die Einlagensicherung denke. Was ausländische Accounts angeht, gilt nun mal nach wie vor die Devise: „auf eigene Gefahr“.

Smart Investor: Was machen dann eigentlich die russischen Oligarchen mit den Gewinnen ihrerseits, werden diese auch wieder im russischen Markt reinvestiert?

Stöhr: Kapitalflucht ist heute kein Problem mehr, da Russen zunehmend flexibel werden, was Investments zuhause und international angeht. Auch Rußland unterliegt nun mal der Globalisierung und sieht sich schwindenden Gewinnen am Binnenmarkt gegenüber.

Smart Investor: Welche Branchen sollte man sich Ihrer Meinung nach ansehen in Rußland?

Stöhr: Den Ölsektor sehe ich inzwischen fair bewertet, Gazprom sogar überbewertet. Auch Konsumwerte sind mittlerweile zu teuer. Stahltitel würde ich aufgrund der unvorteilhaften Zyklis ebenfalls meiden. Aussichtsreich erscheinen dagegen Nickel und Gold sowie Telekommunikation, wo die Privatisierung von Svyazinvest als Katalysator wirken könnte. Rostelecom klammere ich hierbei ausdrücklich aus. Davon abgesehen würden wir Unternehmen der zweiten Reihe bevorzugen und außerdem solche, die nicht von einem Regierungsmanagement geführt werden...



Smart Investor: Schauen wir mal in die Zukunft, z.B. in Richtung der nächsten Präsidentenwahl im Jahr 2008. Was wäre das optimale und welches das schlechteste Szenario für Sie?

Stöhr: Zur Präsidentenwahl geben wir keinen Kommentar ab – außer, daß Kontinuität für alle das beste Szenario wäre.

Smart Investor: Eine sicherlich 100 % politisch korrekte Antwort! Herr Stöhr, vielen Dank für das Interview.

Interview: Falko Bozicevic

Anzeige



- Unsere Partner: Unabhängige Vermögensverwalter, Investmentboutiquen und Banken mit spezieller Expertise und Know-how
- Unsere Produkte: Private-Label-Fonds mit individuellen und innovativen Anlagekonzepten
- Unsere Kunden: Private und institutionelle Anleger mit Faible für exklusive und erfolgreiche Publikumsfonds

Der Spezialist für Private-Label-Fonds

Flexibilität, Neutralität, Unabhängigkeit - diese Kombination begleitet uns seit den Anfängen 1968 bis heute. Wir arbeiten mit rund 160 internationalen Asset Managern und mehr als 20 Depotbanken zusammen. Das von uns verwaltete Fondsvolumen beträgt rund 55 Milliarden Euro (Stand August 2005).



Open:access

Open Market/Entry Standard und M:access bieten neue Spielwiesen

Der Neue Markt wurde pünktlich Anfang 2003 begraben, als die Börsen ihre Mehrjahres-Tiefststände ausbildeten. Mit Wiederbelebung des Emissionsmarktes im Laufe des Jahres 2004 mußten sich die heimischen Börsenbetreiber jedoch Gedanken machen, wie man die Gunst der Investoren zurückerobert. Dabei machte die Münchner Börse mit Einführung von M:access (gesprochen: Maxess) im Sommer letzten Jahres den Anfang. Klar, daß die Frankfurter dabei nicht lange unbeteiligt zusehen konnten und ihrerseits den bisherigen Freiverkehr aufpäpkelten. Seither heißt dieser nun neudeutsch Open Market und bietet ein zusätzliches Einstiegssegment für höhere Ambitionen, den Entry Standard, so etwas ähnliches wie „Freiverkehr Deluxe“.



Deutsche Börse in Frankfurt City

Typisch deutsch

Mit dem Amtlichen und dem Geregeltten Markt existieren hierzulande Marktsegmente, die gemeinhin als überreguliert gelten. Diverse, nach dem Fall-out am Neuen Markt zusätzlich eingeführte Vorschriften, die an dieser Stelle nicht en detail aufgezählt werden müssen, legten sowohl Konsortialbanken als auch Unternehmen an die Kandare. Diese waren jedoch zweifellos weniger geeignet, in einer milden Wirtschaftsaufschwungphase, wie wir sie seit ca. 2004 vorliegen haben, einen passablen Rahmen für kapitalsuchende mittelständische Unternehmen zu bieten. Die Kosten, vor allem die Folgekosten (Publikationspflichten, Analystenkonferenzen etc.), die mit einem Gang an die beiden höchsten deutschen Marktsegmente verbunden sind, schienen für die angesprochene Zielgruppe (deutscher Mittelstand) nicht tragbar. Dies war der Hintergrund, vor dem die Einsicht zur Notwendigkeit einer Art Einstiegssegment entstand.

Access im M:access

Die Börse München legte mit Einführung von M:access am 1. Juli 2005 vor. Das neue bajuwarische Freiverkehrsegment, das den in der öffentlichen Wahrnehmung völlig untergegangenen Prädikatsmarkt ablöste, fordert ein Grundkapital von lediglich 2 Mio. Euro, einen Jahresabschluß sowie einen Prospekt im Falle eines IPOs. Die Einführungskosten von 2.500 Euro sind praktisch vernachlässigbar, jährliche Gebühren sind nicht zu leisten. Die Kosten sind bei M:access eher in den Folgepflichten zu finden: So wird Quasi-Ad-hoc-Publizität, die Teilnahme an Analystenkonferenzen sowie eine Präsentation im Rahmen einer Investorenkonferenz gefor-

dert. Die Verantwortung für die Informationspflicht wurde damit ganz klar dem Unternehmen aufgetragen, nicht der Börsenplattform. Denn das deutsche Kapitalmarktrecht ist traditionell geprägt von einem Unternehmensleitbild weltweit agierender Großkonzerne und der Auffassung, wonach der Staat alle Anleger immer und überall schützen könne, wie Uto Baader, Vorsitzender des Börsenrates der Münchner Börse, bekräftigt. Mittlerweile nahmen 13 Unternehmen die Möglichkeit der M:access-Zugehörigkeit wahr, doch nicht alle durch ein IPO, sondern meist durch Segmentwechsel. Mittels IPO stießen nur Sunline, net mobile und VIB Vermögen dazu, Solar Millennium war indes eine Notierungsaufnahme ohne öffentliches Angebot. Auffällig ist die Branchenkumulation bei Finanzdienstleistern (3) und Solarenergieunternehmen (4).

Entry Standard/Open Market

Ende Oktober letzten Jahres zog die Frankfurter Börse wie abzusehen nach, auch weil man den Londoner AIM (Alternative Investment Market), der seinerseits um die Gunst deutscher kapitalmarktwilliger Unternehmen warb – nicht sonderlich erfolgreich jedoch –, als Bedrohung auffaßte oder zumindest darstellte. Der ehemalige Freiverkehr heißt nunmehr Open Market, innerhalb dessen mit dem Entry Standard eine Art Edelsegment geschaffen wurde. Und tatsächlich folgten bereits 23 Unternehmen dem Ruf aus der deutschen Finanzhauptstadt, davon aber ebenfalls weniger als die Hälfte durch ein IPO. Der Open Market bzw. frühere Freiverkehr wiederum erlebte 2005 mit mehr als drei Dutzend Notierungsaufnahmen einen regelrechten Run wie schon seit Jahren nicht mehr. Die finanziellen

Hürden für einen Zugang zum Entry Standard jedenfalls halten sich mit einmaligen 750 Euro in Grenzen, dafür werden (anders als bei M:access) jährliche Listinggebühren von 5.000 Euro fällig. Die Frankfurter Börse veranschlagt zudem eine maximale

Frist von nur fünf Arbeitstagen zwischen Antrag und Listing, die Bürokratiehürde liegt daher eher bei der Finanzaufsicht BaFin. Gegenüber dem Open Market, in dem Anleger auf einige ihrer lieb gewonnenen „Gewohnheitsrechte“ als Aktionäre verzichten müssen, werden bei Einbeziehung zum Entry Standard von Kandidaten zusätzlich regelmäßige Konzernjahresabschlüsse, ein Zwischenbericht sowie Quasi-Ad-hoc-Publizität gefordert. Manko, wie schon beim Neuen Markt, ist der Umstand, daß bei Regelverstößen kaum etwas zu befürchten ist, da etwaige Sanktionen durch den (vom Unternehmen bezahlten) Listing Partner vorgesehen sind. Das wirkt indes weniger vertrauensfördernd.

In der Erfolgs-Spirale?

Die Gründe für diese „Schwemme“ sind vielfältig: Die angedeutete Überregulierung der oberen Segmente wertete den Freiverkehr auf. Als die Resonanz auf die ersten Listings sowohl in den Medien als auch bei Anlegern relativ positiv ausfiel, wurde die Sache zum Selbstläufer. Die Börse München und später die Börse Frankfurt reagierten so gesehen gerade noch rechtzeitig, indem sie einerseits den sich anbahnenden Boom wahrnahmen, andererseits durch die Bereitstellung der Qualitätssegmente M:access bzw. Entry Standard zumindest ein Mindestmaß an Rahmenbedingungen implementieren konnten. Auf diese Weise erhalten M:access/Entry Standard-Teilnehmer wenigstens die Möglichkeit, sich von der breiten Masse der Titel im ansonsten Black Box-ähnlichen Freiverkehr abzuheben. Aber: Genau wie der Londoner AIM zählen weder Entry Standard noch M:access

TAB. 2: PROFITEURE DES BOOMS: DIE „SCHAUFELVERKÄUFER“

NAME	BRANCHE	SEGMENT	WKN	KUV	KGV	MARKETCAP*	KURS
BAADER WERTPAPIERH.	FINANZDIENSTLEISTG.	AMTL. HANDEL	508 810	3,8	23,0	190,1	8,02
U.C.A.	FINANZDIENSTLEISTG.	M:ACCESS	701 200	39,0	18,7	46,9	6,84
VEM AKTIENBANK	KAPITALMARKTDIENSTL.	M:ACCESS	760 830	15,8	12,6	94,6	24,45

Alle Kennzahlen (für 2006) auf Basis der Kurse vom 20.1.06
*) in Mio.; alle Angaben in Euro; Quelle: eigene Schätzungen

zu den Börsen im juristischen Sinn, sondern als unregulierte Märkte. Im übrigen galt auch der Neue Markt nicht als börsliches Segment, sondern privatrechtlich organisiert.



Börse München am Lenbachplatz

Konzepte im Schlepptau

Schon scheint offensichtlich, daß es vermehrt „Konzept-IPOs“ (bzw. Listings) an die Börse zieht, wie es beispielsweise bei Nanostart oder auch Neosino Nanotechnologies der Fall war. Beide Unternehmen hätten am damaligen Neuen Markt kaum noch mehr Zuspruch finden können. Die Gefahr ist daher nicht so einfach wegzuwischen, daß die Revolution irgendwann ihre eigenen Kinder frißt. Der Hinweis der Frankfurter Börse, daß sich der Open Market aufgrund des niedrigen Transparenzlevels ja nur an erfahrene Anleger richte, wirkt da etwas naiv. Die Büchse der Pandora schließt sich jetzt nicht mehr so einfach. VEM Aktienbank, selbst im M:access gelistet, schätzt für das laufende Jahr die orbitante Zahl von 50 bis 100 Listings – zusätzlich zu mindestens 20 regulären IPOs in den höheren sowie 30 IPOs in den Freiverkehrssegmenten.

Profite und Profiteure

Schon haben sich bei den allermeisten Entry Standard- und M:access-Unternehmen erhebliche Kurssteigerungen eingestellt, welche die Attraktivität der dort gelisteten Titel unterminiert. In der Tabelle haben wir je drei interessante Gesellschaften aufgeführt, wobei wir für keine eine ausdrückliche Empfehlung aussprechen. Einzig die Augsburger Value Holdings, die wir im Smart Investor in der Vergangenheit schon des öfteren erwähnt, scheint aus

Substanzgesichtspunkten weiterhin sehr günstig. Auch so kommt man automatisch zu den Profiteuren des „neuen Neuemissionsbooms“: den Finanzdienstleistern, die über die entsprechenden Mandate verfügen, Unternehmen an die Börse zu führen. Nicht zufällig ist die Baader Wertpapierhandelsbank (Amtlicher Han-

TAB. 1: INTERESSANTE UNTERNEHMEN ENTRY STANDARD / M:ACCESS

NAME	BRANCHE	SEGMENT	WKN	KUV	KGV	MARKETCAP	KURS
PLAN OPTIK	HALBLEITER	ENTRY STAND.	A0H GQS	4,3	23,1	26,4 Mio.	37,70
ARAGON	FINANZDIENSTL.	ENTRY STAND.	A0B 9N3	1,8	32,1	88,1 Mio.	15,60
CONVISUAL	ENTERTAINM.DIENSTE	ENTRY STAND.	620 458	1,0	168,3	16,8 Mio.	9,16
S.A.G. SOLARSTROM	SOLARSTROM	M:ACCESS	702 100	3,2	18,1	79,7 Mio.	7,55
CCR LOGISTICS	RÜCKNAHMESYSTEME	M:ACCESS	762 720	1,4	35,1	41,5 Mio.	5,35
VALUE HOLDINGS	FINANZDIENSTLEISTG.	M:ACCESS	760 040	1,7	8,2	8,4 Mio.	4,50

Alle Kennzahlen (für 2006) auf Basis der Kurse vom 20.1.06
Angaben in Euro

Quelle: CdC Capital, GoingPublic Research, eigene Schätzungen

del) seit längerem im SI-Musterdepot enthalten (siehe S. 52 ff.). Trotz des Kursanstiegs in den letzten Quartalen sind VEM Aktienbank und U.C.A. – selbst M:access-Mitglieder – mit 2006er KGVs von weniger als 15 weiterhin attraktiv, und dies erst recht, wenn die Prognosen bezüglich der erwarteten Emissionstätigkeit 2006 zutreffen sollten.

Fazit & Ausblick

Die Deutsche Börse hat sich für ein Einstiegssegment mit geringen Zugangsvoraussetzungen stark gemacht, jetzt muß man mit den Folgen leben. Sollten im laufenden Jahr tatsächlich mehr als 100 Gesellschaften den Weg auf das Börsenparkett finden (IPOs und Listings), würde das so ziemlich jeder Researchabteilung graue Haare bescheren. Erst recht, weil bei den Listings kaum bis gar kein Datenmaterial vorhanden ist. Folglich kann nur unterstrichen werden, daß die Freiverkehrssegmente et-

was für „sophisticated“ einzustufende Anleger sind. Im Falle von (früher oder später absehbaren) Pleiten, Pech und Pannen wird man niemandem die Schuld zuschieben können, da das niedrige Transparenzniveau ausdrücklich auch schwer einzuschätzenden Börsenkandidaten eine Chance am Kapitalmarkt geben sollte. Und Scheitern ist kein Verbrechen, sondern muß erlaubt sein, auch an der Börse. Die Frage ist jedoch berechtigt, ob die durch sehr niedrige Zulassungshürden erkaufte Dynamik nicht bereits die Saat für den einen oder anderen unwillkommenen Skandal in der Zukunft gelegt hat. In der Rubrik „Perlentauher“ jedenfalls nimmt unser Researchpartner CdC Capital regelmäßig kleine, aber nichtsdestoweniger interessante Gesellschaften unter die Lupe, auch aus z.B. dem Entry Standard. Darüber hinaus arbeitet CdC gerade an einer Studie zum Entry Standard.

Falko Bozicevic

175 Jahre Börse München

Smart Investor gratuliert zum Geburtstag und wünscht viel Erfolg für die Zukunft

Noch im alten Jahr, am 16. Dezember, feierte die Börse München 175jährigen Geburtstag. Es war ein rauschendes Fest, auf dem die weit über 300 geladenen Gäste illustre Finanzgrößen der Gegenwart und Vergangenheit zu sehen und zu hören bekamen. Galant und humorvoll führten die Geschäftsführer der Börse München, Christine Bortenlänger und Andreas Schmidt, durch das umfangreiche Programm. Etwas enttäuschend war die Begrüßungsrede des bayerischen Ministerpräsidenten Edmund Stoiber. Er wirkte irgendwie zerfahren, nicht so ganz bei der Sache, was angesichts dessen, was er und die Republik in den letzten Wochen durchmachen mußten, aber auch irgendwie wieder verständlich war. Um so mehr trumpften Dieter Rampl (HypoVereinsbank) und vor allem der wortgewaltige Uto Baader (Baader Wertpapierhandelsbank), die Vorsitzen-

den des Aufsichtsrates und des Börsenrates, in ihren Reden auf.

Die Redaktionen von Smart Investor und GoingPublic Magazine ließen es sich nicht nehmen, den Geschäftsführern

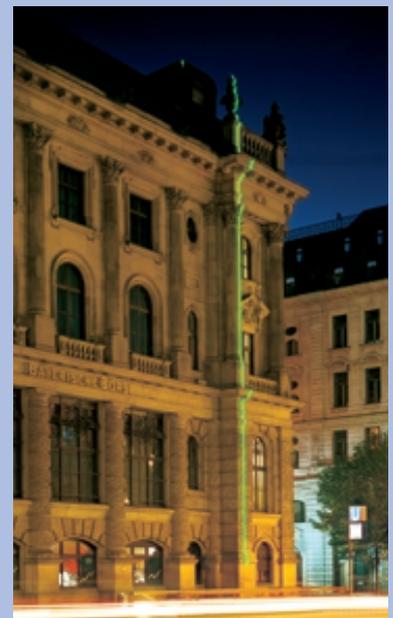


Edmund Stoiber bei seiner nicht sehr mitreißenden Rede

der Börse München ein Geschenk zu überreichen; es handelte sich um ein eigens für diesen Anlaß kreiertes typisches Smart Investor-Cover, welches Bulle und Bär zeigt, wie sie die Börse München in ihre Mitte nehmen und mit ihr tanzenderweise das Jubiläum feiern.



Die Übergabe des Geschenks, ein Smart Investor-Cover mit Bulle und Bär und der Börse München dazwischen, die Verwunderung der Beschenkten und die Beteiligten in Pose. Von links nach rechts: Andreas Potthoff (GoingPublic Media), Ralf Flierl (Smart Investor Media; hinter dem Bild), Dr. Christine Bortenlänger (Geschäftsführerin der Börse München) und Josef F. Wertschulte (ehemaliger Präsident der Bayerischen Börse)



Das Gebäude der Börse München kunstvoll beleuchtet

TITELSTORY

Überblick & Einführung in die Titelgeschichte Staatsbankrott

Wir starten die Titelstory, naturgemäß ein Mehrteiler und mit 11 Seiten auch die vom Umfang bisher längste Titelgeschichte im Smart Investor, mit einem kurzen Überblick über die einzelnen Texte.

Die Einschlüge kommen näher

Das Thema Staatsbankrott ist zweifellos ein ernstes. Smart Investor betont jedoch deutlich, daß es uns in keinster Weise darum geht, akut Angst zu schüren. Das wäre unangemessen. Nicht umsonst fragen wir in der Headline „Staatsbankrott – muß es dazu kommen?“ Dies ist ein Thema, welches man mittel- und langfristig jedoch im Auge behalten muß, daher gilt es, die Öffentlichkeit rechtzeitig dafür zu sensibilisieren. Noch in Erinnerung sollte sein, wie zunächst Argentinien 2001/02 und später dann Brasilien und Uruguay 2002/03 zahlungsunfähig wurden. Letztere konnten nur mit Hilfe von rekordhohen IWF-Milliarden gerettet werden, wobei bei dieser Rettungsaktion weniger altruistische Motive im Vordergrund standen, sondern das starke Engagement von US- und internationalen Banken in Lateinamerika, die ansonsten einen gut zweistelligen Milliardenverlust erlitten und das weltweite Finanzsystem aufgrund des Ansteckungscharakters aufs Äußerste strapaziert hätten. Das zeigt: Kritische Systemzustände treten immer wieder auf. Da aber stets nur Symptome bekämpft werden, wird sich beim nächsten Mal – in welchem Land nun auch immer – die drohende Krise nicht unbedingt einfacher in den Griff kriegen lassen.

Klartext gefragt

So weit ein wenig zur historischen Auffrischung. Gerade weil das Thema so sensibel ist, ist es ungemein schwierig, kompetente Gesprächspartner zu finden, die nicht nur das erforderliche geschichtliche, ökonomische und politische Know-how mitbringen, sondern die die Fragestellung auch offen annehmen und angehen. Es kostet gewisse Überwindungen, schließlich will man in der Öffentlichkeit auch nicht in eine Ecke mit Verschwörungstheoretikern oder Schwarzsehern abgedrängt werden. Das richtige Augenmaß ist hier also gefragt. Klar ist, daß wir dieses in praktisch alle Lebens- und Wirtschaftsbereiche ausstrahlende Thema selbst mit einer so umfangreichen Titelstory nicht erschöpfend abgearbeitet haben können. Es wird uns sicher auch künftig weiter beschäftigen.

Aufbau der mehrteiligen Titelstory

Wir haben uns dazu entschlossen, statt eines möglicherweise zu strapaziösen, langen Hintergrundbeitrags lieber unsere Interviewpartner ausführlich zu Wort kommen zu lassen. Und denen ging der Gesprächsstoff nicht aus. Zunächst eröffnet Buchautor und Ökonom Roland Baader mit einem Eigenbeitrag, der das Thema beim Schopfe packt. Anschließend folgt ein aufrüttelndes Interview mit Bruno Bandulet, Grandseigneur der deut-



Irgendwann folgt die „Überraschung“...

schen Edelmetall-Szene und Herausgeber des G&M Intelligence und Deutschland-Briefs. Im zweiten Interview kommt mit Hans-Wolff Graf, Vorstand der Partei PERSPEKTIVE sowie Vorstand des DBSFS (Deutscher Bundesverband für Steuer-, Finanz- und Sozialpolitik e.V.), ein Politiker zu Wort. Und schließlich mit Prof. Dr. Joachim Starbatty, Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft und bis vor kurzem Professor für Volkswirtschaft an der Eberhard-Karls-Universität in Tübingen, ein Volkswirtschaftler. Mit diesem erlesenen Kreis haben wir so etwas wie ein „Brainstorming Round Table“ zum Thema Staatsbankrott zusammengeschmiedet. Nach einem Ausflug in die Abgründe des deutschen Sozialversicherungssystems folgt auf S. 27 ein Resümee der Titelstory – für Leser, die lieber ein Buch von hinten anfangen, weil sie dort das Happy End vermuten.

TITELSTORY STAATSBANKROTT S. 17 BIS 27

- ◆ Staatsbankrott und Konkursverschleppung – von Roland Baader (S. 18 ff.)
- ◆ Interview mit Bruno Bandulet (S. 21. ff)
- ◆ Interview mit Hans-Wolff Graf (S. 24)
- ◆ Interview mit Prof. Dr. Joachim Starbatty (S. 25)
- ◆ Risiko Sozialversicherung (S. 26)
- ◆ Resümee der Titelstory (S. 27)

TITELSTORY

Staatsbankrott und Konkursverschleppung

von Roland Baader

Alle reinen Papierwährungen enden im vollständigen Verlust ihrer Kaufkraft. Das ist keine Frage des ob, sondern nur des wann. Es gibt in der Geschichte kein einziges Gegenbeispiel. Die Existenz von Zentralbanken verhindert diesen Prozeß nicht, sondern ist sogar eng mit ihm verbunden. So ist beispielsweise die Kaufkraft des Dollars vor der Gründung der FED (im Jahr 1913) mehr als hundert Jahre lang konstant geblieben, hat aber seither 92 % eingebüßt. Der sog. Stabilitätsweltmeister unter den Währungen, die frühere D-Mark, hat dazu sogar nur die Hälfte der Zeit benötigt.

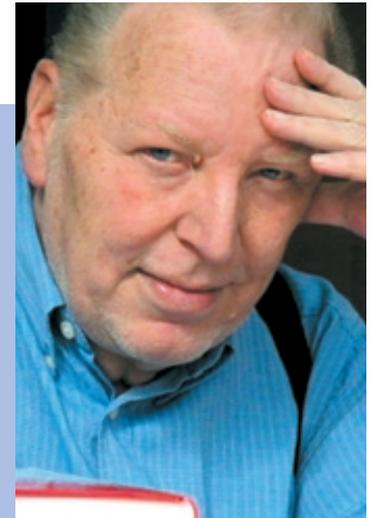
Für Papiergeldwährungen gibt es eine zweite eiserne Regel: Alle Staaten mit reinen Papierwährungen enden früher oder später im Staatsbankrott. Ungewiß bleibt nur, ob es zum offen erklärten Bankrott kommt (selten und meist nur nach Kriegen) oder (üblicherweise) zum verschleierte Bankrott mit langer Konkursverschleppung. Vorher schon, in „Normalzeiten“ läuft ein „verlagerter Bankrott“ ab, nämlich der Steuerkonkurs – das heißt der Konkurs unzähliger Bürger aufgrund von Steuerzahlungen sowie der permanente Vermögensverlust aller Bürger durch Inflation.

„Entschuldung“ durch Inflation

Besonders beliebt als Konkursverschleppungsmethode ist die Inflation. So „entschuldet“ sich z.B. der deutsche Staat – bei einer Staatsschuld von 1,5 Bio. Euro und einer angenommenen Inflation von 4 % – um sagenhafte 60 Mrd. Euro pro Jahr. Eine besonders unmoralische Methode, weil sie die Bürger – zusätzlich zu den 60 Milliarden – noch einige hundert Milliarden an Vermögens- und Ersparnisverlusten kostet. Hinzu kommen die Schädigungen durch die „kalte Progression“. So bezeichnet man den Vorgang, bei dem mehr und mehr Leute durch nomi-

nell (inflationär) aufgeblähte Einkommen in immer höhere Stufen der Steuerprogression rutschen, ohne tatsächlich (real) mehr verdient zu haben.

Wechselt die Inflation irgendwann vom Schritt in den Trab und schließlich in den Galopp, so wird die betroffene Währung irgendwann nicht mehr akzeptiert. Dann bleibt als Lösung nur eine Währungsreform. Die Deutschen mußten das im 20. Jahrhundert zweimal erleben. Der Ruin der Währung ist jedoch keine notwendige Voraussetzung des Staatsbankrotts; dieser kann auch aufgrund schiefer Überschuldung erfolgen, läuft dann aber meistens „in Häppchen“ ab. Gängige Verschleppungsmethoden sind: 1. die Erhebung von Sondersteuern (siehe Solidaritätszuschlag und „Reichensteuer“), 2. riskante Beschaffung von Finanzmitteln (siehe Eichels verheerende Kurzfrist-Umschuldungen trotz historischer Niedrigstzinsen sowie die Cross Border-Leasinggeschäfte der Kommunen), 3. die Zurückweisung von Forderungen aus (angeblich) rechtlichen Gründen (siehe die Restitutionsverweigerung für Enteignungen während der sowjetischen Besatzungszeit), 4. der zeitliche Aufschub von Zins- oder Tilgungszahlungen, 5. Kurszerfall der Schuldpapiere bei sinkendem Rating, 6. Zwangskonvertierungen (Umtausch in andere Schuldpapiere), 7. Zahlungseinstellung bei politischen Umwälzungen (Weigerung der „neuen Herren“, die Schulden der Vorgänger zu übernehmen), 7. Umstellung der Geldeinheit, 8. Verkauf des „Tafelsilbers“ (siehe die Verkaufsabsichten der neuen Koalition) und etliches mehr. Dem Einfallsreichtum der politischen Konkursverschlepper sind keine Grenzen gesetzt.



Mit zwölf Büchern und einigen Hundert Fachartikeln ist **Roland Baader** der herausragende Freiheitsdenker der Gegenwart im deutschsprachigen Raum. Zuletzt erschienen sind im Resch-Verlag: „Gold, Geld und Gottspieler. Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise“ und „Das Kapital am Pranger. Ein Kompaß durch den politischen Begriffsnebel“.

Anzeige

WIRTSCHAFT aktuell

Analysen und Empfehlungen für kritisch Denkende

www.walterhirt.ch

Staatsbankrotte keine Einzelfälle

Auch wenn die Staatsbankrotte (vorläufig noch) in entfernten Ecken der Erde stattfinden, sind sie keinesfalls seltene Erscheinungen. Die Rating-Agentur Standard & Poor's zählte im Jahr 2002 fünf Länder, welche die Zahlungsunfähigkeit erklärten, und per August 2003 (Berichtszeitpunkt) lagen weitere drei Fälle vor sowie 26 Fälle von Ländern in Zahlungsverzug gegenüber Obligationen-Gläubigern oder Banken. Wer meint, in Deutschland könne das nicht passieren, ist ein hoffnungsloser Romantiker. Die Konkursverschleppung kann sich in reichen Ländern nur länger hinziehen.



