Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger





GROßER BERICHT:

ZfU-Kapitalmarkttagung

– Thesen und Prognosen

HISTORISCHES:

Geschichte(n) von der abendländischen Inflation

INTERVIEW:

Ken Fisher über Zufallstreffer und Prognosequalität

EDITORIAL

Ackermann, die zweite

Den Rückmeldungen zufolge scheint mein Editorial vor einem Monat einige Leser berührt bzw. geschockt zu haben. Nicht zuletzt wohl deshalb, weil einige Tage nach dem Erscheinen des Smart Investor die Deutsche Bank mit ihrer dilettantischen Pressekonferenz – es wurden zeitgleich ein Rekordergebnis und Stellenstreichungen bekanntgegeben - den Sprung auf die Titelseiten der Boulevardpresse schaffte. Nun mag man darüber streiten, ob es moralisch vertretbar ist, in Zeiten hoher Gewinne Mitarbeiter zu Tausenden vor die Tür zu setzen, nur um der noch höheren Eigenkapitalrendite wegen. Mein Vorwurf gegenüber dem Deutsche Bank-Vorstand Ackermann vor einem Monat lautete aber auch ganz anders: Eine hohe Eigenkapitalrendite ist nämlich einer der Hauptmaßstäbe für die Bemessung von Ackermanns variablen Vorstandsbezügen. Und hier beginnt die Sache unappetitlich zu werden. In Kurzform: Mit jedem entlassenen Mitarbeiter steigen die Bezüge Ackermanns und seiner Vorstandskollegen, und mit jedem Euro, den die Deutsche Bank in den Aktienrückkauf steckt, auch (sh. Editorial in SI 2/2005). Merken Sie was? Hier läuft etwas in die ganz verkehrte Richtung. Bei der größten Bank Deutschlands wurden die Anreizsysteme komplett falsch eingestellt, so daß sich ein gieriges und skrupelloses Management auf Kosten des Unternehmens und der Belegschaft bereichern kann.

Das Feedback auf mein letztes Editorial war ausschließlich von Zustimmung geprägt, so als ob alle diese Menschen, darunter auch viele Unternehmensvorstände, Herrn Ackermann schon längst auf dem Kicker hatten. Und noch eines war allen Rückmeldungen gemeinsam: Mit dem Namen Ackermann wurde in einem Atemzug fast immer auch gleich der Name Schrempp (Daimler-Chrysler) genannt. Ohne hier nun ein neues Kapitel aufschlagen zu wollen, möchte ich dazu nur sagen: Jawohl, Herr Schrempp zeichnet sich meiner Ansicht nach durch ähnliche "Qualitäten" aus wie Herr Ackermann. Aus Platzgründen mußte ich mich jedoch in meinem Editorial vor einem Monat auf den himmelschreienderen der beiden Fälle konzentrieren, und das war dann doch Ackermann. Und damit möchte ich es auch zu diesem Thema belassen.



Ralf Flierl, Chefredakteur

Aber weil wir schon das Thema Geld angeschnitten haben: Wenn unser diesmaliger Interviewpartner Roland Baader richtig liegt, so haben noch nicht einmal die meisten Volkswirte begriffen, was "Geld" überhaupt ist. Ohne diese These belegen zu können, halten wir jedoch das Wissen um die Entstehungsund Funktionsweise des "Schmierstoffes der schaft" für unerläßlich, weshalb wir diesem Thema in der vorliegenden Ausgabe viel, viel Platz eingeräumt haben.

Noch kurz zu zwei strukturellen Änderungen im Heft: Ab dieser Ausgabe beginnt eine regelmäßige Rubrik zum Thema "Edelmetalle" (S. 37). Und weiterhin wurde der mittlerweile zu groß gewordene Heftteil "Research" in zwei neue Heftteile mit den Bezeichnungen "Research – Märkte" und "Research – Aktien" unterteilt. Ich wünschen Ihnen viel Freude und neue Erkenntnisse bei der Lektüre des Smart Investor



RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

> MÜNCHNER INVESTMENT CLUB Herterichstraße 101 81477 München

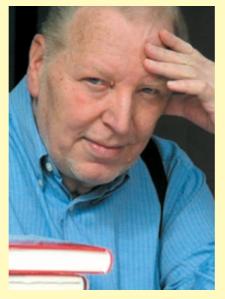
Telefon 089-790863-50 E-Mail info@mic-online.de Internet www.mic-online.de





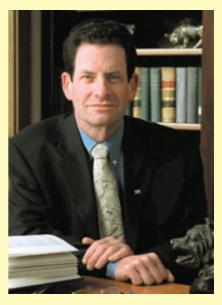
Titelstory: Geld: das große Rätsel

Geld und der dahinter stehende Güterwert sind zwei Welten, die in den vergangenen Jahren, ja Jahrzehnten, weit auseinander gedriftet sind. Wessen Renaissance dieser Zustand unterstützt, erfahren Sie in unserer Titelstory auf den Seiten 12 bis 14, 18 sowie 23 bis 26.



Interview mit dem Ökonomen Roland Baader

Das globale Finanzsystem weist seit geraumer Zeit offenbar zahlreiche Ungleichgewichte auf, die früher oder später zu einem Zusammenbruch führen werden. Wann, wie und warum dies passieren könnte, erklärt der Ökonom Roland Baader im Interview auf den Seiten 15 bis 17.



Interview mit Ken Fisher: Steigende Märkte 2005

Ken Fishers Prognosen genießen weltweit einen hervorragenden Ruf, weil sie über Jahre hinweg einwandfrei funktionierten. Warum das Modell zuletzt einige Schwächen zeigte und welche Vorhersagen Fisher für 2005 trifft - all das im Interview auf den Seiten 47 und 48.

Märkte

Bericht von der ZfU-Kapitalanlegertagung in Zürich

Hintergrund

Titelstory: 12

Geld: das große Rätsel

Titelstory: 15

> "Wir werden wieder das Beten lernen". Interview mit dem Ökonomen Roland Baader

Titelstory: 18

> "Der Unterschied zwischen Geld und Geldersatz", Interview mit **Buchautor James Turk**

Leseprobe von James Turks Buch "Der Kollaps des Dollars"

23 Titelstory:

> Geschichte(n) der abendländischen Inflation, vom Vermögensverwalter und Lehrbeauftragten Christian Wolf

27 Derivate:

> Money, Money, Money: Zinsprodukte im Überblick

28 Nachhaltiges Investieren: "Voll Dampf" voraus -Geothermieprojekte weltweit auf

30 Prinzipien des Marktes: Kombinations-Zyklik

dem Vormarsch

Research – Märkte

Das große Bild: Eine schlechte und eine gute Nachricht

Sentimenttechnik: First Week-Indikator

35 Relative Stärke: Anleihen angezählt - Zinspapiere

brechen Aufwärtstrend Commitment of Traders (CoT) 36 Edelmetalle - Saisonal frühzeitiges zyklisches Tief

37 Edelmetalle: Baldiges Ende der Korrektur bei Gold und Silber?!

Research - Aktien

Aktie im Blickpunkt: 38 CCR Logistics AG - Retro ist "in"

39 Buy & Good Bye: Douglas Holding und Fortec

40 Gastanalyse: Porsche - Mit neuen Modellen auf die Überholspur; von Uwe Treckmann, Dresdner Bank

42 **Emerging Markets Aktie:** Banpu Public Co.

Turnaround: 43 Linos AG - Mehr Licht als Schatten 44 Musterdepot:

Eine Schippe draufgelegt

MoneyTalk: Ofra Brown, Vizrt

Potpourri

Interview mit einem Investor: 47 "Es schadet nie, gut vorbereitet zu sein", Ken Fisher von Fisher Investments und Thomas Grüner von Grüner Vermögensmanagement

Leserbriefe:

Be- und Durchleuchtungen

50 Kolumne:

> Was ist eigentlich Geld? von Bernd Striegel

52 Buchbesprechung:

"Geld, Gold und Gottesspieler -Am Vorabend der nächsten Wirtschaftskrise" und "Das Schein-Geld-System – Wie der Staat unser Geld zerstört"

54 Zitate:

> Geld allein macht nicht unglücklich

53 Unternehmensindex, Impressum und Vorschau auf **Smart Investor 4/2005**



Die Investmentlegende Jim Rogers, neben dem Pult stehend, erzählte unter anderem von seinen Reisen und seiner zweijährigen Tochter.

Börsen-Experten und ihre Prognosen für 2005

Bericht von der 20. internationalen ZfU-Kapitalanlegertagung am 25. und 26. Januar in Zürich

Der französische Schriftsteller und Philosoph Voltaire prägte einst den Satz: "Wenn Sie einen Schweizer Bankier aus dem Fenster springen sehen, springen Sie hinterher. Es gibt bestimmt etwas zu verdienen." Von diesem Standpunkt aus betrachtet muß das noble Swissôtel in Zürich Ende Januar ein sehr anziehender Ort für Investoren gewesen sein. Hatten sich hier doch an die 200 Führungskräfte und Fachspezialisten quer durch die

"Warum sollte man sich überhaupt Rohstoff-Aktien anschauen? Hier muß man vor einem Investment nicht nur den Preistrend für den produzierten Rohstoff analysieren, sondern im Anschluß auch noch die Reserven, die Kostenstrukturen und die Gewinnaussichten des Unternehmens prognostizieren, die Bilanzstrukturen durchschauen und die Fähigkeiten des Managements und nicht zuletzt auch eventuelle politische Ri-



siken richtig beurteilen. Warum nicht einfach nach der Analyse des Preistrends für den Rohstoff aufhören, auf alle weiteren Fehlerquellen bei der Aktienanalyse pfeifen und sich statt dessen besser gleich für oder gegen ein Investment in den entsprechenden Rohstoff entscheiden?"

Jim Rogers (Globetrotter, Buchautor und Investor, USA)

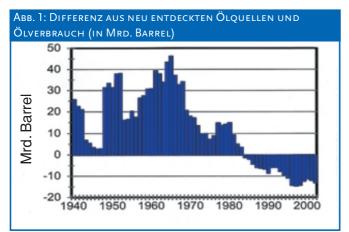
Schweizer, österreichische und deutsche Finanzbranche versammelt. Ein Journalist kam sogar aus Finnland. Er wird den langen Weg kaum bereut haben, denn der Veranstalter, das Zentrum für Unternehmensführung, kurz ZfU (www.zfu.ch), beeindruckte mit einer Vielzahl von erstklassigen Referenten.

Erstklassige Referenten

Hauptredner am ersten Tag war der Amerikaner Jim Rogers, Wall Street-Legende und Mitbegründer (zusammen mit George Soros) des Quantum Funds. In nur zehn Jahren stieg das Vermögen seiner Anleger um das 40fache. Nach seinem Rückzug aus dem Hedgefonds-Geschäft unternahm er Anfang der 90er Jahre und nochmals zur Jahrtausendwende mehrjährige Weltreisen. Die Bücher "Investment Biker" und "Adventure Capitalist", in denen er von seinen Reiseerlebnissen berichtet, wurden zu Bestsellern. Mit Felix Zulauf sprach am zweiten Tag einer der renommiertesten Schweizer Vermögensverwalter. Zulauf ist international vor allem wegen seiner regelmäßigen Teilnahme an den jährlichen "Barron's Round Table"-Diskussionen bekannt. Aus Amerika kam Prof. Dr. Jeffrey Sachs, Direktor des "Earth Institute" an der Columbia Universität und Sonderberater des UNO General-Sekretärs. Nach seinem Vortrag ging es für ihn direkt weiter zum Weltwirtschaftsforum nach Davos. Auch dem breiteren deutschsprachigen Börsenpublikum geläufige Persönlichkeiten wie Prof. Dr. Norbert Walter, Chef-Volkswirt

der Deutsche Bank Gruppe, und Dr. Jens Ehrhardt, Vermögensverwalter und Herausgeber der FINANZWOCHE, wurden vom ZfU als Referenten gewonnen. Weiterhin sprachen der Japan-Experte Prof. Dr. Helmut Becker, der Chefstratege der Credit Suisse Asset Management Philipp Vorndran, der Technische Analyst Bill McLaren und viele andere.

Wer jedoch in der Hoffnung auf einfache, klare und unwidersprochene Prognosen angereist war, wird schnell gemerkt haben, daß auch aus der Sicht der Profis die anlagepolitische Großwetterlage durchaus sehr unterschiedlich beurteilt werden kann. Am meisten Nutzen zog, wer sein eigenes Weltbild anhand der unterschiedlichen Prognosen auf die möglichen Chancen und Risiken abklopfte.



Seit Mitte der 80er Jahre liegt der Weltölverbrauch über dem Volumen der neu entdeckten Ölquellen, d.h. diese natürliche Verknappung dürfte mittel- bis langfristig einerseits zu einem Engpaß am Ölmarkt und infolge dessen zu einem stark steigenden Ölpreis führen. Ouelle: ASPO, Zulauf Asset Management AG

"2005 sollten Preiskorrekturen bei den Rohstoffen als Gelegenheit zu verstärkten Investitionen genutzt werden. Beim Öl steuern wir auf eine Krise zu, die schlimmer sein wird als die in den 70er Jahren. Wurde damals das Angebot nur temporär aus politischen Gründen verknappt, so haben wir es jetzt mit einer nachhaltigen, natürlichen Verknappung zu tun (sh. Abb 1). Der Ölpreis wird wohl nicht mehr unter 35 US-\$ fallen



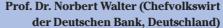
und noch vor dem Ende dieses Jahrzehnts auf über 100 US-\$ steigen. Die Krise bei den Energiepreisen wird letztendlich auch das ohnehin instabile Welt-Währungssystem zu Fall bringen. Um die Jahrzehntwende wird dann weltweit in einem Umfang reflationiert werden, daß dagegen die derzeitige Gelddruckerei der US-Notenbank nur wie ein Picknick erscheinen mag."

Felix Zulauf (Vermögensverwalter, Schweiz)

Kontroverse Diskussion um Chinas Wachstumschancen

Mit seiner gewohnt klaren und pointierten Sprache disqualifizierte Prof. Walter jegliche Diskussion um die Möglichkeit einer weichen oder harten Landung der chinesischen Konjunktur als "ausgemachten Blödsinn". Chinas Wirtschaft werde, so Walter, bis zu den Olympischen Spielen in Peking 2008 bzw. zur Expo

"2005 wird ein gutes, aber langweiliges Jahr. China wächst kräftig weiter, Amerika wird von seinen Problemen erst im nächsten Jahr eingeholt, und selbst Deutschland sollte langsam weiter wachsen. Erst ab 2006 steigen die Risiken durch anziehende Renditen am Bondmarkt wieder signifikant an."





2010 in Shanghai unbeirrt weiterwachsen. Die Regierung werde keine Rezession zulassen. Sowohl Rogers als tags darauf auch Zulauf widersprachen vehement und leider auch gut begründet: Die Investitionen seien in einem Tempo gestiegen, welches nicht durchzuhalten sei. Bei bereits bestehenden massiven Überkapazitäten werde immer noch in atemberaubendem Tempo weiter investiert. Es werde, betonte Zulauf, noch in diesem Jahr zu einer deutlichen Wachstumsabschwächung kommen. Selbst die in Wirtschaftsfragen vielleicht kompetenteste Regierung der Welt, so O-Ton Jim Rogers über Chinas Führung, kann dies nicht verhindern. Allerdings, so ergänzte Rogers später in kleinerem Kreis, verfüge die Pekinger Regierung über ausreichende Mittel, die Wirtschaft aus dieser Schwächephase wieder herauszubringen. Der an der Sophia Universität in Tokio Wirtschaftspolitik lehrende Prof. Dr. Helmut Becker wartete in seinem exzellenten Vortrag über den positiven Wandel der japanischen Wirtschaft gar mit einem deutlich düsteren Bild über das Reich der Mitte auf. Es habe den Absturz, den Japan aufgrund überschäumender Börsenkurse und Immobilienpreise seit 1990 durchlebte, erst noch vor sich. Chinas Bankbilanzen seien vielfach bereits heute sanierungsbedürftig, und die Immobilienmärkte befänden sich durch die laxe Kreditvergabe in einer spekulativen Blase. Das bevölkerungsreichste Land der Welt sehe sich außerdem aufgrund der langjährigen Ein-Kind-Politik demographisch betrachtet in einem Wettlauf gegen die Zeit. Eher rhetorisch frage Becker: "Wenn das Reich der Mitte so großartige Chancen hat, warum gehörten Chinas Aktienmärkte in 2004 dann zu den schlechtesten in der Welt?" Becker schloß seinen Vortrag mit der Aufforderung, Investoren sollten Japan bevorzugen, denn hier seien die Strukturprobleme endlich überwunden und es ginge wieder aufwärts.

Chance/Risiko-Verhältnis für Erdöl in allen Szenarien überdurchschnittlich gut

So unterschiedlich die Einschätzungen auch hinsichtlich der wirtschaftlichen Zukunft Chinas ausfielen, so einig waren sich doch die Referenten beim Öl. Rogers wie auch Zulauf sind trotz ihrer eher negativen Annahmen für die China- und Weltkonjunktur sehr positiv zum Ölpreis gestimmt, denn dieser werde nicht nur von der Nachfrage, sondern insbesondere vom zurückgehenden Angebot in die Höhe getrieben. Selbst unter dem von Prof. Becker aufgezeigten Blickwinkel erscheint das Rückschlagspotential beim Ölpreis überschaubar, in den Prognosen von Prof. Walter wird der Preis für das schwarze Gold ohnehin nur in eine Richtung tendieren: aufwärts.