Schuppler
Staatsfinanzen auf Tauchgang – heile Rückkehr fraglich

Warum nun schulden sich die Staaten in einem Maße auf, das den Staatsbankrott unvermeidlich macht? Die vordergründige Antwort lautet: Weil es für den Staat nichts Leichteres gibt, als sich in einer reinen Papierwährung fast beliebig zu verschulden. Wichtiger ist die Frage: Warum tut er das – ausnahmslos und immer wieder?

Antwort 1: Die permanente Aufschuldung des Staates steht in unmittelbarem Zusammenhang mit den Mechanismen der Macht. Die Herrschaft von Menschen über Menschen kann nur auf zwei Wegen erfolgen: Entweder mit dem Schwert (mit Waffen) oder mit der Methode Brot und Spiele. Letztere war nicht nur die Methode von Herrschern im alten Rom, sondern ist

verbreitet hat und die von den politischen Eliten begierig aufgenommen wurden. Sie konnten damit nämlich ihren – allen Gesetzen der Ökonomie zuwiderlaufenden – Aktivitäten eine (schein-)wissenschaftliche Legitimation verleihen. Kern dieser Voodoo-Ökonomie ist die weitverbreitete Illusion, der Staat könne (und solle) mittels Geld-, Zins- und Fiskalpolitik die Konjunktur steuern, das Wirtschaftswachstum anregen und der Arbeitslosigkeit entgegenwirken.

In fiat money-Systemen funktioniert die Geld- und Zinspolitik fast ausschließlich auf dem Wege der Mehrverschuldung aller Sektoren (Staat, Unternehmen, Private). Wann immer sich eine Konjunktur-Delle ankündigt oder steigende Arbeitslosigkeit,

auch das Lebenselixier der Demokratie und trägt dort die Namen Sozialstaat, Wohlfahrtsstaat und Umverteilung. Spätestens dann (meistens schon vorher), wenn die fiskalkleptokratische Abzocke des Volkes zum Zweck des Stimmenkaufs (Machtgewinn oder Machterhalt) so weit getrieben wurde, daß der Steuerertrag nicht mehr steigt, sondern sinkt (Laffer-Kurve), greift die politische Kaste zum Mittel der Verschuldung.

Antwort 2: Die permanente Aufschuldung ist auch eine Folge der „Keynesianischen Perversion“. Hierbei handelt es sich um die ökonomischen Irrlehren, die der englische Ökonom Lord Keynes ab 1935

Anzeige

Auktion für Historische Wertpapiere

Am 4. März kommen Highlights der Finanzgeschichte unter den Hammer:

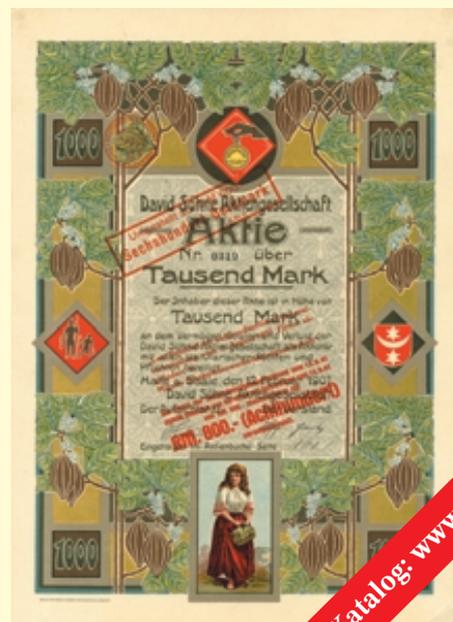
- ✓ Patronats-Schein der Bayreuther Festspiele (Original-Signatur Richard Wagner)
- ✓ Gründeraktie der Siemens & Halske AG
- ✓ Pfandbrief der Schlesischen Landschaft von 1773

Bestellen Sie jetzt den kostenfreien Farbkatalog:

E-Mail: schmitt@hwph.de

Telefon: 08106 - 24 61 86

Fax: 08106 - 24 61 88



Online-Katalog: www.hwph.de

greifen Politik und Notenbanken – getreu den Keynes'schen Lehren – zur Schuldenerhöhung und zur Erzeugung von Liquiditätsschwemmen. Der Staat tätigt höhere Ausgaben, die Unternehmen werden mit der Politik des leichten Geldes und sinkender Zinsen zu Mehr- und Neuverschuldung für Investitionen und für immer fragwürdigere Geschäfte angeregt, und die Privatleute werden – ebenfalls mit niedrigen Zinsen und Kreditleichterungen – zu steigenden Konsumausgaben verführt. Alles das läuft auf Mehrverschuldung hinaus. Anders können Geldmenge und Liquidität nicht erhöht werden. Diese Perversion führt zur Überschuldung aller Sektoren sowie zu Fehlinvestitionen und Inflation (entweder auf den Güter- oder Immobilien- oder Aktienmärkten – oder überall). Die erzeugte Inflation setzt Anreize für weitere Verschuldung. Hierauf folgen früher oder später Crash und Krise. Je länger das Spiel vorher lief, desto heftiger und tiefer ist der Absturz. Die staatliche Geld-, Fiskal- und Zinspolitik im fiat money-System ist auf längere Sicht geradezu eine Garantie für den Zusammenbruch. Je nach Schwere, Dauer und Häufigkeit der Krisen folgen irgendwann Staatsbankrott, Verarmung der Bevölkerung, Ausrottung des Mittelstands und oft auch eine politisch-ideologische Radikalisierung – bis hin zu Krieg und Revolution. Ein Mechanismus des Irrsinns und der Verantwortungslosigkeit.

Betrug am Bürger

Das makabre Geschehen hat auch mit dem besonderen Charakter der Staatsschulden zu tun. Staatsschulden heißen zwar ge-



nauso „Schulden“ wie Privatschulden (Schulden von Unternehmen und Privatpersonen), sind jedoch völlig anderer Natur. Zwar stehen ihnen, wie bei den privaten Schulden auch, Forderungen in gleicher Höhe gegenüber, aber keineswegs die gleiche Leistungskraft und die gleichen Sicherungswerte. Während private Kredite meist in produktive Investitionen gesteckt werden, deren Erträge die Verzinsung und Tilgung der Schulden gewährleisten, fließen Staatsschulden-Gelder weit überwiegend in den staatlichen oder privaten Konsum und sind somit als Ertragsgrundlage für Verzinsung und Rückzahlung verloren. Der Staat verfügt niemals über eigenes Geld, weil er keine unternehmerische Wertschöpfung betreibt. Was er ausgibt, muß er den Bürgern wegnehmen. Deshalb kann er auch die Zinsen (und eventuelle Tilgungen) für seine Schulden niemals aus der eigenen Tasche bezahlen, sondern muß dafür den Steuerzahler melken. Was der Staat dem einen Teil der Bürger (z.B. den Gläubigern von Staatsanleihen) schuldet, muß stets von anderen (oder denselben) Bürgern in Form von Steuern bezahlt werden.

Gibt es auch Licht im Tunnel?

In dem Moment, wenn diese „anderen Bürger“ nicht mehr zahlen können – z.B. aufgrund von Finanzkrisen oder von wirtschaftlicher Depression – ist das makabre Täuschungs- und Illusionspiel zu Ende. Es bleibt dem Staat dann nur noch der Ausweg über Bankrott oder Währungsreform. Das aber stellt nichts anderes dar als eine staatlich erzwungene Totalenteignung – also ein Generalbankrott – aller Bürger. Kaum jemand kann sich dem entziehen, weil die Herrschaftseliten die Menschen mittels des Bestechungssystems Sozialstaat unentrinnbar an den Bankrottanwärter Staat gekettet und in fast vollständige Abhängigkeit gebracht haben. Wer ein Leben lang mit Steuern, Sozialabgaben, Inflation und Währungszersplitterung geschöpft worden ist, sieht sich nicht mehr in der Lage, für sich selbst zu sorgen. Fast die gesamte Bevölkerung ist dann von einem Bankrotteur abhängig, der mit Sicherheit scheitern und sie mit in den Abgrund reißen wird. Aber genau ihn, den Sozialstaat, lieben die Menschen. Wenn der Spruch „Liebe macht blind“ irgendwo gilt, dann im Verhältnis der Bürger zum Sozialstaat. Doch vergessen wir nicht: All diese Perversionen sind nur mit Falschgeld (Papiergeld) finanzierbar. Mit echtem Geld (Goldgeld) ließe sich der ganze illusionistische und zerstörerische Budenzauber nicht veranstalten. Wer Leviathan zähmen will, muß ihm sein Mastfutter – das beliebig vermehrbare Papiergeld – entziehen.

Anzeige

Argumente von Baader, Blankertz, Doering, Habermann, Hoppe, Maxeiner, Miersch und vielen mehr jeden Monat in:

eigentümlich frei
INDIVIDUALISTISCH KAPITALISTISCH LIBERTÄR

Nichts für die Masse!

Cap!ta!sta
Bücher von Erhard, Friedman, Hayek, Mises, Popper, Rand, Rothbard und vielen anderen mehr!

Libertäre Zeitschrift: www.cf-magazin.de
Liberaler Literaturladen: www.capitalista.de

TITELSTORY

„Konkursverwalterin Angela Merkel“

Interview mit Bruno Bandulet, Grandseigneur der deutschen Edelmetall-Szene und Herausgeber von GOLD&MONEY INTELLIGENCE und DeutschlandBrief, über die Wahrscheinlichkeit eines Staatsbankrotts, die kommende Rentenkatastrophe und das Versagen der Politiker

Smart Investor: Herr Bandulet, Sie haben sich im Rahmen Ihrer publizistischen Tätigkeit viel mit dem Thema „Staatsbankrott“ beschäftigt: Was ist Ihr Ergebnis, droht uns ein solcher?

Bandulet: Zunächst bin ich gegen eine vordergründige Panikmache. Denn wenn ich meinen Lesern sage, er kommt in diesem oder im nächsten Jahr, dann müssten die ja alle Geldwerte – Aktien, Anleihen Geldmarktfonds – verkaufen. Und damit hätten sie aus meiner Panikmache den falschen Schluß gezogen. Man muß es vielschichtig sehen: Ich denke, daß wir in Deutschland noch mal ein paar gute Jahre erleben werden, in denen die Staatsfinanzen gerade so über Wasser gehalten werden können, und daß die Abrechnung erst später kommt.

Smart Investor: Ich hatte jetzt auch nicht auf die ganz nahe Zukunft abgezielt, daher frage ich anders herum: Ist im Hinblick auf die deutschen Staatsfinanzen der Point-of-no-Return bereits überschritten, oder gibt es noch eine Möglichkeit, das Steuer herumzureißen?

Bandulet: Ich denke, daß dieser Punkt bereits überschritten ist. Man muß natürlich die Einschränkung machen, daß es Beispiele gibt, in denen das Rad zurückgedreht werden konnte. Belgien konnte in den letzten Jahren seine Staatsverschuldung von in der Spitze 140 % bezogen auf das BIP auf unter 100 % zurückfahren, das war eine ganz beachtliche Leistung. Aber daß so etwas auch in Deutschland möglich ist, bezweifle ich.

Smart Investor: Warum?

Bandulet: Das können Sie an einer ganzen Reihe von Indizien ablesen, ich nenne nur eines: Im Jahr 2004 haben alleine die Sozial- und Zinsausgaben zusammen 86 % der Steuereinnahmen des Bundes ausgemacht, im Jahr 2005 war dieser Prozentsatz noch höher. Das belegt, daß es sehr eng geworden ist, weshalb ich dazu tendiere, den Point-of-no-Return als bereits überschritten zu sehen.

Smart Investor: Wie hoch sind die effektiven Schulden Deutschlands?

Bandulet: Der offizielle Stand war zuletzt 66 % des BIP (= Bruttoinlandsprodukt), also über der 60 %-Maastricht-Grenze. Und dann gibt es verschiedene Berechnungen, die unterstellen, die Verpflichtungen des Staates aus der Rentenversicherung seien dasselbe wie Verbindlichkeiten in der Bilanz einer Aktiengesellschaft. Wenn man das macht, dann kommt man auf Relationen von 180 % bis 240 %. Aber man kann den Staat nicht so einfach mit einer AG vergleichen. Erstens ist der Staat Monopolist, der die Höhe seiner Steuereinnahmen bis zu einem gewissen Grade

selbst bestimmen kann. Und zweitens hat er die Möglichkeit zu betrügen, konkret: die Rentner um einen Teil der ihnen zustehenden eigentumsähnlichen Ansprüche zu betrügen. Das hat ja bereits angefangen. Wir haben seit Jahren eine reale, also in Kaufkraft gemessene, Rentenkürzung. Das sind die wesentlichen beiden Möglichkeiten des Staates, seine Verschuldung zumindest für eine gewisse Zeit unter Kontrolle zu halten.

Smart Investor: Wie würden Sie denn den Staatsbankrott überhaupt definieren?

Bandulet: Wenn man zynisch ist, könnte man sagen: Nicht der Staat geht bankrott, sondern seine Gläubiger. Ich bin für folgende Definition: Man kann von einem Staatsbankrott sprechen, wenn der Staat erstens seine Zinsen objektiv nicht mehr bedienen, und wenn er zweitens an den Kreditmärkten keine neue Schulden mehr aufnehmen kann. Dann ist er insolvent. Der Unterschied zu einer Firma ist nun, daß diese nach einem Bankrott normalerweise verschwindet, der Staat aber hinterher noch da ist, d.h. seine Gläubiger tragen den Schaden.

Smart Investor: In welchem Gewand kann denn ein Staatsbankrott daherkommen?

Bandulet: Beispielsweise können verschiedene Gläubiger unterschiedlich behandelt werden. In der Währungsreform 1948



Dr. phil. Bruno Bandulet ist seit 1979 Herausgeber des auf Edelmetalle und Währungen spezialisierten deutschsprachigen Informationsdienstes „GOLD&MONEY INTELLIGENCE“ (G&M) und seit 1995 auch des Politik-Informationsdienstes „DeutschlandBrief“. Vor seiner selbständigen Tätigkeit war er Chef vom Dienst bei der Tageszeitung „Die Welt“ und Chefredakteur für Politik und Wirtschaft bei der Illustrierten „Quick“. Der im fränkischen Bad Kissingen lebende Bandulet ist Autor mehrerer Bücher und Veranstalter von Finanz-Seminaren. Mehr Infos unter www.bandulet.de

in Deutschland z.B. blieben die Schulden gegenüber dem Ausland bestehen, während diejenigen gegenüber den inländischen Schuldner zusammengezogen wurden, teilweise 10 zu 1, teilweise 6,5 zu 1. Das war etwas gnädiger als in der Währungsreform 1923, in der die Sparer fast alles verloren haben. Da gibt es also verschiedene Abstufungen. Auf dem Weg zum Staatsbankrott ist wiederum eine ganze Reihe von Schritten denkbar, um den Konkurs zu verschleppen...

Smart Investor: Befindet sich der deutsche Staat denn bereits in der Verschleppungsphase?

Bandulet: Ich würde sagen: Ja, sie hat begonnen. Es ist zu diesem Zeitpunkt schwer objektiv feststellbar. Aber ich denke, man könnte sagen, daß Angela Merkel bereits die Konkursverwalterin des deutschen Staates ist. Eine Sache, die ich vermute und die inzwischen jemand aus der SPD auch zugegeben hat, ist, daß Gerhard Schröder auch deswegen das Handtuch geworfen hat, weil er mit den Staatsfinanzen nicht mehr weiter wußte. Das würde darauf hindeuten, daß wir den Point-of-no-Return schon überschritten haben.

Smart Investor: Sie sprechen in Ihren Schriften auch immer von der kommenden Rentenkatastrophe. Was meinen Sie damit?

Bandulet: Die Ursache der Rentenkatastrophe ist aus der Demographie heraus einfach zu erklären. Die Alterung der Gesellschaft ergibt sich aus einer Geburtenrate, die hierzulande bei 1,3 Kindern je Frau liegt, während zum Erhalt der Bevölkerung 2,1 nötig wären. Gegenwärtig kommen 44 Rentner auf 100 Personen im erwerbsfähigen Alter, und dieser Altersquotient von 44 % steigt bis zum Jahr 2050 auf 78 %. Da können Sie sich ja denken, was passieren wird. Es ist doch kaum vorstellbar, daß 100 arbeitende Menschen 78 Personen, die nicht arbeiten, mit durchfüttern. Sicher könnte man noch die Zuwanderung berücksichtigen, aber alle Experten sind sich einig, daß das eklatante Alterungsproblem dadurch in keinsten Weise gelöst werden kann. Und diese Rentenkatastrophe ist als eine Hauptursache für den kommenden Staatsbankrott zu sehen.

Smart Investor: Wie kann ein Anleger sein Vermögen im Staatsbankrott schützen?

Bandulet: Die wichtigste Schutzmaßnahme ist selbständiges Denken und qualitativ gute Information, und zwar keine aus Massenmedien, sondern aus hochwertigen Quellen. Das kann ein guter Anlageberater bei einer guten Bank sein – auch wenn die sehr dünn gesät sind –, das kann eine private bankenunabhängige Vermögensverwaltung sein, das kann der Smart Investor sein oder G&M, oder was auch immer. Das müssen die Leute für sich selbst herausfinden.

Smart Investor: Lassen Sie uns mal über die zeitliche Komponente sprechen. Wann ungefähr könnte der Bankrott stattfinden?

Bandulet: Ich denke, daß wir eine Gnadenfrist bekommen bis mindestens 2010, was sich auch aus der Demographie erklärt, weil die geburtenstarken Jahrgänge aus der Zeit des Wirtschaftswunders bis dahin in der produktiven Phase sind. Der demographische Absturz beginnt etwa 2010 und erreicht nach Meinung der meisten Wissenschaftler seinen Höhepunkt etwa im Jahre 2030. Irgendwo dazwischen könnte eine Währungsreform drohen.

Smart Investor: Aber welche konkreten Maßnahmen empfehlen Sie dem Anleger?

Bandulet: Ich würde so lange wie möglich „Business as usual“ betreiben. Wenn ich jetzt schon radikale Konsequenzen ziehe, verzichte ich eine Zeitlang auf Rendite. Wer clever ist, schiebt die komplette Umschichtung seines Vermögens von Geld- zu Sachwerten, wie Edelmetalle oder ausgewählte Immobilien, möglichst lange hinaus. Das heißt aber auch, daß ich die Entwicklung sehr genau verfolgen muß, um den letztmöglichen Ausstieg nicht zu verpassen, deswegen auch mein Rat hinsichtlich der guten unabhängigen Information.

Smart Investor: Wenn sich aber jemand dieses Timing nicht zutraut?

Bandulet: Dann müßte man jetzt schon nach und nach systematisch umschichten in Gold, das dürfte zum Zeitpunkt des Zusammenbruchs des Finanzsystems der beste Schutz sein. Wenn man den Ablauf der beiden letzten Währungsreformen studiert, dann sieht man, daß die großen Vermögen, die jeweils in dieser Zeit gerettet werden konnten, eigentlich alle auch in großem Stile Aktien hatten. Ich kenne eine Reihe von sehr großen, auch heute noch großen Vermögen, die hatten damals



deutsche Qualitätsaktien, teilweise auch Immobilien in Übersee, um dem Länderrisiko zu entgehen, was man bei Immobilien ja immer hat. Übrigens: Eine schrumpfende Gesellschaft ist im Prinzip nicht gut für Immobilienpreise, und insofern ist diese Vermögensart in Deutschland kein Patentrezept.

Smart Investor: Was muß man bei den Aktien beachten?

Bandulet: Kurz vor den beiden Währungsreformen 1923 und 1948 haben Aktien schwer gelitten und waren sehr volatil, und es gab enorme Verluste. Aber nachdem sich der Staub gelegt hatte, war man mit den Aktien der Firmen, die nicht pleite gegangen sind, gut bedient, weil eben die Aktie eine Mischform aus Finanz- und Sachvermögen darstellt. Übrigens wäre ich im laufenden Jahr mit Aktien vorsichtig, weil der 4-Jahres-Zyklus wahrscheinlich erst im 4. Quartal sein Tief macht und erst dann günstige Einstiegskurse bringt.

Smart Investor: Wenn der Staat pleite geht, sind denn dann Lebensversicherungen ein Schutz?

Bandulet: Natürlich nicht. Es kann deshalb kein Schutz sein, weil sie in erster Linie investiert sind in Staatsanleihen, die Quote ist ja speziell in Deutschland sehr, sehr hoch. Und wenn die Quote nicht so hoch wäre, dann könnten die Versicherungen im Vorfeld der Währungsreform von Staats wegen dazu gezwungen werden, einen Teil der Staatsschulden in ihr Portfolio mit reinzunehmen. Das wäre neben einer Vermögensabgabe, die vor allem den Mittelstand trafe, ein Mittel, um den Staatsbankrott zu verschleppen. Letztendlich geht es bei der ganzen Sache immer um Enteignung. Übrigens habe ich ein anderes bewährtes Mittel zur Konkursverschleppung noch nicht erwähnt: die Inflation, d.h. die permanente Entwertung der Staatsschulden. Sie stellt ebenfalls eine

Teilenteignung dar. Sie ist unter Umständen sogar eine Alternative zum Staatsbankrott.

Smart Investor: Wer ist Ihrer Ansicht nach schuld an der Misere, oder kann man hier nicht von Schuld sprechen?

Bandulet: Natürlich gibt es hier Schuldige! Die Schuldigen sind die Politiker, die immer nur an die nächste Wahl gedacht haben, die nie strategisch gedacht und gehandelt haben und die die Menschen mit Wahlgeschenken bestochen haben. Und schuldig sind auch die Wähler, die sich haben bestechen lassen.



Taschen leer wie „Flasche leer“

Smart Investor: Wie steht's mit den Notenbanken, z.B. Herrn Greenspan?

Bandulet: Sicher hat insbesondere die Fed Finanzblasen zugelassen und die Verschuldung des Staates unterstützt. Aber ursächlich im wahrsten Sinne des Wortes sind die Notenbanken für die Krise nicht. Sie sind nur Helfer der verantwortungslosen Politiker. Aber unser Thema Staatsbankrott hat nicht in erster Linie mit den Notenbanken zu tun.

Smart Investor: Nun ist ja die Finanzmisere kein rein deutsches, sondern überhaupt ein europäisches, amerikanisches und auch japanisches Phänomen. Ist denn da nicht ein Systemfehler zu vermuten, immerhin sind all diese Regionen demokratisch geprägt?

Bandulet: Ja, das kann man sagen. Die Demokratie, deren Kennzeichen doch das ewige Schielen der Politiker auf die nächsten Wahlen ist, leistet dieser Schuldenwirtschaft in der Tat Vor-schub.

Smart Investor: Herr Bandulet, das war ein sehr interessantes, tiefgehendes und auch erschütterndes Gespräch. Ich danke Ihnen für Ihre präzisen, ungeschönten Antworten.

Anzeige

Profiwissen für Privatanleger:

Entdecken Sie neue Märkte und Chancen

Erfahren Sie, wo und wie die Profis mit Rohstoffen, Gold und Öl verdienen.

zertifikate
| AKADEMIE |



Top-Seminare:
zum Beispiel mit
Dr. Friedhelm Busch

Besuchen Sie uns in: Aachen ::: Augsburg ::: Berlin ::: Bonn ::: Bremen ::: Darmstadt ::: Dortmund ::: Düsseldorf ::: Hamburg ::: Hannover ::: Kiel ::: Köln ::: Leipzig ::: Lübeck ::: Mainz ::: München ::: Münster ::: Nürnberg ::: Oberhausen ::: Potsdam ::: Regensburg ::: Stuttgart ::: Ulm ::: Wiesbaden ::: Würzburg :::

Erleben Sie Deutschlands führende Börsen- und Zertifikate Experten live! Die Zertifikate Akademie bietet Ihnen in vielen deutschen Städten die Möglichkeit, sich umfassend und nachhaltig zu informieren. Unsere Top-Referenten wie Börsenexperte **Dr. Friedrich Busch** bekannt von n-tv und SAT1, **Christian Röhl** vom Zertifikate Journal, Tradingprofi **Uwe Wagner**, Rohstoffkenner **Christoph Eibl** oder der Zertifikate-Experte **Herbert Wüstefeld** zeigen Ihnen, wie man an der Börse Geld verdient. Neben **Grundlagen** und **Tradingtechniken** werden auch **aktuelle Trends** wie die derzeitige **Rohstoffhausse** umfassend behandelt. So sind Sie immer am Puls der Märkte.

Erfahren Sie, wie sich Rohstoff-, Gold- und die Ölpreise entwickeln und welche Werte Sie kaufen müssen, um beim Boom der nächsten Jahre dabei zu sein.

Fragen beantworten wir Ihnen gerne telefonisch unter **Tel. 0351/4 66 76 46** oder per Email an service@zertifikate-akademie.de.

Weitere Themen der Zertifikate Akademie:

- Mit Zertifikaten an der Börse erfolgreich
- Investitionen mit Technischer Analyse

Seminare für Ihren Erfolg in jeder Börsenlage!

TITELSTORY

„Ein Zeichen der Hilflosigkeit“

Gespräch mit Hans-Wolff Graf, Vorstand der Partei PERSPEKTIVE, über das Wort „Bankrott“, die Finanzmisere Deutschlands und Europas und das voraussichtliche Schicksal der Gemeinschaftswährung

Smart Investor: Herr Graf, was genau bedeutet das Wort „Bankrott“, woher kommt es?

Graf: Es leitet sich aus dem italienischen Begriff „banca rotta“, die leere Bank bzw. Kasse, ab, und bedeutet, daß ein Unternehmen oder theoretisch auch ein Staat – praktisch geht das ja nicht – nicht mehr zahlungsfähig ist.

Smart Investor: Warum ist denn ein Staatsbankrott praktisch nicht möglich?

Graf: Weil ein Staat keine eigenen Werte hat, denn der Aera (= Staatsschatz) gehört allen Bürgern. Wenn also die zur Verfügung stehende Masse nicht mehr ausreicht, die eingegangenen Verpflichtungen des Staates zu erfüllen, dann dienen die Menschen dieses Staates mit ihrer Arbeitskraft und ihrem Vermögen als Garanten.

Smart Investor: Aber denken wir doch an den Fall Argentinien oder die vielen Währungsreformen, z.B. auch in europäischen Ländern.

Graf: Dieser Maßnahmen bedienen sich die Politiker, um das Problem auf „elegante“ Art und Weise zu lösen. Das kennen wir von vielen Staaten, auch von Städten. New York war im letzten Jahrhundert z.B. vier Mal pleite, heute steht die Stadt prächtig da.

Smart Investor: Aber letztendlich ist doch eine Währungsreform, in welcher die Bürger faktisch enteignet werden, nichts anderes als die Folge dessen, daß ein Staat seine Schulden nicht mehr bedienen kann.

Graf: Jein, eigentlich ist dies ein Zeichen der Hilflosigkeit eines Staates, aus welcher heraus er auf das Vermögen der Bürger zurückgreift. Oder aber er bedient sich technischer Hilfsmittel, um wieder zahlungsfähig zu werden. Das kann in unterschiedlicher Weise passieren. Entweder man nimmt Anleihen beim internationalen Währungsfonds auf, wie das ja immer wieder überschuldete Dritte-Welt-Länder tun, oder man wertet die Währung ab. Oder man kreierte den Euro!

Smart Investor: Wie meinen Sie das?

Graf: Die Italiener haben den Euro begrüßt, weil sie froh waren, daß sie ihre Lira losgeworden sind. Die Italiener war schon x-mal pleite, und deswegen haben die sich ein Loch in den Bauch gefreut, weil sie mit ihrer Währung überhaupt nicht mehr zurande gekommen sind.

Smart Investor: Also stecken auch andere europäischen Staaten in einer Finanzmisere?

Graf: Klar, dieses Phänomen, genauso wie das Problem mit den Sozialkassen, haben wir in allen Staaten Europas, mit Ausnahme von Norwegen. D.h. die Zukunft des Euro ist im Grunde genommen schon absehbar. Es ist eine Krankengeschichte, die zwangsläufig zum Tode führen wird.

Smart Investor: Unser Ex-Bundeskanzler pflegte zu sagen: „Vergleichsweise geht es uns in Deutschland noch sehr gut“. Würden Sie diesen Satz so stehen lassen?

Graf: Vergleiche sind immer relativ, mit Statistik läßt sich alles

belegen: Halten Sie eine Hand in den Kühlschrank und die andere auf den Herd, dann haben Sie statistisch gesehen eine relativ angenehme Temperatur! Erstens würde ich Kohl wie Schröder sowieso kein Wort glauben. Wenn die „Guten Tag“ sagen, haben sie schon zweimal gelogen, wie das die meisten anderen Politiker auch tun. Und zweitens ist dieser Satz an Banalität und Nicht-Aussagefähigkeit nicht mehr zu überbieten.

Smart Investor: Die große Koalition unter Angela Merkel will ja bekanntermaßen die Wende wagen. Ist das ernst gemeint, und wenn ja, ist es denn auch zu schaffen?

Graf: Ich glaube, daß sie es ernst meint, und ich bin sicher, daß sie es nicht schaffen wird. Denn diese beiden Parteien haben nun jedes eigene Profil aufgegeben, nur um die Macht zu sichern. Entweder brechen ihnen nun diejenigen, die noch an die ursprüngliche Idee der jeweiligen Partei glauben, links und rechts weg, oder aber sie verheddern sich endlos in ihrer Koalition. Und damit stützen sie genau das System, welches uns in den letzten 50 Jahren an die Wand gefahren hat.



Hans-Wolff Graf ist Vorstand des DBSFS (Deutscher Bundesverband für Steuer-, Finanz- und Sozialpolitik e.V.; www.dbsfs.de) und der Partei PERSPEKTIVE (www.partei-perspektive.de). Er ist zudem Vermögensverwalter und Autor einer Vielzahl von Büchern und Schriften.

Interview: Ralf Flierl

TITELSTORY

„Eine spannende Zeit“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Dr. Joachim Starbatty, Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft, über den zerrütteten deutschen Staatshaushalt und dessen Implikationen für die Zukunft

Smart Investor: Herr Starbatty, in einem Interview vor den deutschen Bundestagswahlen äußerten Sie sich noch halbwegs zuversichtlich. Wie lautet Ihre Bestandsaufnahme heute?

Starbatty: Ich hatte seinerzeit geglaubt, Frau Merkel sei aus härterem Holz geschnitzt als ihre politischen Kollegen, und ihr zugetraut, daß sie ihre konzeptionellen Neuerungen auch durchsetzen möchte. Das kann ich heute nicht mehr feststellen. Sie versucht den Spagat zwischen ihrer Partei und den Sozialdemokraten, um den Koalitionsfrieden zu wahren und Anerkennung in der Öffentlichkeit zu finden. Dies paßt teilweise überhaupt nicht in ihr früheres politisches Profil. Daher bin ich jetzt in der Tat nicht mehr so optimistisch.

Smart Investor: Sprechen wir mal konkret vom deutschen Haushalt. Die aktuelle Verschuldung von 65 bis 70 % des BIP ist doch längst nicht die ganze Wahrheit...

Starbatty: Doch, aber nur für die offizielle Statistik! In Wirklichkeit ist es die Spitze eines Eisbergs. Das ganze Ausmaß der Schulden, die Politiker der deutschen Volkswirtschaft aufgeladen haben, zeigt sich in den zukünftigen Verpflichtungen. Beim aktuellen Haushalt wird nach einem einfachen Einnahme-Ausgabe-Verfahren vorgegangen. Allein die Einbeziehung der staatlichen Rentenversicherung brächte eine Staatsverschuldung von weiteren 270 % des BIP, bei der Krankenversicherung schwankt der Rahmen zwischen 50 und 100 %. Wenn man das auf die offiziellen 67 % draufrechnet, kommt man schon auf astronomische Summen.

Smart Investor: Es ist schon jetzt zu beobachten, daß die Zinslast massiv drückt: Freie Mittel im Haushalt sind rar, wozu sonst auch die krampfhaften Privatisierungen?

Starbatty: Natürlich. Ein pflichtwidrig handelnder Staat muß später an der falschen Stelle sparen. Entweder werden Ausgaben für Investitionen gestrichen oder die Steuern erhöht. Prompt steigt demnächst erst einmal die Mehrwertsteuer.

Smart Investor: Altkanzler Helmut Schmidt weist stets auf den Unterschied hin, daß Deutschland ja ein relativ reiches Land sei, den Schulden ja auch die entsprechenden Vermögen gegenüberstehen. Was ist da dran?

Starbatty: Wenn diese Gelder den langfristigen Investitionen zugeführt worden wären, dann würde ich zustimmen. Statt dessen wurden sie konsumiert. Unsere Schulden sind also keine Plattform für zukünftiges Wachstum der Volkswirtschaft, wie man sehr gut am Wachstumsrückgang des Kapitalstocks von früher 4 % auf nur noch 1 % ablesen kann.

Smart Investor: Wie geht es hierbei weiter, denn eine Wende erscheint kurz- bis mittelfristig unwahrscheinlich, um nicht zu sa-

gen: unmöglich? Wie lautet Ihr Drehplan?

Starbatty: Deutschland ist ein Land, das seit etwa zwei Jahrzehnten Kapitalverzehr, also Raubbau, betreibt. Einnahmen aus produktiven Arbeitsplätzen werden in den Sozialkonsum umgelenkt. Das gleicht einem Betrieb, der seit 20 Jahren Kapital zur privaten Finanzierung von diesem oder jenem entnimmt.

Smart Investor: Konkreter bitte.

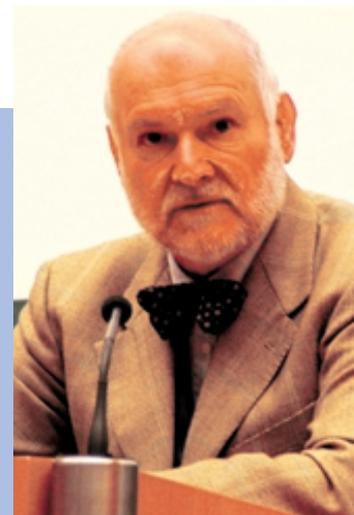
Starbatty: Die Sozialversicherungssysteme müssen endlich auf eine neue Basis gestellt werden. Eine Reform, die ihren Namen auch verdient. In erster Linie bedeutet dies, daß die Arbeitseinkommen entlastet werden müssen. Bei den Renten ist die Vorgehensweise ziemlich klar: längere Lebensarbeitszeiten und private Vorsorge. Daran geht kein Weg vorbei.

Smart Investor: Wie kann sich der Einzelne vor der rauher werdenden Luft im Sozialstaat schützen?

Starbatty: Sie werden bis in ein höheres Lebensalter arbeiten und außerdem privat vorsorgen müssen. Oder auswandern.

Smart Investor: Ach, und wohin bitte?

Starbatty: Vielleicht in die Vereinigten Staaten. In Bezug auf Wachstum sind sie immer noch das dynamischste westliche Land. In den nächsten zehn Jahren werden sie jedoch erst einmal eine äußerst unangenehme Zeit haben, weil sie die private und öffentliche Verschuldung zurückfahren müssen. Sie werden versuchen, ihr Leistungsbilanzdefizit zu drehen. Und das müssen sie. Das wird eine spannende Zeit!



Prof. Dr. Joachim Starbatty, 65, lehrte bis vor kurzem Volkswirtschaft an der Eberhard-Karls-Universität in Tübingen. Er ist Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft soziale Marktwirtschaft. 1998 reichte er zusammen mit Kollegen Verfassungsklage gegen die Einführung des Euro ein.

Interview: Falko Bozicevic

TITELSTORY

Risiko Sozialversicherung

Die einst als Schutz gegen die Unwegsamkeiten des Lebens gedachte soziale Sicherung bedroht 120 Jahre nach der Einführung nun ihrerseits die gesellschaftliche Stabilität in unserem Land.

Arbeitslose eingliedern

In Deutschland erhalten knapp 5 Mio. Bürger Sozialhilfe. Im Schnitt fallen pro Bedürftigen etwas unter 10.000 Euro im Jahr an. Die Kosten für die Arbeitslosigkeit liegen etwas darüber. Das Staatsdefizit betrug in den letzten Jahren stets mehr, als es die Maastricht-Grenze von 3 % eigentlich erlaubt, also mindestens 65 Mrd. Euro im Jahr. Würde es gelingen, 2 Mio. Menschen aus der Arbeitslosigkeit in Lohn und Brot zu führen, fielen nicht nur die 20. Mrd. Euro an Unterstützung weg, es kämen auch weitere 30 Mrd. Euro an Steuern und Sozialabgaben

hinzu, da die ehemals Bedürftigen nun selbst Beiträge entrichten würden. Die Ersparnis läge schon bei 60 Mrd. Euro. Da unter dieser Annahme die Wirtschaft kräftig wachsen würde, vielleicht mit 4 bis 5 %, dürfte sich der Finanzminister über weitere Einnahmen in Höhe von rund 15 Mrd. Euro aus Gewerbe- und Umsatzsteuer etc. freuen. Das Defizit der öffentlichen Hand wäre in diesem Fall vielleicht schon im ein-

stelligen Milliardenbereich. Realistisch ist dieses Gedankenspiel jedoch nicht! Schon in der Vergangenheit konnten offene Stellen oftmals nicht mit Suchenden besetzt werden. Grundsätzlich ist die Arbeitslosigkeit bei Menschen ohne Berufsabschluß besonders hoch. Gebraucht werden aber vorwiegend Männer und Frauen mit hoher Qualifikation.

Problemfeld Demographie

Die Finanzen wären dadurch aber noch lange nicht in Ordnung. Denn beim Blick auf die Demographie bahnt sich spätestens 2015 neues Unheil an. Den dann 23 Mio. 40 bis 60jährigen stehen nämlich nur 17 Mio. junge Menschen unter 20 Jahren gegenüber. In 10 Jahren sollten deshalb vorsichtig gerechnet mindestens 1 Mio. Arbeitsplätze nicht durch die nachkommende Generation besetzt werden können. Für die Lösung dieses Pro-

blems gibt es keinerlei Erfahrungen. Der Glaube, daß wiederum Arbeitslose die Plätze der Rentner einnehmen, erscheint wenig wahrscheinlich, da in unserem Modell bereits 2 Mio. zur Deckung des Defizits eine Beschäftigung fanden. Vorstellbar wäre da schon eher eine Zuwanderung aus dem Ausland. Einem Alptraum für alle käme eine Abwanderung der Unternehmen aufgrund fehlender Kräfte ins Ausland gleich.

Die knapp 20 Mio. Rentner erhalten durchschnittlich gut 1.000 Euro Altersbezüge im Monat. Da ältere Menschen öfter Ärzte beanspruchen müssen als Jüngere, selbst aber nur knapp 25 % in das System einzahlen, die Hälfte jedoch herausnehmen, fallen mindestens 15 Mrd. Euro für die 1 Mio. neuer Rentner im Jahr an. Addiert man die 10 Mrd. Euro, die die Ruheständler im Berufsleben aktiv an Abgaben bezahlten, hinzu, kommt man auf eine Lücke von rund 25 Mrd. Euro. Um diese zu schließen, wären dann 2 Mio. neue Jobs für Ausländer nötig.

Schulden erdrücken

Doch sollte uns selbst die Eingliederung von 2 Mio. Arbeitslosen in das Berufsleben gelingen und zudem 2 Mio. Ausländer die Lücke der Rentner schließen, taucht mit der Staatsverschuldung ein weiteres, nur schwer lösbares Problem auf. Gegen Ende 2006 werden die offiziell ausgewiesenen Verbindlichkeiten die Marke von 1,5 Bio. Euro erreichen. 75 Mrd. Euro oder knapp 20 % der Steuereinnahmen sind jährlich an Zinsen fällig. Anfang der 90er Jahre lag dieser Anteil durch das höhere Zinsniveau schon deutlich darüber. Im kommenden Jahrzehnt müssen aber sowohl die Defizite der vergangenen Jahre, die Hunderte von Milliarden Euro für die Deutsche Einheit sowie die Schulden der 70er und 80er Jahre bedient bzw. umgeschichtet werden. Wir befinden uns in einer Zwickmühle. Bleibt die Wirtschaft schwach, werden keine neuen Arbeitsplätze geschaffen. Zieht die Konjunktur auch bei uns an, werden Preise und Zinsen steigen. Bereits bei durchaus noch moderaten 7 % kämen weitere dauerhafte Belastungen von jährlich mindestens 6 Mrd. Euro hinzu und alle ohnehin schon recht optimistischen Annahmen in unserem Planspiel würden wieder zunichte gemacht.

Fazit

Die 50er Jahre werden gern als das „Wirtschaftswunder“ bezeichnet. Um unsere heutigen Probleme zu lösen, bedarf es eines weiteren, wahrscheinlich noch viel größeren Wunders. Momentan sieht es aber ganz nach einem blauen Wunder aus, welches wir erleben werden.

Claus Brockmann



Fünf vor 12: schön wär's

TITELSTORY

Staatsbankrott – ein Resümee

Antworten auf Fragen zum Thema

Die vorangegangenen Beiträge und Interviews sollten Ihnen einen vagen Eindruck davon vermitteln, was in den kommenden Jahren auf den deutschen Staat, und damit auf uns, zukommen könnte. Nachfolgend fassen wir die für uns wichtigsten Punkte unter Berücksichtigung der Statements unserer Interviewpartner in einem Frage-Antwort-Schema zusammen. Es versteht sich von selbst, daß es sich bei all diesen Aussagen nur um Vermutungen handelt.

Was ist ein Staatsbankrott?

Wir bezeichnen damit analog zur Definition von Bruno Bandulet das Ereignis, wenn ein Staat seine Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen kann bzw. am Kapitalmarkt keine neuen Schulden mehr aufnehmen kann.

Muß es wirklich zum Staatsbankrott kommen?

Nein, es muß nicht, aber die Indizienlast dafür ist erdrückend.

Wann werden wir damit rechnen müssen?

Die positive demographische Entwicklung bis etwa zum Jahr 2010 deutet daraufhin, daß davor nicht mit einem Zusammenbruch der Staatsfinanzen zu rechnen ist. Auch die hohen Investitionen in den Emerging Markets – Stichwort China – sprechen dafür, daß ein Bankrott eines wichtigen Industrielandes noch eine Weile auf sich warten läßt. Nach unserer Meinung wird der deutsche Staat im nächsten Jahrzehnt „Konkurs anmelden“. Vorlaufende Entwicklungen, wie z.B. Einstellung der Zinszahlung auf Staatsanleihen, dürften jedoch schon vorher beobachtet werden können.

Welche Regionen werden betroffen sein?

Wir gehen davon aus, daß ein Großteil der entwickelten Staaten, also USA, Europa und Japan, in einer „konzertierten Aktion“ gemeinsam Bankrott gehen werden (geteiltes Leid ist halbes Leid). Finanzenklaven wie die Schweiz oder Luxemburg, oder aber rohstoffreiche Länder wie Norwegen oder Kanada dürften sich jedoch diesem „Gang nach Canossa“ entziehen können.

Wie wird das Ganze vonstatten gehen?

Letztendlich geht es bei einem Staatsbankrott um Reduzierung der Staatsschuld um einen gewissen Prozentsatz, dieser Kapitalschnitt kann bis zu 100 % gehen. Dementsprechend gehen die Gläubiger des Staates leer aus.

Was wird in der Zeit bis dahin passieren?

Um die Konjunktur zu stützen und die größten sozialen Mißstände zu lindern, wird der Staat in den nächsten Jahren gezwun-

gen sein, immer neue Schulden in immer größerem Tempo aufzunehmen. Die dadurch explodierenden Geldmengen werden die Inflation weiter anfachen, zweistellige Teuerungsraten hierzulande halten wir auf Sicht einiger Jahre nicht für unmöglich. Unruhen an sozialen Brennpunkten (wie kürzlich in französischen Großstädten) dürften auch hierzulande zur Regel werden.

Wie werden sich die Märkte entwickeln?

Rohstoffe und Aktien dürften in den kommenden Jahren von den enormen Geldmengenausweitungen stark profitieren können. Immobilien und Anleihen sollten sich eher unterdurchschnittlich entwickeln. In den Monaten vor dem Staatsbankrott werden alle Asset-Klassen massiv an Wert verlieren.

Was passiert mit dem Euro?

Immer mehr europäische Länder werden die Stabilitätsregeln (z.B. Höchstverschuldungsgrenze) verletzen. Der Unmut gegenüber der Einheitswährung wird vor allem in den großen Ländern Frankreich, Italien und Deutschland immer stärker werden, weshalb hier Forderungen nach einem Austritt aus dem Währungsverbund immer lauter werden. Smart Investor geht davon aus, daß sich noch in diesem Jahrzehnt ein Land – vermutlich Italien – „ausklinken“ wird. Der Euro wird aufgrund der genannten Problematiken vor allem gegenüber dem Dollar per Saldo an Wert verlieren. Die europäische Idee wird verblassen. Die Einheitswährung könnte in einigen Jahren aufgrund eines Streits unter den Mitgliedstaaten auseinanderbrechen.

Wie kann man sich schützen?

Wenn überhaupt, dann können nur Sachwerte bei einem Staatsbankrott Schutz bieten. Aufgrund der uneingeschränkten Haltbarkeit und der regionalen Unabhängigkeit bieten sich hier vor allem Edelmetalle an. Wie die amerikanische Vergangenheit aber lehrt, könnte es ab einem gewissen Zeitpunkt zu einem Verbot des Besitzes von Edelmetallen kommen. Ebenso dürften Aktien bester Qualität (mit großer Substanz) einen vergleichsweise guten Schutz bieten.

Fazit

Das Thema ist unangenehm, sicher. Aber es wird irgendwann auf den Tisch kommen. Wir halten es für besser, sich vorab darüber vage Gedanken zu machen, als es zu verdrängen und irgendwann dann kalt erwischt zu werden. In diesem Sinne wird es sicherlich auch nicht das letzte Mal gewesen sein, daß sich Smart Investor mit dem Themenkomplex „Staatsbankrott“ beschäftigt.

Ralf Flierl

Die „Kombinierte Methode“

Ein Analyseansatz zur mittelfristigen Trendbestimmung der Welt-Aktienmärkte

Von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“ (www.boersensignale.de)

Wenn es darum geht, mit seinen Anlageentscheidungen in den meisten Fällen „richtig“ zu liegen, wenden Anleger völlig unterschiedliche Methoden an. Die Fundamentalisten setzen auf Stock Picking und suchen sich, unabhängig vom Gesamtrend, unterbewertete und zugleich zukunftssträchtige Werte heraus. Charttechniker und Wellenanalysten schwören auf die Bestimmung von Trends und Kursformationen, die sie aus neuesten Kursanalysen ablesen möchten.

Doch es gibt noch eine dritte Gruppe, zu denen ich mich zähle, nämlich die „Indikatoren-Analysten“. Mit den Fundamentalisten fühle ich mich verbunden bei der Auswahl der Aktien. Aber ich weiß aus Erfahrung, daß die besten Aktien fallen, wenn sich der Welt-Trend in einer Baisse befindet. Die wenigen Papiere herauszufinden, die dann trotzdem steigen, halte ich für Glückssache; darauf lasse ich mich nicht ein. Den Charttechnikern und anderen „Technischen Analysten“ gebe ich recht, daß man sich nicht gegen den Trend stellen darf, sondern sich auf seine Signale verlassen sollte, mit denen erfahrungsgemäß ein Trend zu bestimmen ist. Damit dies aber frühzeitig genug geschieht, sollte ein Anleger, der zum Beispiel seine Aktienausswahl aus dem Euro Stoxx 50 trifft, nicht erst dann reagieren, wenn dieser Index selbst bereits eindeutige Hausse-Signale zeigt. Er versäumt dann zu viel. Er sollte auf Indikatoren setzen, von denen der Euro Stoxx 50 erfahrungsgemäß abhängig ist. Diese fünf Indikatoren, die ich zu einer „Kombinierten Methode“ zusammengefaßt habe, möchte ich Ihnen heute vorstellen.

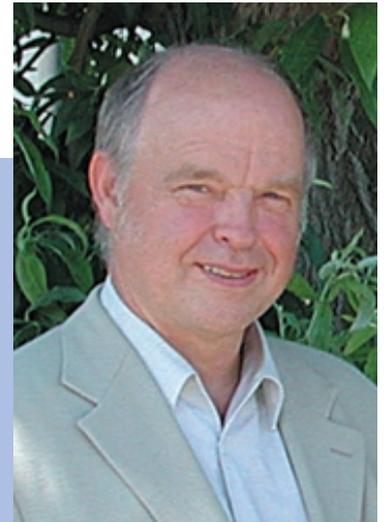
Indikator 1: Die Signale der Anleihezinsen

Erfahrene Anleger wissen, daß die Aktienmärkte schon immer stark von dem Trend der Zinsen abhängig waren. Steigende Zin-

sen erhöhen die Unternehmenskosten und locken Anleger aus Aktien in die Anleihemärkte, wo sie risikolos eine feste Rendite erwirtschaften können. Sinkende Zinsen entlasten die Unternehmen und locken zu Aktienkäufen, weil die konkurrierenden Anleihen zu wenig Rendite bringen.

Man sollte beachten, daß es dabei nicht auf die Leitzinsen der Zentralbanken ankommt, sondern auf die lang laufenden Anleihezinsen, mit denen auch die Kreditzinsen parallel gehen, also zum Beispiel die 10jährigen US-Staatsanleihen (Treasury Bonds) und die deutsche Umlaufrendite (= Durchschnittsrendite aller deutschen Bundespapiere mit mindestens drei Jahren Restlaufzeit). Die können sich vom Trend der Leitzinsen erheblich unterscheiden, was zum Beispiel in den Jahren 2004 und 2005 besonders deutlich wurde. Die US-Zentralbank hob laufend die Leitzinsen an, während die Anleihezinsen tief unten blieben.

Für die Praxis ist wichtig, daß sich Zinssteigerungen nicht sofort, sondern erst nach 6-12 Monaten negativ auf die Aktienmärkte auswirken. Steigende Zinsen signalisieren nämlich auch eine freundliche Konjunktur und gehen mit positiven Unternehmensmeldungen parallel. Da fallen dann Aktienkurse nicht so schnell. Auch führen steigende Zinsen nur dann zu fallenden Aktienkursen, wenn es sich um einen weltweiten Zins-trend handelt.



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.

ABB. 1: ÖLPREIS (BRENT) IN US-\$ VON JANUAR 2002 BIS JUNI 2003

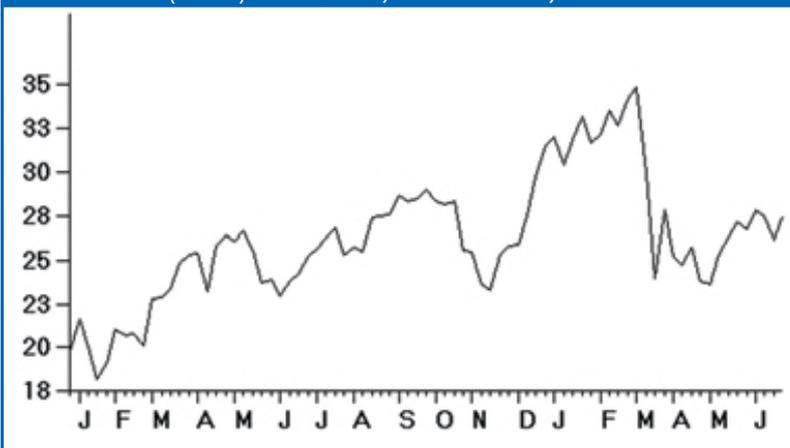
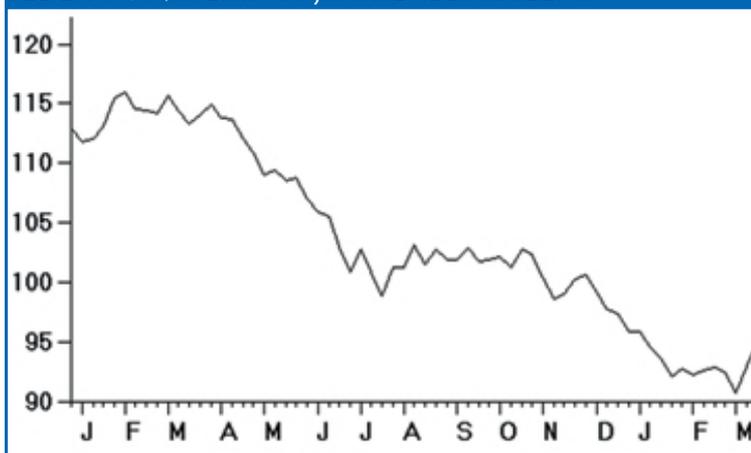


Abb. 2: 100 US-\$ IN EURO VON JANUAR 2002 BIS MÄRZ 2003



Signal für die weltweiten Aktienmärkte. Hat er zuletzt ein Sechs-Wochen-Tief gemeldet, so ist dies positiv. Wir verwenden hier eine kurzfristige Methode, weil die Märkte auf dieses Signal erfahrungsgemäß sehr schnell reagieren.

Indikator 3: Die Signale des US-Dollars

Ein steigender US-Dollar nützt den US-Verbrauchern (sinkende Importpreise) und den europäischen und asiatischen Exporteuren und ist deshalb für alle gut. Umgekehrt macht ein schwacher Dollar die Märkte nervös. Da der Trend des US-Dollars eine gewisse Vorlaufzeit gegenüber den Aktienmärkten hat, gilt folgende Regel: Ein 15-Wochen-Hoch des Euro gegenüber dem US-Dollar löst ein negatives Aktiensignal aus, ein 15-Wochen-Tief des Euro gegenüber dem US-Dollar ist positiv.

Unsere Regel lautet daher: Aktienkurse sind gefährdet, wenn sowohl die deutsche Umlaufrendite als auch die Rendite der zehnjährigen US-Bonds zuletzt ein 39-Wochen-Hoch gemeldet haben (was nicht gleichzeitig sein muß). Hat nur einer von ihnen zuletzt ein 39-Wochen-Tief erreicht, so ist dieser Indikator positiv für die weltweiten Aktienmärkte.

Indikator 2: Die Signale des Ölpreises

Hat der Rohölpreis (zum Beispiel Brent-Öl) in US-Dollar zuletzt ein Sechs-Wochen-Hoch gemeldet, dann ist das ein negatives

Indikator 4: Der Saison-Trend

Es ist bewiesen, daß die Aktienmärkte innerhalb eines bestimmten 16-Wochen-Zeitraums im Jahr stärker gefährdet sind als zu den übrigen Zeiten. Diese kritischen Wochen lagen in den vergangenen Jahrzehnten in den Monaten Mai bis Oktober. Wann genau der gefährliche 16-Wochen-Zeitraum ist, muß durch Beobachtung der jeweils letzten 10 Jahre bestimmt werden. Ich habe zu diesem Zweck folgende drei Aktienindices beobachtet: den S&P 500-Index (USA), den FT 100-Index (GB) und den Dax (D). Im Jahr 2006 errechnen sich die gefährlichen 16

Anzeige



www.tradersjournal.de

TRADERS Journal

■ ■ ■ Mehr Wissen

Besseres Training bedeutet besseres Trading!

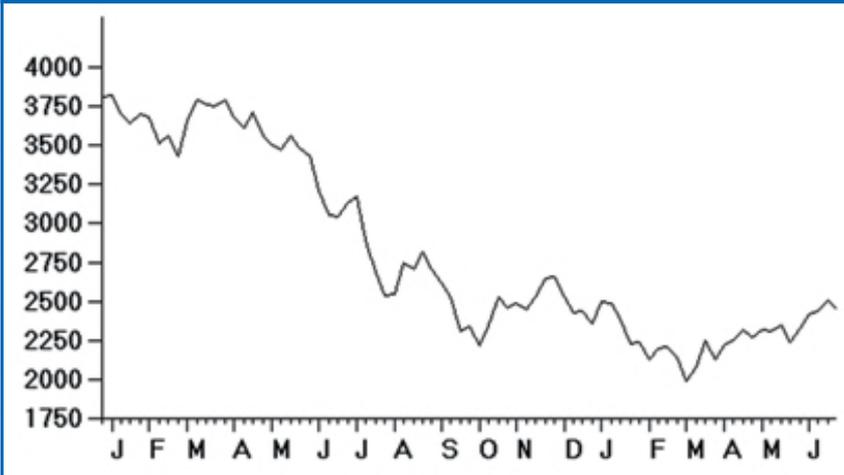
Das erwartet Sie:

- 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

Abb. 3: EUROSTOXX50 – INDEX JANUAR 2002 BIS JUNI 2003



Steigender Ölpreis und fallender Dollar waren für die schwere Aktienbaisse 2002 bis März 2003 mitverantwortlich.

Wochen nach der Zehn-Jahres-Methode vom 9. Juni bis 29. September. Der Grund für diese Schwankung ist vermutlich die Urlaubssaison und die entsprechenden Dispositionen der Fonds.