"Das Jahr 2005 dürfte ähnlich differenziert wie 2004 verlaufen. Die meisten Aktien versprechen nur ein unterdurchschnittliches Potential. Besonders US-Werte sind im historischen Vergleich außerordentlich hoch bewertet. Ausgewählte internationale Mid-Caps sollten in diesem Umfeld weiterhin profitieren. So liegen beispielsweise in Hong Kong die Dividendenrenditen bei vielen Mid- und Small Caps bei 5-7 %. Festver-



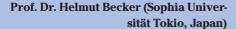
zinsliche Papiere mit Nachsteuer-Renditen von unter 2~% sind unverändert keine Alternative."

Dr. Jens Ehrhardt (Vermögensverwalter und Publizist, Deutschland)

Rogers: Rohstoff-Bullenmarkt geht noch mindestens bis 2013

In seinem mit Spannung erwarteten Vortrag erwähnte Jim Rogers eine gerade erst veröffentlichte Studie von zwei Professoren der US-Elite-Universität Yale. Sie verglichen die Wertentwicklung und das Schwankungsverhalten von Aktien-, Rohstoff- und Rentenindices über den Zeitraum von 1959 bis 2004 und kamen zu einem interessanten Ergebnis: Die durchschnittliche Performance der Rohstoffe hat nicht nur die der Anleihen deutlich geschlagen, sondern hauchdünn sogar die der Aktien*, und das bei geringeren Schwankungsrisiken. In der Vergangenheit, hob Rogers hervor, waren es oftmals ähnliche wissenschaftliche Studien, die den Grundstein für massive Investitionen seitens der institutionellen Investoren in bisher vernachlässigte Anlageklassen gelegt haben. Jetzt endlich, so Rogers, gäbe es auch für Rohstoffinvestments eine wissenschaftlich fundierte Rechtfertigung. Von besonderem Interesse dürfte ein weiteres Ergebnis dieser Abhandlung sein: In Zeiten steigender Rohstoffpreise entwickeln diese

"Zwölf Jahre nach dem Beginn der Wertberichtigungen für problematische Kredite darf Japans Hochfinanz glaubhaft versichern, die Schutthalde der zerbrochenen Spekulationsblase weitgehend beseitigt zu haben und einen Neuanfang wagen zu können."





Der Wellenreiter Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

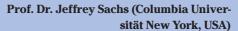
www.wellenreiter-invest.de

sich in etwa dreimal so gut wie die Aktien von rohstoffproduzierenden Unternehmen. Da er an allen gängigen Rohstoffindices etwas auszusetzen hatte, kreierte Rogers im Sommer 1998 sein eigenes Marktbarometer, den Rogers International Commodity Index. Bis heute hat sich dieser um 187 % auf 2.874 Punkte verbessert.

Negative fundamentale versus positive technische Analysen zum Aktienmarkt

Sehr differenzierte Aussagen gab es zu den Chancen und Risiken an den Aktienmärkten. Insbesondere in Amerika seien die Aktien ziemlich teuer, so Norbert Walter, allerdings gebe es kaum Anlagealternativen, so daß die Risiken zumindest für dieses Jahr überschaubar blieben. Ähnlich sah es auch Jens Ehrhardt, der jedoch Small- und MidCaps den Blue Chips vorzog. Gänzlich pessimistisch gab sich dagegen Jeffrey Sachs. Er ließ keinen Zweifel an seiner kritischen Einstellung zur Bush-Administration. Vor den Wahlen habe man nur von Steuersenkungen gesprochen. Um die Gefahr anziehender Zinsen in den Griff zu bekommen, müsse aber das Haushaltsdefizit verringert werden. Bei weiter steigenden Militärausgaben wären da aber drastische Einschnitte in die Sozialleistungen und Renten notwendig. Auf den Aktienmarkt in diesem Jahr werde dies nicht ohne (negative) Folgen bleiben.

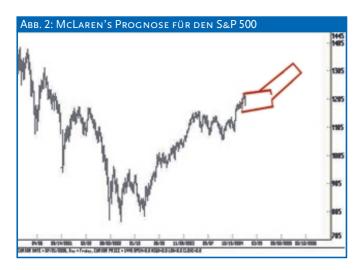
"Bush wird in den nächsten Monaten entweder das Wohlwollen breiter Wählerschichten oder aber das Vertrauen der Finanzmärkte verspielen, vielleicht auch bei-





Als einziger unerschütterlich optimistischer Referent erwies sich der aus Kanada stammende und jetzt in Australien lebende Technische Analyst Bill McLaren. Durch die Treffsicherheit seiner Prognosen, welche er regelmäßig auf CNBC erläutert, ist er weltweit legendär geworden. Bereits im Jahr 2000 sagte er einen starken Einbruch für die Nasdaq voraus, dessen Tief er damals für den Oktober 2002 datiert hatte. In Zürich legte er seine damalige Chart-Prognose auf den Overhead-Projektor und darüber dann den tatsächlichen Verlauf des Nasdaq-Index. Ein Raunen ging durch den Saal. Nicht nur daß er über zwei Jahre im Voraus den richtigen Zeitpunkt des Bodens um gerade mal nur eine Woche verfehlt hatte, selbst die zwischenzeitlichen Schwankungen in diesem Abwärtstrend stimmten in zeitlicher Abfolge und prozentualem Umfang erstaunlich stark mit seiner Vorhersage überein. McLaren erläuterte seine Prognosefähigkeit damit, daß er Zyklen in den historischen Aktienkursverläufen des Dow Jones gefunden hat, welche sich ständig wiederholen. Aktuell gleiche die Entwicklung des Dow Jones gemäß einem von ihm festgestellten 60-Jahres-

^{*)} Anmerkung der Redaktion: Dieses doch eher verblüffende Ergebnis liegt in erster Linie an der Wahl des Untersuchungszeitraums. Rohstoffe schnitten nur deshalb besser ab, weil während der 60er und 70er Jahre die Aktien per Saldo nur seitwärts liefen. Ab 1980 aber ließen Aktien die Rohstoffe wieder deutlich hinter sich.



"Nach einem Seitwärtstrend bis zur Jahresmitte werden die (Aktien-) Kurse bis ins erste Halbjahr 2006 deutlich ansteigen und in einer Art Kaufpanik enden ... (Auf die Frage, ob ein anderer Verlauf denkbar wäre) ... Nein, ganz sicher nicht. Die Geschichte wiederholt sich immer und immer wieder, und genau das ist der Verlauf für die nächsten Monate." (gemeint war der Verlauf in Abb. 2)



Bill McLaren (Technischer Analyst, Australien)

zyklus sehr stark dem Muster der 40er Jahre, und daher sei seiner Ansicht nach im zweiten Halbjahr 2005 für den US-Aktienmarkt wieder mit einem kräftigen Aufwärtstrend zu rechnen, der erst in 2006 enden würde (sh. Abb. 2).

Fazit & Ausblick

Die mit Ausnahme von McLaren mehrheitlich vorsichtige bis skeptische Haltung vieler Teilnehmer und Referenten zu den Aktien spricht trotz gewisser Rückschlaggefahren in den nächsten Wochen aus Sicht der Contrary Opinion-Theorie per Saldo eher für ein positives Jahr 2005 für Dax & Co. Das bisherige völlige Desinteresse der institutionellen Investoren an Rohstoffen offenbart jedoch, daß hier ein weit größeres Potential steckt, auch wenn die optimistische Stimmung vieler Teilnehmer kurzfristig durchaus andere Schlüsse zuläßt. Auf jeden Fall ist es empfehlenswert, sich mit Anlagemöglichkeiten in diesem Bereich näher zu befassen. Die 20. internationale Kapitalanleger-Tagung war eine solche exzellente Möglichkeit. Die nächste bietet sich beim Rohstoff-Seminar des Finanzbuch Verlages am 12. März in München, wo als Referenten ebenfalls Jim Rogers und Jens Ehrhardt auftreten werden, und dann wieder in einem Jahr auf der 21. ZfU-Tagung in Zürich. Um auf den eingangs zitierten Voltaire zurückzukommen: Nicht jedem Schweizer Bankier sollte man hinterher springen, aber zumindest sollte man ihm genauestens hinterher schauen.

Daniel Haase



Die Invest 2005 bietet Ihnen einen aktuellen Überblick über sämtliche Anlagemöglichkeiten. Aussteller informieren Sie umfassend über ihre Finanzproduktpalette. Im Rahmenprogramm vermitteln Ihnen Experten und Top-Referenten wichtiges Know-how für eine erfolgreiche Geldanlage. Themen sind u.a. nachhaltige Geldanlage, private Altersvorsorge und innovative Finanzprodukte.

Die Themenparks:

EUWAX (Optionsscheine und Zertifikate) HEDGEFONDS

Weitere Highlights:

AKTIONSBÜHNE AUSSTELLERFORUM

THEMENPARKFOREN

Aktuelle Informationen erhalten Sie unter www.invest2005.de

KEY-NOTE-OPENING 8.4.05 um 10.00 Uhr mit Prof. Dr. Norbert Walter > Anmeldung erforderlich: www.invest2005.de

08.-10. APRIL 2005 MESSE STUTTGART

MITVERANSTALTER MEDIENPARTNER

bo∈rse-stuttgart

Wissen wo man handelt



Handelsblatt





TITELSTORY

Geld: das große Rätsel

Das Geldsystem erkennen und verstehen

Von Reinhard Deutsch

Geld ist ein uraltes faszinierendes Rätsel, dessen Lösung kaum jemanden interessiert. Wer will schon wissen, ob Geld nun eine abstrakte Information ist, die aus dem Nichts entsteht, oder ein konkreter Gegenstand, der erarbeitet werden muß? Man benutzt Geld einfach so lange es funktioniert. Erst wenn es nicht mehr funktioniert und wieder mal eine Finanzkatastrophe ins Haus steht, wie jetzt vielleicht der Untergang des Dollar, gerät das Thema Geld in den Brennpunkt der Diskussion.

Aber weil solche Finanzkatastrophen in der Geschichte schon ziemlich häufig vorgekommen sind, wurde doch auch schon viel darüber diskutiert, so daß zum Thema Geld eigentlich alles schon gesagt und aufgeschrieben wurde - wir müssen es nur neu für uns entdecken.

Ich will hier mal ein kleines gedankliches Gerüst beschreiben, das unsere Altvorderen gezimmert haben und das, wie ich denke, auch heute recht nützlich ist, um darin geldtheoretische Fragen aufzuhängen, zu verknüpfen und sich selbst zu erklären. In seinem Lehrbuch "Die Grundlagen der Nationalökonomie" von 1950 unterscheidet Walter Eucken drei Arten der Geldentstehung:

- A Ein Sachgut wird zu Geld
- B Geld entsteht bei Lieferung einer Ware oder Leistung von Arbeit als Gegenleistung
- C Kreditgeber schaffen Geld

In diesen simplen Sätzen steckt Wissen und Erfahrung vieler Philosophen, Wissenschaftler und Banker aus vielen Jahrhunderten, und ich möchte mal behaupten, wer sich die Mühe macht, dieses Gerüst zu verstehen, ist auch in der Lage, das Geldrätsel für sich selbst zu lösen. Dieses Gerüst ist etwa das, was man als neoliberale Geldtheorie bezeichnet und was auch die Bundesbank unterschreiben würde. Deshalb eignet es sich vielleicht ganz gut als Ausgangspunkt, um andere, völlig abweichende Meinungen, die ja auch hier im Heft vorgetragen werden, beurteilen und einordnen zu können. Es gibt ja durchaus Leute, die sagen, was die Bundesbank und die Neoliberalen so schreiben, sei Unsinn. Deshalb ist es nützlich, ein gedankliches Gerüst zu haben für ein eigenes Urteil. Wenden wir uns also einmal kurz den einzelnen Punkten des Gerüstes zu.

A Ein Sachgut wird zu

Hier wird ein konkre-

Reinhard Deutsch, Jahrgang 1936, hat in Frankfurt bei Prof. Veit und Prof. Engels Geldtheorie studiert. Deutsch ist Anhänger der österreichischen und liber-

tären Schule (Mises, Hayek, Roth-

bart etc.). Heute ist er selbständi-

ger Unternehmer.

ter Gegenstand (Vieh, Korn, Muscheln, Felle, Zigaretten etc.) zum Tauschen benutzt. Weil der Gegenstand von (fast) allen begehrt und akzeptiert wird, kann er zum Zwischentauschmittel - zu Geld - werden. Der subjektive Wert dieses Gegenstandes steigt dann, weil er eben nicht nur als Fell oder Zigarette benutzt werden kann, sondern auch als Tauschmittel. Der Besitzer des Gegenstandes ist tauschbereit (liquide), weil er ihn als Geld jederzeit gegen etwas anderes tauschen kann. Das Tauschmittel hat deshalb einen höheren subjektiven Wert (Tauschwert) als nur den Gebrauchswert als Fell oder Zigarette.

Als die mit weitem Abstand praktischsten Tauschgegenstände haben sich seit Jahrtausenden Gold und Silber erwiesen, und sie könnten auch ohne Probleme heute wieder als Geld praktische Verwendung finden, aber aus bestimmten Gründen wird das politisch derzeit nicht gewünscht. Wir können also getrost den Fall A erst einmal vergessen. Es gibt heute (scheinbar) kein Warengeld mehr, kein Sachgut mehr, das als Geld Verwendung findet. Scheinbar muß man dazu sagen, denn Gold ist ganz zweifellos auch heute noch Geld, und zwar nicht nur weil die Notenbanker das selbst so sagen, sondern auch, weil fast alle Notenbanken neben Papiergeld nach wie vor noch Gold als "Währungsreserve" halten. Wenn

Gold nämlich kein Geld mehr wäre, würde es vielleicht bei 30 oder 40 US-\$ pro Unze stehen und nicht bei 400 US-\$. Aber gehen wir einfach einmal von der Tatsache aus, daß es heute kein Warengeld mehr gibt, sondern nur noch die beiden anderen Geldarten B und C, und schauen wir uns genauer an, was es damit auf sich hat.

B Geld entsteht bei Lieferung einer Ware oder Leistung von Arbeit als Gegenleistung

Alles Wirtschaften ist Austausch von Leistung und Gegenleistung.

Wenn die Gegenleistung nicht sofort erfolgt wie beim Warengeld, sondern für später versprochen wird, entsteht ein Kreditverhältnis. Man läßt "anschreiben", die Rechnung bleibt zunächst offen. Damit dieses Leistungsversprechen nicht in Vergessenheit gerät, wird es seit alters her in irgendeiner Form notiert. Der Bäcker schreibt es in ein Buch (anschreiben), oder der Schuldner stellt einen Schuldschein aus. Es gibt und gab zahlreiche Formen, in denen so ein Schuldversprechen festgehalten und notiert wurde. Auf Kerbhölzern, Tontafeln, Zetteln in Form von Schuldscheinen, Wechseln, Anleihen, in Büchern oder heute auch elektronisch in Computern. Eigentlich handelt es sich nicht um Geld wie beim Warengeld, sondern um Kredit. Aber weil diese Schuldscheine meist in einem begrenzten Kreis wie ein Gegenstand weitergereicht wurden (umlauffähig gemacht wurden), spricht man auch hier von Geld. Eigentlich wird aber Kredit (eine Schuld) weitergereicht, und man sollte genauer von Kreditgeld sprechen. Eine besondere Eigenschaft dieses Kreditgeldes ist nämlich, daß es aus dem Nichts entsteht und wieder ins Nichts verschwindet, im Gegensatz zum Warengeld Gold, das zunächst durch Arbeit (Goldschürfen) entsteht und dann ewig umläuft und nicht wieder verschwindet.

Kreditgeld (Schuldgeld) lebt nur so lange, wie die Schuld besteht. Erlischt die Schuld, stirbt auch das Kreditgeld (der Schuldschein oder Wechsel werden zerrissen). Dieses Kreditgeld

(Schuldgeld) gibt es seit es Menschen gibt und wohl auch schon lange bevor es Warengeld gab. In jeder Gesellschaft gibt es Schuldbeziehungen, die irgendwie notiert werden, und wenn diese Notizen weitergereicht werden (die Schuld an einen anderen abgetreten wird), spricht man von Kreditgeld. Neben dieser Form von Kreditgeld, das es schon immer gab und immer geben wird, hat sich aber im 17./18. Jahrhundert eine weitere recht heimtückische Form von Kreditgeld entwickelt, der wir uns nun einmal zuwenden wollen.

C Kreditgeber schaffen Geld

Das Prinzip dieses Geldes läßt sich am besten aus der Geschichte verstehen. Weil es beschwerlich war, größere Mengen Goldmünzen mitzunehmen, lagerte man sein Gold bei Goldschmieden ein, die dafür Lagerscheine ausstellten, und diese Lagerscheine wurden als Geldnoten weitergereicht, für die man aber jederzeit Gold abholen konnte. Irgendwann merkten die Gold-

> schmiede, daß nur ein Bruchteil Kreditgeber selbst keine reale

abgeholt wurde und das meiste Gold immer nur im Tresor lag. Das brachte sie auf die Idee, mehr Banknoten zu drucken als Gold im Tresor war und diese zusätzlichen Banknoten zu verleihen. Damit war die Idee geboren, wie Kreditgeber Geld aus dem Nichts zaubern können. Aber anders als im Fall B, bei dem ja der Kreditnehmer als Gelderzeuger sich durch seine Unterschrift zu einer späteren realen Gegenleistung verpflichtet, muß hier der Gelderzeuger, also die Bank, als

Gegenleistung erbringen. Die Bank selbst hat das Geld, das sie verleiht, gleichsam aus dem Kopierer gezogen, sie hat nie selbst dafür eine Leistung erbracht, und sie muß auch für das Geld, das sie verleiht, nie selbst eine Leistung erbringen, sie muß den versprochenen Umtausch in andere Güter heute selbst nicht mehr vornehmen, anders als früher im Goldstandard, als sie noch Gold für ihr Geld rausrücken mußte. Geld ist heute allein gedeckt durch Geld.