Indikator 5: Die US-Indices Nasdaq Composite und Dow Jones Utility

Bei meinen Untersuchungen, welche Aktienindices gute Vorläufer für den weltweiten Aktientrend, insbesondere für die europäischen Indices EuroStoxx 50 und Dax sind, habe ich herausgefunden,

daß zwei US-Indices sehr gute Frühwarnsignale geben: Der Nasdaq, weil er den Trend der Anleger in High-Tech-Aktien am besten repräsentiert, und der Dow Utility, weil dieser Versorger-Index stark zinsabhängig ist. Die Regel



Schach und Börse: Es gibt viele Parallelen

lautet: Der Index-Indikator gibt erst dann ein Verkaufssignal, wenn beide US-Indices ein 18-Wochen-Tief gemeldet haben, was nicht gleichzeitig geschehen muß. Danach gibt er erst wieder ein Kaufsignal, wenn beide US-Indices ein 13-Wochen-Hoch gemeldet haben.

Die „Kombinierte Methode“

Zu einer kombinierten Methode werden diese Einzelindikatoren dann, wenn man sie demokratisch abstimmen läßt, ob die Hausse- oder Baisse-Indikatoren überwiegen. Auf diese Weise werden Fehlsignale bei den einzelnen Indikatoren ausgefiltert. Die Abstimmung kann so erfolgen, daß alle fünf Indikatoren gleich stark gewichtet werden. Man wird dann allerdings wegen der Kurzlebigkeit der Öl- und Dollarsignale relativ häufige Signalwechsel (im Schnitt alle vier Monate) bekommen, was für mittelfristige Aktienanleger unbefriedigend ist. Wer darauf

Wert legt, seine Aktien über ein Jahr zu halten, ehe mehrheitliche Verkaufssignale von den Indikatoren kommen, sollte für die drei Indikatoren Öl, Dollar und Saison nur ein gemeinsames durch Mehrheitsentscheid bestimmtes Signal setzen, das dann ebenso hoch gewichtet wird wie die Zinssignale und der Index-Indikator. Unter diesen drei Signalen würde dann wiederum der Mehrheitsentscheid gelten.

Aktuelle Situation

Derzeit sind zwei Indikatoren negativ, nämlich der Ölpreis und der Dollar. Das ist aber noch keine Mehrheit, egal welche Kombination verwendet wird. Es kann also aus heutiger Sicht – Mitte Januar schreibe ich diese Zeilen – noch mit weiteren Kurssteigerungen an den Aktienmärkten gerechnet werden.

Freilich können sich Tüftler darin versuchen, diesen fünf Indikatoren weitere hinzuzufügen. Anhänger der sogenannten „Markttechnik“-Analyse werden noch den weltweiten Optimismus und Pessimismus, den sie angeblich messen können, mit einbeziehen wollen. Je optimistischer die Anleger, desto negativer der Indikator. Andere schwören auf Geldmengen-Daten, Inflationsraten oder den Goldpreis.

Die Markttechnik-Analysten konnten mich bisher in keiner Weise überzeugen, daß ihre Umfrage-Analysen brauchbar sind. Dieser Indikator hat seit 1998 regelmäßig versagt. Geldmengen, Inflation und Metallpreise sind im Grunde bereits durch die Zinssignale mitrepräsentiert. Die Kombinierte Methode in der Form, wie ich sie hier präsentiert habe, schnitt in den vergangenen 33 Jahren gut genug ab; für einen Anleger im Dax wurde bei Beachtung der Kauf- und Verkaufssignale eine jährliche Durchschnittsrendite von über 14 % erzielt; der Dax-Dauieranleger erreichte nur rund 7 %.

Tieferegehende Erläuterungen zu der hier vorgestellten Methode sowie noch eine Reihe weiterer sehr effizienter Analyseansätze liefert Uwe Lang in seinem Buch „Die besten Aktienstrategien“, welches vergangenes Jahr im FinanzBuch Verlag (194 Seiten, 24,90 Euro) erschienen ist.



Ab diesem Monat werden die Ergebnisse der Kombinierten Methode in jeder Ausgabe des Smart Investor in der Rubrik „BÖRSENSIGNALE“ veröffentlicht.

DERIVATE

Für Börsen(t)haie und Russisch-Roulette-Spieler

Thailand- und Rußland-Zertifikate

Charakteristisch für die Börsen in Moskau und Bangkok sind hohe Volatilität, teilweise geringe Transparenz und allenfalls sporadisches Wissen der Investoren über Einzelwerte. Trotzdem lassen sich die Launen dieser Aktienmärkte in einem Portfolio in Performance ummünzen.

Siamesisches Einzelkind

Die Börse Thailands gilt gemeinhin als ineffizient, da von den gut 400 notierten Titeln nur gut 100 auch tatsächlich regelmäßig analysiert werden. Mit einem Engagement im SET 50-Index der thailändischen Börse setzt der Anleger nun auf die 50 größten Werte. Leider bildet der Index nicht den Facettenreichtum der thailändischen Volkswirtschaft ab, da vor allem kleine und mittelgroße Unternehmen fehlen. Dafür ist er aber eben ein Standardwerteindex. Seinen Höchststand markierte das Kursbarometer im Jahr



Anleger müssen nur an Thailand glauben

1994, seitdem hinkt er in der Wertentwicklung seinen Pendanten aus den Nachbarländern deutlich hinterher (siehe hierzu auch Länderanalyse zu Thailand ab Seite 6). Mit dem in seiner Laufzeit nicht beschränkten Indextracker von der ABN Amro (WKN: 330 670) läßt sich die Wertentwicklung gewohnt unkompliziert nachvollziehen. Einziger Wermutstropfen ist der mit 2,5 % recht happige Spread zwischen Ankaufs- und Verkaufskurs.

Dividendenpotpourri

Mit einem Open-End-Index-Zertifikat (WKN: SG9 F1X) auf den Dividend Stars Asia Index wartet indes der französische Emittent Société Générale auf. In der Konstruktion enthalten sind jeweils drei dividendenstarke Titel aus Hongkong, Indien, Japan, Singapur, Südkorea, Taiwan und eben Thailand. Namentlich sind dies der größte PVC-Hersteller in der südostasiatischen Region, Thai Plastics, der Immobilienentwickler Land & Houses sowie die mit 48 Frachtschiffen zu den größten Schifffahrtsunternehmen des Landes zählende Thoresen Thai. In diesem Zusammenhang interessant ist die derzeit äußerst geringe Wahrnehmung thailändischer Aktien seitens der Finanzbranche. Im Ende November auslaufenden Zertifikat auf den Asian Tigers 50 Index von Merrill Lynch (WKN: 353 289) ist Thailand lediglich über die Telekommunikationsgesellschaft Advanced Info Services mit lächerlichen 0,7 % vertreten. Diese

AUSGEWÄHLTE THAILAND- & RUSSLAND-DERIVATE

EMITTENT	WKN	TYP	LAUFZEIT	BESONDERHEIT
THAILAND				
ABN AMRO	330 670	INDEX-ZERTIFIKAT	OPEN END	HOHER SPREAD
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG9 F1X	INDEX-ZERTIFIKAT	OPEN END	AKTIENKORB
RUSSLAND				
GOLDMAN SACHS	392 900	BONUS-ZERTIFIKAT	20.12.2006	ANDERE LFZ. VERFÜGBAR
DRESDNER BANK	DR1 CD3	INDEX-ZERTIFIKAT	OPEN END	RDX-TRACKER

massive Unterrepräsentation könnte ein weiteres Indiz für ein nicht zu unterschätzendes Nachholpotential des thailändischen Aktienmarktes sein.

Stets sprungbereiter russischer Bär

Wer den russischen (Börsen-)Bären in Gestalt des Russian Traded Index (RTX) zähmen möchte, könnte dies mit Hilfe der Bonus-Zertifikate von Goldman Sachs versuchen. Allerdings liegen die Papiere mit Restlaufzeiten von bis zu fünf Jahren schon jetzt sehr nah an ihren Kursgewinnobergrenzen. An einem mittelfristig überaus positiven Szenario für den RTX, wie es im Rußland-Artikel ab Seite 11 erwähnt wird, würde der Investor also praktisch kaum noch partizipieren. Daran ändern auch die komfortablen Entfernungen zu den Sicherheitspuffern wenig. Beim RTX handelt es sich um einen seit der Einführung von Terminmarktinstrumenten an der Wiener Börse liquide handelbaren Index für den russischen Aktienmarkt, wengleich Schwergewichte wie etwa Gazprom nicht enthalten sind. Parallelen zum vom Erfolg verwöhnten CECE-Index sind durchaus gewollt. Anders beim RDX, auf den unter anderem die Dresdner Bank ein Index-Zertifikat (WKN: DR1 CD3) anbietet. Der RDX beinhaltet sämtliche in London handelbaren GDRs russischer Unternehmen und wird in US-\$ und Euro berechnet. Sowohl RTX als auch RDX ist eine enorme Volatilität gemein, weshalb ein Engagement über Hebel-Zertifikate nur hart gesottenen Investoren ans Herz zu legen ist.

Fazit

Vor allem für den russischen Aktienmarkt gibt es Derivate in Hülle und Fülle, wengleich die dortige differenzierte Situation zwischen einerseits florierender Wirtschaft und andererseits zunehmender politischer Unsicherheit zur Besonnenheit aufruft. Für Thailand wiederum muß man ein dünnes Zertifikateangebot konstatieren. Allerdings bietet gerade das Index-Zertifikat auf den SET 50 die Möglichkeit, bei der wahrscheinlich beginnenden Aufholjagd frühzeitig mit von der Partie zu sein.

Tobias Karow

NACHHALTIGES INVESTIEREN

„Praktisch eine doppelte Dividende“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Christian Greiner über verfeinertes Nachhaltigkeitsresearch sowie innovative und unproblematische Aktienfavoriten

Smart Investor: Herr Greiner, was unterscheidet Ihren Ansatz von demjenigen eines herkömmlichen Aktienfonds?

Christian Greiner: Neben den Zielrichtungen Rendite, Risikominimierung und Kapitalstabilität haben wir das Kriterium der Nachhaltigkeit eingeführt. Wir verbinden also die Kriterien der herkömmlichen Aktienselektion mit denjenigen der Ökologie sowie mit sozialen Gesichtspunkten.

Smart Investor: Wie kommen Sie auf Ihre Titelauswahl?

Greiner: Unsere Blue Chips, die 80 % des Portfolios ausmachen, wählen wir anhand des Best-in-Class-Prinzips. Aus der ca. 300 Werte umfassenden Grundgesamtheit des Dow Jones Sustainability World-Index suchen wir uns zunächst 80 Titel heraus, die wir für aussichtsreich halten. Bei diesen Titeln haben wir das Nachhaltigkeitsresearch der den Index herausgebenden SAM Group noch weiter verfeinert. Die Münchener Rück hilft uns hier bei der Evaluierung von Umwelt- und Georisiken. Können wir keine qualitative Aussage über eventuelle Risiken machen, lassen wir die Finger vom jeweiligen Unternehmen. Beispielsweise standen Pharmaaktien wie die amerikanische Merck lange Zeit auf unseren Verkaufslisten.

Smart Investor: Und was ist mit dem restlichen Fünftel in Ihrem Depot?

Greiner: Das entfällt auf die sogenannten Innovatoren, wo wir nach positiven Faktoren wie etwa dem innovativen Wachstum auswählen. Hierbei geht um Wachstumsfelder wie zum Beispiel die Brennstoffzelle, die Wasseraufbereitung oder aber generell regenerative Energien.

Smart Investor: Gibt es hier Beispiele für Unternehmen, in denen Sie derzeit investiert sind?

Greiner: Derzeit favorisiere ich unter anderem zwei Recyclingunternehmen. Einerseits ist dies Interseroh, ein Händler von Sekundärrohstoffen, das kürzlich ein Übernahmeangebot erhalten hat. Andererseits besitzen wir Anteile an der österreichischen Mayr Melnhof, dem weltgrößten Hersteller von Recyclingkartons. Aufgrund der hohen Bewertung bin ich dagegen bei Solar- und Brennstoffzellenunternehmen vorsichtig. Eher gefällt mir der Bereich Bioethanol, hier speziell Agrana, das österreichische Pendant zu Südzucker.

Smart Investor: Das läßt ja darauf schließen, daß Ihr Universum an Anlagemöglichkeiten derzeit ständig größer wird?

Greiner: Völlig richtig, das Thema Nachhaltigkeit bekommt für immer mehr Unternehmen eine zunehmende Bedeutung. Früher konnte man eben die Natur umsonst mitbenutzen, heute muß

man dafür Emissionsrechte oder ähnliches bezahlen. Externe Kosten werden also internalisiert. Bezogen auf die Titelauswahl wird folglich die Grundgesamtheit größer und qualitativ besser, wodurch die Auswahl der 10 % besten Aktien künftig tendenziell leichter fallen dürfte.

Smart Investor: Sie orientieren sich prinzipiell am SAM-Nachhaltigkeitsindex. Verschenken Sie mit dieser Indexorientierung vielleicht nicht die ein oder andere investive Freiheit?

Greiner: Zunächst einmal hat der oben genannte Index den MSCI World-Index in den letzten 10 Jahren deutlich geschlagen, eine derartige Selektion scheint also vorteilhaft zu sein. Unsere Freiheit besteht nun darin, Länder, Branchen und Einzelunternehmen abweichend zur Indexgewichtung ins Portfolio nehmen zu dürfen. Hinzu kommen die Aktien der Innovatoren. Daneben kaufen wir aber auch Titel, die zwar nicht sonderlich innovativ sind, aber dennoch unproblematisch. In die Gruppe fallen beispielsweise Versicherer. Mir ist es eben wichtig, nicht lediglich die Benchmark zu duplizieren.

Smart Investor: Sehen Sie tatsächlich auch mehr Zuspruch seitens der Anleger für Ihren Ansatz?

Greiner: Unser Fonds hat ein Volumen von 35 Mio. Euro, sowohl für private als auch institutionelle Investoren ist das Thema von großem Interesse. Anleger erhalten im Vergleich zu herkömmlichen Fonds nicht nur einen zumindest gleich hohen Ertrag bei geringerem Risiko, sondern obendrein auch noch das gute Gewissen, etwas für eine lebenswerte Umwelt und den gesellschaftlichen Nutzen getan zu haben. Praktisch eine doppelte Dividende.



*Der studierte Betriebswirt und zum Chartered Financial Analyst ausgebildete **Christian Greiner** kam im Jahr 2000 über die Muttergesellschaft Münchener Rück zur MEAG. Nachdem er sich im Jahr darauf auf nachhaltige Investmentthemen spezialisiert hatte, wurde ihm 2002 das Management des MEAG Nachhaltigkeit übertragen.*

Interview: Tobias Karow

PRINZIPIEN DES MARKTES

Der Januar-Effekt

„Das fängt ja schon gut an!“ Diese geläufige Redewendung zeigt, daß sich die Allgemeinheit durchaus des Umstands bewußt ist, daß der Beginn einer Sache oftmals über den Gesamterfolg entscheidet. Gilt dies auch für die Börse?

Der Januar-Effekt

Seit 1947 endeten 49 von 59 Jahren im Dow Jones-Index so, wie der Januar endete. Die Wahrscheinlichkeit dafür beträgt also signifikante 83 %. Auch das Jahr 2005 war hier keine Ausnahme: Der Januar 2005 gab mit einem Minus von 2,7 % ein Negativjahr vor; das Gesamtjahr endete mit einem Minus von 0,6 %. Auf dem folgenden Chart sind die 10 Jahre seit 1947 eingetragen, die sich nicht dem Januar-Effekt unterordnen wollten: 2003, 2001 und 1998 sind die jüngsten Beispiele.

Der vierte Handelstag

Für diejenigen, die noch früher wissen möchten, wie das Jahr verläuft, bietet sich ein Blick auf den vierten Handelstag des Jahres an. So wie der Index nach dem vierten Handelstag eines Jahres im Vergleich zum Jahres-Schlußkurs des Vorjahres endet, so endet auch das gesamte Jahr. Diese „Weissagung“ verfügt immerhin über eine Vorhersagewahrscheinlichkeit von 70 %; also nicht ganz so gut wie der letzte Januar-Tag, aber doch statistisch relevant.

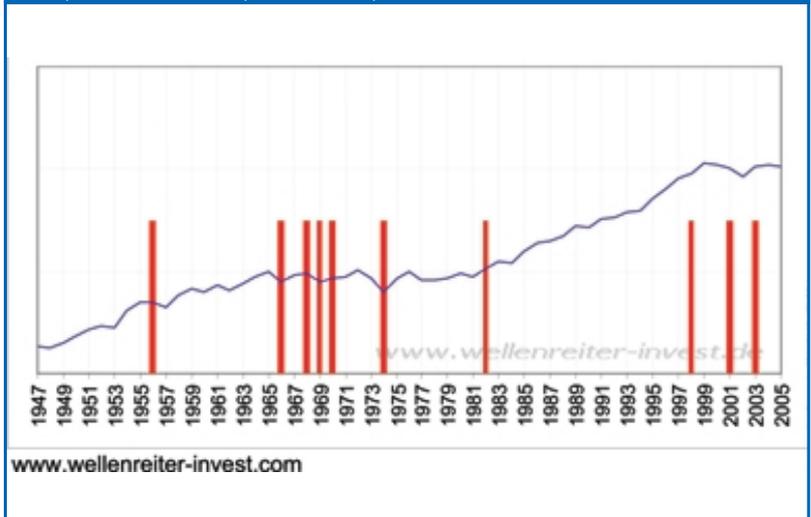
Anmerkung: Der vierte Handelstag des Jahres 2006 war der 6. Januar. Der Dow Jones Index konnte nach vier Handelstagen ein Plus von 2,5 % gegenüber dem Jahresendstand 2005 erreichen.

Kombination der beiden Effekte

Die höchste Wahrscheinlichkeitsanzeige für den Jahresendstand erhält man durch die Kombination der beiden oben beschriebenen Effekte. Sind sowohl der Indexvergleich nach dem vierten Handelstag des Jahres als auch derjenige nach dem letzten Tag im Januar gemeinsam positiv oder gemeinsam negativ, so trat der Januar-Effekt bisher in 86 % aller Fälle (37 von 43 Jahren) ein. Die jüngsten 3 Abweichlerjahre waren 1998, 1982 und 1974.

Es ist auffällig, daß Jahre ohne Januar-Effekt besonders häufig in Bärenmärkten auftreten. Allein im Zeitraum von 1966 bis 1974

DOW JONES INDEX – 10 JAHRE OHNE JANUAR-EFFEKT NACH 1947



– einer Phase mit deutlich abwärts gerichteter Tendenz – endeten fünf Jahre ohne Januar-Effekt.

Wenn der Index nach dem vierten Handelstag des Januars im Vergleich zum Jahreswechsel im Plus steht (wie aktuell 2006 geschehen), endete auch der Januar bis auf sieben Ausnahmen positiv (seit 1947). Ein Blick auf diese Ausnahmen lohnt jedoch, denn diese Jahre waren unterdurchschnittliche Börsenjahre (siehe Tabelle). Und selbst die positiven Jahre 1970 und 2003 hatten jeweils im Frühjahr mit massiven Verlusten zu kämpfen. Ein Verlauf, der in den ersten Tagen eines Jahres gut beginnt, damit Hoffnung auf einen Aufwärtstrend weckt und sich trotzdem bereits Ende Januar „unterhalb der Wasserlinie“ befindet, ist offensichtlich nicht dazu angetan, das Vertrauen der Investoren zu rechtfertigen.

Robert Rethfeld, Wellenreiter-Invest

Der Autor ist Herausgeber des Börsenbriefes Wellenreiter-Invest, der eine handelstägliche Frühausgabe sowie Schwerpunktstudien anbietet. Im Jahresausblick 2006 werden auf 100 Seiten die Erwartungen für Aktien, Anleihen, Euro, Gold und Erdöl dargestellt und die Erkenntnisse in 10 Thesen zusammengefaßt. Auch eine Einschätzung des voraussichtlichen Marktverlaufs 2006 fehlt nicht. Weitere Informationen unter: www.wellenreiter-invest.de/ausblick2006.html

DAS GROSSE BILD

Über Trends und deren bremsende Wirkung

Die jüngsten Rückgänge an den Aktienmärkten lassen sich charttechnisch gut erklären. Nur beim Gold scheint alles aus den Fugen zu geraten.

Japanischer Aktienmarkt

Seit der letzten Ausgabe des Smart Investor sind sechs Wochen vergangen, und es ist viel passiert. Die einschneidendste Börsenentwicklung war sicherlich der Kurseinbruch in Japan Mitte Januar. Die offiziell genannte Ursache war der Bilanzskandal beim japanischen Internetunternehmen Livedoor, welches für 2004 statt einem Verlust von umgerechnet 7 Mio. Euro einen Gewinn von 10 Mio. Euro ausgewiesen haben soll. Der japanische Aktienmarkt hatte innerhalb weniger Tage in der Spitze 250 Mrd. Euro an Marktkapitalisierung abgegeben, also einen um das 14.000fache den Livedoor-Bilanzfehler von 17 Mio. Euro übersteigenden Betrag. Es versteht sich von selbst, daß dieser Skandal allenfalls ein Funke war, das explosive Gemisch selbst war die über viele Wochen hemmungslos gestiegene japanische Börse, welche nur nach einem Anlaß zur Korrektur lechzte.

Seitwärtskorrektur angesagt

Bei der Betrachtung des Nikkei-Charts springt sofort ins Auge, daß der Index exakt an der oberen Begrenzung seines Aufwärtstrends nach unten abgedreht hatte (Abb. 1). Bedenkt man, daß der japanische Aktienmarkt in nur sieben Monaten um mehr als 50 % zulegen konnte und gerade in den letzten Wochen des Anstiegs angefeuert durch die Zertifikate- und Fonds-Industrie die „letzten Zweifler“ in diesen Markt gelockt wurden, so verwundert der jüngst gesehene scharfe Einbruch kaum. Wir hatten in unserer Japan-Titelgeschichte in der Ausgabe 12/2005 ausdrücklich auf die überhitzte Situation hingewiesen und einige Wochen später auch im Musterdepot unser Japan-Zertifikat abgegeben. An unserer damals abgegeben Einschät-

zung hat sich nichts geändert, d.h. wir rechnen nun mit einer 12- bis 24-monatigen Seitwärtskorrektur.

Modifizierung unserer Dax-Prognose

In unserem Jahresausblick für 2006 hatten wir noch gemutmaßt, daß der Dax seinen steil aufwärtsgerichteten Trendkanal (Linie 1 in Abb. 2) nach oben verlassen können wird. Der Mitte Januar gestartete Versuch blieb jedoch erfolglos, und so kam es zuletzt zum Bruch des kurzfristigen Aufwärtstrends (Linie 2 auf S. 35).

Aus heutiger Sicht müssen wir zugeben, daß wir in unserem 2006er Ausblick hinsichtlich der zeitlichen Komponente vermutlich etwas zu optimistisch waren. Denn das Chartbild verriet ganz klar, daß der Bullensturm erst einmal abgebremst wurde. Das heißt nun nicht, daß die Hausse schon vorbei ist, wahrscheinlich aber, daß sich die Aufwärtsbewegung etwas länger als bis März erstrecken dürfte und besser in das zweite Quartal passen würde. Zu dieser kleinen Modifizierung wurden wir durch den sentix-Jahresausblick angeregt (www.sentix.de). Die beiden Autoren Manfred Hübner und Patrick Hussy weisen hier darauf hin, daß der positive Einfluß von Großereignissen wie der Fußballweltmeisterschaft im Juni auf die Börsen regelmäßig unterschätzt wird.

Trendkanal

Unterstellt man, daß der bisherige Trendkanal weiter gültig bleibt, so könnten, wie aus Abb. 2 hervorgeht, im zweiten Quartal Dax-Stände von 6.300 Punkte erreicht werden. Denkbar wäre jedoch auch, daß es – vielleicht im Vorfeld der WM – zu einer Masseneuphorie kommen wird, in der der Dax den Sprung aus seinem Trendkanal nach oben vollbringen könnte. Dieser Überschießer dürfte dann aber nur temporärer Natur sein. Zu unserer Aussage im Jahresausblick, daß das dritte Quartal an den Aktienmärkten



Smart Investor 1/2006





ten vermutlich sehr schlecht ausfallen wird, stehen wir nach wie vor. Wir leiten diese Vermutung aus dem hochgradig signifikanten Vierjahreszyklus ab, wonach im Hochsommer bzw. frühen Herbst mit einem markanten Tiefpunkt zu rechnen ist (sh. Smart Investor 1/2006, S. 7).

WM-Fieber und Vorzieh-Effekt

Viele Anleger meinen, daß die vehementen Aktienkursanstiege der letzten Jahre zu ungesunden Bewertungen bei Dividendenpapieren geführt haben müßten. Dem ist jedoch nicht so, denn

die Umsatz- und vor allem Gewinnentwicklung der großen Unternehmen hielt zumindest einigermaßen mit dem Aktienkurszuwachs mit. War das Jahr 2005 für die Börse etwas besser als für die Wirtschaft gelaufen, so dürfte sich dies nach Meinung des Münchner Vermögensverwalters und ehemaligen Kostolany-Partners Gottfried Heller 2006 ins Gegenteil verkehren. Er erwartet eine mäßig gute Börse und eine besser laufende Wirtschaft. Letzteres ist zumindest für Deutschland vor dem Hintergrund der Weltmeisterschaft im Juni/Juli und der Vorzieheffekte im Hinblick auf die Mehrwertsteuer-Erhöhung 2007 durchaus plausibel.

Ein Wort zum Staatsbankrott

Die Tatsache, daß die deutschen, aber auch die europäischen und amerikanischen Staatsfinanzen marode sind, dürfte hinlänglich bekannt sein. Hieraus aber, wie dies viele Kommentatoren tun, nun schon auf eine langfristige Baisse bei Aktien zu schließen, dürfte sich unserer Meinung nach als Trugschluß erweisen. Wir stimmen vielmehr Bruno Bandulet zu, der im Interview auf S. 21 ausdrücklich vor voreiligen Kurzschlußreaktionen warnt und obendrein eine Fortsetzung der Aktienmarkthausse bis zum Ende diese Jahrzehnts für möglich hält. Dies bedeutet konkret: Selbst ein deutlicher Rückgang an den Börsen im Laufe

Anzeige

„VTAD-Award 2006“



Jetzt bewerben!

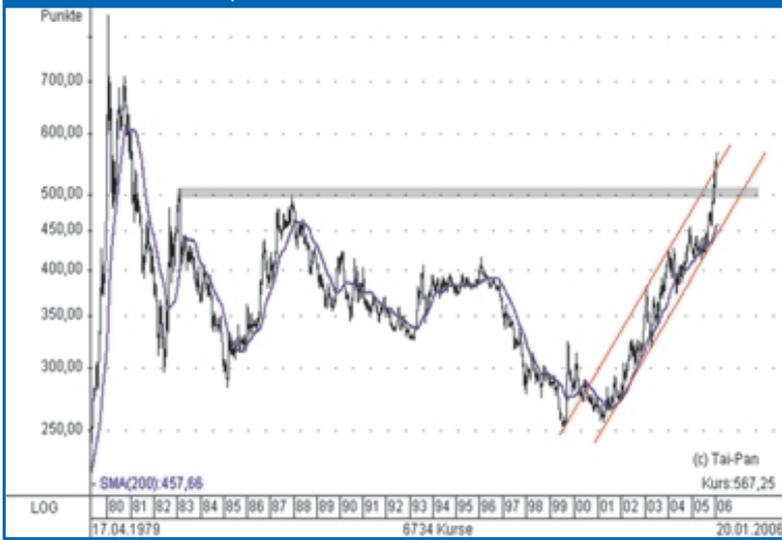
Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) schreibt erstmals einen Preis für die beste Technische Analyse aus. Die VTAD möchte mit dieser Auslobung Kreativität und analytisches Geschick im deutschsprachigen Raum auf diesem Gebiet fördern. Der sogenannte „VTAD-Award“ wird für eine Leistung 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-Frühjahrgutachtens 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@wellenreiterinvest.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.

ABB. 3: GOLD IN US-\$ JE UNZE



dieses Jahres (3. Quartal ?) dürfte unserer Ansicht nach nur eine Korrektur im langfristigen Auswärtstrend darstellen.

Relative Stärke der Edelmetalle

Wie bereits in der letzten Ausgabe, so belegen auch diesmal wieder die Edelmetalle Gold und Silber und der Index der ungehedgten Goldminen (HUI) in der Rangliste der relativ stärksten Märkte vordere Plätze. Mittlerweile verstummen auch die Kritiker, die den Edelmetallen immer nur Pseudo-Funktionen bescheinigten. Die Unsicherheit hinsichtlich der Papiergeldsysteme wächst rapide, und so ist es auch nur zu verständlich, daß das Bedürfnis nach Sicherheit und Werterhalt die Menschen zum Golde treibt. Der langfristig drohende Staatsbankrott spielt hier unterbewußt sicher auch eine Rolle.

Gold in Dynamisierungsphase

Anders als beim Nikkei und beim Dax konnte der Goldpreis (in US-\$) seinen steilen Aufwärts-Trendkanal nach oben durchbrechen (sh. Abb. 3). Aber nicht nur das, Gold ging auch durch das „betonharte“ Widerstandsband bei ca. 500 US-\$/Unze wie das heiße Messer durch die Butter. Dieser beinahe mühelose Anstieg muß fast Angst machen, denn der Abstand zum 200-Tage-Durchschnitt (blaue Linie) ist mittlerweile so groß wie allenfalls in den Zeiten der Goldmanie Ende der 80er Jahre. Haben wir es am Ende mit einem ungebremsten Anstieg zu tun, im Zuge dessen die alten Höchstmarken bei 850 US-\$ erreicht oder gar überboten werden? Gold-Bullen wie unser diesmaliger Kolumnist Martin Siegel (sh. S. 40) jedenfalls sind dieser Meinung. Der Ausbruch aus dem Trendkanal nach oben deutet unserer

Ansicht nach auf eine Blow-off-Phase hin, im Zuge derer sicherlich noch deutlich höhere Goldkurse möglich sind. Allerdings sind auch ebenso scharfe Korrekturen jederzeit denkbar. Wir raten schon seit langem, im Edelmetall-Bereich dabei zu sein, auf dem jetzigen Niveau aber Käufe zurückzustellen.

Fazit

Der Anstieg sowohl des japanischen (Nikkei 225) als auch des deutschen Aktienmarktes (Dax) wurde jeweils an der oberen Begrenzung ihrer Trendkanäle abgebremst. Eine solche Entwicklung ist nur natürlich und muß nicht weiter beunruhigen. Allerdings deuten die scharfen Rückgänge seit Mitte Januar darauf hin, daß nun zeitlich etwas ausgeprägtere Korrekturen anstehen dürften. Im Falle von Japan rechnen wir mit einem Seitwärtsmarkt, der sich über mehr als ein Jahr erstreckt. Im Falle Deutschlands gehen wir von wenigen Wochen aus, bis das Hoch bei 5.600 Dax-Punkten überwunden wird. Beim Gold hielt dieser Widerstand nicht, weshalb davon ausgegangen werden kann, daß es sich hier um einen Blow-off handelt. Ein solcher ist erstens dadurch gekennzeichnet, daß dessen Ausprägung die Vorstellungskraft der meisten Anleger übersteigt, und zweitens, daß der anschließende Rückgang meist sehr, sehr scharf ist. Bis jetzt erscheint die Rally bei den Edelmetallen jedoch noch intakt zu sein.

Ralf Flierl

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 20.01.	RS 09.12.	RS 11.11.	RS 21.10.	RS 23.09.	RS 19.08.
RTX	Rus	1	2	1	1	1	3
HUI *	USA	2	1	3	3	3	9
Gold		3	5	10	6	9	17
H Shares	China	4	15	20	20	22	5
Silber		5	3	8	5	18	25
PTX	Polen	6	8	7	2	2	8
KOSPI	Korea	7	4	2	4	5	4
Nikkei 225	J	8	6	4	8	8	12
Sensex	Indien	9	9	6	7	4	2
Merval	Arg	10	26	23	12	7	18
S.E.T.	Thai	11	20	18	18	15	26
Shenzhen A	China	12	23	21	11	17	24
MDAX	D	13	12	11	16	10	7
SMI	CH	14	7	5	10	16	11
Rohöl		15	24	25	9	6	1
TecDAX	D	16	21	24	24	13	15
DAX	D	17	11	14	15	20	10
All Ord.	Aus	18	17	17	17	11	14
CAC 40	F	19	14	22	21	23	16
NASDAQ 100	USA	20	10	9	14	21	13
FTSE 100	GB	21	16	15	26	19	19
Hang Seng	HK	22	19	16	19	12	6
IBEX 35	E	23	22	19	13	14	21
S&P 500	USA	24	13	12	23	24	20
DJIA 30	USA	25	18	13	22	26	22
REXP 10 *	D	26	25	26	25	25	23

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)

RALF FLIERL IM FERNSEHEN

Ab dem 3. Februar 2006 wird der Chefredakteur des Smart Investor, Ralf Flierl, am Börsenspiel der „3sat Börse“ teilnehmen. Sendetermin: Freitag abends um 21.30 Uhr auf dem Sender 3Sat.



SENTIMENTTECHNIK

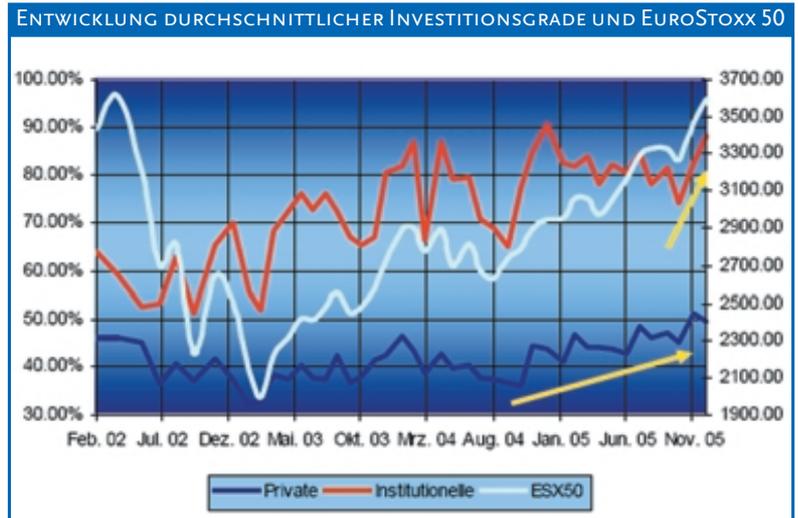
Aktien-Investitionsquoten der privaten Investoren

Die Zuversicht kehrt zurück

Während des Aktienmarktaufschwungs seit drei Jahren hatten sich die privaten Investoren weitgehend von der Börse ferngehalten. Verunsichert durch die Malaise von 2000 bis 2003 mißtrauten viele dem neuen Bullenmarkt und wollten daher erst einmal abwarten. Smart Investor wies mehr als einmal auf die fast schon ignorante Zurückhaltung gegenüber der Asset-Klasse „Aktie“ hin. Ihren Anlagehunger stillten die Privaten viel lieber mit den so „sicheren“ Anleihen oder aber Garantie-Zertifikaten.

Wir betonten immer wieder, daß diese Zurückhaltung zwar einerseits bedauerlich, aber andererseits ein guter Indikator für weiter steigende Kurse ist. Denn schließlich kann all das in „sicheren“ Anlagen geparkte Geld dann zukünftig noch an die Aktienbörse strömen und somit für weiteren Auftrieb sorgen. Wie die Graphik zeigt, gehen die Investitionsquoten der privaten Anleger seit etwa Ende 2004 kontinuierlich nach oben (blaue Linie), wohingegen die Investitionsquoten der institutionellen Anleger mehr oder weniger konstant blieben (rote Linie).

Die Rückkehr der Privaten an die Börse ist zwar positiv zu werten, auf der anderen Seite wird dadurch bereits der Keim für



Quelle: sentix-Jahresausblick (www.sentix.de)

den nächsten größeren Abschwung gelegt. Denn erfahrungsgemäß springen die Privatinvestoren tendenziell als letzte auf den Börsenzug auf. Mittelfristig weist also eine wachsende Begeisterung nicht-professioneller Anlegerkreise für Aktien auf eine nahende Baisse hin.

Ralf Flierl

Anzeige

Lust auf Börse?

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

sucht

börsenbegeisterte Praktikanten/innen und Werkstudenten/innen zur Mitarbeit im Research und der Online-Redaktion

Interesse?

Dann melden Sie sich bitte bei:
Falko Bozicevic, Tel.: 08171-41 96 320, info@smartinvestor.de

www.smartinvestor.de

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

US-Aktienmarkt: Erfolgloser Flirt des Dow Jones Industrial mit 11.000er Marke

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

Die positive Preisentwicklung der US-Aktienmärkte endete mit einem Hochpunkt am 13.01.2006 und einem Dow Jones Industrial, der ganz knapp bis oberhalb von 11.000 Punkten angestiegen war. Mit diesem (vorläufigen) Preishoch im Januar setzt der Dow Jones Industrial seine Serie von wichtigen Hochpunkten im Januar dieser Dekade fort, die sich seit dem Januar 2000 in der ersten Januarhälfte gebildet hatten, lediglich in 2004 erreichte der Index sein Preishoch erst am 26.01. Diese Hochpunkte wurden dann im ersten Quartal nicht mehr nennenswert überboten. Eine solche Häufung von Januarhochs in diesem Index konnte zuletzt in der Zeitphase zwischen 1966 und 1982 beobachtet werden, die als große Seitwärtsphase nach dem Nachkriegsboom in die Analen der Börsengeschichte einging.

Der CoT-Report vom 17.01.2006 weist eine extrem hohe Short-Positionierung der Commercials auf, die Mitte Dezember bei Preisen im Bereich von 10.900 Punkten ein historisches Rekordhoch erzielt hatte.

Dieses Verhalten zeigt an, daß der kurze Anstieg des Dow Jones Industrial über diese Punktmarke als Fehlausbruch anzusehen ist. Das Jahr 2006 ist zudem in den USA ein Zwischenwahljahr, das statistisch betrachtet die geringste Jahresrendite durchschnittlich abwirft. Der Jahresverlauf gestaltet sich dabei eher als Sägezahnmarkt mit Preisschwäche bis Anfang Oktober. Dort dürfte für mittelfristige Anleger der beste Kaufzeitpunkt des Jahres liegen.



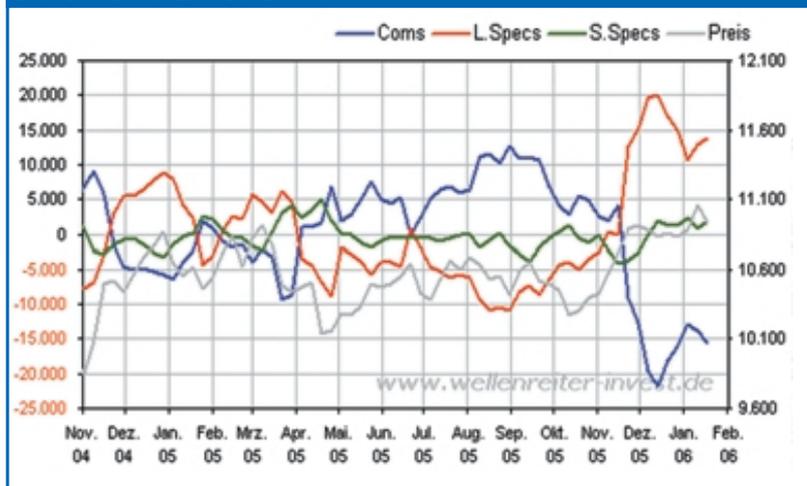
*) z.B. 1906, 1926, 1946, 1966, 1986

schenwahljahr, das statistisch betrachtet die geringste Jahresrendite durchschnittlich abwirft. Der Jahresverlauf gestaltet sich dabei eher als Sägezahnmarkt mit Preisschwäche bis Anfang Oktober. Dort dürfte für mittelfristige Anleger der beste Kaufzeitpunkt des Jahres liegen.

Fazit

Der Fehlausbruch des Dow Jones Industrial über die Marke von 11.000 Punkten dürfte der Startpunkt einer Phase höherer Volatilität sein, bei der die Marktteilnehmer in den nächsten Wochen und Monaten durchgeschüttelt werden. Phasen nach einer kurzen und kräftigen Schwächephase dürften sich aber als gute Kaufphasen für kürzerfristige Engagements auf Sicht von einigen Wochen erweisen.

Abb. 1: DOW JONES UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



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

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

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

EDELMETALLE

Drei Kaufsignale für den Goldpreis

Von Martin Siegel, Berater des PEH-Q-Goldmines Fonds

Der Goldpreis befindet sich seit September 1999 in einem langfristigen stabilen Aufwärtstrend. Das Startsignal für die Goldhausse wurde am 26.09.99 gegeben, als im Washingtoner Agreement on Gold (WAG) von Zentralbanken vereinbart wurde, die Goldverkäufe auf jährlich 400 Tonnen zu begrenzen und die Goldverleihungen auf dem damaligen Niveau einzufrieren.

1. Kaufsignal

Der entscheidende Durchbruch für den Goldmarkt gelang am 5.02.02, als der Goldpreis die wichtige Marke von 290 US-\$/oz überwinden konnte. Auf diesem Niveau kündigte die Bank of England im Mai 1999 ihre Goldverkäufe an und drückte den Goldpreis mit eben diesen Verkäufen auf bis zu 250 US-\$/oz. Damit brachte es die Bank of England fertig, das Goldvermögen der Briten zwischen 250 und 290 US-\$/oz zu 20-Jahres-Tiefstkursen zu verschleudern. Bereits damals war offensichtlich, daß hier gezielt Volksvermögen unter Wert verkauft wird, um es den Käufern zu ermöglichen, an der Goldhausse teilzunehmen. Möglicherweise wurde auch einigen Marktteilnehmern geholfen, die sich mit Shortpositionen gegen Gold verspekuliert hatten.

2. Kaufsignal

Die 2. Stufe der Goldhausse wurde am 13.06.05 gezündet, als der Goldpreis mit dem Anstieg auf über 11.300 Euro/kg (350 Euro/oz) aus dem langjährigen Seitwärtstrend ausbrach. Gleichzeitig konnte der Goldpreis auch auf Schweizer Franken-Basis ein Kaufsignal generieren. Das Gold befindet sich jetzt in allen Weltwährungen im Aufwärtstrend, was auf eine neue Qualität der Hausse hindeutet.

3. Kaufsignal

Der Anstieg über die 500 US-\$/oz-Marke markiert den Übergang zur 3. Stufe der Goldhausse. Die 500 US-\$/oz-Marke wurde zuletzt zum Jahreswechsel 1987/88 erreicht. Nachdem diese Marke über-

wunden werden konnte, ist der Weg für einen Goldpreisanstieg auf den historischen Höchstkurs von 871 US-\$/oz frei, der in der Hausse im Januar 1980 erreicht wurde. Mit dem Überschreiten des historischen Hochs wäre der Goldpreis endgültig frei und könnte in einer 4. Stufe der Hausse neue Höchstkurse erreichen, die weit jenseits der 1.000 US-\$/oz-Marke liegen dürften.

Dauerte der 1. Schritt der Goldhausse noch über drei Jahre, so vergingen von der 2. Stufe der Hausse bis zum Anstieg über die 500 \$/oz-Marke nur noch knapp sechs Monate, so daß sich bereits jetzt eine fulminante Beschleunigung der Hausse bemerkbar macht. Nach dem Überschreiten der 500 US-\$/oz-Marke ist mit einer nochmaligen Beschleunigung der Hausse zu rechnen, so daß das historische Hoch von 871 US-\$/oz innerhalb von wenigen Monaten überschritten werden könnte.

Vor dem Hintergrund des weltweit desolaten Finanzsystems, einer weltweiten Bestätigung inflationärer Tendenzen, eines drohenden Zusammenbruchs der weltweiten Immobilienblase und unkontrollierbarer Haushaltsdefizite wird ein Investment in physischem Gold eine zunehmend unverzichtbare Beimischung für jedes Anlagevermögen.



Der 41jährige Familienvater gibt seit 18 Jahren den Informationsdienst „Goldmarkt“ heraus und berät seit Dezember 1998 den Edelmetallfonds PEH-Q-Goldmines. Kontakt: goldaktien@gmx.de



DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH			
	09.12.05	20.01.06	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	525,50	567,25	+7,94 %
SILBER (IN US-\$)	8,97	9,08	+1,23 %
PLATIN (IN US-\$)	1.004,00	1.045,00	+4,08 %
PALLADIUM (IN US-\$)	295,00	278,00	-5,76 %
XAU-GOLDMINENINDEX	122,94	140,13	+13,98 %

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

KOLUMNE

Überbewertet, Überkauft, Überbullisch ?

Gastbeitrag von Arne Sand und Max Schott von der Vermögensverwaltung Sand und Schott

Derzeit spielen alle schön zusammen: Amerikanische und europäische Aktiengesellschaften fahren Rekordgewinne ein. Japan „kommt“ wieder. Die Amerikaner konsumieren mit chinesischem Geld, die Chinesen produzieren für amerikanischen Konsum. Liquidität zur Anlage ist reichlich vorhanden – die ölreichen Golfstaaten werden mit Dollars aus dem Ölverkauf zugeschüttet, die Refinanzierungskonditionen sind auf historischem Tiefstand.

Beim derzeit extrem niedrigen Zinsniveau für erstklassige Staatsanleihen gibt es für den renditehungrigen Anleger praktische keine Alternativen zu „riskanteren“ Anlagen wie Aktien, Unternehmensanleihen oder Emerging-Markets-Anleihen. Entsprechend hoch ist die Nachfrage und entsprechend erfreulich war die Entwicklung dieser Papiere.

Doch wie lange hält dieser Trend noch an? Während nicht zu sagen ist, wie lange ein Aufwärts- oder Abwärtstrend anhält, so kann man doch feststellen, daß jeder Trend sein Ende findet, und zwar bekanntlich meistens dann, wenn es am schönsten ist. Das Umfeld für Aktien und andere riskantere Anlagen kann sich kaum noch verbessern – im Gegenteil:

Wirtschaftlich:

Was macht der neue Chef der FED Bernanke: Heißt Helikopter-Bernanke die Inflation an? Die Zinsen könnten steigen und dadurch das frei verfügbare Einkommen, die Unternehmensgewinne und die Attraktivität von Aktien und Anleihen schmälern. Wer wollte denn bei 5-7 % für erstklassige Staatsanleihen noch in Unternehmensanleihen oder „sichere“ Dividendenaktien investieren? – ein Kursrutsch wäre unvermeidbar. Das Wirtschaftswunder China könnte abkühlen, die verarmende Landbevölkerung könnte sich erheben.

Politisch:

Die Amerikaner könnten eine feindliche Übernahme der iranischen Ölfelder vorbereiten – oder der Iran könnte erste Nukleardetonationen am Strand von Tel Aviv erproben. Al-Qaida könnte sich um die saudischen Öl-Anlagen kümmern. Dies alles würde dem Ölpreis sicherlich die Schwerkraft entziehen und den Westen wirtschaftlich in die Knie zwingen.

Technisch:

Die Aktienbewertungen sind weltweit bereits sehr ambitioniert. Die Bewertung der amerikanischen Aktien entspricht in etwa dem 1,6-fachen des historischen Durchschnitts. Dafür ist



Arne Sand und **Max Schott** sind Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Sand und Schott GmbH in Stuttgart, welche unter anderem seit 2003 den Dachfonds smart-invest* Helios AR (WKN 576214) berät. Dieser Fonds investiert mit einer trendfolgenden Systematik in die Märkte, in denen „die Musik spielt – solange sie spielt“. Der Fondsmanager sowie der Fonds wurden bereits mehrfach ausgezeichnet. Kontakt: www.sandundschott.de

die Dividendenrendite so niedrig wie nie zuvor. Die Bewertung in Japan entzieht sich mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von mehr als 40 jedem rationalen Zugang. Wie viele Anleger wollen oder können ihre Aktienquote im Portfolio eigentlich noch erhöhen? Viele börsennotierte Closed-End-Funds werden anders als in den Vorjahren wieder mit einem Aufschlag zum inneren Wert gehandelt.

Wir wissen heute nicht, was passieren wird, aber wir halten uns gerne an die alte Weisheit „Wenn etwas nicht mehr besser werden kann, dann kann es nur noch schlechter werden.“ Wenn die Mehrzahl der Chefvolkswirte der größten Banken heute keine nennenswerten Risiken für 2006 sieht, dann läuft es uns eiskalt den Rücken herunter!

*) Die Ähnlichkeit des Fondsnamens „smart-invest“ mit dem Titel dieser Zeitschrift ist rein zufällig. Es besteht keine Geschäftsbeziehung zwischen beiden Häusern.

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

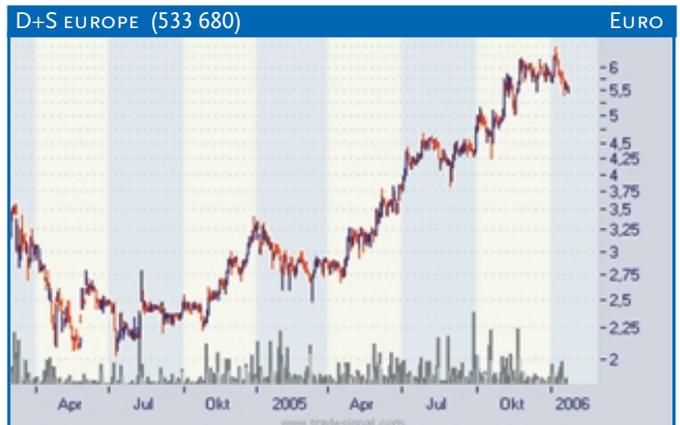
BUY OR GOOD BYE

Buy: D+S europe

Mit der erfolgreichen Übernahme des weitaus größeren Wettbewerbers dtms gelang der D+S europe AG, einem Anbieter von Call Center- und CRM-Dienstleistungen, der Sprung in neue Umsatz- und Ertragsdimensionen. Die mittlerweile über 2.500 Mitarbeiter des im SDax enthaltenen Outsourcing-Spezialisten verantworten das Kundenmanagement für namhafte Unternehmen aus der Telekommunikations-, Energie- und Versandhandelsbranche. Die im November publizierten Zahlen zum dritten Quartal zeigen erstmals die hohe Profitabilität des neuen Konzerns. Bei einer Verdreifachung der Umsätze auf 33 Mio. Euro erwirtschaftete D+S ein Betriebsergebnis von 4,1 Mio. Euro, verglichen mit lediglich 0,1 Mio. Euro im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Auch wenn ein Großteil dieser Wachstumsexplosion aus der dtms-Akquisition resultiert, kann auch das interne Wachstum der „alten“ D+S mit einem Plus von 36 % überzeugen.

Erst im laufenden Jahr wird sich jedoch die Leistungskraft der D+S in der Bilanz niederschlagen. Die sich hieraus ergebenden Bewertungskennziffern zeigen weiteres Aufwärtspotential für den zuletzt auf hohem Niveau konsolidierenden Aktienkurs an. Ein KGV von 15 und ein KUV von knapp 1 auf Basis der 2006er Schätzungen lassen angesichts der starken

Marktstellung und der schlüssigen Expansionsstrategie einigen Spielraum nach oben zu. Als nächste Initialzündung für den Wert könnte sich die für Mitte Februar anstehende Veröffentlichung vorläufiger Eckdaten zum zurückliegenden Geschäftsjahr erweisen. Fundamental und charttechnisch ein aussichtsreiches Investment.



Good Bye: Clyvia

Vorsicht – hier droht ein Totalverlust! Seit einigen Monaten wird in kostenlosen Börsenbriefchen und Newslettern zum Einstieg in einen Wert namens Clyvia getrommelt. Das deutsch-amerikanische Unternehmen eignet sich bestens für Spekulationen jeglicher Art. Das dreiköpfige Management wird nicht müde zu betonen, daß Clyvia über einzigartiges Know-how im Bereich der „Depolymerisation“ verfüge. Dieses Verfahren sei nach eigenen Angaben mit dem Cracken von Rohöl vergleichbar. Clyvia will mit dieser Technik aus Abfallstoffen wertvolles Heizöl und Diesel gewinnen. In Anbetracht der momentan hohen Ölpreise eigentlich eine Lizenz zum Gelddrucken. Und genau auf dieser Welle schwimmen die zahlreichen scheinbar so seriösen Kaufempfehlungen.

Allerdings stößt sowohl die Kommunikationspolitik des Mini-Unternehmens als auch die aggressive Bewerbung der eigenen Aktien in den entsprechenden Foren und Börsenbriefchen übel auf. So schmückte sich Clyvia lange gerne damit, an der Nasdaq notiert zu sein, was de facto nicht stimmt. Das Listing im OTC-Markt ist mit dem heimischen Freiverkehr vergleichbar, für den nur ein Minimum an Transparenzanforderungen gilt. Des weiteren rudert der Vorstand um Physiker

Dr. Manfred Sappok auch beim Stichwort „Patente“ zurück. Mit der Erteilung der drei in Prüfung befindlichen Patente wird laut Firmen-Homepage nicht länger bis März, sondern erst irgendwann „im Laufe des Jahres“ gerechnet. Von einem bereits angemeldeten Patent ist längst keine Rede mehr. Spätestens jetzt sollten Anleger die nicht zu übersehenden Alarmzeichen ernst nehmen. Ansonsten könnte es ein böses Erwachen geben.



AKTIE IM BLICKPUNKT

Singulus Technologies AG

Wieder auf dem Weg nach oben

Die Singulus Technologies AG aus Kahl am Main kann gleich mit zwei Superlativen aufwarten: Zum einen war das nordbayerische Unternehmen eines der ersten, das im Jahr 1997 den Sprung an den damaligen Neuen Markt wagte. Zum anderen ist es weltweit der einzige Hersteller von Produktionsanlagen für CDs und DVDs, der alle Fertigungsschritte aus einer Hand anbietet. Das Unternehmen verfügt über die gesamte Wertschöpfungskette und ist in den wichtigsten Teilgebieten, wie beispielsweise Mastering und DVD-Replikationslinien, Weltmarktführer.

Wachsende Datenmengen

Damit verfügt Singulus über eine Spitzenposition in einem klaren Wachstumsmarkt – die Nachfrage nach CDs und insbesondere DVDs als Datenträger ist seit vielen Jahren ungebrochen. Und die dritte Generation der Speichermedien befindet sich kurz vor der Markteinführung. Die neuen Scheiben sollen Datenvolumina von bis zu 50 Gigabyte und damit noch deutlich mehr als eine DVD aufnehmen können und werden insbesondere mit der Einführung des hochauflösenden Fernsehens HDTV an Bedeutung gewinnen. Durch die deutlich verbesserte Auflösung sind weitaus größere Datenmengen erforderlich, so daß eine normale DVD nicht mehr ausreicht, um einen Film aufzunehmen. Noch kämpfen die beiden Formate „Blu Ray“ von Sony und „HD DVD“ von Toshiba um die Vorherrschaft in diesem neuen Markt. Singulus kann diese Entwicklung allerdings sehr



Auslaufmodell DVD?



entspannt beobachten: Das Unternehmen hat Anlagen zur Produktion beider Formate im Angebot.

Übernahme der STEAG Hamatech AG

Große Aufmerksamkeit erregte die Singulus AG im November vergangenen Jahres mit der Ankündigung, daß sie den Erzrivalen STEAG Hamatech übernehmen will. Zugesagt war zu diesem Zeitpunkt bereits die Übernahme von 66,28 % der Anteile vom ehemaligen Großaktionär SES Beteiligungs GmbH, für die neben der Übernahme von Verbindlichkeiten in Höhe von 2,2 Mio. Euro ein Kaufpreis von maximal 10,1 Mio. Euro vereinbart wurde. Sollten die vereinbarten Ergebnisziele nicht erreicht werden, was sich derzeit so abzeichnet, reduziert sich der Betrag noch weiter. Umgelegt auf eine STEAG-Aktie entspricht der Kaufpreis höchstens 0,51 Euro und damit deutlich weniger als dem ausgewiesenen Eigenkapital und vor allem auch dem Börsenkurs, der durch die wenig erfolgreiche Geschäftsentwicklung offenbar nicht zu rechtfertigen ist. Über weitere Zukäufe an der Börse und das folgende öffentliche Kaufangebot an alle Aktionäre wurde die Beteiligung inzwischen wie gewünscht auf mehr als 75 % aufgestockt. Geboten wurde den verbliebenen STEAG-Hamatech-Aktionären mit 2,40 Euro ein deutlich höherer Preis als die Offerte an den Großaktionär, da dieser sich zwangsläufig am durchschnittlichen Börsenkurs vor der Offerte orientieren mußte, auf den noch eine Prämie von 30 % aufgeschlagen wurde. Da auf diesem Weg die Produktpalette optimal ergänzt werden kann und sich wohl erhebliche Synergien heben lassen, sollten sich diese Ausgaben dennoch schnell rechnen.