Dieser Punkt wird meist nur schwer verstanden oder einfach nicht für möglich gehalten. Die meisten Menschen glauben immer noch, wenn sie 1.000 Euro für 2 % Zins aufs Sparbuch einzahlen, würde die Bank diese 1.000 Euro für 6 % verleihen und 4 % sei die Marge, von der die Bank lebt. In Wahrheit legt die Geschäftsbank die 1.000 Euro als Mindestreserve zurück und erzeugt 10.000 Euro aus dem Nichts, die sie für 6 % verleiht. Das geschieht, indem die Bank einfach die Soll-und-Haben-Taste am Computer drückt, womit die Bank sich selbst zugleich zu Schuldner und Gläubiger erklärt (Bilanzverlängerung). Damit ist allerdings nur das Prinzip beschrieben. In der Praxis läuft dieser Vorgang etwas komplizierter ab, und nicht eine einzelne Bank, sondern nur das Bankensystem insgesamt im Zusammenspiel mit der Zentralbank kann auf diese Weise Geld aus dem Nichts erzeugen. Genauer - die Zentralbanken erzeugen es, und die Geschäftsbanken multiplizieren es.



Geld: das große Rätsel Wer es löst, bekommt ein besseres Verständnis für die Wirtschaftswelt.

Das Bankensystem erzeugt gleichsam Anspruchszettel auf das Bruttosozialprodukt, aber diese Anspruchszettel müssen zurückgegeben werden. Irgend jemand muß versprechen, die geliehenen Zettel zurückzugeben, damit sie überhaupt als Geld in Umlauf kommen. Und weil dieser jemand die Zettel nicht selber drucken kann, muß er sie, wenn er sie für eine Leistung ausgegeben hat, im Markt erst durch eine eigene Leistung wieder beschaffen. Es wird also auch in diesem System Leistung und Gegenleistung ausgetauscht. Aber im Fall C sind die Banken am Leistungsaustausch selbst nicht mehr beteiligt. Sie stellen selbst kein Bruttosozialprodukt mehr zur Verfügung, sie vermitteln nur und stellen gleichsam Vermittlungsformulare (leihweise) zur Verfügung. Und genau an dieser Stelle entsteht das große schwarze Loch. Vermittlungsformulare kann man nämlich (anders als Gold oder Leistungen) beliebig erzeugen, und Versprechen auf Rückgabe der Formulare kann man auch beliebig abgeben.

Aber selbst in diesem System ist immer noch eine Bremse eingebaut, nachdem man die Goldbremse ausgebaut hatte. Selbst dieses "Geld aus dem Nichts" im Fall C kann nicht einfach verteilt oder vom Hubschrauber abgeworfen werden. Es kommt nur durch Verschuldung in die Welt. Irgend jemand muß immer noch wenigstens ein Versprechen auf Rückgabe der Zettel abgeben, damit dieses Geld in Umlauf kommt, auch wenn das Versprechen noch so unglaubwürdig ist, wie z.B. im Falle des Staates, der einfach verspricht, künftige Generationen würden es zurückgeben.

Aber Sie ahnen es wahrscheinlich schon - ja, es gibt Stimmen, die wollen auch diese Bremse bei der Gelderzeugung noch abschaffen. Die Freigeldanhänger z.B. wollen einfach ein "Währungsamt" einrichten, welches das Geld druckt und über die Staatsausgaben gerecht verteilt. Wenn der Staat schon die Geldhoheit hat, dann kann er sich ja auch das Geld gleich selbst drucken, ohne dafür Zinsen zahlen zu müssen. Wenn man den Gedanken weiterspinnt, kommt man sehr schnell zu der Forderung, daß jeder sein Geld am Computer selbst druckt, weil so die Armut am schnellsten beseitigt wird. Natürlich darf jeder nur soviel drucken, wie er wirklich braucht.

Die Debitisten wiederum sagen, Geld sei nur das, was man dem Staat schuldet. Der Staat erklärt einfach irgend etwas zum "Abgabegut" und bestimmt dessen Wert und Menge. Und weil die Menschen dieses Abgabegut zum Termin abliefern müssen, fangen sie an zu wirtschaften, um sich dieses Abgabegut zu besorgen. Wenn man diesen Gedanken zu Ende denkt, braucht man eigentlich gar kein Geld mehr. Es genügt die Peitsche in der Hand des Sklavenaufsehers.

Neben dem Monopolygeld der Freigeldfreunde und dem Zwangsgeld der Debitisten gibt es natürlich noch zahlreiche andere Ideen zur Geldentstehung und zur Geldtheorie, die aber eben alle außerhalb dieses Gedankengerüstes der Liberalen liegen. Meist geht es nur darum, noch leichter noch mehr Geld aus dem Nichts zu erzeugen, ohne lästige Bremsen aus der realen Güterwelt und frei nach dem Satz, den Goethe den Fürsten zu Mephisto sprechen läßt: "Es fehlt an Geld – nun gut – so schaff es denn."

Fazit

Von den drei Geldentstehungsarten wurde A (vorübergehend) ganz abgeschafft, B gibt es nach wie vor und wird es immer geben, und C – fiat money – ist heute die dominierende Form der Geldentstehung, über die immer schneller immer mehr Geld produziert wird. Alle Experimente mit C, also fiat money, endeten bisher stets in einer Finanzkatastrophe, und das wird wohl auch diesmal wieder so sein. In der Regel wurde nach einer Finanzkatastrophe A wieder eingeführt, weil man erneut entdeckt hatte, daß man Wohlstand nicht drucken kann und mehr Geld nicht mehr Wohlstand bedeutet. Geld muß letztlich immer mit einer realen Leistung verbunden sein und kann nur aus erspartem Einkommen durch Konsumverzicht entstehen. Das Versprechen auf Leistung genügt nicht. Eine versprochene Wurst macht uns nicht satt.

Es kann also durchaus sein, daß Geld in den kommenden Jahren wieder enger mit der realen Güterwelt verbunden wird und wir eine Renaissance von Gold und Silber als Geld erleben, so wie es bisher immer der Fall war nach Kreditexzessen und Währungszusammenbrüchen.

Genau dieser Prozeß ist in Form der sogenannten DGC (digital gold currencies) weltweit bereits im Gange. Dabei liegen Gold und Silber in privaten Lagerhäusern, und der jeweilige Eigentumsanspruch wird digital, über Handy, Debitkarte oder Internet übertragen. Es gibt bereits zahlreiche digitale Goldwährungen, wie e-gold, GoldMoney, E-Bullion etc. (siehe auch Interview mit James Turk von GoldMoney auf S. 18), mit denen man heute schon weltweit bezahlen kann. Damit entsteht, noch weitgehend unbemerkt, wieder ein einheitliches, warenbasiertes Weltgeld wie früher, auf das sich dann auch wieder Kreditbeziehungen aufbauen können, die dann wieder in der realen Güterwelt verankert und mit einem realen Schuldinhalt (Gold oder Silber) definiert wären.

Der häufig vorgetragene Einwand, das ginge nicht, weil nicht genug Gold vorhanden sei, ist schlicht falsch. Die Weltwirtschaft kann mit jeder beliebigen Goldmenge abgewickelt werden, mit 1.000 Tonnen Gold genauso gut wie mit 100.000 Tonnen, das ist nur eine Frage der Nullen. Selbst auf nur einer Tonne Gold könnte man ein Weltgeldsystem aufbauen, weil man mit moderner Technik Gold heute selbst im atomaren Bereich digital übertragen kann.

Es wäre nur gut, wenn das staatliche Geldmonopol jetzt aufgeweicht würde und auch beim Geld wieder Wettbewerb entstünde, so daß sich am Ende das beste Geld im Markt durchsetzen kann.



Die Geldfalle" von Reinhard, Deutsch

Ein Auszug aus seinem Buch "Die Geldfalle - Warum der Silberpreis explodieren wird" findet sich unter www.goldseiten.de/buch/die-geldfalle.htm

Dort bestehen auch Bestellmöglichkeiten, da das Buch nicht im Buchhandel erhältlich ist.

TITELSTORY

"Wir werden wieder das Beten lernen"

Smart Investor im Gespräch mit Roland Baader, Geldtheoretiker und Buchautor, über das Wesen des Geldes, die Rolle des Staates und den Niedergang unseres jetzigen **Finanzsystems**

Smart Investor: Sie behaupten in Ihrem Buch, daß die meisten Volkswirte gar nicht begriffen haben, was Geld überhaupt ist. Warum?

Baader: Weil sie vom keynesianischen Denken und von den Makromodellen der Neoklassik fasziniert und infiziert sind. Mit diesem Instrumentarium können sie sich mit einer Art naturwissenschaftlich-mathematischer Aura umgeben, also als Vertreter einer angeblich "exakten Wissenschaft" ausgeben. Hayek hingegen hat einmal gesagt, daß sich die Ökonomen eher als demütige Gärtner denn als stolze Ingenieure begreifen sollten.

Smart Investor: Dollar, Euro und Pfund sind Ihrer Meinung nach gar kein Geld. Was ist ein Dollar denn dann?

Baader: Ein mit staatlicher Zwangsgewalt zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel erklärter Papierfetzen.

Smart Investor: Was genau bedeutet denn fiat money?

Baader: Wie beim Befehl Gottes in der Schöpfungsgeschichte: "Fiat lux! - Es werde Licht, aus dem Nichts der Finsternis!", so hat der Götze namens Staat den Befehlt erteilt: "Fiat money! -Es werde Geld, aus dem Nichts."

Smart Investor: Kann man sagen, daß jeden Tag 2 Mrd. neue US-\$ – über das US-Handelsbilanzdefizit – in die Welt kommen? Baader: In einem System mit echtem Geld, also Gold, ist ein Handelsbilanzdefizit kein Dauerschaden. Es fließt Gold aus dem Defizit-Land ab, was dann über eine sinkende Geldmenge und sinkende Preise zur Umkehr der Waren- und Zahlungsströme führt - also zum Bilanzausgleich. Im Papiergeldsystem fließt jedoch kein Gold ab, sondern Staatsschuldpapiere. Echte Ersparnisse der ausländischen Handelspartner-Länder werden – via US-Staatskonsum – vernichtet. Die Papiergeld-Schulden des Defizit-Landes bleiben. Insofern kann man schon sagen, daß neues (Schulden-)Geld in die Welt kommt. In dieser Hinsicht ist das US-Haushaltsdefizit jedoch noch schlimmer.

Smart Investor: Ist es nicht so, daß zusätzliches Geld eben auch belebend wirkt und zusätzliche Nachfrage und Arbeitsplätze schafft?

Baader: Nur kurzfristig, durch Reichtumsillusion. Man kann sich nicht "reich drucken" oder "reich verschulden". Die nachfolgenden Bereinigungskrisen zerstören mehr Wohlstand und Arbeitsplätze, als vorher künstlich erzeugt wurden.

Smart Investor: Muß die Geldmenge nicht der jeweiligen Gütermenge angepaßt werden?

Baader: Nein. Jede Geldmenge ist ausreichend zur Abwicklung der Gütertransaktionen. Was unter bestimmten Umständen verzerrende Wirkungen hat, ist nicht die vorhandene Geldmenge, sondern Art und der Umfang ihrer Vermehrung.

Smart Investor: Kann man sagen, daß die Forderung der werkschaften. Oskar Lafontaine oder auch von Peter Bofinger, durch höhere Löhne mehr Nachfrage zu erzeugen, falsch sind?

Baader: Und Durch Kostenerhöhungen ein Land und somit auch seine Arbeitnehmer - reizu machen: cher Welch ein Unsinn! "Mehr Geld" bedeutet lange nicht "mehr Waren", allenfalls Mehrkonsum einiger auf Kosten der Konsumminderung

Smart Investor: Woher sollen zusätzliche Arbeitsplätze kommen, wenn nicht durch zusätzliche Nachfrage über Verschuldung?

Baader: Zusätzliche

als einer der bedeutendsten Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Studiert hat er in Freiburg i.Br., unter anderem sieben Semester bei Friedrich A. Hayek, zu dem Baader bemerkte: "Das war ein intellektuelles Fest. Alles andere war der übliche Makro-Klempner-Schrott." Nach dem Studium war er 20 Jahre lang Manager und Eigentümer-Unternehmer. Danach wurde er freier Autor populärwissenschaftlicher Bücher und Schriften. Insgesamt liegen aus seiner Feder inzwischen 12 Bücher vor. Sein jüngstes Werk "Geld, Gold und Gottspieler - Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskri-

se" (Resch-Verlag) wird auf S. 52

Roland Baader, Jahrgang 1940, gilt



Nachfrage entsteht durch zusätzliche Produktion und höhere Produktivität, generell durch Vermehrung und Verbesserung des Kapitalstocks einer Volkswirtschaft. Erst muß gespart, investiert und produziert werden, bevor konsumiert werden kann. Mehr Arbeitsplätze entstehen durch mehr Freiheit – also mehr freie Marktwirtschaft. Mehrkonsum durch Mehrverschuldung bedeutet Kapitalvernichtung - und somit auf Dauer weniger Arbeitsplätze und geringere Einkommen.

besprochen.

Smart Investor: Wenn jede arme Familie 10.000 Euro vom Staat bekäme, würde das doch die Nachfrage und damit die Wirtschaft ankurbeln - oder?

Baader: Der Staat hat niemals eigenes Geld. Alles, was er ausgibt, muß er vorher, zugleich oder nachher seinen Bürgern wegnehmen. Wenn diejenigen, denen der Staat gibt, mehr konsumieren als diejenigen konsumiert hätten, denen er nimmt, bedeutet das insgesamt: weniger Ersparnisse und weniger Investitionen - also mehr Armut, auf Sicht auch mehr Armut für jene, denen der Staat "gegeben" hat. Beraubung der Einen und Beschenkung der Anderen mit dem Geraubten ist ein Machtinstrument, kein Wohlstandsgenerator.

Smart Investor: Ihrer Ansicht nach darf es nicht Aufgabe der Zentralbanken sein, Geldmenge und Zinsen zu steuern. Warum nicht?

Baader: Weil das nur der Markt kann - und niemand sonst. Dem Markt befehlen zu wollen, ist auf dem Geldsektor genauso illusorisch, irreführend und zerstörerisch wie auf dem Gütersektor - also z.B. durch Höchstpreise oder Planwirtschaft.

Smart Investor: Könnte der Markt dann auch die Arbeitsplätze schaffen, die uns heute fehlen? Welche Arbeit könnte das sein?

Baader: Selbstverständlich. Schauen Sie sich die Schweiz an. Sie hat die höchsten Löhne Europas und zu-

gleich die niedrigste Arbeitslosigkeit. Der Grund: Es gibt keine tariflichen Fesseln und so gut wie keinen Kündigungsschutz. Oder schauen Sie sich an, welchen gigantischen Beschäftigungsschub die Freigabe des Telekommunikationsmarktes erzeugt hat. Bei vollständiger Freigabe der Arbeitsmärkte plus Privatisierung und Freigabe des Bildungs- und des Gesundheitswesens hätten wir nach kurzer Zeit massiven Arbeitskräftemangel.

Smart Investor: Wie sehen Sie dann die Gewerkschaften? Baader: Sie sind eine Katastrophe und – zusammen mit dem Staat - die "effektivsten" Wohlstandsvernichter, auch und



insbesondere für die Arbeitnehmerschaft. Sie sind ein Supergenerator für Armut und Arbeitslosigkeit. Man lese den Hayek-Klassiker "A Tiger by the Tail".

Smart Investor: Was macht Sie so sicher, daß wir die Wirtschaft der "unsichtbaren Hand", der Selbstorganisation der Märkte überlassen können?

Baader: Weil das nicht nur alle seriöse Theorie bestätigt, sondern auch die historischen und geographisch-demographischen Fakten. Wo und wann immer man die Märkte in Ruhe gelassen oder befreit hat, ist Wohlstand entstanden. Das war schon bei den Phöniziern und Karthagern so, und das ist heute noch so, z.B. in Hongkong oder Neuseeland oder Ir-

> land. Sie können es Jahr für Jahr nachlesen in den Jahrbüchern "Economic Freedom in the World" oder "Index of Economic Freedom": In allen jeweils untersuchten rund 160 Ländern der Erde ist der Reichtum eines jeden Landes, gemessen am Pro-Kopf-Einkommen, eindeutig positiv korreliert mit dem Grad seiner wirtschaftlichen Freiheit - und umgekehrt natürlich.

> Smart Investor: Sie schlagen vor, den Staat und seine politische Kaste zu bitten, uns wieder eine ehrliche Währung zu geben, schreiben aber dann, daß keine der politischen Institutionen und keine Wählergruppe daran wirklich Interesse hätte. Ist

das nicht ein Widerspruch, und wäre nicht die Forderung, einfach Währungswettbewerb zuzulassen, realistischer?

Baader: Währungswettbewerb wäre besser, viel besser als das, was wir jetzt haben - also viel besser als die europäische Einheitswährung. Aber es wäre dennoch weit vom möglichen Optimum entfernt. Auch der sogenannte "Stabilitätsweltmeister", die D-Mark, hatte bei ihrer Beerdigung durch den Euro nur noch 5 % ihrer Kaufkraft von 1949/50. Und zu dem, was Sie "Widerspruch" nennen: Wenn die Sache der Wahrheit sich danach richten sollte, was die Menschen wirklich tun und wollen, hätte sogar Jesus schweigen müssen.

Smart Investor: Wäre eine goldgedeckte Währung ehrlich, und gäbe es überhaupt genug Gold, um zu einer solchen zurückzukehren?