Markt bewegt sich aus zyklischem Tief heraus

Die Übernahme erfolgte zu einem sehr günstigen Zeitpunkt, da sich der Markt für Optical Discs gerade aus einem zyklischen

SINGULUS TECHNOLOGIES

BRANCHE	PRODUKTIONSANLAGEN FÜR OPTICAL DISCS		
WKN	723 890	AKTIENZAHL (MIO.)	34,93
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.01.2006 (EURO)	15,86
MITARBEITER	640*	MCAP (MIO. EURO)	554,0

	2004	2005E	2006E**
UMSATZ (MIO. EURO)	439,5	240,0	380,0
% GGÜ. VJ.	+21,2 %	-45,4 %	+58,3 %
EPS (EURO)	1,28	0,20	0,85
% GGÜ. VJ.	+29,9 %	-84,4 %	+325,0 %
KUV	1,26	2,31	1,46
KGV	12,4	79,3	18,7

* ohne STEAG Hamatech
 ** inkl. STEAG Hamatech

Tief herausbewegt. Nachdem das Unternehmen seine Aktionäre Mitte 2005 mit der Meldung geschockt hatte, daß die Auftragseingänge im ersten Quartal um volle 75 % eingebrochen sind, zieht die Nachfrage in Europa und den USA wieder an. Und auch in Asien, wo über Monate praktisch keine Aufträge zu ergattern waren, hellt



High Tech aus Kahl am Main

sich die Situation langsam wieder auf. Dies zeigt sich in erster Linie an den Auftragseingängen, die sich nach dem heftigen Einbruch zu Jahresbeginn 2005 nun wieder Stück für Stück nach oben bewegen. Zwar liegen sie zum Ende des dritten Quartals mit 178,2 Mio. Euro (Vj. 377,3 Mio. Euro) noch immer um mehr als die Hälfte unter dem Vorjahreswert, und auch Umsatz und Periodenüberschuß notieren nach neun Monaten mit 172,6 Mio. Euro (299,8 Mio. Euro) bzw. 4,4 Mio. Euro (Vj. 31,3 Mio. Euro) erheblich tiefer, woran sich auch im vierten Quartal nicht mehr viel geändert haben dürfte. Damit hat sich das Unternehmen im Vergleich zum Wettbewerb, der zum Teil tiefrote Zahlen schreibt, angesichts der drastischen Umsatzeinbrüche aber noch gut geschlagen. Und für 2006 stehen die Ampeln, unterstützt durch die Erstkonsolidierung des ehemaligen Wettbewerbers und die Markteinführung der Optical Discs der dritten Generation, wieder auf grün. Zum Erfolg beitragen wird auch, daß nach jahrelangen vergeblichen Versuchen im Dezember endlich die erste Timaris-Anlage verkauft werden konnte. Damit ist der ersehnte Eintritt in den Halbleitermarkt gelungen, wo dieses Gerät genutzt wird, um die Speicherdichte auf Festplatten zu erhöhen. Sollten diesem ersten Auftrag wie erhofft nun schon bald weitere folgen, kann auf diese Weise die Abhängigkeit vom CD- und DVD-Geschäft zumindest verringert werden. Eine dieser Anla-



gen kostet immerhin 5 Mio. Euro, so daß sich dieses Geschäft durchaus auch im Umsatz bemerkbar machen wird.

Umsatz- und Gewinnprung im laufenden Jahr zu erwarten

Zur Zeit jagt bei Singulus also eine Erfolgsmeldung die andere, worauf auch die Aktie bereits sehr positiv reagiert und nach dem Absturz zu Beginn des vergangenen Jahres wieder erheblich an Wert gewonnen hat. Der Kurs hat sich von weniger als 9 Euro innerhalb weniger Monate auf inzwischen über 16 Euro fast verdoppelt. Ein Blick auf die Aussichten zeigt, daß dieser Anstieg durchaus gerechtfertigt ist. Nach einem eher traurigen Jahresabschluß 2005, der nur noch abgehakt werden kann, ist für 2006 mit der Erstkonsolidierung der STEAG Hamatech AG nämlich ein Umsatzsprung zu erwarten, der durchaus in Richtung 380 Mio. Euro gehen könnte, und auch die Rendite dürfte nach dem Wegfall des wichtigsten Konkurrenten wieder anziehen. Ein zusätzlicher Ertrag wird sich außerdem aufgrund der sehr günstigen Übernahme ergeben: Da weniger als das ausgewiesene Eigenkapital bezahlt wurde, wird die Zuschreibung auf diesen Wert einen zusätzlichen Gewinn bringen. Wenn nicht schon 2006, so sollte dann spätestens 2007 mindestens wieder eine Bruttorendite von mehr als 30 % erreicht werden, die auch in den vergangenen Jahren meist überschritten wurde. Auch netto würde bei einem Umsatz von dann wohl deutlich mehr als

400 Mio. Euro ein Jahresüberschuß zwischen 35 und 40 Mio. Euro hängenbleiben, was nach den Aktienrückkäufen der letzten Jahre pro Anteilsschein einem Ergebnis zwischen 1 und 1,15 Euro entsprechen würde. Auch nach Kursgewinn der letzten Wochen ist die Aktie mit einem 2007er KGV von rund 15 deshalb noch nicht zu teuer. Nach dem steilen Anstieg ist eine Konsolidierung allerdings überfällig, so daß ein Einstieg jetzt nicht um jeden Preis erfolgen sollte.

Matthias Wahler

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag nachmittag

www.smartinvestor.de

GASTANALYSE

Swiss Life – Wette auf steigende Zinsen

von Eric Güller, Finanzanalyst bei der Credit Suisse

Turbulente Zeiten hinter sich

Swiss Life wird nächstes Jahr ihr 150-jähriges Jubiläum feiern und ist damit die älteste Versicherungsgesellschaft der Schweiz. Nach Jahrzehnten in ruhigem Fahrwasser erlebte die Gesellschaft dank der Umwandlung von einer Genossenschaft in eine Aktiengesellschaft Mitte der 90er Jahre eine Wachstumseuphorie, in deren Folge das organische Wachstum mit überzogenen Garantieangeboten forciert, die Geschäftstätigkeit durch teure Akquisitionen in den Bereichen Vermögensverwaltung und Private Banking diversifiziert, aber auch das Anlagerisiko durch Aufstocken der Aktienquote erhöht wurde. Mit dem Einbruch der Aktienmärkte und der schwachen Nachfrage nach Lebensversicherungspolice aufgrund des Tiefzinsumfelds versagte allerdings das Schönwetter-Geschäftsmodell, und die Aktie brach von 925 CHF im Jahr 2000 auf magere 37 CHF im Frühjahr 2003 ein. Die Geschäftsleitung mußte den Hut nehmen.

Neue Besen kehren gut

Das neue Management sanierte die Kapitalbasis, reduzierte Kosten, erhöhte die Risikoprämien und stieß nicht-strategische Geschäftsfelder und kleine Ländereinheiten ab. Die Geschäftsaktivitäten wurden auf das Lebensversicherungsgeschäft in vier Märkten focussiert: die Schweiz, wo Swiss Life marktführend ist, Frankreich, Deutschland und Benelux, wo sie eine erfolgreiche Nischenanbieterin ist. Die Privatbank Banca del Gottardo gehört weiterhin zur Swiss Life. Sie wird zwar als nicht-strategisch eingestuft, konnte aber aufgrund fehlenden Käuferinteresses nicht veräußert werden. Die Restrukturierung der Gesellschaft war ein schmerzhafter Prozeß, aber Swiss Life wird für 2005 zum zweiten Mal in Folge eine Eigenkapitalrendite von über 10 % ausweisen. Ein Wert, der bisher in ihrer bald 150-jährigen Geschichte nie ohne außerordentliche Kapitalgewinne erzielt werden konnte. Entsprechend hat sich der Aktienkurs von

seinem Tief erholt, handelt mit 240 CHF jedoch weiterhin deutlich schwächer als zu Zeiten der Euphorie.

Weiteres Restrukturierungspotential trotz ansprechender Profitabilität

Das neue Management ruht sich nicht auf dem Erzielten aus. Per 2008 wird ein Reingewinn von 1 Mrd. CHF angepeilt, was einem jährlichen Gewinnwachstum von stattlichen 15 % seit 2004 (579 Mio. CHF) entspricht. Effizienzsteigerungen sind dabei die zentralen Treiber. Den größten zusätzlichen Gewinnbeitrag wird das Europageschäft liefern. Die Wachstumsaussichten in Europa sind dank der weit verbreiteten Finanzierungsproblematik der Altersvorsorge und des Gesundheitssystems attraktiv, so daß das Prämienvolumen jährlich um stattliche 8 % wachsen sollte. Da gleichzeitig die Kosten konstant gehalten werden, erhöhen sich die Effizienz und der Gewinnbeitrag. Andererseits soll die Effizienz in der Schweiz gesteigert werden. Da die Schweiz bereits eine gesunde Struktur der Drei-Säulenvorsorge (privat, beruflich und staatlich) und hohe Versicherungsdurchdringung besitzt, sind hier die Wachstumsperspektiven bescheidener. Außerdem sind die Privatkunden wegen des tiefen Zinsniveaus mit tiefen Garantien zur Zeit sehr zurückhaltend mit dem Abschluß neuer Policen. Auf der Kostenseite besteht in der Schweiz jedoch weiterhin Optimierungspotential, insbesondere der IT-Bereich wurde bis jetzt sträflich vernachlässigt. So bestehen heute sechs verschiedene IT-Plattformen im Kollektivgeschäft und sogar sieben im Einzellebengeschäft. Bis 2009 soll das Kollektivgeschäft auf eine einzige Plattform transferiert werden, die Verwaltung der Einzellebenpolicen gar bereits per 2007 auf einer einzigen IT-Lösung basieren. Insgesamt wird die Effizienzsteigerung nicht nur zu einem Anstieg des Reingewinns führen, sondern auch die Abhängigkeit vom Kapitalmarkt reduzieren und damit die Ergebnisqualität steigern.



Eric Güller

seiner Turbulenzen

Schweizer Kollektivgeschäft profitabel, aber vom politischen Goodwill abhängig

Das Schweizer Prämienaufkommen, das derzeit rund die Hälfte des Gesamtvolumens ausmacht, dessen Bedeutung angesichts



KENNZAHLEN SWISS LIFE				
KURS: 244 CHF	2004	2005E	2006E	2007E
PRÄMIEN*	14,7	12,2	14,8	15,4
REINGEWINN*	0,58	0,75	0,80	0,90
EIGENKAPITAL*	6,3	7,4	8	8,7
KGV	14,2	10,9	10,2	9,2
KBV	1,3	1,1	1,0	0,9
DIVIDENDENRENDITE	1,6 %	2,1 %	2,4 %	2,6 %

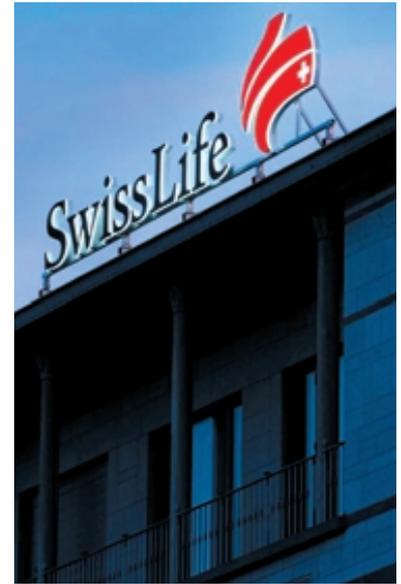
* in Mrd. CHF

des hohen Wachstums in Europa aber weiter zurückgehen wird, wird vom Kollektivgeschäft mit dem Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge BVG dominiert (80 %). Aufgrund unattraktiver Rahmenbedingungen im BVG-Geschäft mieden Investoren die Aktie zu Beginn des Jahrtausends. Dank Anpassungen wichtiger Faktoren wie Mindestverzinsung und Umwandlungssatz durch den Bundesrat respektive das Parlament ist das Kollektivgeschäft nun aber wieder sehr profitabel. Dazu beigetragen hat aber auch die Reduktion der Verwaltungskosten, die Erhöhung der Risikoprämien für Invalidität und Todesfall und die Begrenzung der Anlage Risiken. Das Umfeld für das Kollektivgeschäft bleibt jedoch schwierig: Die Schweizer Zinsen verharren hartnäckig auf einem tiefen Niveau, und die zentralen Faktoren für die Profitabilität wie Mindestzinssatz und Umwandlungssatz werden weiterhin eher von politischen als wirtschaftlichen Überlegungen getrieben.

Attraktive Bewertung mit Hebel gegenüber Zinsanstieg

Trotz der starken Kursperformance in den letzten Monaten bleibt die Bewertung von Swiss Life mit einem KGV auf Basis der für 2007 geschätzten Gewinne von gut 9 und einem für 2007 erwarteten KBV von 0,9 attraktiv bewertet, sowohl gegenüber dem Gesamtmarkt (KGV 07e: 15) als auch gegenüber dem Versicherungssektor (KGV 07e: 11,3, KBV 07e: 1,44). Swiss Life hat

noch einen Bewertungstrumpf in der Hinterhand. Aufgrund der Lebensfocussierung und der Dominanz von zinsensitiven, traditionellen Lebensversicherungspolice n verfügt Swiss Life unter den europäischen Versicherungen über einen der stärksten Hebel gegenüber einem Zinsanstieg. Bei höheren Zinsen verbessern sich nicht nur die Zinsmarge, sondern auch die Absatzvolumen. Die Gewinne würden folglich schneller ansteigen als erwartet.



Hauptsitz Swiss Life in Zürich

Fazit

Swiss Life bietet Anlegern nicht nur die Chance, am langfristig attraktiven Wachstumsmarkt der europäischen Vorsorge zu partizipieren, sondern offeriert unabhängig davon Restrukturierungspotential trotz bereits deutlich gesteigerter Effizienz. Die Bewertung bleibt moderat, und im Falle einer wirtschaftlichen Belebung in Europa winkt Rückenwind von verbesserten Zinsmargen und steigender Nachfrage. Größtes Risiko stellt ein nachhaltig tiefes Zinsumfeld dar.

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!

Anzeige



- Pre-IPO und Wachstumsfinanzierungen
- Mezzaninefinanzierungen
- Börsennotierte Beteiligungen

Der Beteiligungsmarkt bietet hervorragende Rendite-Chancen, profitieren Sie davon mit einem Investment in die Konsortium Aktie!

- überdurchschnittliches Renditepotenzial durch Beteiligungen an Mittelstandsfirmen
- verbesserte Handelbarkeit der Aktie durch Designated Sponsoring
- hohe Transparenz durch regelmäßige Berichterstattung
- Erfahrung am Beteiligungsmarkt seit 1987
- niedrige Verwaltungskosten-Quote

Informationen über unsere Gesellschaft und die Konsortium Aktie erhalten Sie unter:

KONSORTIUM AG • Postfach 10 19 35 • 86009 Augsburg • Tel: (08 21) 5893012 • Fax: (08 21) 5893069
www.konsortium.de • info@konsortium.de • WKN: 632 340

MONEYTALK

„Konsequente Weiterführung der Strategie“

Smart Investor sprach mit Alfons Hörmann, Vorstandsvorsitzender der Creaton AG, über die Strategie des neuen Eigentümers, laufende Abfindungsspekulationen und das Problem steigender Energiekosten

Smart Investor: Herr Hörmann, was bewog Etex zu der angekündigten Übernahme, und wie sehen die strategischen Überlegungen des neuen Eigentümers aus?

Hörmann: Die Möglichkeit, ein in seinem Segment marktführendes Unternehmen zu erwerben, das eine konsequente Ausrichtung und Strategie verfolgt, dürfte für Etex die Hauptmotivation dargestellt haben. Es gilt jetzt, diese gute Ausgangslage von Creaton auch europaweit zu nutzen und kraftvoll auszubauen. Im Tondachziegelbereich sind wir zukünftig gemeinsam mit den Marken der Etex in Deutschland mit deutlichem Abstand Marktführer. Des weiteren ergänzen unsere Aktivitäten im Segment der keramischen Fassade das von Etex bereits europa- und weltweit sehr erfolgreich betriebene Fassadengeschäft.

Smart Investor: Widerstände gegen die Transaktion, beispielsweise seitens der Kartellämter, gibt es keine mehr?

Hörmann: Die Genehmigungen der Kartellämter in Deutschland und Österreich liegen seit Anfang Dezember vor. Das Thema ist damit erledigt.

Smart Investor: Der Kurs der Creaton-Vorzugsaktie notiert derzeit bei 22 Euro deutlich über dem von Etex bereits einmal erhöhten Übernahmeangebot von 19,50 Euro. Für wie wahrscheinlich halten Sie eine weitere Nachbesserung?

Hörmann: Es könnte sein, daß Etex ein weiteres Angebot unterbreitet. Allerdings entzieht sich das unserer Kenntnis. So ist es durchaus möglich, daß die Vorzüge weiterhin an der Börse gelistet bleiben und es zu keinem Squeeze-out kommt.

Smart Investor: Nochmals zur Internationalisierung: Sie haben erst kürzlich den Bau eines zweiten Werks in Ungarn angekündigt. Gibt es darüber hinausgehende Pläne zur Internationalisierung Ihrer Produktion?

Hörmann: Ungarn ist ein weiterer wichtiger Schritt Richtung Internationalisierung. Gerade durch die nun beginnende enge

Zusammenarbeit mit Etex erhoffen wir uns, daß diese Strategie konsequent weitergeführt wird. Die beiden Werke in Ungarn werden dabei sicher nicht die letzten Standorte außerhalb Deutschlands bleiben. Die Details müssen mit Etex aber noch erarbeitet werden.

Smart Investor: Inwieweit leidet Creaton unter den derzeit hohen Energiekosten?

Hörmann: Nicht nur wir, die gesamte Branche leidet darunter. Tondachziegel werden in einem hochwertigen Produktionsprozeß gebrannt. Der Energieanteil an den gesamten Herstellungskosten ist dabei ein ganz wesentlicher, den wir mit Kostenoptimierungen an anderer Stelle nicht ausgleichen können. In Konsequenz werden wir ab April eine Preisanpassung für unsere Produkte vornehmen müssen, in der Hoffnung, daß ein solcher Schritt im Markt akzeptiert wird. Aber auch unsere Wettbewerber stehen vor der gleichen betriebswirtschaftlichen Entscheidung. Jeder hat die Wahl: Entweder er sieht zu, wie seine Ergebnisse einbrechen, oder er muß reagieren. Wir vertrauen auf die Vernunft aller Beteiligten.

Smart Investor: Welche Zielsetzungen haben Sie sich vor diesem Hintergrund für das neue Geschäftsjahr bei Umsatz und operativem Ergebnis gesetzt?

Hörmann: Wir wollen bei Umsatz und Ertrag wenn irgend möglich an die guten Ergebnisse von 2004 und 2005 anknüpfen. Hier spielt das Thema der Preisanpassungen entscheidend mit hinein. Nur wenn es gelingt, eine steigende Preisentwicklung zu erreichen, ist das hohe Ergebnissniveau zu halten. Viel mehr können wir zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht sagen.

Smart Investor: Herr Hörmann, besten Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel



Alfons Hörmann

CREATON AG

Creaton gehört zu den führenden europäischen Herstellern von Tondachziegeln sowie keramischer Fassadensysteme. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2005 erwirtschaftete Creaton bei Umsätzen von 100,1 Mio. Euro ein Nettoergebnis von 6 Mio. Euro, beides auf Vorjahresniveau. Im November hatte die belgische Etex Group die Übernahme von Creaton angekündigt. Das Angebot für die Vorzugsaktien lautet auf 19,50 Euro je Anteil. Creaton ist in unserem Musterdepot (siehe S. 52 ff.) enthalten.

EMERGING MARKETS-AKTIE

Cementos Mexicanos (Mexiko)

Zement – es kommt darauf an, was man daraus macht

Attraktive Renditen und ertragsstarke Unternehmen – beides verbinden Investoren kaum mit dem Bausektor. Mit Cementos Mexicanos, kurz Cemex, hat in den vergangenen Jahren das größte mexikanische Unternehmen aber gerade in diesem Bereich eine nachhaltige Wachstumsstory geschrieben.

Akquisitionen als Strategie

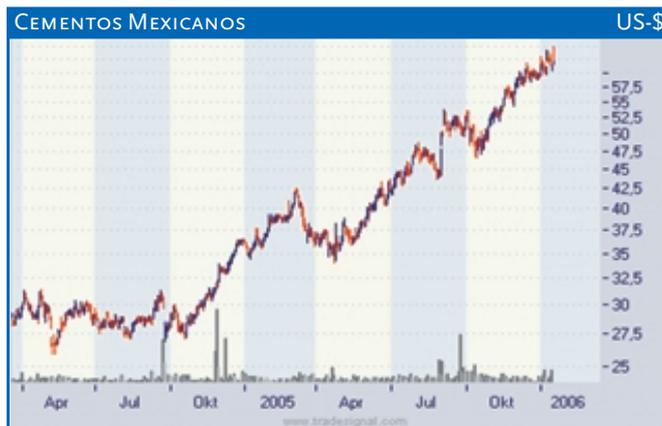
1906 in Monterrey gegründet, verfolgt Cemex seit dem Amtsantritt von Lorenzo Zambrano vor 20 Jahren eine konsequente Expansions- und Internationalisierungspolitik. Zambrano ist ein Enkel des Firmengründers. Aus dem national führenden Zementhersteller hat er binnen 20 Jahren den drittgrößten Baustoffkonzern der Welt geformt. Dabei spielte organisches Wachstum nur eine nachgeordnete Rolle, der Aufstieg wurde durch Akquisitionen befördert.

Zunächst hatte sich Cemex darauf spezialisiert, insolvente Zement-Hersteller, Steinbrüche und Kiesgruben aufzukaufen. Das ist vor allem dann ein lohnendes Geschäft, wenn es gelingt, die maroden Unternehmen im Firmenverbund wieder in die schwarzen Zahlen zu bringen. Durch den sehr frühen Einsatz moderner Informationstechnologie und spezielle Integrationsteams ist dies den Mexikanern gewinnbringend gelungen. Neben der Internationalisierung, die Mexikaner sind mittlerweile in 50 Ländern aktiv, führte dies auch zur Verlängerung der Wertschöpfungskette. Cemex brennt nicht nur Zement, sondern besitzt auch die Steinbrüche für das Rohmaterial sowie die Logistik, Fertigbeton, Estriche und Putze zu liefern.

Auch große Happen verdaut

Im Jahr 2000 verleihte sich Cemex für 2,8 Mrd. US-\$ den zweitgrößten US-Hersteller, Southbank, ein, es folgte eine große Übernahme in Thailand, und im Jahr 2004 schließlich die größte Transaktion der mexikanischen Wirtschaftsgeschichte: Für 5,8 Mrd. US-\$ übernahm Cemex die britische RMC Group. Damit sind die Mittelamerikaner nun auch in Deutschland aktiv, denn auch die Marke Ready-mix gehört zum Konzern. Aktuell besitzt Cemex jährliche Produktionskapazitäten von 97 Mio. Tonnen Zement und 77 Mio. Kubikmetern Fertigbeton.

Die Zahlen für 2005, Cemex hat im Dezember eine detaillierte Vorausschau gegeben, belegen die Fähigkeit des Unternehmens, Übernahmen zu integrieren. Der Umsatz wird demnach



auf 15,3 Mrd. US-\$ (+88 % gegenüber Vj.), das EBITDA um 42 % auf 3,6 Mrd. US-\$ steigen. Den Free Cashflow gibt das Unternehmen mit 1,9 Mrd. US-\$ an. Für die folgenden Jahre verspricht sich Zambrano jährliche Synergie-Effekte allein aus der RMC-Übernahme von rund 200 Mio. US-\$.



In Mexiko gegründet, in der Welt zuhause: Cemex

Während Cemex in Westeuropa nur ein gering steigendes Geschäft für 2006 erwartet, sollen die durch die RMC-Akquisition erschlossenen Märkte in Osteuropa für Wachstum sorgen. Auch für Asien, Lateinamerika und den US-Markt (dort hat Cemex einen Marktanteil von 10 % trotz 40 % Strafzoll) ist Cemex optimistisch. Gerade vom Wiederaufbau in den von Hurricans betroffenen Gebieten im Süden der USA sollte Cemex profitieren.

Fazit

Die Cemex-Aktie ist in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich um je 25 % gestiegen. Bei Kursen um 60 US-\$ ergibt sich ein KGV von 10,5 auf Basis der prognostizierten Zahlen für 2005. Das ist zwar für den Baustoffsektor nicht mehr günstig. Andererseits sieht das Researchhaus Rochedale für das laufende Jahr bei Cemex eine Eigenkapitalrendite von 22 % und taxiert den fairen Wert auf stattliche 110 US-\$ pro Aktie. Vor allem für Anleger, die für das Wirtschaftswachstum in Südamerika optimistisch gestimmt sind und neben Asien auch dort investiert sein wollen, kann die Aktie eine interessante Depotbeimischung darstellen. An den hiesigen Börsen Frankfurt und Stuttgart ist die Aktie mit einem akzeptablen Spread von 0,7 % handelbar.

Stefan Preuß

PERLENTAUCHER

Lintec Information Technologies AG

Gemeinsam aufsteigen

Gastbeitrag von Alexander Coenen,
CdC Capital AG

Aufstieg und Fall

Die in Taucha bei Leipzig ansässige Gesellschaft wurde 1990 als „Soft- & Hardware Dieter Lindemeyer“ gegründet und galt lange als sächsischer Vorzeigekonzern. Nach einem steilen Aufstieg – Lintec erwirtschaftete im Hoch einen Jahresumsatz von weit über 400 Mio. Euro – kam der tiefe Fall. Das Grundkapital der Gesellschaft wurde zum 31.03.2004 zur Hälfte aufgebraucht. In den ersten neun Monaten des Jahres 2005 konnte nur noch ein Umsatz in Höhe von 5,02 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Das operative Ergebnis lag bei -2,51 Mio. Euro.

Vorläufige Rettung

Am 20.09.2005 wurde das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von 2.293.334 auf den Inhaber lautenden Stückaktien auf 4.443.334 Euro erhöht. Der Bezugspreis lag bei 1,00 Euro je Aktie.

Neben dem Zufluß von etwa 2,2 Mio. Euro aus eben beschriebener Maßnahme wurde der Gesellschaft auch ein Betriebsmittelkredit in Höhe von 5 Mio. Euro durch die HypoVereinsbank erteilt. Dieser ist teilweise mittels einer Bürgschaft des Landes Sachsen gesichert. Da dem Finanzierungskonzept eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 4:1 vorausging, gehen die Analysten der CdC Capital AG davon aus, daß das Grundkapital zu etwa 50 % wiederhergestellt sein sollte.

Zukünftige Strategie

Die „Kritische Umsatzmasse“ liegt bei 11 Mio. Euro Umsatz – aufgeteilt in 1,5 Mio. Euro aus dem Dienstleistungsbereich und 9,5



Mio. Euro aus dem Hardwarehandel. Im Dienstleistungsbereich erwirtschaftet Lintec seinen Umsatz durch das „Zusammenschrauben“ von PCs – größter Kunde ist die Adam Riesig GmbH/Yakumo. Der Erlös pro PC liegt zwischen 8 und 15 Euro. Die vorgegebene Zeit für die Fertigstellung eines PCs liegt bei 28 Minuten. Um den Preiskampf im Bereich der PCs abzuschwächen, wurde ein zweites Standbein gebaut: Lintec kaufte Teile der Insolvenzmasse der Scott Display GmbH (Dessau) und fertigt nunmehr auch sämtliche TFT-Bildschirme und Fernseher der Marke ProTek. Die Erlöse liegen hier zwischen 11 und 50 Euro pro Bildschirm. Die vorgegebene Zeit für die Fertigstellung eines Bildschirms liegt bei 15 Minuten, dabei werden 9 Minuten für Testreihen benötigt.

Im Handelsbereich werden 98 % der Umsätze in Deutschland generiert. Das Ausland wird nur durch die Mitgliedschaft in der Vereinigung VADnet (Value Added Distribution) bedient. Der Löwenanteil (35 %) entfällt dabei auf den Handel mit PCs. 20 % können durch den Verkauf der Eigenmarke Safaya erwirtschaftet werden. Innerhalb der restlichen 45 % versteckt sich bislang der Vertrieb von Lifestyle-Produkten, mehrheitlich iPod-Zubehör. Letzteres soll laut Vorstand Thomas Goletz enormes Potential für Lintec beinhalten. Vor allem die exklusive Vertriebspartnerschaft mit Switcheasy scheint aussichtsreich.

Fazit

Die Restrukturierungsmaßnahmen zeigen erste Früchte. So sollen die Fixkosten von 1,5 Mio. Euro auf 0,8 Mio. Euro nahezu halbiert worden sein. Die Untervermietung nicht benutzter Bürokomplexe birgt zusätzliche Erträge. Die Analysten der CdC Capital AG beziffern die potentiellen Mieteinnahmen auf 150.000 Euro pro Jahr. Darüber hinaus verfügt Lintec durch den langjährigen Kunden Adam Riesig über eine ansprechende Grundausrüstung im Dienstleistungsbereich. Zusätzliche Umsatzschübe werden durch den Vertrieb von Lifestyle-Produkten sowie der Eigenmarken (Safaya) als durchaus wahrscheinlich eingestuft. Sollten sich die ersten Erfolge auch in der GuV niederschlagen, müßte die Aktie an der Börse komplett neu bewertet werden.

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.

LINTEC INFORMATION TECHNOLOGIES AG			
BRANCHE	IT-DIENSTLEISTUNGEN		
WKN	A0E ZF1	AKTIENZAHL	4,443
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.01.2006 (EURO)	1,75
MITARBEITER	111	MCAP (MIO. EURO)	7,8

	2005*	2006*	2007*
UMSATZ (MIO. EURO)	8,0	12,8	16,3
% GGÜ. Vj.	-48,7 %	+60,4 %	+27,5 %
EPS* (EURO)	-0,68	0,09	0,45
% GGÜ. Vj.	N. BER.	N. BER.	+400,0 %
KUV	0,98	0,61	0,48
KGV	-2,6	19,4	3,9

* Schätzungen von CdC Capital

TURNAROUND

I-D Media AG

Aus der Vergangenheit gelernt

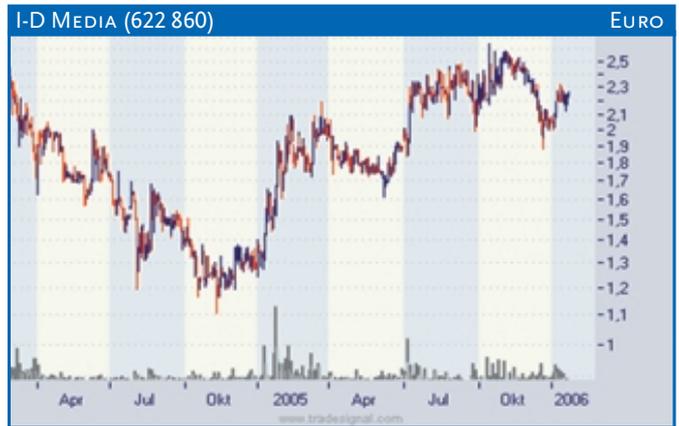
Das Jahr 2000 hat nicht nur viele Anleger um einige grundlegende Weisheiten reicher gemacht. Auch die einstigen Lieblinge des Internetsektors mußten für zu optimistische Geschäftsprognosen und übereifrige Expansionspläne bitteres Lehrgeld bezahlen. Die I-D Media AG, ein Anbieter von eMarketing- und eBusiness-Lösungen, gehört zu den wenigen Überlebenden dieses Hypes. Heute geht es den Berlinern besser denn je.

Die Historie als mahnendes Beispiel

InternetMediaHouse? Kabel New Media? Namen, die heute fast wieder in Vergessenheit geraten sind. Noch 2000 waren sie für viele Börsianer das Synonym zum Gelddrucken. Die Internet- und Multimediaagenturen warteten mit dreistelligen Wachstumsraten und immer neueren Erfolgsmeldungen auf. So geschehen auch bei I-D Media. Die Gesellschaft vermeldete stolz eine Umsatzexplosion von über 400 % für das Jahr 2000. Die operativen Verluste störten dabei nicht weiter. Annähernd 500 Menschen standen zur damaligen Zeit auf der Gehaltsliste. Dann kam der Absturz, parallel zum Crash an den Aktienmärkten. Nach Jahren radikaler Restrukturierung und der Gesund-schrumpfung auf heute knapp 100 Mitarbeiter sieht das Unternehmen jetzt jedenfalls erwartungsfroh in die Zukunft.

Profitables Wachstum als neuer Maßstab

Nach erfolgreichem Turnaround im Geschäftsjahr 2004 stand 2005 ganz im Zeichen einer Verstetigung dieses Aufwärtstrends. Dabei konnte I-D Media auf eine sehr robuste Auftragslage mit langjährigen Stammkunden wie T-Com setzen, die es erlaubte, die Jahresprognose Ende Oktober anzuheben. Erwartet wird ein mindestens 25 %iges Umsatzwachstum bei einer Nettomarge von 10 %. Unter dem Strich würden somit 0,16 Euro je Anteilsschein hängen bleiben. Wie Finanzvorstand Franz Klose gegenüber Smart Investor bestätigte, werde es keine bösen



Überraschungen geben. Angesichts der soliden Neunmonatszahlen (Umsatz 12,8 Mio. Euro, Nettogewinn 1,3 Mio. Euro) und der Stärke des vierten Quartals gilt eine Übererfüllung sogar als sehr wahrscheinlich. Bei Vorlage der Zahlen und einem Vergleich mit dem Jahr 2004 gilt es eine Umstellung der Bilanz von HGB auf IFRS und die damit erforderliche Konsolidierung der britischen Tochter zu berücksichtigen. Für 2006 ist auf Konzernebene ein weiterer Umsatzanstieg auf 20 Mio. Euro bei einer zumindest gleich bleibenden Gewinnmarge zu erwarten.

Zukäufe sind wieder ein Thema

Die im Dezember publizierte Beteiligung über 46 % an der Kölner Televised Revolution GmbH kann zudem als erstes Indiz für die Einleitung einer neuen Philosophie in der Unternehmenspolitik angesehen werden. Externes Wachstum ist kein Tabu mehr. Televised Revolution entwickelte eine Technologie, die es ermöglicht, zukünftig wesentlich kostengünstiger einen Fernsehsender zu betreiben. Damit möchte das Unternehmen von den Konvergenztrends zwischen klassischem TV und Internet profitieren. Mit diesem Schritt, so erklärt Klose den strategischen Sinn der Akquisition, sichert sich I-D Media den Zugang zu neuen interessanten Kundengruppen, denen in einer nächsten Phase die eigenen Softwareprodukte und Beratungsdienstleistungen angeboten werden sollen. Vice versa können zukünftig auch I-D Media-Kunden die Dienste von Televised in Anspruch nehmen. Trotz des Zukaufs befinden sich immer noch ca. 12 Mio. Euro in der Kriegskasse der Berliner, bei keinerlei Bankverbindlichkeiten. Weitere Übernahmen wären also problemlos zu finanzieren.

Fazit

I-D Media ist auf dem besten Wege, einer der profitabelsten Vertreter seiner Branche zu werden. Mit gezielten Übernahmen und einer grundsoliden Bilanz stehen die Chancen auf eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumstrends – diesmal eines profitablen – außerordentlich gut.

Marcus Wessel

I-D MEDIA			
BRANCHE	INTERNET		
WKN	622 860	AKTIENZAHL (MIO.)	9,90
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.1.2006 (EURO)	2,24
MITARBEITER	93	MCAP (MIO. EURO)	22,2

	2004	2005 E	2006 E
UMSATZ (MIO. EURO)	12,3	16,0	20,0
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+30,1 %	+25,0 %
EPS (EURO)	0,10	0,16	0,20
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+60,0 %	+25,0 %
KUV	1,80	1,39	1,11
KGV	22,4	14,0	11,2

MUSTERDEPOT

Auf dem Gas geblieben

Der erste Performance-Vergleich im Jahr 2006 brachte das seit langem angestrebte Ergebnis: Erstmals seit Musterdepotstart vor fast drei Jahren liegen wir vor unserer gewählten Benchmark, dem Dax.

Wie wir in der Vergangenheit schon des öfteren dargelegt hatten, ist dies weder selbstverständlich noch leicht gewesen. Erstens sind wir deutlich diversifizierter aufgestellt im Musterdepot, was man auch an der niedrigeren Volatilität verzeichnen kann, zweitens waren wir bei Musterdepotstart im März 2003 über die ersten Monate hinweg nur teilinvestiert, während der Dax bereits seine fulminante Kurserholung startete – wie Sie vielleicht wissen, lag das Mehrjahrestief der meisten internationalen Börsen just in der zweiten und dritten Märzwoche 2003. Von daher liefen wir die gesamte Zeit über diesem Startrückstand hinterher. Durch eine rund doppelt so gute Perfor-

mance im Vergleich zum Dax (52 % gegenüber 27 %) kam die Wende vor allem im letzten Jahr zustande, als wir unsere Aufstellung optimierten. Quasi pünktlich im neuen Jahr gelang dann das ersehnte Überholmanöver.

High Tech, Higher Performance?

Im Sinne weiterer Optimierungsbestrebungen führten wir seit Erscheinen von Smart Investor 1/2006 insgesamt drei Dispositionen durch, allesamt Käufe (siehe Transaktionsübersicht). Zunächst stockten wir unseren Blue Chip im Silber-Bereich, Silver Standard Resources, auf nunmehr 600 Stücke auf. Des wei-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 20.1.2006
 PERFORMANCE: +5,7 % SEIT JAHRESANFANG (DAX: -1,1 %); +6,6 % GG. VORMONAT (DAX: +1,3 %); +112,5 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +109,1 %)

	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS	WERT	DEPOT-PERFORMANCE		
										AKT*	AKT*	ANTEIL
ARQUES INDUSTRIES [D]	515 600	BETEILIGUNGEN	A	9/5	140	27.10.2003	16,00	125,30	17.542	8,3 %	+11,3 %	+683,1 %
CAN. NAT. RES. [CAN]	865 114	ÖL UND GAS	D	6/4	400	18.09.2003	8,50	48,06	19.224	9,0 %	+14,3 %	+465,4 %
DAX HZ** LONG (CoBANK)	CBS YD8	-	D	9/7	1.000	22.02.2005	5,10	13,00	13.000	6,1 %	-1,1 %	+154,9 %
BAYWA [D]	519 406	AGRAR-/BAUMÄRKTE	E	4/2	400	28.10.2003	9,50	18,58	7.432	3,5 %	+13,4 %	+95,6 %
INDIEN-ZERTIFIKAT (ABN)	256 685	-	C	6/4	250	19.05.2004	28,87	52,35	13.088	6,2 %	+7,5 %	+81,3 %
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET SERVICES	C	7/5	300	27.04.2005	20,54	34,87	10.461	4,9 %	+16,1 %	+69,8 %
K+S [D]	716 200	DÜNGEMITTEL	C	5/2	150	01.09.2004	32,75	53,27	7.991	3,8 %	+0,9 %	+62,7 %
CECE-ZERT. (RAIFF.CENTRO)	163 144	-	C	6/4	300	26.01.2005	15,47	23,60	7.080	3,3 %	+9,6 %	+52,6 %
BAADER [D]	508 810	WERTPAPIERHANDEL	C	7/4	1.000	13.04.2005	5,00	7,56	7.560	3,6 %	+12,0 %	+51,2 %
DR. HÖNLE [D]	515 710	UV-TECHNOLOGIE	C	6/4	700	09.06.2004	6,95	9,80	6.860	3,2 %	+7,9 %	+41,0 %
FORTEC ELEKTRONIK [D]	577 410	ELEKTRONIK	C	7/3	150	27.04.2005	28,45	39,00	5.850	2,8 %	-13,5 %	+37,1 %
NEWCREST MINING [AUS]	873 365	GOLDMINEN	C	6/5	400	17.08.2005	11,04	15,10	6.040	2,8 %	+7,4 %	+36,8 %
NORILSK NICKEL [RUS]	676 683	ROHSTOFFE	C	6/4	100	13.07.2005	53,90	71,60	7.160	3,4 %	-2,5 %	+32,8 %
POLYUS [RUS]	-	GOLDMINEN	-	-	100	-	-	15,00	1.500	0,7 %	-	-
ADVA OPTICAL [D]	510 300	NETZWERKTECHN.	A	8/5	1.000	03.11.2005	5,80	7,43	7.430	3,5 %	+24,2 %	+28,1 %
CREATON VZ. [D]	548 303	BAUSTOFFE	E	5/3	300	16.02.2005	17,70	22,35	6.705	3,2 %	+14,0 %	+26,3 %
BB MEDTECH [CH]	898 194	MEDIZINTECHNIK	B	5/3	200	22.12.2004	28,90	36,15	7.230	3,4 %	-7,3 %	+25,1 %
ADVANCED MEDIEN [D]	126 218	MEDIEN	B	7/3	2.884	22.12.2004	1,685	2,05	5.912	2,8 %	+4,1 %	+21,7 %
CITRIX SYSTEMS	898 407	IT	B	7/5	250	14.12.2005	22,38	26,11	6.528	3,1 %	-	+16,7 %
SILVER STAND. RES. [CAN]	858 840	SILBERMINEN	B	7/5	600	21.09.2005	11,28	12,73	7.638	3,6 %	-2,2 %	+12,9 %
BALDA [D]	521 510	KUNSTSTOFFE	D	7/5	500	17.08.2005	10,01	11,21	5.605	2,6 %	+9,0 %	+12,0 %
GILEAD SCIENCES [USA]	885 823	BIOTECHNOLOGIE	C	7/5	150	03.11.2005	42,95	47,41	7.112	3,3 %	+7,5 %	+10,4 %
SAP	716 460	SOFTWARE	B	6/4	60	14.12.2005	152,50	145,00	8.700	4,1 %	-	-4,9 %
HZ AUF NASDAQ-100 (GS)	GS8 TEM	-	B	8/6	150	23.11.2005	30,97	27,56	4.134	1,9 %	-9,0 %	-11,0 %
HUCKE [D]	609 510	BEKLEIDUNG	E	6/4	1.000	12.05.2005	3,30	2,60	2.600	1,2 %	-1,1 %	-21,2 %

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

BESTAND	200.380	94,3 %
LIQUID.	12.152	5,7 %
GES.WERT	212.532	100,0 %

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE				
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
SILVER STAND. (NACHKAUF)	858 840	11,88	250	2.970
CITRIX SYSTEMS	898 407	22,38	250	5.595
SAP	716 460	152,50	60	9.150

Besprechungen/Analysen/Interviews: Citrix (SI 1/2006)

teren verstärkten wir uns wie angekündigt im Hochtechnologie-Sektor, und zwar mit dem deutschen Softwareprimus SAP sowie dem US-amerikanischen IT-Unternehmen Citrix Systems, beide sahen charttechnisch vielversprechend aus (siehe letzte Ausgabe). Zusammen mit dem Nasdaq-Hebel-Zertifikat, ADVA Optical, United Internet und schließlich Gilead Sciences (Biotechnologie) denken wir, daß wir den Bereich High-Tech jetzt ausreichend betont haben.

Russische Gepflogenheiten

Zum aktuellen Musterdepot gibt es dieses Mal einiges zu erläutern, allen voran zu Norilsk Nickel. Am 10. Januar fand nun das Spin-off der Goldaktivitäten des russischen Rohstoffriesen namens Polyus statt. Dort sind unter anderem die Anteile an der südafrikanischen Gold Fields enthalten. Bezugsberechtigt waren alle Norilsk-Aktionäre, die am 3. Januar die Norilsk-Aktien im Depot hatten. Die Polyus-Papiere erhält man dann automatisch. Nur: Noch werden diese nirgendwo gehandelt, statt dessen könne es bis zu zwei Monate dauern, bis die Anteilsscheine

an der Börse gehandelt werden und/oder beim Anleger im Depot sind. Der Spin-off-Kursabschlag bei der Muttergesellschaft ließ dagegen nicht auf sich warten. Die Größenordnung von 15 Euro Verlust korrespondiert ziemlich genau mit dem Fair Value, den der russische Broker Aton International (siehe bitte auch S. 11 ff.) schätzt. Um in unserem Musterdepot nicht zweimal eine Unstetigkeit zu haben (jetzt beim Kursabschlag, später dann beim Polyus-Börsenstart), haben wir uns die entsprechende Anzahl Polyus-Aktien (eine für jede Norilsk-Aktie) im Musterdepot gutgeschrieben. Aton sieht einen Fair Value von 20 US-\$ für Polyus, umgerechnet in Euro und mit einem 10 %igen Vorsichtsdiskont versehen haben wir daher im Musterdepot 15 Euro je Anteil als Wert angesetzt. Wir denken, daß damit die ganze Geschichte halbwegs nachvollziehbar ist. Nun bleibt nur zu hoffen, daß Polyus auch alsbald an der Börse starten wird. In der Tat ist diese Vorgehensweise nicht besonders vertrauenerweckend und für Aktionäre sicherlich nervenzehrend.

Arques Industries

Die bereits seit einigen Monaten korrigierende Arques-Aktie kam Mitte Dezember aufgrund einer Ad-hoc-Mitteilung bezüglich der Entlassung des Finanzvorstand Dr. Gros nochmals kräftig unter Druck. Dieser hatte in mehreren Fällen eigene Arques-Aktien verkauft, jedoch jeweils die erforderliche Meldung gemäß Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zu spät gemacht. Kaum war diese Meldung draußen, ging das Geraschel im Blät-

Anzeige

DENN DIE BESTE BERATUNG IST WIRKLICH UNABHÄNGIG.

Als Privatbank können wir Sie ganz individuell beraten. Unabhängig von großen Finanzkonzernen bieten wir Ihnen schnell und flexibel Lösungen, die Ihren Bedürfnissen punktgenau entsprechen. Kommen Sie vorbei und lernen Sie uns kennen. Die Privatbank am Hauptbahnhof, in der Bayerstraße 33.



Aufgang Bayerstrasse, links oben ►

MERKUR
BANK



Merkur Bank KGaA, Bayerstraße 33, 80335 München
Tel. 089/59998-0, www.merkur-bank.de

— Meine Bank! —



terwald los: „Undurchsichtiges Geschäftsmodell“, „unseriöse Geschäftspraktiken“, „sich bereichernde Vorstände“ sind nur einige von den Vorwürfen, die von Journalisten, Aktionärschützern, „Internet-Board’lern“ und sonstigen Beobachtern in die Diskussion gebracht wurden. Wir wurden in den letzten Wochen von unseren Lesern geradezu bombardiert mit Anfragen, Zeitungsausschnitten und Wallstreet-Online-Threads zu diesem Thema. Nachdem sich nun die Wogen geglättet haben und auch der Kurs wieder nach oben strebt, halten wir fest: Arques Industries bleibt unter den TOP 300-Titeln des deutschen Kurszettels nach wie vor unser Favorit. Und durch die jüngste Heraufsetzung der Planzahlen für 2006 fühlen wir uns darin nur bestätigt. Demnach soll ein Ergebnis je Aktie von über 20 Euro erwirtschaftet werden (KGV 6 also). Wir belassen daher den SIP-Faktor weiter auf „A“ und den C/R-Faktor auf „9/5“. Übrigens, C/R steht für Chance/Risiko-Verhältnis, wir messen der Arques-Aktie mit einem Wert von 5 also durchaus auch Risiken bei. Was das heißt, konnte man in den letzten Wochen beobachten. Bis der Aufwärtstrend des Kurses nun wieder aufgenommen wird, dürften wohl noch ein paar Wochen vergehen.

Japanische Verhältnisse

Auch zum Thema Japan erreichten uns einige Anfragen. Wie in unserer Japan-Titelstory in SI 12/2005 erläutert, rechneten wir kurzfristig mit einer Gegenbewegung auf den steilen Anstieg der letzten Monate, und siehe da: So kam’s auch. Was der Auslöser sein würde, konnten wir natürlich nicht vorausahnen. Die Manipulations- und Betrugsvorwürfe gegen Internet-Unternehmen Livedoor sind eigentlich kaum wirklich spektakulär. Nach einer Phase hoher Kursgewinne droht aber gleich eine „Infektion“, weil Investoren gedanklich eine Art Sippenhaft vornehmen –



schließlich hat man ja aus dem Internet-Boom Teil 1 der Jahre bis 2001 seine Lehren gezogen. Kurzfristig ist die Stimmung also angeschlagen. Obwohl wir nicht ganz die Höchstkurse mit unserem Nikkei-Zertifikat, das wir Anfang Dezember veräußerten, abschöpften, sehen wir unsere Analyse in der besagten SI-Ausgabe damit vollauf bestätigt, was im übrigen zeigt, daß man sich auch manchmal gegen die Mehrheitsmeinung stellen muß. In Bezug auf Japan sollte man wie beschrieben erst einmal abwarten.

Creaton, Baader, Dr. Hönle

Zu Creaton sei einerseits auf den MoneyTalk mit CEO Alfons Hörmann (S. 48) verwiesen, andererseits auf die Rubrik „Leserbriefe“ auf S. 58/59. Baader indes profitierte wie antizipiert nicht nur von der allgemein besseren Börsenstimmung der letzten Quartale, sondern auch direkt und indirekt vom „neuen Neuemissions-Boom“ hierzulande. Hierzu wiederum mehr auf S. 14 ff. Endlich nach oben ausbrechen konnte in den letzten Tagen



der Kurs des UV-Spezialisten Dr. Hönle. Während der Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 2004/05 einen 16 % höheren Nettogewinn von 2,6 Mio. Euro auswies, sind wir erfreut zu hören, daß das Unternehmen genau an die Punkte anknüpft, die wir seinerzeit im MoneyTalk mit Vorstand Norbert Haimerl aufgeworfen hatten (siehe SI 5/2005): Inzwischen laufen wohl fortgeschrittene Gespräche mit potentiellen Übernahmekandidaten, zum anderen hat man die Dividende um die Hälfte auf 0,30 Euro je Aktie erhöht – beides vor dem Hintergrund, daß das Unternehmen auf rund 18 Mio. Euro an liquiden Mitteln sitzt.

Fazit & Ausblick

Die derzeitige Aufwärtsbewegung an den weltweiten Börsen ist mittlerweile in einer fortgeschrittenen Phase, soviel sollte klar sein. Wir bleiben bei unserer Meinung, daß man – aus jetziger Sicht jedenfalls – bis ins Frühjahr investiert sein sollte (genauer bitte wie gewohnt im „Großen Bild ab S. 34). Dies haben wir im Musterdepot entsprechend abgebildet, während kleinere Optimierungen hier und da die bisherige überaus positive Performance weiter unterstützen sollten.

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.

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Staaten haben die geringsten Skrupel“

Rentenfondsmanager Johannes Führ räumt im Gespräch mit Smart Investor mit der Mär auf, Staaten könnten nicht Pleite gehen, und nimmt Stellung zu den Anomalien im Weltfinanzsystem

Smart Investor: Herr Führ, welche Anomalien beobachten Sie im Weltfinanzsystem?

Johannes Führ: Eine der Verrücktheiten erkennen Sie beispielsweise, wenn Sie sich die Zinsstrukturkurve in den USA anschauen. Historisch gesehen hatten wir in den letzten 100 Jahren zu 90 % eine reguläre Zinsstruktur, es gab also einen Spread zwischen dem langen und dem kurzen Ende. In nur 10 % der Zeit war die Zinskurve invers. Eine solche Zinsstruktur wurde immer dann bewußt von politischer Seite eingesetzt, wenn eine anhaltende Inflation zu beenden und die langfristige Spekulation mit kurzfristig aufgenommenem Geld zu unterbinden war. Genau das ist Sinn und Zweck einer inversen Zinsstruktur, von der wir derzeit nur einige Minuten entfernt sind. Zwar hat Greenspan die Zinsen auf 4,25 % hochgenommen, das lange Ende hat sich aber praktisch nicht bewegt.

Smart Investor: Ist Ihnen das selbst nicht auch ein Rätsel?

Führ: Ja, wir haben das in dieser Form nicht erwartet. Wir sind davon ausgegangen, daß die alte Regel weiter gilt, wonach der langfristige Zins normalerweise zwischen 150 und 300 Basispunkten über dem kurzfristigen Zins schwankt. Das ist eine historische Erfahrung, die aber hier außer Kraft gesetzt ist.

Smart Investor: Aber weshalb?

Führ: Hierfür gibt es eine nach außen einleuchtende Erklärung, die ich allerdings nur halb für richtig halte. So haben die USA ein Leistungsbilanzdefizit, die asiatischen Staaten dagegen erzielen Leistungsbilanzüberschüsse. Da die Asiaten zudem über wenig geordnete Finanzmärkte verfügen, fließt Geld in US-amerikanische Vermögenswerte. Das stimmt zwar, nur war dies auch so, als die Zinsstrukturkurve noch nicht so aussah wie heute. Deswegen ist diese Erklärung eben nur zur Hälfte wahr. In Wahrheit ist es schlicht die vielerorts zitierte Überschuldlizität, die die Nachfrage nach langfristigen Papieren stützt. Normal ist das nicht, ebenso daß ein AAA-Schuldner nicht mehr 1 bis 2 % Zinsen weniger zahlt als ein BBB-Schuldner.

Smart Investor: Bevorzugen Sie nicht ohnehin nur AAA-Schuldner?

Führ: Nein, das tun wir nicht. Wir bevorzugen Emittenten, deren Qualität sich in der Tendenz verbessert, weil eine Verbesserung der Entwicklung der Bonität den entscheidenden Rahmen vorgibt. Es kommt dagegen überhaupt nicht darauf an, heute AAA-Anleihen zu kaufen, wenn ich weiß, daß sich das Rating tendenziell auf ein A verschlechtern wird. Nehmen Sie dagegen den Industriesektor, hier beobachten wir seit zwei Jahren eine Verbesserung der Bonitäten, so daß dieses Segment vor einer Neubewertung steht.

Smart Investor: 10jährige Bundesanleihen sind demnach momentan für Sie tabu?

Führ: Mal langsam, so einfach können Sie es sich nicht machen. Aber natürlich gehen wir davon aus, daß die Bundesrepublik ihren AAA-Status in den nächsten 5 bis 6 Jahren verlieren wird. Deutsche Anleihen werden denselben Weg gehen wie in Japan, das heute unter einer Schuldenlast von über 170 % des BIP lechzt und daher sein AAA-Rating verloren hat. Deutschland dürfte im genannten Zeitraum eine ähnliche Verschuldungsquote haben wie Japan.

Smart Investor: Das klingt ja sehr beunruhigend.

Führ: Nur ist das eine einfache Rechnung. Innerhalb der christlich-sozialistischen Koalition finden wir keinerlei Ansätze für eine grundlegende Sozialreform. Mit viel Glück wird die Wirtschaft so etwas wie einen Aufschwung hinbekommen, aber die Probleme mit beispielsweise der Altersstruktur oder der Finanzierung der zunehmenden Umverteilung werden so keiner Lösung zugeführt. Selbst die 100 Mrd. Euro aus der UMTS-Versteigerung wurden für die Umverteilung verpulvert. Pro Jahr dürften 50 bis 80 Mrd. Euro neue Schulden hinzukommen, plus Zinsen.

Smart Investor: Steht dann nicht ein Staatsbankrott zu befürchten? Wie könnte dieser aussehen?



Der 1954 geborene Johannes Führ ist seit 1978 in der Vermögensverwaltung aktiv. Zunächst durchlief er bei der amerikanischen Investmentbank Merrill Lynch zahlreiche Stationen, zuletzt als Repräsentant der Merrill Lynch Bank Schweiz AG in Genf. Im Jahr 1989 gründete er seine nach ihm benannte Vermögensverwaltung und ist über diese unter anderem für die Universal Fonds Renten-Global sowie Aktien-Global verantwortlich. In jüngster Vergangenheit wurde der Johannes-Führ-Renten-Wachstum-AMI-Fonds bei der Fondsgesellschaft Ampega aufgelegt.

Führ: Ein Staatsbankrott ist überhaupt nicht ausgeschlossen, sondern im Gegenteil, eher die Regel. Bereits im alten Ägypten waren diejenigen die Dummen, die ungenügend besichertes Geld verliehen haben. Auch die erste Wirtschaftsmacht der Welt, Portugal, hat im 14. Jahrhundert Pleite gemacht, gefolgt von Spanien, Frankreich. Es gibt praktisch kein europäisches Land, das nicht schon einmal Pleite gemacht hat. Man erinnere sich nur an Rußland und Argentinien, denen wir erst kürzlich ihre Schulden erlassen haben. Ich weiß gar nicht, wer immer erzählt, Staaten könnten nicht Pleite machen. Sie können es eben doch, weil sie die geringsten Skrupel haben.

Smart Investor: Wie genau läuft ein Staatsbankrott ab?