Baader: Jede vorhandene Menge Gold wäre ausreichend. Und nur Gold ist Geld; alles andere ist Falschgeld. Freilich wäre es mit echtem Geld unmöglich, Kriege zu führen - oder Staatsapparate zu finanzieren, wie wir sie heute haben. Eine Staatsquote von 7 bis 13 %, wie wir sie gegen Ende der Goldwährung in den USA und Deutschland hatten, wäre eine Art Maximum. Heute liegt die Quote um 50 %. Das geht nur mit staatlichem Falschgeld. Diese Quote ist, in den Worten von Carl Christian von Weizsäcker, ein zuverlässiger "Entmündigungs-Koeffizient".

Smart Investor: Was halten Sie von den DGC – den digitalen Goldwährungen, wie e-gold oder GoldMoney (siehe auch In-



Selbst die härtesten aller Währungen wie die D-Mark und der Schweizer Franken verloren über die Jahrzehnte massiv an Kaufkraft.

Hintergrund

terview auf S. 18), die jetzt überall entstehen? Kann das ein Lösungsweg sein?

Baader: Das sind zaghafte Ansätze – und besser als nichts. Aber man wird sie verbieten, sobald sie dem staatlichen Papiergeldmonopol nennenswerte Konkurrenz machen.

Smart Investor: Wohin steuert die Wirtschaft in Amerika und Europa?

Baader: In die nächste Krise, diesmal wohl in eine sehr große. Es ist zwar das Finanzsystem, das in den Zusammenbruch steuert, aber die Wirtschaft bleibt davon natürlich nicht unberührt. Außerdem ist die Geld- und Finanzgeschichte seit dem Ende der Goldwährungen schon jetzt ein wahres Kompendium an Krisen, Entwertungen, Inflationen und Zusammenbrüchen.

Smart Investor: Besteht noch eine Chance, daß das Drama abgewendet werden kann?

Baader: Nein, ich glaube nicht. Der Point of no Return ist schon lange überschritten. Aber gerade deshalb ist es so wichtig, daß viele Leute verstehen, was hier vor sich geht – und warum. Damit wäre wenigstens die Chance für einen richtigen Neubeginn nach dem Desaster gegeben, und nicht ein neuer Start auf den alten Wegen ins Verderben.

Smart Investor: Aber ist nicht gerade die Argentinien-Krise ein gutes Beispiel dafür, wie der Crash ablaufen könnte? In

kurzer Zeit war alles vorüber, und heute hat Argentinien mit die höchsten Wachstumsraten.

Baader: Nach dieser Argumentation wäre es das beste, man zündet sein Haus an und baut sich ein neues; dann haben wenigstens die Handwerker etwas zu tun. Das ist die uralte falsche Argumentation, die schon Bastiat mit seinem Fensterscheiben-Beispiel gebrandmarkt hat. Ja, in Argentinien wächst neues Leben aus den Ruinen – bis zum nächsten Zusammenbruch, der wiederum die Lebensersparnisse von Generationen zerstören wird.

Smart Investor: Haben Sie eine Vorstellung, wann unser Wirtschaftssystem zu Bruch gehen könnte?

Baader: Seriöse Analysen zeigen eine kumulative Spitze mehrerer negativer Trends im Jahr 2008, jedenfalls für die USA. Das muß aber nicht heißen, daß es erst dann – ja noch nicht einmal, daß es schon dann "mulmig" wird. Außerdem geht es diesmal nicht nur um Geld- und Vermögensverluste oder um Verarmung. Es riecht nach politischen Wirren, ja sogar nach Revolution. Und bei Revolutionen, das wissen wir, kommen fast immer die Falschen ans Ruder. Wir werden wieder das Beten lernen!

Smart Investor: Vielen Dank für dieses sehr interessante Gespräch.

Interview: Reinhard Deutsch, Ralf Flierl

Anzeige

Kostenlose Realtime Kurse für Rohstoffe/Commodities

Technische Analysen auf Gold, Silber, Öl, Weizen und vieles mehr ...

Top Berichterstattung über den Rohstoff-Sektor:

- Unwetter in Brasilien zerstört Kaffee Plantagen
 - USA-Wettervorhersage neutral für Öl
- In Kanada muss eine bedeutende Goldmine stillgelegt werden

Die NEUE ROHSTOFF-Rubrik!





TITELSTORY

"Der Unterschied zwischen Geld und Geldersatz"

Smart Investor im Gespräch mit James Turk, Gründer von GoldMoney* und Autor des Buches "Der Kollaps des Dollars" (siehe anschließende Leseprobe)

Smart Investor: Mr. Turk, Sie behaupten in Ihrem Buch, daß eine Währung durch mangelnde Disziplin zerstört wird, richtig? Turk: Ja, die Schaffung von Geld erfordert Disziplin. Ohne diese Disziplin besteht die Versuchung, zu viel Geld zu erzeugen, woraus sich bereits die Zerstörung derselbigen ergibt. Historisch gesehen bestand die notwendige Disziplin immer darin, die Währung an das Gold zu binden, eben via dem klassischen Goldstandard. Wird diese Bindung gelöst, führt dies unausweichlich zum Zusammenbruch der Währung.

Smart Investor: Sie erwarten, daß sich die Vorstellung vom Geld komplett ändern wird. Warum?

Turk: Bis zur Gründung der Bank of England (BoE) waren Geld und Währung ein und dasselbe, nämlich ein Gegenstand - in der Regel Gold oder Silber -, welcher als Währung zirkulierte. Als die BoE begann, Banknoten zu drucken, änderte sich alles. Eine Währung war nicht mehr länger ein Vermögensgegenstand, sondern vielmehr die Verbindlichkeit einer Bank, d.h. Banknoten sind nur ein Geldersatz. Durch den kommenden Dollar-Kollaps werden die Menschen den Unterschied zwischen Geld und Geldersatz erkennen und verstehen.

Smart Investor: Und was wird die Folge davon sein?

Turk: Die Menschen werden das wahre Geld wieder dem Geldersatz vorziehen. Gold wird der natürliche Nutznießer dieser fundamental neuen Sichtweise gegenüber dem Geld sein.

Smart Investor: Kann eine Regierung einfach so neues Geld schaffen, wie es der Ausdruck "fiat money" suggeriert?

Turk: Ja, aber dieser Prozeß kann nicht ins Unendliche gehen. Denn der Markt wird ein solches Verhalten damit bestrafen, daß diese Währung an Kaufkraft verliert.

Smart Investor: Die offizielle US-Staatsschuld liegt inzwischen bei etwa 8 Bio. US-\$. Warum soll der Prozeß, von dem Sie sprechen, die Staatsschuld nicht irgendwann auf 16 oder 32 Bio. US-\$ treiben können?

Turk: Wegen eines einfachen Grundes: Cash Flow. Während der vergangenen Jahre haben die USA mehr Schulden kreiert als Cash Flow, um diese Schulden zu bedienen. Die USA dürften daher in Kürze das Ende der Fahnenstange erreichen. Der Dollar wird dies büßen müssen, als Konsequenz davon, daß mehr und mehr Dollar im Zuge einer wachsenden Schuld ausgegeben werden, welche nicht mehr durch einen entsprechenden Wohlstandszuwachs unterfüttert ist.

Smart Investor: In seinem legendären Artikel "Gold und monetäre Freiheit" beschrieb Alan Greenspan einst ein Währungs-

system ohne Goldstandard als betrügerisch. Sehen das Ihrer Meinung nach die heutigen Notenbanker ebenso. oder glauben diese an das heutige System?

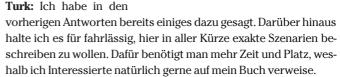
Turk: Natürlich haben diese Notenbanker ein großes Interesse daran, das gegenwärtige System fortzuführen. Deshalb intervenieren sie ja am Goldmarkt und drücken den Preis, denn alle Welt könnte anhand eines deutlich steigenden Goldpreises die Schwäche des augenblicklichen Geldsystems beobachten.

Smart Investor: Können Sie uns einige Szenarien aufzeigen, wie sich der Dollar bzw. das Geldsystem in den nächsten Jahren entwickeln wird? Neben seiner Tätigkeit für Gold-Money ist Turk seit 1987 Herausgeber des Börsenbriefs "Freemarket Gold & Money Report". Nachdem er das letzte Jahrzehnt im Management der Chase Manhattan Bank gearbeitet hat, ist er nun für das Rohstoffgeschäft bei der Abu Dhabi Rohstoff-Behörde zuständig. Turk gilt als ausgemachter Kenner der Rohstoffmärkte und ist

gern gesehener Interviewpartner

u.a. bei CBS, CNBC, Barron's und

dem Wall Street Journal.



Smart Investor: Mr Turk, Sie sind Gründer von GoldMoney*, einer Art Goldbank. Sagen Sie uns: Wieviel Gold liegt bei Ihnen auf der Bank, und über wie viele Kundenkonten verfügen Sie? Turk: Wir lagern für unsere etwa 15.000 Kunden derzeit Gold im Wert von ca. 40 Mio. US-\$. Seit unserem Start im Jahr 2001 verdoppelt sich dieses Volumen etwa alle sechs Monate.

Interview: Reinhard Deutsch, Ralf Flierl

^{*)} Bei GoldMoney (wie auch bei E-Bullion oder e-gold) handelt es sich um eine digitale Goldwährung. Es ist eine Art "Weltgeld", welches in Gold hinterlegt ist und welches dennoch als Zahlungsmittel taugt. Informationen unter www.goldmoney.com

TITELSTORY

Geschichte(n) der abendländischen **Inflation**

Schon immer wurden die Völker durch eine schleichende Entwertung des Geldes geschröpft. Der folgende Artikel zeigt, mit welchen perfiden Tricks, aber auch mit welch roher Gewalt dies teilweise bewerkstelligt wurde.

I. "Alles schon mal da gewesen" versus "Geschichte wiederholt sich nicht"

Die Geschichtswissenschaft steht in allen Staaten in hohem Ansehen. Leider hat man dem Zweig der Wirtschaftsgeschichte keine gleiche intensive Beachtung geschenkt, wie z.B. die geringe Zahl der Lehrstühle dieses Faches an deutschen Universitäten beweist. Auch die Verleihung des Wirtschaftsnobelpreises (eigentlich Bank-of-Sweden-Preis) im Jahre 1993 an die Pioniere der in den 50er Jahren aufgekommenen Forschungsrichtung der Wirtschaftsgeschichte, Cliometrie, an Robert W. Fogel und Douglass C. North hatte im deutschsprachigen Raum nicht die Beachtung gefunden. Die Cliometrie versucht ökonomische Fragestellungen und Modelle sowie ökonometrische Methoden mit der wirtschaftshistorischen Forschung zu verknüpfen. Sie handelt nach der strikten Aufdeckung und Prüfung historischer ökonomischer Gesetze. Insbesondere französische und angelsächsische Historiker suchen nach Wiederholungen und Gesetzmäßigkeiten in der Geschichte. Die historische Fachwissenschaft im deutschsprachigen Raum dagegen bringt die Überzeugung zum Ausdruck, daß jede Zeit ihren individuellen Gegebenheiten folgt und nur aus sich selbst heraus interpretiert werden kann.

Empirische Wissenschaft ist Hypothesenprüfung. Es ist offensichtlich, daß man komplexe Zusammenhänge kaum durch intuitiv aufgestellte Hypothesen beweisen kann. Dies gilt auch für die Frage nach der Wiederkehr historischer Ereignisse, v.a. bei unstrukturierter, lückenhafter und komplizierter Datenlage.



Wer zuviel gießt, darf sich nicht wundern, wenn Bäume in den Himmel

Zudem sollte jede historische Quelle nach dem Interesse hinterfragt werden, aus dem sie geschrieben wur-Trotzdem kann man aber behaupten, daß die "Kontinuität" bzw. "Ähnlichkeit" historischer Ereignisse auf einigen Teilgebieten auf der Hand liegt. (vgl. Kiehling, Kursstürze am Aktien-München, markt, 2000)

II. Inflation

Der Großteil der heute lebenden Deutschen hat die Geißel der Inflation nicht am eigenen Leibe erfahren müssen oder kann sich nur vage daran erinnern. Nur aus Erzählungen der Großeltern oder des Lehrers im Geschichtsunterricht sind uns diese "Greuelmärchen" über die



Christian Wolf (Dipl.-Betriebswirt FH) ist Begründer und Direktor der individuellen Vermögensverwaltung bei den Vereinigten Sparkassen Neustadt a.d.W., einer inzwischen führenden Vermögensverwaltung im deutschsprachigen Raum. Nebenberuflich ist Wolf als Lehrbeauftragter an der Fachhochschule Amberg-Weiden tätig, wo er allgemeine Wirtschaftsund Börsengeschichte lehrt.

"Wilden Zwanziger" im Gedächtnis geblieben. Wo man für 1 Mrd. Reichsmark nur Streichhölzer bekam und Kinder nach der Währungsreform von 1923 mit Bergen von Papiergeld spielten. Von der preisgestoppten Inflation des angeblichen tausendjährigen Reiches wissen wir nur noch, daß am Ende mit Zigaretten bezahlt wurde und nach der Währungsreform 1948 der Schwarzmarkt spurlos verschwand. Von den autofreien Sonntagen in den 70ern ist uns bekannt, daß die Ölkrise daran schuld war und man in dieser Zeit tolle zweistellige Prozentsätze auf Anleihen-Engagements bekam; denen heute noch unwissende Anleger hinterher weinen.

Die Ursachen und Anlässe der einzelnen Geldkatastrophen bzw. die Rückkehr zu geordneten Geldverhältnissen ist den

Menschen vollkommen unbekannt. Warum sollte man sich auch mit dieser trockenen und unangenehmen Materie beschäftigen? Leben wir doch in einer einmaligen Zeit des Wohlstands und des Überflusses auf unserer Insel der "Glückseligkeit".

III. Römische Inflation

Das dachten sich wahrscheinlich auch die Bürger des römischen Reiches, als ihre Truppen, befehligt durch ihre zahlreichen Cäsaren, das Imperium kontinuierlich ausbauten und Barbarenstämme reihenweise "befriedeten". Aufgebaut war die römische Münzordnung auf die grundlegenden Änderungen des Münzwesens durch Kaiser Gaius Octavius Thurinus (Augustus, lat. "der Erhabene"), der von 27 v. bis 14 n. Chr. herr-

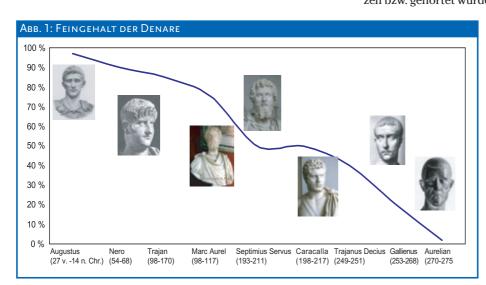
schte. Er führte eine feste Relation der Metalle untereinander ein. Zudem wurde die Prägung von Gold und Silber ausschließlich zu kaiserlichem Recht erhoben; allein die Prägung der Kupfermünzen verblieb dem Senat. Folgendes Wertverhältnis der Münzen untereinander ist uns überliefert:

1 Gold-Aureus

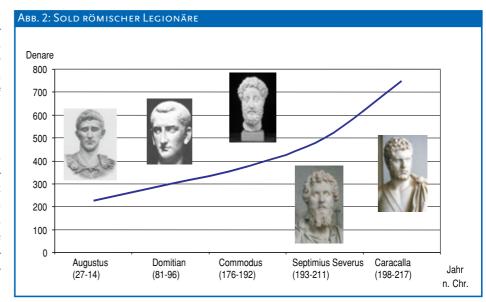
- = 25 Silber-Denare = 100 Messing-Sesterzen
- = 400 Kupfer-Asse

(vgl. Gaettens, Geschichte der Inflationen, München 1957)

Augustus wollte mit dem Aureus und dem Denar Weltmünzen schaffen, die auch außerhalb der römischen Grenzen als Zahlungsmittel umlaufen sollten. Dieses Ziel wurde erreicht, wie aus schriftlichen Quellen überliefert wurde. Vor allem Indien und Germanien nahmen in großem Umfang römisches Gold und Silber. Römische Goldmünzen nahmen sogar ihren Weg ins chinesische Reich, nach Sibirien, Skandinavien und bis an die Ostküste Afrikas.



Quelle: Gaettens, Geschichte der Inflationen, München 1957



Quelle: "Der Truppensold der Kaiserzeit", Neue Heidelberger Jahrbücher X, 1900

Die römischen Kaiser und die Oberschicht "litten" permanent unter chronischem Geldmangel. Dies wurde durch ihren luxuriösen Lebensstil, durch externe und interne kriegerische Konflikte sowie die Aufrechterhaltung einer enormen Bürokratie hervorgerufen. Um der Begrenztheit der finanziellen Mittel Abhilfe zu schaffen, begannen die Cäsaren durch Verwässerung der Reinheit der Münzen neue Geldquellen zu schaffen. Die Münzordnung des Augustus blieb bis Nero unverändert. Erst Nero, röm. Kaiser von 54-68 n. Chr., setzte erstmals sowohl den Wert des Aureus wie den des Denars etwas herab. Den permanenten Überhang an Einfuhren v.a. von Luxusgütern aus Indien, Arabien und Germanien finanzierten Neros Nachfolger - mit großem Eifer – mit weiteren Entwertungsrunden. Die Folgen des Münzbetruges waren einerseits extreme Preissteigerungsraten im Reich (es sind Raten von ca. 1.900 % für die Artrebe Weizen oder ca. 7.000 % für Wein (Metretes) in der Zeit von 200 bis 289 n. Chr. überliefert), andererseits die Erfahrungen des "Greshamschen Gesetzes", wonach schlechte Münzen gute verdrängten bzw. die reinen Münzen außer Landes gingen oder eingeschmolzen bzw. gehortet wurden. Man hat den Edelmetallabfluß für die

> Zeit von Augustus bis zur Mitte des 3. Jahrhunderts berechnet und festgestellt, daß er beim Gold - unter Berücksichtigung aller Goldproduktion - 4/5 und beim Silber 2/3 des ursprünglichen Bestandes betragen haben dürfte Heichelheim, Wirtschaftsgeschichte des Altertums, Leyden 1938).