Führ: Zunächst einmal fällt man aus dem Qualitätssegment heraus. In der Folge muß das Land immer höhere Kupons bezahlen, andererseits wertet die Währung kontinuierlich ab. Zu diesem Zeitpunkt werden immer weniger Gläubiger bereit sein, dem Land Geld zu leihen. Dann ist es praktisch nur noch eine Frage der Zeit. Japan allerdings hat es intelligenter gemacht. Deren Weg aus der Pleite war der Niedrigzins. Der Kupon ist hier nahe Null, aber das Land zahlt eben noch. Die Regierung hat dann 10 oder 20 Jahre Zeit, um den nachfolgenden Generationen zu erklären, warum sie die Umverteilung im bisherigen Ausmaß nicht mehr bezahlen will und kann. Parallel wird Inflation erzeugt, um den Schuldenberg wieder abtragen zu können.

Smart Investor: Vielleicht können Sie uns in diesem Zusammenhang den Begriff des Zinsbodenzyklus kurz erläutern?

Führ: Hintergrund hierfür sind Zinszyklen, die in der Vergangenheit 10 Jahre anhielten. Charakteristisch waren sieben Jahre fallende und drei Jahre steigende Zinsen. Innerhalb dieser Zyklen hat man ein aktives Laufzeitenmanagement praktiziert. Am Beginn des Zyklus hat man lange Laufzeiten mit AAA gekauft, nach sieben Jahren die Laufzeiten massiv verkürzt. Dieser Zyklus ist 1999 zu Ende gegangen. Jetzt haben wir einen neuen 10jährigen Zyklus, wo die Zinsen mit geringen Ausschlägen am Boden bleiben. Die Ausschläge über dem kurzfristigen Zinsniveau bewegen sich zwischen null und 3 %.

Smart Investor: Sind die Notenbanken damit nicht immer weniger in der Lage, dem Spagat zwischen Inflationsbekämpfung und den Konjunktursorgen der Politik zu begegnen?

Führ: Die Politik hat keine konjunkturellen Sorgen. Deren Problem ist die Verschuldung, denn jedes Jahr wächst der Anteil der Zinslast. Die größte Sorge der Politik sind damit steigende Zinsen. Läge der Zins dort, wo es notwendig wäre, um der jetzigen Inflation geeignet zu begegnen, nämlich bei 7 bis 9 %, wäre dies eine äußerst prekäre Lage. Schauen Sie in diesem Zusammenhang, was mit dem Stabilitätspakt passiert ist, der existiert nunmehr auf dem Papier.

Smart Investor: Was steht Europa denn nun tatsächlich ins Haus: Inflation, Deflation, Stagflation?

Führ: Die sozialistische Begründung, es gäbe kein Wachstum ohne Inflation, ist nichts weiter als eine Theorie. Inflation zerstört das zugrundeliegende Kapital, die Umverteilung führt zu höheren Schulden, beschwört die Geldentwertung somit her-

auf. Demzufolge gibt es für jene, die Kapital haben und keine Inflation wollen, nichts Schöneres als eine Deflation. In unseren Augen haben wir derzeit in Europa eine Inflation, die insgeheim drei bis viermal höher sein dürfte als offiziell verkündet wird. Da die Wirtschaft in Europa zudem schwächer wächst als die Inflation, haben wir eine Stagnation. Zusammengefaßt ergibt das eine Stagflation, aber eben nur in den Kernländern Frankreich und Deutschland.

Smart Investor: Wie bewegen Sie sich nun in diesem zugegebenermaßen schwierigen Umfeld?

Führ: Mit Geld kann man zweierlei Sachen tun: Beteiligungen eingehen oder es verleihen. Beim Verleihen ist es nun wichtig, in der Höhe des verliehenen Kapitals Sicherheiten zu bekommen. Aufgabe eines Rentenfondsmanagers ist es demnach heute, die Bonitäten zu untersuchen. Die Frage ist, wie sich Bonitäten welcher Emittenten verändern werden. In den 50 Nachkriegsjahren mußten wir uns die Bonitätenfrage überhaupt nicht stellen, das ist der Unterschied zu heute. Wir haben einfach AAA-Anleihen gekauft, die Laufzeiten aktiv gemanagt. Heute managt man Bonitäten, allerdings ist das nichts wirklich Neues. Wir kommen einfach zu den Ursprüngen zurück.

Smart Investor: Alles in allem sprechen Sie unangenehme Wahrheiten aus. Wie fühlt man sich so als Contrarian?

Führ: Ich bin kein Contrarian, statt dessen denke ich wie Leute, die Vermögen und Kapital besitzen. Die Leute jedoch, die kein Vermögen haben, sondern einfach nur gut versorgt sind oder sein wollen, haben gänzlich andere Gedanken über die Wirtschaft und die Geldentwertung als diejenigen, die Vermögen haben. Ihnen sind Gedanken darüber, ob ihr Geld durch Inflation weniger wird, fremd.

Smart Investor: Herr Führ, vielen Dank für den Blick hinter die Kulissen.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Der Wellenreiter Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

Zum Jahresende 2005 erschien der Wellenreiter-Jahresausblick 2006. Wie auch im vergangenen Jahr vermittelt Wellenreiter-Invest ein Gesamtbild, das Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen umfaßt. „Inflation“ ist das diesjährige Schwerpunktthema. Die Prognose ist über www.wellenreiter-invest.de gegen eine geringe Gebühr abrufbar.

LESERBRIEFE

Feedback & Fragen en masse

? Im Smart Investor Weekly wiesen Sie darauf hin, daß der Kurs von Norilsk Nickel wegen der Abspaltung der Edelmetalltochter Polyus stark eingebrochen ist. Ich stelle mir die Frage, zu welchem Kurs ein Einstieg nun lukrativ wäre. In Ihrem Musterdepot wurde Norilsk Nickel bislang mit B und 6/4 bewertet. Gilt das auch für Polyus und ist auch hier ein Kauf sinnvoll?

Michael Reh, Spenge

SI Durch die Polyus-Abspaltung hat sich einiges geändert. Wir sind in der Tat etwas beunruhigt, daß zwar ein Abspaltungsabschlag für Polyus bei Norilsk stattgefunden hat, aber im Gegenzug die Aktie noch nicht eingebucht wurde. Offiziell hieß es, dies könne bis zu drei Monate dauern – schließlich wird Polyus ja auch noch nirgendwo gehandelt. Kurzum, wir sind ebenfalls verunsichert. Die Research-Abteilung von Aton International, mit deren Vertreter Sie ein Interview im Rußlandbeitrag auf S. 11 ff. finden, sieht einen Fair Value von ca. 90 US-\$, also etwa 74 Euro für Norilsk (siehe auch Musterdepot ab S. 52).

Ich möchte unterstreichen, wie sehr ich es zu schätzen weiß, daß sich SI nicht in unverbindliche „wenn/dann“-Weisheiten verliert, sondern sich „aus dem Fenster lehnt“ und klare Prognosen abgibt, die auch begründet und nachvollziehbar sind. Die Trefferquote spricht für Sie. In gut verständlicher Form wird das globale Zusammenspiel der Märkte, Wirtschaften, Politik, Währungen, Demographie etc. erläutert und die zu erwartende Entwicklung prognostiziert.

Rupert Rothmüller, Eiselfing

SI Vielen Dank für das Lob, für das wir durchaus empfänglich sind... Gerne nehmen wir Ihr Feedback zum Anlaß und lassen uns dadurch motivieren, den eingeschlagenen Weg weiter zu beschreiten. Anhand der diesmaligen Titelstory erkennen Sie, daß wir abermals ein unangenehmes, aber in der Öffentlichkeit kaum beachtetes Thema wie den Staatsbankrott aufgreifen. Fairerweise muß hinzugefügt werden, daß es bei der Titelstrecke diesmal unsere Gastautoren Roland Baader sowie unsere kompetenten Interviewpartner aus Wirtschaft & Politik waren, die sich aus dem Fenster zu lehnen hatten!



Norilsk, wie sich das Unternehmen selbst sieht: Vielleicht kann uns ein Leser bei der Übersetzung behilflich sein, redaktion@smartinvestor.de

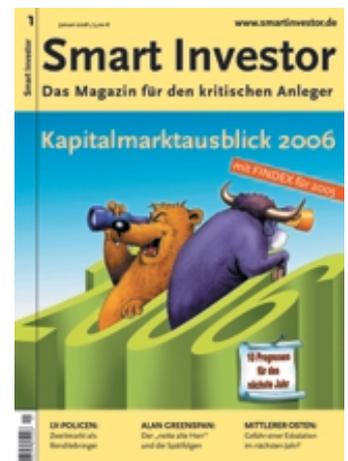
? Sie baten in der Januar-Ausgabe um Leser-Feedback, daher möchte ich die Gelegenheit nutzen, einige Anregungen abzugeben. Vielen Dank für die Einführung des Chance/Risiko-Faktors und des SI-Potentialometers im Musterdepot. Ich kann aber nicht alle Einstufungen nachvollziehen, z.B. Dax Hebel-Zertifikat Long mit SIP=D, wo Sie doch gleichzeitig eine Prognose von 6.800 Punkten für den Dax abgegeben haben. Na ja, vielleicht muß auch nicht alles im Heft konsistent sein. Zweitens könnten Leser innerhalb einer bestimmten Frist zur Abgabe eines standardisierten Wertungssymbols gebeten werden, so daß Sie sehen, welche Artikel die Leser für besonders empfehlenswert, fundiert oder einfach nur gut halten.

Gerd Zetterer, Falkenstein

SI Wir hatten das Dax Hebel-Zertifikat bei deutlich tieferen Dax-Ständen gekauft, demnach wurde ein großer Teil unserer Erwartungen bis jetzt schon erfüllt. Die von uns genannte Kursmarke von 6.800 dürfen Sie vor diesem Hintergrund nicht zu sehr ernst nehmen. Damit wollten wir lediglich die Möglichkeit andeuten, daß die Kursrally noch irrationale Züge annehmen könnte. Dieses Szenario schwächen wir in dieser Ausgabe aber auch schon wieder ab (sh. S. 34). Zur zweiten Anregung ist zu sagen, daß wir Anfang vorletzten Jahres schon einmal eine umfangreiche Leserbefragung vorgenommen hatten, deren Ergebnisse auch (wo möglich) in die weitere Entwicklung des Magazins eingeflossen sind. Wir wollen aber niemandem Feedback „auflegen“. Statt dessen nehmen wir uns weiterhin die zahlreichen Zuschriften, seien es nun Lob, Kritik oder einfach nur Fragen, zu Herzen.

? Sie haben sich nicht so richtig zum Übernahmeangebot für Ihren Musterdepotwert Creaton durch Etex geäußert. Wie soll man sich verhalten?

Stefan Dür, Weilheim



Smart Investor 1/2006

SI

Das erste Angebot von Etex über 17,60 Euro für die Creaton-Vorzüge wurde zwischenzeitlich auf 19 Euro angehoben – wohlgermerkt geht es hier nur um die Vorzugsaktien, da sich die belgische Etex durch Übernahme sämtlicher Stammaktien die Kontrolle über Creaton bereits gesichert hat. Angesichts des aktuellen Kurses von rund 22 Euro kann man ablesen, daß sich Creaton-Vorzugsaktionäre sicher auch nicht mit 19 Euro abspesen lassen wollen. CEO Alfons Hörmann erwähnte im MoneyTalk (siehe S. 48) jedoch, daß Etex nicht zwangsläufig auf einen Squeeze-out mit Delisting aus sein muß. Vielleicht erinnern Sie sich an das sich hinziehende Gerangel um die Vorzugsaktien von Wella? Wer das vorletzte Angebot annimmt, hat bekanntlich verloren. Von daher werden Sie einerseits Geduld und andererseits gute Nerven mitbringen müssen, um eventuell einen noch höheren Preis am Ende herauszuschlagen. Sollten wir im Musterdepot irgendwann Liquidität benötigen, werden wir uns aber von den Creaton-Aktien sehr wahrscheinlich am ehesten trennen müssen.

?

Sie schreiben in der Ausgabe 12/2005, daß Sie seit zwei Jahren bullish für Japan sind. Das ist unglaublich, wenn man in Ihr Musterdepot schaut, wo sich zu keiner Zeit z.B. eine japanische Bank befand –

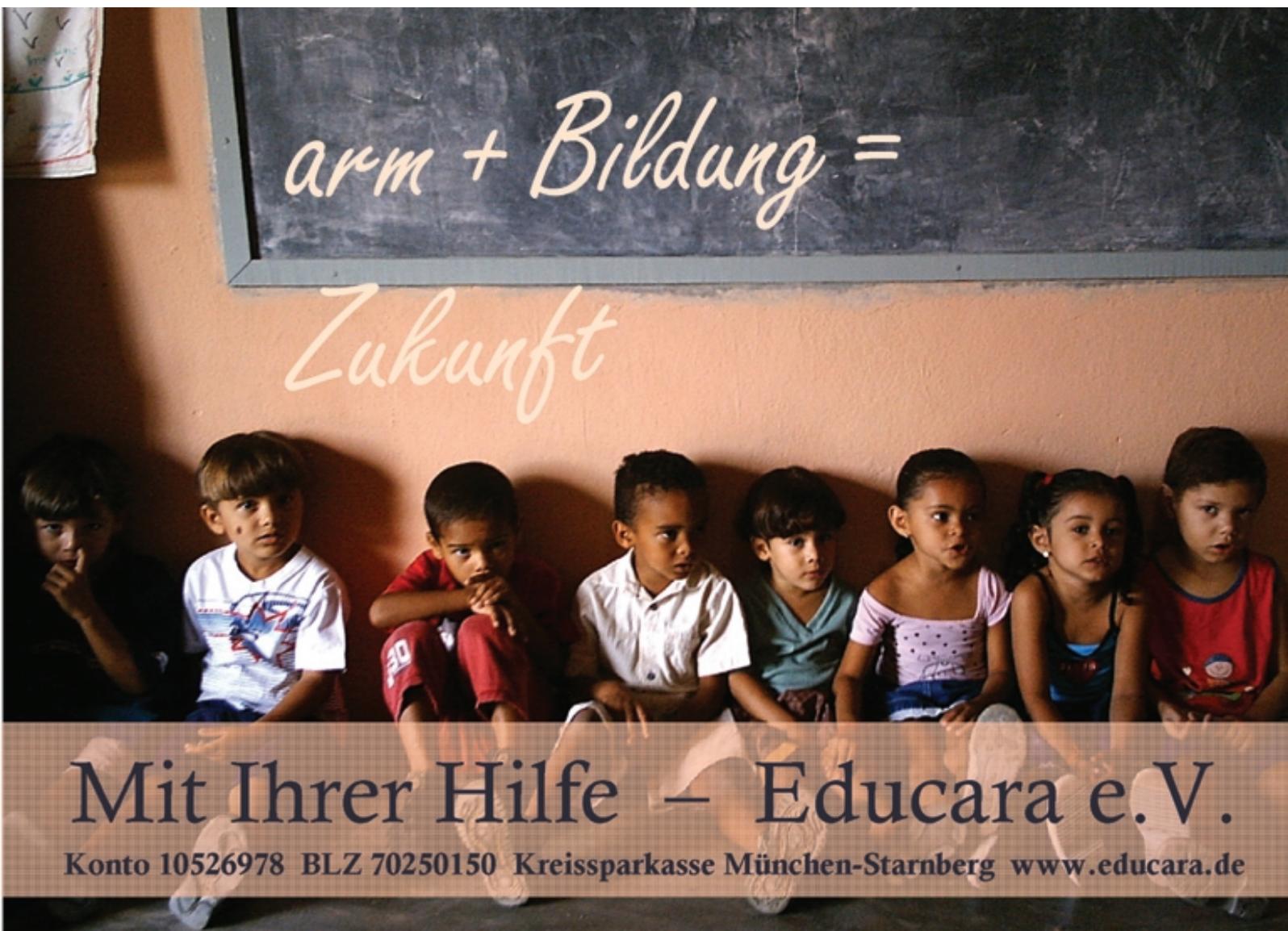
von denen sich in den letzten Jahren jede um mehrere hundert Prozent entwickelt hat. Wegen Ihrer „Heimatliebe“, also dem starken Focus auf Deutschland, und des damit verbundenen Klumpenrisikos fiele Ihr Musterdepot bei jedem Test durch.

Per Fax ohne Namensangabe

SI

Den japanischen Markt hatten wir seit 2003 zunächst mit Aktien und einem Index-Zertifikat abgedeckt, dann schließlich mit einem Hebel-Zertifikat. Mangelnde „Bullishness“ für Japan können Sie uns also kaum unterstellen. Übrigens hatten wir das Hebel-Zertifikat noch im letzten Dezember zum Verkauf gestellt, und damit zwar deutlich unterhalb des Hochs, aber eben auch deutlich vor den jüngsten Einbrüchen – und das ganze wohl gemerkt entgegen der Masse der Börsenpublikationen! Bitte haben Sie Verständnis, wenn wir nicht jedes Land, jede Branche oder jedes Thema mit mehreren Einzeltiteln abdecken können, denn mit derselben Berechtigung könnte ein anderer Leser fragen, weshalb wir nicht die fantastischen indischen Software-Anbieter X und Y im Depot führen. Auch so ist unser Musterdepot weit diversifizierter als die allermeisten Depots, die Sie sonst irgendwo in Finanzpublikationen finden. Im Gegenteil also: Unser Musterdepot würde in Bezug auf Risikostreuung und Nachvollziehbarkeit sogar sehr gut gegenüber der Konkurrenz abschneiden!

Anzeige



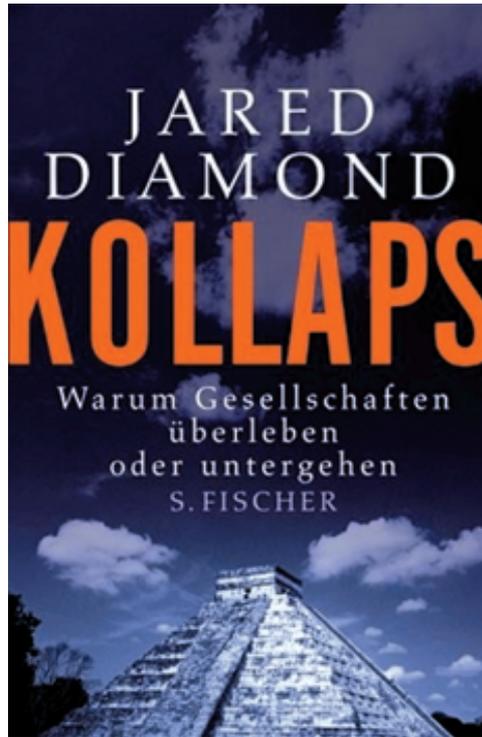
Mit Ihrer Hilfe – Educara e.V.

Konto 10526978 BLZ 70250150 Kreissparkasse München-Starnberg www.educara.de

BUCHBESPRECHUNG

Kollaps – Warum Gesellschaften überleben oder untergehen

Geschichte wiederholt sich zwar nicht, aber sie reimt sich manchmal. Jared Diamond hat sich auf die Suche nach eben solchen Reimen begeben um herauszufinden, welche Faktoren wiederholt zum Untergang ganzer menschlicher Kulturen führten und was die betroffenen Gesellschaften von jenen unterscheidet, denen ein erfreulicheres Schicksal vergönnt war. Klimakatastrophen, Raubbau an der Umwelt, rapides Bevölkerungswachstum und nicht zuletzt politische Fehleinschätzungen versetzten als Mixtur schon vielen Staaten und Kulturen den Todesstoß. Aber Diamond ist keineswegs ein Schwarzseher. Vielmehr verweist er auch auf erfolgreiche historische Beispiele, wie bedrohliche Trends wieder umgekehrt werden konnten. Für uns Europäer mag das Kapitel über die Wikingen von besonderem Interesse sein. Warum konnte sich dieses normannische Volk auf Grönland nach über 400 Jahren der Besiedelung nicht mehr halten, während jene auf Island weitere sieben Jahrhunderte bis zum heutigen Tag ihre Insel behaupten konnten?



Diamond ist aber nicht nur für geschichtsinteressierte Investoren lesenswert. Seine Ausführungen über die gravierenden Umweltprobleme im heutigen China, die den Amerikaner gar dazu veranlassen, das Reich der Mitte einen „torkelnden Riesen“ zu nennen, heben sich wohltuend von den derzeit häufig anzutreffenden, undifferenziert euphorischen Chinakommentaren in der Wirtschaftspresse ab. Mit gut 700 Seiten ist der Umfang des Buches recht üppig bemessen, und zurecht mag man geneigt sein, den Autor darauf hinzuweisen, daß weniger manchmal auch mehr sein kann. In Anbetracht der Wichtigkeit des Themas und der Originalität der Argumente Diamonds ist dieser Nachteil aber gut verkraftbar.

Daniel Haase

„Kollaps“ von Jared Diamond; S. Fischer Verlag, 2005; 703 Seiten, 22,90 Euro

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

Anzeige

financial.de
Information you can trust

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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ARAGON	A0B 9N3	14
ARQUES INDUSTRIES	515 600	52
BAADER WERTPAPIERHBK.	508 810	14, 52
BANGKOK BANK	883 565	6
CCR LOGISTICS	762 720	14
CEMEX	925 905	49
CITRIX SYSTEMS	898 407	52
CLYVIA	A0F 59X	42
CONVISUAL	620 458	14
CREATON	548 303	48, 52, 58
D+S EUROPE	533 680	42
GAZPROM	903 276	11
I-D MEDIA	622 860	51
INDORAMA	A0F 462	6
KCE ELECTRONICS	784 580	6
LINTEC	A0E ZF1	50
LUKOIL	899 954	11
NORILSK NICKEL	676 683	11, 52, 58
PLAN OPTIK	A0H GQ5	14
PTT	811 962	6
ROSTELECOM	912 293	11
S.A.G. SOLARSTROM	702 100	14
SAP	716 460	52
SBERBANK	A0B 9N4	11
SHIN SATELLITE	A0B 5HE	6
SIAM COMMERCIAL BANK	879 259	6
SINGULUS TECHNOLOGIES	723 890	43
SURGUTNEFTEGAZ VZ.	913 074	11
SWISS LIFE	778 237	46
U.C.A.	701 200	14
UES	906 912	11
VALUE HOLDINGS	760 040	14
VEM AKTIENBANK	760 830	14
VIMPELCOM	903 602	11
VOLGA TELECOM	910 415	11

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2006

Bericht von der ZfU-Kapitalanlegertagung
 Öl und kein Ende: Wie geht's weiter?
 Wasser: Das Gold des 21. Jahrhunderts
 Agrar: weiche Rohstoffe, harte Profite
 Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind
 Samba in Südamerika: Wie lange noch?
 Anlegerpsychologie: Über mentale Fallstricke
 Beteiligungsgesellschaften: Riesiges Spektrum
 Nanotechnologie: Boom oder Bust?
 Monopole und deren Auswirkung auf die Wirtschaft
 Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen
 Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
 Wandelanleihen: Die bessere „Aktie“?
 Gier und Angst: Was Anleger umtreibt
 Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich

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

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2005, Nr. 2 (Februar)

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:

Claus Brockmann, Daniel Haase,
 Magdalena Lammell, Stefan
 Preuß, Matthias Wahler, Marcus
 Wessel

Gast-Autoren:

Roland Baader, Alexander
 Coenen, Eric Güller, Alexander
 Hirsekorn, Uwe Lang, Robert
 Rethfeld, Martin Siegel

Interviewpartner:

Bruno Bandulet, Adrian Dunn,
 Johannes Führ, Hans-Wolff Graf,
 Christian Greiner, Alfons
 Hörmann, Prof. Dr. Joachim
 Starbatty, Sascha Stöhr

Redaktionsanschrift:

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

Bildredaktion:

Tobias Karow

Titel & Cartoons:

Illustration Schuppler
 (schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:

Robert Berger

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

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

Erscheinungs- termine 2006:

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

Redaktionsschluss:

20. Januar 2006

Preise:

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

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.wel-
 lenreiter-invest.de)

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG,
 Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikel, Empfehlungen und
 Tabellen liegen Quellen zugrunde,
 welche die Redaktion für verläss-
 lich hält. Eine Garantie für die
 Richtigkeit kann allerdings nicht
 übernommen werden. Bei unauf-
 gefordert eingesandten Beiträgen
 behält sich die Redaktion Kürzun-
 gen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:

© 2006 Smart Investor Media
 GmbH, Wolfratshausen. Alle
 Rechte, insbesondere das der
 Übersetzung in fremde Sprachen,
 vorbehalten. Ohne schriftliche Ge-
 nehmigung der Smart Investor
 Media GmbH ist es nicht gestattet,
 diese Zeitschrift oder Teile daraus
 auf photomechanischem Wege
 (Photokopie, Mikrokopie) zu ver-
 vielfältigen. Unter dieses Verbot
 fallen auch die Aufnahme in elek-
 tronische Datenbanken, Internet
 und die Vervielfältigung auf CD-
 ROM.

ZKZ 61978
 ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

Profiteure und Bankrotteure

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Das mit ernster Miene vorgetragene Lamento über die Zerrüttung der Staatsfinanzen gehört in der Politik schon seit längerem wieder zum guten Ton. Ein gänzlich neues Thema ist es freilich nicht, denn schon dem römischen Philosophen und Politiker Marcus Tullius Cicero wird folgendes Zitat zugeschrieben: „Der Staatshaushalt muß ausgeglichen sein. Die öffentlichen Schulden müssen verringert, die Arroganz der Behörden muß gemäßigt und kontrolliert werden. Die Zahlungen an ausländische Regierungen müssen reduziert werden, wenn der Staat nicht Bankrott gehen soll. Die Leute sollen wieder lernen zu arbeiten, statt auf öffentliche Rechnung zu leben.“ Dem ist auch aus heutiger Sicht kaum etwas hinzuzufügen. Bemerkenswert ist allenfalls, daß auch nach mehr als 2.000 Jahren ein echter Erkenntnisfortschritt in diesen Fragen nicht auszumachen ist. Das Gebilde Staat ist – wie schon so oft in der Vergangenheit – auf jene schiefe Bahn geraten, an deren Ende häufig genug dessen Bankrott und Geldentwertung standen.

Der immer gleiche Teufelskreis

Die beständige Neuauflage dieses Teufelskreises dürfte also etwas mit dem Wesen des Staates selbst zu tun haben, der ernsthaft vor allem zwei Güter produzieren kann: Äußere und innere Sicherheit bzw. Rechtssicherheit. Ansonsten ist das Staatsgebilde eine im wesentlichen unproduktive Einheit, was dessen Ex-

ponenten in aller Regel jedoch nicht davon abhält, sich in den verschiedensten Lebensbereichen der Bürger für zuständig zu erklären und dort gestalterisch einzuwirken. Nicht zuletzt die mangelnde Voraussicht über die Folgen derartiger Eingriffe führt dazu, daß häufig weitere Maßnahmen erforderlich sind, für die wiederum neue Mittel benötigt werden. Für einen echten Bürokraten ist diese Flickschusterei kein Problem, hat sich doch in diesem Bereich von jeher die eigene Bedeutung von der Größe des verwalteten Budgets und der Zahl der Untergebenen abgeleitet. Die Bundesagentur für Arbeit ist vermutlich das bekannteste Beispiel solch aufgeblähter Ineffizienz. Eine besonders unappetitliche Begleiterscheinung des ausufernden Staatsapparats ist zudem das in seinem Dunstkreis wuchernde Verbands- und Lobby-Unwesen. Neben den Angehörigen des Apparates selbst, dürfen in diesem Bereich die größeren Profiteure des Systems vermutet werden. Die staatlichen Transfers sind dort längst zur festen Rechengröße der eigenen Wirtschaftsplanung geworden. Es ist nie mangelndes Steueraufkommen, das den Staat in die finanzielle Ausweglosigkeit treibt, sondern die mangelnde Bereitschaft, dreisten Forderungen frühzeitig und mutig zu begegnen. Die Kreditaufnahme erschien den Verantwortlichen allzu oft als der bequemere Ausweg, um vermutete Wählerwünsche zu befriedigen und mögliche Belastungen in die vermeintlich ferne Zukunft zu verschieben.

Schluß mit den Illusionen

Regierungen bekämpfen also regelmäßig keine Schulden, sondern sind tatsächlich die Hauptverursacher des Schuldenmonsters. Der Staat spinnt kein Stroh zu Gold, im Gegenteil, er macht häufig genug aus dem vom Bürger abgelieferten Gold nicht mehr als faules Stroh. Als reine Umverteilungsmaschine verteilt er nach Abzug seines ständig wachsenden Eigenverbrauchs nur noch die traurigen Reste des Kuchens; eines Kuchens wohlgernekt, den nicht der Staat selbst, sondern die Bürger gebacken haben.



Rumpelstilzchen anno 2006

Ralph Malisch