> Preissteigerungen konnte man auch am Sold der Legionäre feststellen. Söldner kämpften historisch gesehen immer nur solange auf der Geldgeberseite, solange man sie monetär "bei Laune" hielt. Überlieferungen zeigen aber immer wieder auf, daß Soldempfänger, d.h. Geistliche, Leh

rer, Richter, Verwaltungsbeamte etc., obwohl Anpassungen stattfanden, bisher immer den Inflationsraten "hinterherliefen".

Die römische Inflation hatte durch die Manipulation der Währung solche dimensionale Auswüchse angenommen, daß von einem Aufstand der Münzer in Rom im Jahre 273 berichtet wird, der nur durch den Einsatz von Truppen niedergeworfen werden konnte. Bei diesen Kämpfen sollen nach Überlieferungen 7.000 reguläre Söldner gefallen sein. Danach hat man berechnet, daß ca. 40.000 Münzer an dem Gemetzel beteiligt gewesen sein müssen. Plötzlich erhellt dieser Bericht, wie ausufernd die Inflation vorangeschritten sein mußte,



1 Gold-Aureus

wenn allein in den Münzbetrieben in Rom 40.000 Menschen mit dem Ausprägen neuer Münzen beschäftigt waren. Der Grund für diesen Aufstand war Cäsar Aurelian (Amtausübung: 270-275) zuzuschreiben, der mit energischer Hand in das wirtschaftliche Chaos eingriff und eine durchgreifende Münzreform ankündigte. Wahrscheinlich erwarteten die Münzer daraufhin das Ende der Inflation und damit den Verlust ihrer Stellung.

Auch Kaiser Diokletian (284 bis 305) veranlaßte weitreichende Reformen, die auch heute noch viele Nachahmer praktizieren, um die völlig zerrütteten Geldverhältnisse in den Griff zu bekommen:

- In einer Verwaltungsreform wurden die Provinzen verkleinert
- ◆ Ein neues Steuersystem wurde eingeführt.
- ◆ Der wuchernden Geldentwertung stellte Diokletian sein Höchstpreisedikt entgegen.

Im Übertretungsfall wurde die Todesstrafe angedroht für den Aufkäufer, für den Verkäufer und jene, die Ware aufspeicherten

und verheimlichten. Wie so manche moderne Preisstoppolitik versagte aber auch dieses Preisedikt, indem es den Warenverkehr in die Schattenwirtschaft trieb. Was waren die Folgen der römischen Inflation? Innerpolitische Krisen mit Zwangswirtschaft bis zur Androhung der Todesstrafe. Spekulationen und der Ankauf von Waren, um die Teuerung auszubeuten, waren die Begleiterscheinungen. Manche Geschichtswissenschaftler behaupten sogar, daß die zunehmenden desolaten Währungsverhältnisse eine der Ursachen beim Zerfall des römischen Weltreiches und Wohlfahrtsstaates waren. Aus einem Papyrus er-

fährt man, daß bereits um 250 n. Chr. die Städte entvölkert und verarmt waren.

IV. Assignaten der französischen Revolution

Verantwortlich für den Ausbruch der Revolution in Frankreich war unter anderem die morbide Ordnung des absolutistischen Systems, insbesondere die unterschiedliche Verteilung der Lasten. Hierzu kamen der Bankrott des Staates auf der einen Seite (Aufwendungen für Staatsschuldzinsen 318 Mio. Livres, das entsprach

ca. 63 % der Einnahmen, am Vorabend der Revolution) und der private Reichtum des Adels, der Kirche und der bürgerlichen Schichten auf der anderen Seite hinzu. Verschärft wurde diese Staatskrise durch wirtschaftliche Störungen im Jahre 1778, wobei die Lebenshaltungskosten (Steigerung



25 Silber-Denar

Αηγοίσο

Rohstoff & Goldkongress 2005 Die Veranstaltung rund um das Thema Gold und andere Rohstoffe, München – 12. März 2005 Erleben Sie die InvestmentLegende LIVE!

DIE VERANSTALTUNG

Öl, Kaffee, Zucker, Gold, ... bereits 2003 deutete sich der Aufstieg von Rohstoffen an. Seit einigen Monaten machen sie sogar wieder richtig Schlagzeilen und werden von vielen Experten empfohlen. Einer der interessantesten Rohstoffe ist das Gold. Am 12. März 2005 haben Sie auf dem ganztägigen Rohstoff & Goldkongress die Gelegenheit, sich umfassend zu informieren und die absoluten Experten zum Thema Rohstoffe und Gold im Rahmen einer gemeinsamen Veranstaltung zu erleben. Hören Sie von Jim Rogers, Dr. Jens Ehrhardt und zahlreichen anderen Experten ob der Goldpreis in Zukunft steigt und wie Sie optimal am Rohstoff-Bullenmarkt partizipieren können.

Nutzen Sie den Frühbucherrabatt und zahlen Sie nur 249,- statt 280,- Euro inkl. Seminarunterlagen, Getränke und Mittagessen. Jeder Teilnehmer erhält außerdem kostenlos und ohne zusätzliche Verpflichtungen 3 Monate "Börse Online" sowie 3 Monate den Anlegerbrief "performaxx" frei Haus! Achtung: begrenzte Teilnehmerzahl!

Mehr Informationen, die genauen Seminarinhalte und Anmeldung per **Telefon: 089 6512850** oder seminare@finanzbuchverlag.de oder unter

Dieser Kongress ist die ideale Platflorm, um sich über da boomende Marktsegment der Rohstoffe eingehend zu informieren. Ein Muss für jeden modernen Investoe.« Ralf Flierl, Chefredakteur Smart Investor

DIE THEMEN

- Der internationale Goldhandel wo und wie verdienen die Profis?
 Christoph Eibl Dresdner Kleinwort Wasserstein, Vice President
- Spekulationsblasen und Notenbanken sind Gold und Rohstoffe die n\u00e4chsten Kandidaten? Claus Vogt – Leiter Research der Berliner Effektenbank
- Warum der Goldpreis steigen wird Volkswirtschaftliche Hintergründe
 Dr. Jens Ehrhardt Vorstandsvorsitzender der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG
- Einblick in einen der attraktivsten Märkte der Welt Rohstoffe Jim Rogers – Investmentlegende und Autor
- Anlageklassen Gold und Rohstoffe: Gemeinsamkeiten und Unterschiede Markus Mezger – BW-Bank, verantwortlich für globale Anlagestrategie im Aktien- und Rohstoffbereich
- Gold 6000 Jahre Vertrauen! Rainer Meier Vorstandsvorsitzender der ZPMO Edelmetalle und Münzen AG
- Optimierung der Asset-Allocation mit Rohstoffen Uwe Bergold Direktor Private Banking/Asset Research Vereinigte Sparkassen Neustadt a.d.W.

um 62 %) und Lohnpreise (Steigerung nur um 22 %) auseinanderdrifteten (vgl. Geschichte S II. Europa im Aufbruch, Schroedel Schulbuchverlag GmbH, Hannover 1995). Am 14.7.1789 erstürmte die "Straße" die Bastille. Die Nationalversammlung beschloß im gleichen Jahr, verzinsliche Anleihen auszugeben, um das Haushaltsdefizit auszugleichen. Diese Papiere sollten durch konfiszierte Adels- und Kirchengüter gedeckt werden und damit die Bonität gewährleisten. Die folgenden Emissionen wurden unverzinst und so massenhaft ausgegeben, daß sie alleiniges Zahlungsmittel wurden. Trotz zahlloser Konfiskationen wurde der Wert der beschlagnahmten Güter durch die Assignatenausgabe weit überschritten. Anfang 1795 waren bereits 7,23 Mrd. Livres ausgegeben worden. Dem stand aber nur ein Wert von ca. 6 Mrd. Liv-

50.000.000.000 45.000.000.000 40.000.000.000 35.000.000.000 30.000.000.000 25.000.000.000 20.000.000.000 15.000.000.000 10 000 000 000 5.000.000.000 55 2 2 2 2 1 1 2 2 1 1 2 3 2 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 1 1 2 3 2 ,, Aug. 183 1791 TO Jan. 1795 , OK , 191 , Mai 179A 1. JUI 1794 1.0k.10A , 1⁹⁵ Quelle: Alph. Cortois, Histoire des banques en France, 2. Aufl. Paris 1886, S. 329

Abb. 3: Geldmengenausweitung der franz. Assignaten

res an konfiszierten Gütern gegenüber. Trotzdem lief die Geld-

Wenn die Regierungen das Geld verschlechtern, um alle Gläubiger zu betrügen, so

gibt man diesem Verfahren den höflichen Namen Inflation.

George Bernard Shaw

druckmaschine munter weiter.

Die von den Machthabern verschuldeten Preissteigerungen auf allen Gebiewurden ten den Bauern, den Gewerbetreibenden. Händlern und

Produzenten zur Last gelegt. Die Gewaltherrscher taten, was ihrem armseligen, dogmatischen Sinne entsprach und verordneten Höchstpreise und Ablieferungszwänge, steigerten die Strafen, entließen Beamte und verboten - immer wenn das Greshamsche Gesetz zur vollen Wirkung kommt - die Ausfuhr und den Handel von Gold und Silber.

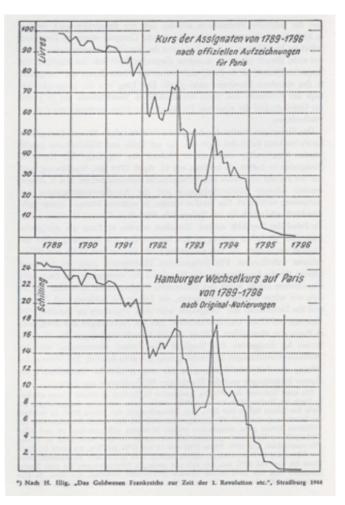
Erst als es im Juli 1776 für zulässig erklärt wurde, daß jeder Gläubiger die Annahme der Zahlungen von Schulden in Papier verweigern konnte und Napoleon durch Ausplünderung der eroberten Staaten einen neuen Wohlstand Frankreichs begründete, kehrte allmählich der Privathandel ganz zu Zahlungen in Metallgeld und zu geordneten Geldverhältnissen zurück.

V. Resümee

"Mit der Pest sind die Inflationen seit dem Mittelalter verglichen worden. Bei den vernichtenden Seuchen vollführen die unsichtbaren Feinde des Lebens ihr Werk im Verborgenen, um erst erkannt zu werden, wenn ihr Zerstörungswerk so weit vorgeschritten ist, daß eine Rettung meist nicht mehr möglich ist. Inflation ist das größte Verbrechen gegen eines der Grundrechte des Menschen, gegen das private Eigentum." (Richard Gaettens, Geschichte der Inflationen, München 1952)

Unter dem Vorwand der Geldhoheit des Staates haben sich alle

Inflationen der letzten abendländischen 1700 Jahre entwickelt und vollzogen. Der Tatbestand des Betruges lag in Zeiten der Verminderung des Feingehaltes des Münzgeldes klar zutage. In den wirtschaftlich ungleich komplizierteren Zeiten des ungedeckten Papiergeldes (fiat money) wird man von betrügerischer Absicht zwar nur bedingt sprechen können, es bleibt aber ein fader Beigeschmack haften (siehe Zitat von George Bernard Shaw).



Quelle: Gaettens, Geschichte der Inflationen, München 1957

DERIVATE

Money, Money, Money

Zinsen sammeln mit Zins-Zertifikaten

Nicht nur zu den Glanzzeiten der legendären schwedischen Popgruppe ABBA stand die Rendite im Vordergrund des Anlegerinteresses, auch heutzutage fordern Anleger - vor allem bei verzinslichen Engagements - trotz der niedrigen Zinsen überdurchschnittliche Erträge. Vor diesem Hintergrund sind Zinszertifikate, Cash-Sammler und Zins-Bonuszertifikate womöglich mehr als nur einen Blick wert.

Warum nur 2,5 % Tagesgeld?

ABN Amro begibt Fremdwährungs-Zinszertifikate, die dem Anleger erlauben, sich attraktive Geldmarktkonditionen etwa in Australien (4,4 %) - wer es etwas spekulativer mag auch beispielsweise in der Türkei (15 %) – zu sichern. Die Funktionsweise der Produkte ist relativ einfach: Der Kurs des in der jeweiligen Landeswährung notierenden Papiers hängt ab von deren Schwankung und den täglich angesammelten Zinsen. Wertet die Währung des Zertifikates zum Euro ab, schmälert sich somit auch der Zinsertrag; andersherum besteht die Chance auf ein zusätzliches "Zuckerl". Für Eurolandanleger, die renditeseitig im Segment der verzinslichen Anlagen nicht gerade verwöhnt werden, stellen die Zinszertifikate eine attraktive Diversifikationsmöglichkeit dar. Immerhin scheitert der Kauf höherverzinslicher und in ausländischen Währungen denominierter Anleihen oftmals an der geringen Handelbarkeit. Allerdings werden die Zinszertifikate steuerlich als Finanzinnovationen behandelt, so daß die Erträge - unabhängig von der Haltedauer - mit dem persönlichen Einkommenssteuersatz zu versteuern sind.

Geldsammler aufgepaßt

Der Focus beim CashCollect-Zertifikat von Sal. Oppenheim liegt ebenfalls auf einer über die Laufzeit stetigen Einnahme, die an eine Protect-Bedingung gekoppelt ist. Das Gerüst ist gekoppelt an den EuroStoxx 50 und dessen Wertentwicklung bezüglich des fixierten Basispreises von 3.025 Punkten. Notiert der Index oberhalb dieses Niveaus, kassiert der Anleger zu jedem Fälligkeitstermin einen fixen Betrag; 10 Euro im ersten Jahr, 7 Euro in den 4 darauffolgenden. Insgesamt erhält der Anleger damit also 38 Euro oder 6,5 % p.a. Rendite. Fällt der Index jedoch unter den Basispreis, verfällt der Anspruch auf die Zusatzauszahlung. Taucht der EuroStoxx sogar unter die Absicherungsschwelle bei 2.117,50





Money, Money, Money war nur einer von unzähligen Hits der legendären Popgruppe ABBA Ouelle: www.abba.muziek.net/pics

Punkten, dann erleidet ein Investor den Indexverlust in voller Höhe. Steuerlich wird das Produkt durch die Möglichkeit des Totalverlustes nicht als Finanzinnovation eingestuft; die erste Zusatzzahlung erfolgt auch erst nach 13 Monaten – also außerhalb der Spekulationsfrist. Mit der Zinssammler-Anleihe der West LB hat der Anleger in diesem Segment zudem eine Alternative. Deren 5 %ige Festverzinsung im ersten Jahr und die in den 7 Folgejahren mögliche darüber hinaus gehende Rendite läßt sicherlich so manchen Anleger eine Eichhörnchen-Mentalität entwickeln.

Goldiger Bonus

Eine wesentlich dynamischere Ausgestaltung hat Goldman Sachs bei seinem Zins-Bonus-Zertifikat gewählt. Zunächst ist das ebenfalls nicht als Finanzinnovation eingestufte Papier ein normales Bonus-Zertifikat, das eine Extrazahlung gewährt, sofern der Euro Stoxx 50 – wieder ist es der europäische Leitindex – über die gesamte Laufzeit oberhalb der 68 %igen Verlustschwelle (entspricht 2.090,32 Punkten) notiert. Der am Ende der 6jährigen Laufzeit mögliche und noch nicht fixierte Bonus richtet sich nun nach dem an bestimmten Terminen der Laufzeit festgelegten Euribor-Interbankenzins für einjähriges Festgeld, auf den noch glatte 2 % aufgeschlagen werden. Zusätzlich werden diese sechs "Bonüßchen" miteinander multipliziert, wodurch praktisch ein Zinseszins-Effekt implementiert wird. Hierdurch profitiert der Anleger unter der Voraussetzung der unberührten Schwelle von womöglich steigenden Zinsen genauso wie von steigenden Aktienkursen quer durch den Kontinent. Ein charmanter Gedanke!

Für "Zinsliebhaber" bieten alle drei Produktkategorien interessante Beimischungsmöglichkeiten für ein breit diversifiziertes Depot. Vor allem die Idee einer globalen Währungs-

> und Zinsspekulation der ABN-Papiere hat ihren Reiz, wenngleich auch die dynamisch konstruierte Goldman Sachs-Offerte ihre Berechtigung ver-

> > **Tobias Karow**

NACHHALTIGES INVESTIEREN

"Voll Dampf" voraus – Geothermieprojekte weltweit auf dem Vormarsch

Geothermie als konkurrenzfähige, erneuerbare Energiequelle genießt selbst nach inzwischen jahrzehntelanger Erfahrung keine besonders große Verbreitung. Dabei sind Erdwärmekraftwerke nicht nur sauber, sondern können vor allem die Grundlast sichern helfen – etwas, das sie der Sonnen- und Windenergie klar voraushaben.

Mit insgesamt etwas über 9 GigaWatt nimmt sich die Gesamtkapazität der weltweit installierten Geothermieprojekte noch bescheiden aus. Vorreiter sind die USA, die rund 30 % dazu beisteuern. Kein Wunder, verfügt Nordamerika (USA und Kanada) an seiner Westküste über eines der geeignetsten Gebiete auf der ganzen Welt. Typischerweise sind die besten Regionen an den tektonischen Verwerfungszonen zu finden, so vor allem an der Ostküste Asiens (v.a. die Philippinen) und der kompletten Westküste Nord- und Südamerikas.



Bohrvorrichtung South Meager-Projekt Quelle: Western GeoPower Corporation

Mehr Unabhängigkeit dank Erdwärme

Der große Vorteil geothermischer Kraftwerke liegt darin, daß sie anders als Solar- oder Windkraftanlagen nicht nur einsatzfähig sind, wenn das Wetter gerade mitspielt. Auch saisonale Schwankungen wie bei Wasserkraftwerken treten nicht auf. Das Grundprinzip ist recht einfach: Durch ein oder mehrere Bohrlöcher wird kaltes Wasser in mehrere hundert Meter Tiefe befördert und an anderer Stelle wieder entnommen - die Aufheizung nimmt Mutter Erde vor. Zurück an der Erdoberfläche kann der heiße Dampf dann Turbinen zur Stromgewinnung antreiben und/oder direkt zur regionalen Heizung verwendet werden. Die Lebensdauer eines Geothermiekraftwerks hängt natürlich wesentlich von der Güte des Standorts ab, vorrangig also von den geologischen Parametern wie Wassertemperatur oder Druckverhältnisse. Theoretisch spricht nichts gegen eine jahrzehntelange Nutzung,

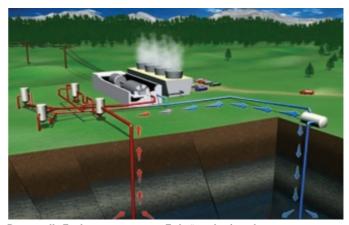


Übersicht geothermische Anomalien Quelle: Geothermics

bevor sich die Wärmequelle durch die permanente Zirkulation nach und nach reduziert. Im italienischen Larderello (Toskana) wurde schon 1904 ein Kleinkraftwerk errichtet und immer weiter ausgebaut. Jetzt, also über 100 Jahre später, liefert die Anlage stattliche 400 MegaWatt (MW).

Den Kinderschuhen längst entwachsen

Auf der Welt existieren nicht nur zahlreiche Pilotprojekte, sondern auch schon Kraftwerke im Volleinsatz. Auf der französischen Karibikinsel Guadeloupe beispielsweise leistet ein Geothermiekraftwerk den Hauptbeitrag zur Energieversorgung. Aber auch hier in Deutschland sind entsprechende Projekte in unterschiedlich weitem Stadium zu finden, so etwa in Offenbach a.d.Q. oder Unterha-



Prinzipielle Funktionsweise eines Erdwärmekraftwerks

Luftaufnahme South Meager-Projekt

von Western GeoPower

ching bei München. Letzteres wird bis zu 5 MW leisten und Heizwärme für die 20.000 Einwohner liefern. Vorreiterstellung besitzt Kalifornien. Die installierte Leistung übertrifft inzwischen 2,5 Giga-Watt (GW), wovon allein das weltgrößte Geothermiekraftwerk, Geysers, 1,8 GigaWatt liefert. Dies entspricht 6 % der Stromversorgung des gesamten Bundesstaates, in dem man doch eher einen Solarenergieboom vermutet hätte. Obwohl der Wirkungsgrad der Erdwärmeanlagen dort vergleichsweise dürftig ausfällt, sind die Kraftwerke dennoch sowohl im Bau als auch Betrieb günstiger als konventionelle oder nukleare Anlagen.

Aus Anlegersicht ist es nicht einfach, sich am Wachstum dieser zukunftsfähigen Branche zu beteiligen. Die meisten Erdwärmekraftwerke sind direkt oder indirekt Projekte von großen nationalen Stromversorgungskonzernen. Es gibt jedoch auch Ausnahmen. Zwei aussichtsreiche Unternehmen, die auch an deutschen Börsen gehandelt werden, wollen wir deshalb kurz vorstellen. Drei weitere, namentlich Nevada Geothermal, Polaris Geothermal und US Geothermal, sind jeweils an der kanadi-

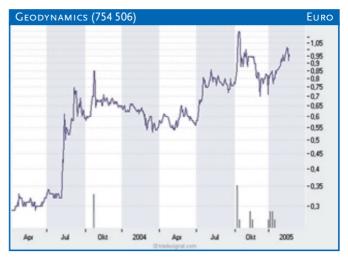
schen TSX Venture Exchange notiert, aber bis auf Polaris (mit einem recht kleinen Kraftwerk) in der Projektierung ebenfalls noch im Anfangsstadium.

Western GeoPower (Kanada)

Das kanadische Unternehmen Western GeoPower (WKN 254 049) wird im Bundesstaat British Columbia (BC) mindestens ein Kraftwerk von wenigstens 100 MW bauen, als Betriebsstart ist dabei 2007 vorgesehen. Unter günstigen Voraussetzungen könnten es 200 MW werden, deren Zusatzkapazität zwei Jahre später zur Verfügung stünde. Dies käme gerade rechtzeitig für den erhöhten Energiebedarf, der mit Ausrichtung der olympischen Winterspiele 2010 einhergehen dürfte. Die Besonderheit: British Columbia muß jetzt schon rund ein

Sechstel seines Energiebedarfs importieren. Und mit dem Wachstum der Hauptstadt Vancouver wird das Energiedefizit





nicht gerade geringer. Im vorletzten Jahr wurde der Markt für unabhängige Stromerzeuger geöffnet und sich ausdrücklich zu regenerativen Energien bekannt. Bis zu einem Viertel des Stroms in BC könnte künftig aus Geothermieanla-

gen generiert werden - und Western GeoPower ist derzeit erst das einzige geothermische Projekt in ganz Kanada. Die

> momentane Marktkapitalisierung von 20 Mio. Euro liegt erheblich unter dem in einer Studie errechneten Net Present Value von knapp 80 Mio. Euro im Falle eines 100 MW-Kraftwerks. Wohl wenn das Kraftwerk schließlich steht, dürfte Western GeoPower vermehrt ins Blickfeld von Investoren geraten.

Geodynamics (Australien)

Am anderen Ende der Welt arbeitet das australische Unternehmen Geodynamics (WKN 754 406) an einem ganz ähnlichen Projekt. Ursprünglich suchte man im Cooper-Bassin im Nordosten Australiens nach Öl und Erdgas, fand aber

"nur" heißes Granitgestein – umgerechnet entspricht der Energievorrat etwa 50 Mrd. Faß Erdöl, dem rund 1,5fachen Weltjahresverbrauch. In Kürze fällt die Entscheidung über den Bau eines 5 MW-Demonstrationsprojekts, während parallel dazu eine 275 MW-Anlage errichtet werden soll. Genau wie bei Western Geopower soll dieses Werk 2007 seinen Betrieb aufnehmen. Das Besondere: Geodynamics besitzt Konzessionen über eine Fläche von nahezu 1.000 km² – für das 275 MW-Projekt werden aber nur ganze 7 km² benötigt. Falls erforderlich, können die Australier praktisch unbegrenzt expandieren und von der Urkraft des Cooper-Bassins profitieren. Unter Experten gelten die dortigen Bedingungen bei Projekten dieser Art als die aussichtsreichsten auf der ganzen Welt überhaupt. Die derzeitige Marktkapitalisierung von Geodynamics liegt bei 84 Mio. Euro, während eine neue Researchstudie einen Net Present Value von ca. 175 Mio. Euro für gerechtfertigt hält.

Falko Bozicevic

PRINZIPIEN DES MARKTES

Kombinations-Zyklik

Von Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de)

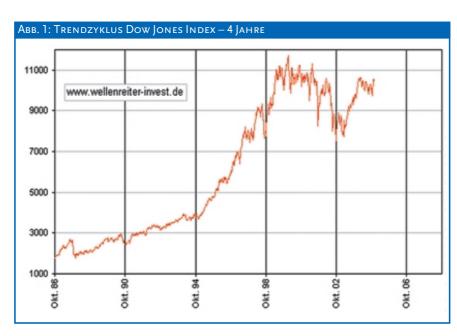
Ein Aspekt des Marktes ist seine zyklische Natur. Die Anwendung von Zeitmustern auf die Börse ist nicht unumstritten, dennoch wird mit der Akzeptanz der Vier-Jahres-Zyklik ein Präzedenzfall geschaffen:

4-Jahres-Zyklus

Wer an den abgebildeten Vier-Jahres-Zyklus des Dow Jones Index glaubt, welcher sich mindestens bis zum Jahr 1962 zurückverfolgen läßt, der wird Schwierigkeiten haben, weitere Zyklen aus seinem Gedankengut auszuschließen.

Bei Wellenreiter-Invest beobachten wir insbesondere folgende Zyklen: den 4-Jahres-, den 10-Jahres-(Dekaden)- sowie den Wahljahres-Zyklus. Diese Zyklen lassen sich wiederum unterteilen. Als Beispiel sei hier der Wahljahreszyklus genannt, den man nach Vorwahl-, Nachwahl-, Midterm- und Wahljahren sortieren kann.

Das interessante an dieser Thematik ist die Möglichkeit, diese Zyklen miteinander zu kombinieren und so Wahrscheinlichkeiten für Aktienmarktverläufe zu generieren. Nehmen wir das Jahr 2004 als Beispiel und leiten dann zu den Jahren 2005 und 2006 über.





Das Jahr 2004

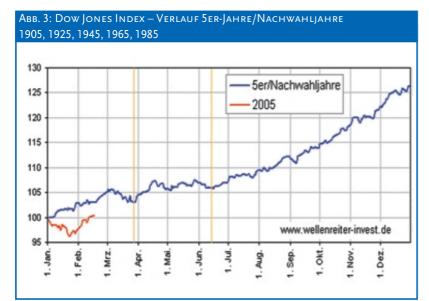
Das Jahr 2004 war ein US-Präsidentschaftswahljahr und gleichzeitig das vierte Jahr einer Dekade. Wir errechneten den Durchschnittsverlauf der Jahre, die gleichzeitig Wahljahreund 4er-Jahre waren, und erhielten ex ante das in Abb. 2 dargestellte Muster, dem wir den wirklichen Verlauf des S&P 500 hinzugefügt haben.

> Man erkennt, daß im Frühjahr 2004 die erwartete Schwäche eintrat. Auch die Wahrscheinlichkeit einer stärkeren zweiten Jahreshälfte wurde bestätigt.

Das Jahr 2005

Das Jahr 2005 ist das fünfte Jahr einer Dekade und ein Nachwahljahr. Auch hier haben wir einen Durchschnittsverlauf der Jahre gebildet, die in den letzten 100 Jahren gleichzeitig 5er-Jahre und Nachwahljahre waren. Davon gab es genau fünf: 1905, 1925, 1945, 1965 und 1985.

Man erkennt, daß dieser Durchschnitt für das Jahr 2005 eine starke zweite Jahreshälfte voraussagt. In der ersten Jahreshälfte könnten Dips im März und Juni die Stimmung der Anleger trüben.



Szenario für 2005 und 2006

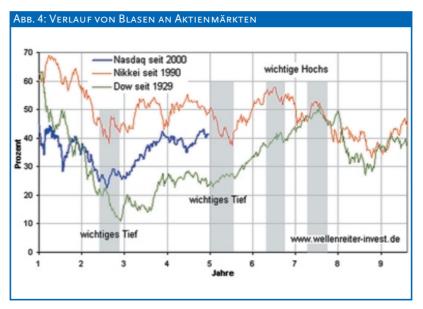
Kombiniert man diesen Gedanken mit dem 4-Jahres-Zyklus, der für Oktober 2006 ein Tief fordert, so erscheint folgendes Szenario plausibel: Einem Tief im Frühjahr 2005 (März?) folgt später eine Aufwärtsbewegung, die im Frühjahr/Sommer 2006 ausläuft. Anschließend fallen die Indices in den Oktober 2006 hinein.

Diese Kurzanalyse ist ein Auszug aus dem "Wellenreiter-Jahresausblick 2005", welcher über www.wellenreiter-invest.de gegen eine Schutzgebühr von 10 Euro abgerufen werden kann.

Kontakt: rrethfeld@wellenreiter-invest.de

Normalverlauf von Blasen

Ein weiterer Zusammenhang besteht mit dem Normalverlauf von Blasenmustern. Platzt eine Blase - wie dies im Jahr 2000 der Fall war -, so erfolgt in der Regel nach 2,5 und 5 Jahren ein wichtiges Tief sowie im sechsten oder siebten Jahr ein wichtiges Hoch. Dargestellt sind der Verlauf des Dow Jones Index nach 1929 sowie derjenige des Nikkei seit 1990. Man erkennt, daß ein wichtiges Tief im fünften Jahr nach dem Platzen der Blase in beiden Fällen zu einem starken Aufschwung führte, der im sechsten (Nikkei seit 1990) bzw. siebten (Dow seit 1929) sein dramatisches Ende fand. Der Nasdag-Index befindet sich unmittelbar vor dem Beginn seines fünften Jahres, sollte also sein wichtiges Tief noch vor sich haben.



EUTO STATES





räsentieren:

Das Seminar findet am 05. März 2005 in München statt. Mehr Infos und Anmeldung unter www.finanzbuchverlag.de/seminare.

Anlageerfolg mit Technischen Indikatoren SEMINAR mit Erich Florek:

Neben einer allgemeinen Einführung in das Thema konzentriert sich Erich Florek in seinem Seminar auf die praktische Umsetzung bestimmter Verlaufsmuster von Indikatoren im Trading.

Erich Florek erklärt Ihnen ausführlich wie Indikatorformationen erkannt und **renditesteigernd** angewandt werden können. Zusammen mit Ihnen arbeitet er die wichtigsten Herangehensweisen heraus und zeigt Ihnen Schritt für Schritt, wie Analyse-Ergebnisse erfolgreich in ein Handelssystem umzusetzen sind.

Ziel ist es, Ihnen Wege aufzuzeigen, wie Sie mit Hilfe von Indikatorformationen und Handelsregeln Ihren Anlageerfolg steigern und Fehlerquellen herkömmlicher Interpretationsformen der Technischen Analyse im Trading umgehen können. Im Seminarpreis inbegriffen sind Seminarunterlagen, Getränke und Mittagessen.

Ausserdem erhält jeder Teilnehmer kostenlos und ohne zusätzliche Verpflichtungen

- ☐ 3 Monate den Börsendienst "Target Trader" aus dem Investor Verlag und
- veriag und

 3 Monate den Anlegerbrief "performaxx" sowie
- 21 Ausgaben "Euro am Sonntag"
- ☐ oder ein Jahresabo "€uro Das Magazin"!

DAS GROSSE BILD

Eine schlechte und eine gute Nachricht

Wie paßt der Niedergang der Staatsfinanzen mit den Gewinnexplosionen der deutschen Großkonzerne zusammen?

Schon seit einigen Wochen fragen sich Politiker, Journalisten und Anleger immer häufiger und auch lauter: Wie passen denn die Gewinnexplosionen unserer Großkonzerne und der folglich auf nahezu Dreijahreshoch notierende Dax zu der desolaten wirtschaftlichen Großwetterlage hierzulande?

Die eine...

Über die katastrophale Entwicklung der letzten Jahre hierzulande muß man eigentlich nicht mehr viel Worte verlieren. Jeder nur halbwegs informierte Deutsche weiß, wie es um sein Heimatland steht. Angefangen von der Arbeitslosenthematik - erstmals in der Nachkriegsgeschichte wurde die 5-Millionen-Schwelle überschritten - bis hin zu den zerrütteten Staatsfinanzen - mit 84,5 Mrd. Euro neue Rekordneuverschuldung in 2004 - und den immer mehr dem Bankrott entgegensteuernden Sozialsystemen hat "good old Germany" mittlerweile alles zu bieten, worauf keine Regierung der Welt stolz sein kann.

Wie kommt's? Auf der Suche nach einer Erklärung dieser doch so diametral entgegengesetzten Phänomene wird derzeit in der Öffentlichkeit eine Reihe von Gründen diskutiert. Da wird gerne darauf verwiesen, daß insbesondere

nung! Aber das nur am Rande.

die Dax-Unternehmen mittlerweile multinational aufgestellt sind und ihre Umsätze, aber vor allem ihre Gewinne jenseits der Landesgrenzen erwirtschaften, weshalb deren Prosperität am deutschen Staate und seiner Bevölkerung mehr oder weniger "vorbeirauscht". An diesem Argument ist sicher was dran, allerdings zeigen eben auch Beispiele wie das der eher binnenmarktorientierten Deutschen Bank, daß man mit dem Exportweltmeister-Argument alleine die deutsche Malaise nicht erklären kann.

gen vermeldet, hat von Kommunikation Null-Komma-Null Ah-



Deutschland ist zwar Exportweltmeister, kommt aber dennoch wirtschaftlich nicht in die Gänge.

...und die andere Seite

Ein bekanntes Unternehmen nach dem anderen meldet momentan Rekordgewinne. Bayer, Porsche, Münchner Rück, Siemens, Henkel, Deutsche Telekom seien hier nur exemplarisch genannt. Zudem ist Deutschland abermals Exportweltmeister, was konkret bedeutet: Die von unseren Konzernen hergestellten Produkte werden rege nachgefragt, aber eben im boomenden Ausland, und dort vor allem in Übersee bzw. in Asien. Auch nichtexportorientierte Gesellschaften werfen gute Gewinne ab,

Aвв. 1: Budgetdefizite der						
großen EU-Länder in 2004						
IN %, BEZ. AUF DAS JEWEILIGE BSP						
DEUTSCHLAND	-3,9 %					
Frankreich -3,7 %						
ITALIEN -3,0 %						
GROßBRITANNIEN -2,8 %						
SPANIEN	-0,6 %					

wie das Beispiel der Deutschen Bank zeigt, welche erst kürzlich einen Anstieg des Nachsteuergewinns um 87 % auf 2,5 Mrd. Euro veröffentlichte. Allerdings muß gerade bei diesem Beispiel anmerken: Wer einen solchen Rekordgewinn im Atemzug mit Massenentlassun-

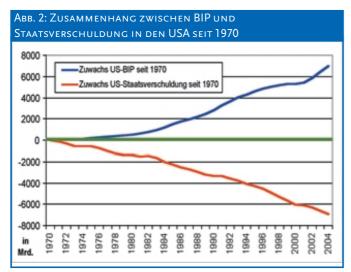
Kein rein deutsches Phänomen

Es gäbe nun noch eine Reihe weiterer Gründe anzuführen, wie z.B. die Wechselkursentwicklung oder

die Belastungen durch die deutsche Einheit. Auch diese spielen sicherlich alle eine Rolle, allerdings wäre es unserer Ansicht nach fatal, die entgegengesetzt verlaufenden Entwicklungen im Staatswesen und der Unternehmenslandschaft als rein deutsches Phänomen zu sehen. So erwirtschaften mit Ausnahme von Spanien alle großen EU-Länder Budgetdefizite, die knapp unter oder deutlich über der Höchstverschuldungsgrenze von 3,0 % liegen (sh. Tabelle). Und daß die oben genannten Fälle von Gewinnexplosionen und zeitgleichen Mitarbeiterfreistellungen keine rein deutschen Angelegenheiten sind, dürfte auch klar sein. Die gesamte westliche Welt ist von dieser Entwicklung betroffen, mehr oder weniger. Erst kürzlich meldete Schwedens größter Telekomkonzern TeliaSonera einen Gewinnanstieg um 70 % und kündigte zugleich an, bis zu 3.000 Mitarbeiter (entspricht 27 % des Personals!) zu entlassen. Bedenkt man, daß Schwedens Bevölkerung fast zehnmal kleiner als die Deutschlands ist, so entspräche dies hierzulande einem Personalabbau von bis zu 30.000 (!).

Des Rätsels Lösung

Damit wurde also die eingangs gestellte Frage immer noch nicht erschöpfend geklärt, weshalb wir nun eine sehr einfache, wenn auch etwas pauschale, aber doch vom Prinzip her auf alle westlichen Länder anzuwendende Erklärung geben werden: Die Staatsdefizite und Arbeitslosenzahlen gehen nicht trotz, sondern gerade wegen der starken Gewinnausweitungen der Unternehmen nach oben. Denn letztere sind doch gerade nur deshalb so explodiert, weil die Kosten mit Brachialgewalt gekappt wurden, und dies geschah und geschieht weiterhin in erster Linie über "Freisetzungen". Letztere aber führen zu Mehrausgaben der öffentlichen Hand und der Sozialkassen. Oder einfacher ausgedrückt: Unsere Großunternehmen sanieren sich auf Kosten des Staates und der Sozialkassen (und teilweise des Mittelstands).



Das Verhalten beider Kurven legt die Vermutung nahe, daß mit ständig neuer Staatsverschuldung Wirtschaftswachstum geschaffen wird.

Das Wesen des Geldes

Diese These mag für den einen oder anderen ketzerisch klingen oder aber einem kranken sozialistischen Hirn entsprungen sein. Wer jedoch das Wesen des Geldes verstanden hat weiß: Jeder irgendwo entstandene Gewinn muß sich zwangläufig aus dem Verlust einer oder mehrerer anderer Parteien speisen. Und wenn unsere Dax-Unternehmen, aber auch die reicheren privaten Haushalte immer größere Geldvermögen anhäufen, dann müssen in gleichem Maße die Schulden einer anderen Partei anwachsen. Und diese andere Partei ist der "Staat". Insofern verstehen wir also Geld nicht als Sache, sondern als Recht bzw. als Forderung (gegenüber einem Schuldner, z.B. Staat). Wir verweisen diesbezüglich auf die Titelgeschichte zum Thema "Geld".

Staatsneuverschuldung sorgt für Wachstum

Um obigen Sachverhalt zu verdeutlichen, veröffentlichen wir an dieser Stelle noch einmal eine Graphik (Abb. 2), welche wir bereits vor vier Monaten in einer ähnlichen Aufmachung abgedruckt hatten. Sie zeigt Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (= BIP) der USA (blau) sowie die der US-Staatsschulden (rot), wenn man beide Zeitreihen im Jahre 1970 auf Null setzt. Nun läßt sich aus dem Verhalten beider Kurven keine Gesetzmäßigkeit ableiten, da es sich beim BIP um eine Fluß- und bei den Staatsschulden um eine Bestandsgröße handelt. Dennoch deutet doch der nahezu exakt gegenläufige Verlauf beider Kurven auf einen gewissen Zusammenhang hin, welcher bei folgender Überlegung auch absolut plausibel erscheint: Jeder Dollar bzw. Euro, um den die Staatsschuld erhöht wird, wird umgehend ausgegeben (ansonsten wäre eine Neuverschuldung ja nicht nötig gewesen) und erhöht damit das BIP. Noch einen Schritt weiter geht der von uns sehr geschätzte Vermögensverwalter Ken Fisher (sh. Interview auf S. 47) in seiner Forbes-Kolumne vom Januar mit dem Titel "Pray for Deficits" ("Betet für Defizite"; www.fi.com/media/editorialArchive/forbes), in welcher er gar einen Zusammenhang zwischen dem Staatsdefizit und den Aktienkursen beschreibt. Immer wenn das US-Budgetdefizit besonders in die Höhe schoß (wie zuletzt), waren in den anschließenden 12 bis 24 Monaten stark steigende Aktienmärkte zu beobachten. Umgekehrt sanken nach Budgetüberschüssen die Aktienmärkte wie z.B. nach dem Jahr 2000.

Was lernen wir daraus?

Solange die westlichen Regierungen weiter auf dem Gaspedal stehen und versuchen über eine Ausweitung der Verschuldung in keynesianischer Art und Weise die Wirtschaft zu stützen bzw. anzuschieben, werden die internationalen Konzerne weiterhin massive Gewinnsteigerungen erzielen können, womit deren Aktien die eingeschlagenen Aufwärtstrends weiter fortset-

VERANSTALTUNGSKALENDER

Am 5. März 2005 veranstaltet die VTAD (Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands) unter dem Motto "Ein Blick auf die Märkte im Jahr 2005" ihre 1. Frühjahrskonferenz in Frankfurt. Info unter www.vtad.de

Ebenfalls am 5. März 2005 findet in München das Tagesseminar "Anlageerfolg mit Technischen Indikatoren" statt (Referent: Erich Florek).

Info: www.finanzbuchverlag.com/seminare/ oder 089/6512850

Am 12. März 2005 richtet der Bandulet-Verlag in Bad Kissingen das diesjährige "G&M-Seminar" aus. Vier Referenten sprechen zu den Themen Edelmetalle, Goldminen, Soft Commodities, Öl und Geopolitik.

Info unter Tel.: 0971/68257 oder www.bandulet.de

Ebenfalls am 12. März 2005 findet in München der "Rohstoff & Gold-Kongress" statt. Neben Referenten wie Dr. Jens Ehrhardt, Christoph Eibl, Claus Vogt u.a. wird dort die Börsenlegende Jim Rogers sprechen. Info:

www.finanzbuchverlag.com/seminare/ oder 089/6512850

Am Freitag, den 18. März 2005, findet in Zürich die 2. IRC Investor Relations Conference statt. Dabei werden sich Unternehmen aus dem Rohstoffsektor vorstellen, z.B. Nova-Gold und Southwestern Resources. Als Hauptredner konnte Dr. Marc Faber gewonnen werden. Info: www.axino.de oder 0711/2535 9230

zen werden. Daß im gleichen Maße die Staaten immer mehr in die Verschuldungsfalle tappen, ergibt sich von selbst. Damit kommen wir zur schlechten Nachricht: Die Staaten und Sozialkassen in Europa (west) und Amerika steuern in großem Tempo auf den Bankrott zu, alleine aufgrund des Zinseszinseffektes ist der Zusammenbruch unausweichlich. Je nach Annahme dürfte mit diesem Zusammenbruch in drei bis zehn Jahren zu rechnen sein (sh. hierzu auch das Interview mit Roland Baader auf S. 15). Im Zuge eines solchen Staatsbankrottes wird eine riesige Vermögensumverteilung stattfinden. Ebenso wie alle Staatsschulden (= Anleihen) wird auch alles Geldvermögen auf null gesetzt werden. Soweit die schlechte Nachricht.

Und nun die gute Nachricht

Für den vorausschauenden Investor bieten sich letztlich zwei Möglichkeiten, sein Vermögen während eines für die fernere Zukunft anstehenden Staatsbankrotts zu erhalten oder gar zu mehren: erstens mit Sachwerten (Edelmetalle und eventuell Immobilien) und zweitens mit Aktien von guten und substanzstarken Unternehmen, denn letztere dürften von der Malaise, in die der Staat mit großen Schritten steuert, weitgehend unbeeindruckt bleiben. Langfristig dürfte man also mit Unternehmensanteilen (= Aktien) noch am besten fahren, wohingegen dann das Halten von Staatsanleihen vermutlich die geeignetste Methode sein wird, um Vermögen zu vernichten.

Aktien müssen steigen

Aktien sind mit einem aktuellen KGV von 12 gemessen für den Dax im Vergleich zum Rentenmarkt (KGV 29) weniger als halb so teuer (Abb. 3). Interessanterweise war diese Relation vor fünf Jahren, also am Allzeithoch der Aktien, genau umgekehrt. Insofern bestehen neben den langfristigen oben genannten auch mittelfristige fundamentale Bewertungsgründe dafür, daß sich die Aktien zukünftig verteuern dürften. Daneben spricht nach wie vor auch das viel zu vorsichtige Anlegersentiment für nachhaltig steigende

Jahr	2000	2005
KGV 10-jährige Anleihen	15,38	29,15
Rendite 10-jährige Anleihen	6,50%	3,43%
KGV DAX	34	12
"Rendite" DAX	2,94%	8,33%
Differenz Aktien vs. Anleihen	-3,56%	4.90%

Das Verhältnis zwischen Aktien- und Rentenmarktbewertung hat sich heute im Vergleich zum Jahr 2000 komplett gewendet.

Kurse am Aktienmarkt. Lesen Sie hierzu über den "First Week-Indikator" in der nachfolgenden Rubrik "Sentimenttechnik".

Aus all dem vorher gesagten leiten wir folgende Schlüsse ab: Das Auseinanderdriften des (Sozial-)Staates und der Unternehmenslandschaft (vor allem der großen Konzerne) wird sich weiter fortsetzen. Trotz Kürzungen an allen Ecken und Enden und wegen der zwangsläufig immer größer werdenden Sozialetats werden die großen EU-Länder, allen voran Deutschland, die Maastricht-Kriterien nicht mehr einhalten können. Die Staatsschulden dürften sich bereits im exponentiellen Anstieg befinden. Trotzdem bzw. genau deshalb gehen wir von per Saldo steigenden Aktienkursen aus, wobei gerade das Jahr 2005 unter einem besonders guten Stern stehen dürfte. Wir stimmen damit Ken Fisher zu: Staatsdefizite sind gut für die Börsen.

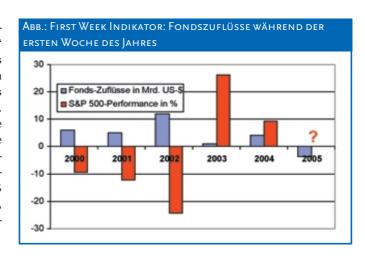
Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

First Week-Indikator:

2005 wird gutes Aktienjahr

Das fast schon in Stein gemeißelte Credo der Sentimenttechnik lautet: "Die Masse der Anleger liegt tendenziell falsch." Wenn man diesen Satz verinnerlicht hat, fällt das Verständnis des First Week-Indikators gar nicht mehr schwer. Er zeigt in unserem Falle die Zuflüsse zu amerikanischen Aktienfonds (blau) während der ersten Woche der Jahre 2000 bis 2005. Die roten Balken verdeutlichen die S&P 500-Performance während des betreffendes Jahres Es zeigt sich: Je höher die Nachfrage nach Fonds in der ersten Woche eines Jahres, desto schlechter ist die Performance des Aktienindex im betreffenden Jahr, und umgekehrt. Insbesondere die Tatsache, daß die erste Woche dieses Jahres sogar Fondsabflüsse brachte, muß für die Gesamtjahresperformance des S&P 500 sehr positiv stimmen.



RELATIVE STÄRKE

Anleihen angezählt!

Zinspapiere brechen Aufwärtstrend

Deutschland

Die geballte Negativpresse zum Euro (Statistikskandale, Diskussion um den Stabilitätspakt), die in auffälligem Gegensatz zur früheren Pro-Euro-Propaganda steht, gipfelte jüngst in einer Bemerkung des bayerischen Ministerpräsidenten anläßlich des "politischen Aschermittwochs": Er entzog dem Euro praktisch die demokratische Legitimation, indem er offen aussprach, daß man die D-Mark gegen den Willen der Bevölkerung abgelöst habe. Dies alles verfehlte seine Wirkung nicht: Die Aufwertungstendenz des Euro gegenüber dem US-Dollar kam erst einmal zum Stillstand. Damit entfiel auch ein wesentliches Argument für weitere Anleihekäufe aus ausländischer Sicht. Der heimische Rentenmarkt zeigte sich verschnupft und verlor gemessen am Performanceindex der 10jährigen Anleihen REXP-10 sechs Ränge. Während diese relative Entwicklung vor dem Hintergrund steigender Aktienmärkte noch erklärbar erscheint, ist es die absolute Entwicklung, die Sorgen bereitet. Der REXP 10 brach aus seinem, seit September 2004 gültigen steilen Aufwärtstrend aus (sh. Chart unten). Dies bedeutet zwar nicht, daß Anleihen nun nahtlos in einen Abwärtstrend übergehen müssen, es ist aber ein Warnzeichen, das ernst genommen werden sollte. Im Aktienbereich zeigten sich vor allem die Werte der zweiten Reihe weiter stark. Dennoch reichte es für den MDax im internationalen Vergleich wiederum nur für Rang 8.

International

Die Musik spielte dagegen erneut in Polen. Nach einer Korrektur, die sich lediglich als kurze Verschnaufpause erwies, wurde der Markt von einer neuen Spekulationswelle erfaßt und gewann im Berichtszeitraum über 20 %. Damit erreichte der PTX wieder die obere Begrenzung seines Aufwärtstrendkanals, an der er aber bislang unter großen Schwankungen scheiterte.



Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 18.02.	RS 21.01.	RS 10.12.	RS 19.11.	RS 22.10.	
PTX	Polen	1	1	1	1	2	
Merval	Arg	2	3	4	2	3	
KOSPI	Korea	3	2	5	5	17	
S.E.T.	Thai	4	4	19	23	20	
IBEX 35	E	5	7	3	8	7	
All Ord.	Aus	6	5	9	3	6	
Sensex	Indien	7	6	2	7	8	
MDAX	D	8	8	7	11	10	
FTSE 100	GB	9	13	13	19	18	
DAX	D	10	9	6	9	16	
CAC 40	F	11	12	12	14	15	
TecDAX	D	12	10	16	24	22	
SMI	СН	13	14	14	18	21	
H Shares	China	14	22	15	10	14	
Silber		15	24	22	6	5	
Nikkei 225	J	16	15	23	22	24	
REXP 10 *	D	17	11	8	13	9	
Hang Seng	HK	18	19	11	15	13	
S&P 500	USA	19	17	18	21	23	
DJIA 30	USA	20	20	20	25	25	
RTX	Rus	21	25	26	12	11	
Rohöl		22	16	25	20	1	
NASDAQ 100	USA	23	18	10	17	19	
Gold		24	21	17	16	12	
HUI *	USA	25	23	21	4	4	
Shenzhen A	China	26	26	24	26	26	
grün: Verbesser	rung rot: '	Verschled	hterung s	chwarz: u	nverändert		
* REXP 10: Ind	ex der 10	jährigen A	nleihen; H	UI: Goldm	inen-Index	(

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

Klares Votum: Vier Monate auf Rang 1 sind genug, es wird Zeit, daß der PTX den Staffelstab weitergibt. Ein möglicher Aspirant auf die Führungsposition ist neben Thailand, das wir im letzten Heft ausführlicher besprochen hatten, Südkorea. Der KOSPI verlor zwar im Berichtszeitraum einen Rang, konnte aber erstmals über das Hoch vom April 2004 ausbrechen. Da dies auch noch mit einer Kurslücke, einem sogenannten Gap, geschah, kann von einer erheblichen Schubkraft hinter dieser Bewegung ausgegangen werden. Für Neuengagements empfiehlt es sich allerdings, auf eine Schließung dieses Gaps im Bereich von 950 Punkten zu setzen.

Rohstoffe

Sieger im Rohstoffbereich war einmal mehr das hochvolatile Silber mit einem Gewinn von neun Rängen. Die Historie der letzten Jahre hat immer wieder gezeigt, daß man Silber vor allem antizyklisch handeln muß. Wann immer es sich in den Spitzenrängen des Universums befand, war es kein Fehler, sich von Beständen zu trennen. Ebenso zahlte sich ein beherztes Zugreifen nach den für Silber so typischen heftigen Einbrüchen in der Regel schon kurzfristig aus. Auch zahlreiche Minenaktien bildeten im Berichtsmonat prägnante Umkehrpunkte. Der HUI verlor zwar per Saldo noch einmal zwei Ränge, konnte sich aber von seinen jüngsten Tiefs bereits wieder deutlich absetzen und dürfte damit seine mehrmonatige Korrekturphase beendet haben.

Ralph Malisch

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Edelmetalle: Saisonal frühzeitiges zyklisches Tief

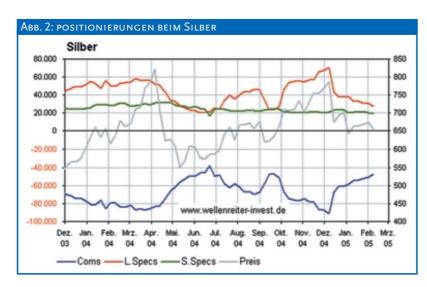
Von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

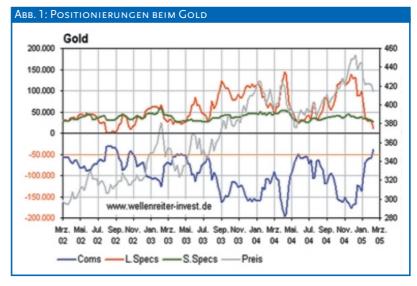
"Gold und Silber lieb' ich sehr, kann's gar gut gebrauchen", so das Credo von Onkel Dagobert beim Baden in seinem Geldspeicher. Die Edelmetallpreise für Gold und Silber zeigten in den letzten Jahren jeweils eine ausgeprägte Schwächephase im Frühjahr und setzten dann zu einer Preisrally an. Grund genug, um die aktuelle Situation zu untersuchen.

Aktuelle Situation

Der CoT-Report vom 08.02.2005 zeigt bei Gold die niedrigste Short-Positionierung der Commercials seit August 2002 an, die Großspekulanten sind nur noch marginal long positioniert und besitzen die niedrigste Long-Positionierung seit Oktober 2002. Diese Entwicklung ist vor allem unter Berücksichtigung der Preisentwicklung sehr interessant, da es seit dem Oktober 2002 zwei

größere Preiskorrekturen gab. Die Preiskorrektur des ersten Quartals 2003 (überwiegend Februar/März) sah nahezu einen Preisrückgang um 70 US-\$, die Preiskorrektur des zweiten Quartals 2004 (April/Mai) einen Rückgang um etwa 60 US-\$, während die aktuelle Preiskorrektur lediglich 45 US-\$ groß ausfiel. Trotz der geringsten Preiskorrektur in diesen drei Fällen, die saisonal jeweils im Frühjahr auftraten, haben die Großspekulanten ihre Long-Positionierung so stark abgebaut wie nie zuvor, was ein positives Omen für die Preisentwicklung von der technischen Seite darstellt. Insofern dürfte vom gleitenden 40-Wochen-Durchschnitt eine dynamische Reboundbewegung einsetzen.





Während der diesjährigen Korrekturphase der Edelmetalle zeigt Silber relative Stärke gegenüber Gold an, da Silber im Februar ein höheres Tief ausgebildet hat. Die Commercials sind ähnlich short positioniert wie zuletzt im Juni 2004, als ebenfalls eine Divergenz durch einen höheren Tiefpunkt existierte, von dem aus die Silberrally im letzten Jahr startete.

Die Korrekturphase von Gold und Silber ist saisonal sehr zeitig zu Ende gegangen. Aufgrund der relativen Stärke von Silber ist davon auszugehen, daß Silber die noch offene Kurslücke im März-

Future knapp unterhalb von 8 US-\$ schließen und damit zum dritten Mal die Widerstandszone testen wird, bevor eine Korrektur einsetzt. Bei dieser dürfte sich dann erst im zweiten Ouartal entscheiden, ob der vierte Anlauf dieser Marke erfolgreich sein wird und Silber in höhere Kursregionen ansteigen kann wie es der Ölpreis im letzten Kalenderjahr vorgemacht hat. Für Gold wird sich ebenso im April/Mai eine Entscheidung ergeben, ob sich ein niedrigerer Hochpunkt oder neue Kurshochs ergeben werden.

Die neuesten CoT-Daten können ab Samstag mittag kostenlos unter www.wellenreiter-invest.de abgerufen

Der Einführungsartikel zu dieser Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. auf www.smartinvestor.de (Rubrik Hintergrund: "Den Insidern über die Schulter geschaut" vom 28.12.2004)

EDELMETALLE

Baldiges Ende der Korrektur bei Gold und Silber ?!

Von Werner Ullmann, Euromerica Capital Group Inc.

Gold: Commercials bauen Shorts ab

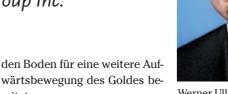
Noch immer befindet sich der Goldmarkt in der Korrekturphase. Nachdem der Goldpreis Anfang Dezember mit rund 455 US-\$ ein neues 16-Jahreshoch hatte markieren können, fiel der Preis innerhalb kurzer Zeit bis auf 410 US-\$ zurück. Und genau dort verläuft derzeit die so bedeutende 65-Wochen-Durchschnittslinie (im Chart blau eingezeichnet). Als Daumenregel kann gesagt werden, daß sich Gold wie auch etwa Silber, Platin und Palladium in einem Aufwärtstrend befinden, solange sich deren Kurse über der steigenden 65-Wochen-Durchschnittslinie befinden.

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich								
	21.01.05	18.02.05	Veränd.					
GOLD (IN US-\$)	423,30	426,55	+0,77 %					
SILBER (IN US-\$)	6,58	7,31	+11,09 %					
PLATIN (IN US-\$)	866,00	859,00	-0,81 %					
Palladium (IN US-\$)	187,50	180,50	-3,73 %					
XAU-INDEX	95,06	96,29	+1,29 %					

*) XAU ist einer der bekanntesten Indices für Edelmetallminen-Aktien

Der Chart belegt, daß diese Linie während der letzten drei Jahre immer wieder als Unterstützung diente. Der Goldpreis schnellte nach dem Erreichen von 410 US-\$ innerhalb weniger Tage auf 425 US-\$ hoch. Der Kursrückgang des Goldes lag in der vorübergehenden Erholung des Dollars begründet. Die nächste deutliche Aufwärtswelle steht allerdings erst dann bevor, wenn die Marke von 435 US-\$ überwunden werden kann. Der kurzfristige Abwärtstrend, der sich im Dezember 2004 herausbildete, konnte bereits durchbrochen werden. Auch die Position der Commercials entsprechend des Commitment of Traders Report (= CoT; siehe auch S. 36) zeigt so geringe Short-Positionen wie seit über einem Jahr nicht mehr, was auf eine bereinigte Marktlage hindeutet und







Werner Ullmann

Silver Standard Resources

Ähnlich wie bei Gold und Silber lichtet sich das Bild der Goldund Silberaktien. Auch hier scheint das Ende der Konsolidierungsphase bevorzustehen. Es bietet sich daher ein vorsichtiger Einstieg in aussichtsreiche Edelmetallunternehmen zum jetzigen Zeitpunkt durchaus an. Goldbullenmärkte sind auch dadurch gekennzeichnet, daß in diesen Phasen Silber deutlicher ansteigt als Gold, das Silber-zu-Gold-Verhältnis also ansteigt. Aus dieser Überlegung heraus erscheinen Silberminengesellschaften interessant, die über eine hohe Substanz verfügen, Substanz vor allem in Hinsicht auf die Menge der Silberressourcen im Boden. Das primäre Silberunternehmen mit den weitaus bedeutendsten Silberressourcen ist die im kanadische Vancouver ansässige Gesellschaft Silver Standard Resources.



Die wichtigsten Vorkommen befinden sich in Argentinien, Mexiko, Chile, Peru, USA und Australien, insgesamt kontrolliert das Unternehmen 904 Mio. Unzen Silberressourcen und damit über 20 % der Ressourcen aller primären Silbergesellschaften. Lediglich Pan American Silver erreicht mit 797 Mio. Unzen Silber ein annähernd ähnlich bedeutendes Ressourcenvorkommen. Nach Mines Management (24,6 Unzen Silber je Aktie), für deren Silberprojekt in Montana aber die Genehmigung fraglich ist, verfügt Silver Standard mit 17,6 Unzen Silber unter den größeren Unternehmen mit über die höchsten Ressourcen pro Aktie. Zudem berichtet das mit einer Eigenkapitalquote von 98 % ausgestattete Unternehmen fortlaufend gute Explorationsergebnisse. Übrigens: Die Aktie Silver Standard Resources ist seit fast zwei Jahren Bestandteil des Musterdepots von Smart Investor (siehe S. 44).

AKTIE IM BLICKPUNKT

CCR Logistics AG

Retro ist "in"

Im Markt für Retrologistik, also Rückführungssysteme für Produkte kurz vor dem Ende ihres Lebenszyklus, wird durch die zunehmende Regulierungsdichte derzeit das Fundament für einen langfristigen Aufschwung der gesamten Branche bereitet. Die Münchner CCR Logistics dürfte genau zu jenen Unternehmen gehören, die von dieser Entwicklung überproportional profitieren.

Politik als Wachstumsgarant

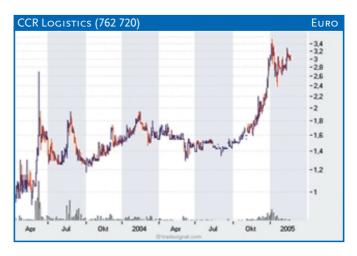
Eigentlich mag man politische Impulse für Unternehmen als Paradoxon brandmarken, aber für die Retrologistik-Branche trifft dies durchaus zu. Einerseits wird die Einrichtung einer deutschlandweiten Clearingstelle für die Pfandrückgabe gefordert. Diese soll einen Ausgleich der Pfandgelder zwischen den Supermärkten, Einzelhändlern und Kunden herstellen und somit die Rückgabe des Pfandgutes ermöglichen - unabhängig davon, wo es erworben wurde. Anderseits ist die von der EU-Kommission erlassene Altgeräteverordnung der Anlaß zur Gründung der European Recycling Platform (ERP) gewesen. Auf deren Grundlage sind die Hersteller von Elektrogeräten ab dem 13. August 2005 selbst zur Entsorgung der Altgeräte gezwungen. Auch verlangt die EU bis Dezember 2006 eine Rückführungsquote von 80 % oder mehr. Damit entstehen neue Entsorgungsmärkte, in denen CCR gute Chancen hat, sich als Dienstleister des Rückführungsprozesses zu etablieren.

Der Prozeß-Manager

CCR bietet für die Automobil-, Bau-, Elektrobranche sowie die Industrie die Implementierung von Software, den Aufbau von logistischen Netzwerken und Beratungsdienste rund um die Retrologistik an. Um beim Beispiel der ERP zu bleiben: CCR tritt zusammen mit der nahe Paris angesiedelten Geodis als Generalunternehmer auf, segmentiert die Rückführung in Logistik bzw. Verwertung und schreibt schließlich für diese Bereiche die Auftragsabwicklung aus. CCR tritt hierbei als Generalist in Deutschland, Italien, Österreich und Polen auf. Erste Umsätze werden hier im vierten Quartal erwartet. Auf Sicht von zwei bis drei Jahren soll das Elektrosegment bei CCR mit Erlösen von bis zu 40 Mio. Euro mindestens so

CCR Logistics AG			
Branche	RETROLOGIST	TIK	
WKN	762 720	Aktienzahl (Mio.)	7,6
GJ-Ende	31. DEZ	Kurs am 18.2. (Euro)	3,08
MITARBEITER (30.09.04)	37	MCAP (MIO. EURO)	23,4

	2003	2004 Е	2005 E
Umsatz (Mio. Euro)	23,6	26,5	35,0
% ggü. Vj.	-	+12,3 %	+32,1 %
EPS (Euro)	0,01	0,06	0,08
% ggü. Vj.	-	+500,0 %	+33,3 %
KUV	0,99	0,88	0,67
KGV	308,0	51,3	38,5



groß werden die bisher umsatzstärkste Automobilsparte – ein Wermutstropfen bleibt hier die schlechte Prognostizierbarkeit der Ergebnisbeiträge. Diese machte bisher etwa 90 % des Gesamtumsatzes aus, wird aber vor dem Hintergrund der Altautorichtlinie zur jährlichen Verwertung von allein 1,5 Mio. Autos in Deutschland weiterhin wachsen.

Ertragszahlen im Vorwärtsgang

Mit der Unterzeichnung des Rahmenvertrages mit der ERP vollführte die Aktie einen wahren Kurssprung, der auch von steigenden Handelsvolumina an der Börse begleitet wurde. Aber auch der knapp 12 %ige Umsatzzuwachs in den ersten neun Monaten des vergangenen Jahres gepaart mit einem vervielfachten Konzernergebnis von 0,31 Mio. Euro nach nur 0,02 Mio. Euro im Vorjahr trieben die Aktie an. Offensichtlich war bei den diesen Zahlen vor allem die Verbesserung im Jahresvergleich: Waren die Vorjahresquartale noch verlustträchtig, wurden in 2004 durchweg schwarze Zahlen geschrieben. Das an der Börse mit dem 0,9fachen des Umsatzes bewertete Unternehmen geht weiterhin von einem organischen Wachstum aus und plant hierfür, bis auf die Kapitalerhöhung vom April vergangenen Jahres im Volumen von 0,8 Mio. Euro zur Einführung eines neuen Softwaresystems, keine zusätzlichen Kapitalmaßnahmen.

Natürlich spielen bei neuen politischen Normierungen zeitliche Verzögerungen die entscheidende Rolle für die Planung der zukünftigen Geschäftsentwicklung. Die CCR-Aktie kann sich aber wohl genau deshalb auf dem deutlich erhöhten Niveau bei gut 3 Euro halten, weil die neuen Abschlüsse schon jetzt Realität sind. Lassen sich dann noch ansehnliche Margen realisieren, wäre der Weg für nochmals merklich höhere Kurse frei. Hinzuweisen bleibt freilich auf die hohe Schwankungsbreite des Kurses und die immer noch geringen Börsenumsätze, was die Limitierung einer Kauforder unbedingt notwendig macht.

Tobias Karow

BUY & GOOD BYE

Buy: Douglas Holding

Konsumwerte führten lange Jahre ein Schattendasein an der Börse, gewinnen aber mittlerweile wieder an Beliebtheit. Douglas als Europas größter Parfümeriefilialist gehört zu denjenigen Unternehmen, die sich erfolgreich gegen die Konsumzurückhaltung der Deutschen gestemmt haben. Durch die gezielte Auslandsexpansion, die im jetzt laufenden Geschäftsjahr 2004/2005 zum 30. September durch die Eröffnung 50 weiterer Läden in Osteuropa noch forciert werden soll, gelang Douglas zumindest eine Stabilisierung der Geschäftsentwicklung. Sollte sich nun noch - wie von Vorstandschef Henning Kreke anläßlich der Zahlen für das erste Quartal angedeutet - auf dem Heimatmarkt eine Konsumbelebung abzeichnen, wären die mageren Zeiten für die Aktionäre definitiv vorbei. Immerhin ist allen Konsumtiteln ein immenser Nachholbedarf gemeinsam.

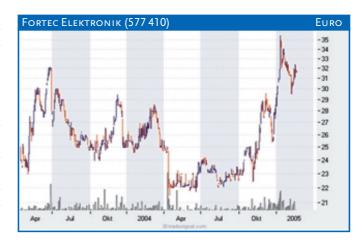
Das Weihnachtsgeschäft von Douglas verlief zumindest zufriedenstellend, die Umsatzzuwächse von 4,3 % auf 828 Mio. Euro im ersten Berichtsquartal des neuen Fiskaljahres belegen dies. Beim Konzerngewinn lagen die Zuwächse sogar bei 16 % auf 102 Mio. Euro. Umsatzseitig soll das Wachstum im Gesamtjahr bei 4 bis 6 % liegen. Für die bereits erwähnte Auslandsexpansion stehen dem an der Börse mit gut 1,1 Mrd. Euro bewerteten Konzern bis zu 120 Mio. Euro für Investitionen zur Verfügung. Gleichzeitig wird der Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende in Höhe von 1 Euro vorgeschlagen, die kontinuierliche Beteiligung der Aktionäre am Geschäftserfolg ist damit gewährleistet. Mit einer Rendite von dann 3,40 % auf Basis des Kurses von gut 29 Euro hat der Anleger noch ein Argument für ein Engagement bei der Hand, hat sich doch auch ein von hohen Börsenumsätzen begleiteter Ausbruch aus einer charttechnischen Seitwärtsformation nach oben ereignet.



Buy: Fortec Elektronik

Solidität ist das Etikett dieses eigentümergeführten Unternehmens, das vor allem in drei Produktbereichen tätig ist. Erstens produziert Fortec Apparate für die industrielle Stromversorgung und zweitens auf die Industrie ausgelegte Rechnereinheiten. Im dritten Segment werden industriell nutzbare, höherwertige Displays und deren für jeden Kunden anzupassende Ansteuerungselektronik hergestellt. Die Produktseite macht 95 %der Umsätze aus, weshalb Fortec die verstärkte Expansion in den Bereich der margenstärkeren Ingenieurdienstleistungen anstrebt. Aquisitorisch interessant sind sämtliche an Deutschland angrenzenden Märkte. Eine Kooperation in Tschechien zur Bearbeitung dieses und des polnischen Marktes gibt vielleicht einen Hinweis auf die nächsten Schritte des Unternehmens. Damit dürften sich dann die aktuell deutlich unter dem langjährigen Schnitt liegenden Wachstumsraten wieder nach oben entwickeln.

Finanzieller Spielraum für expansive Vorhaben besteht durchaus. In der Bilanz stehen allein 3,3 Mio. Euro als Guthaben bei einer gleichzeitig nur sehr geringen Verschuldung. Auch operativ weiß Fortec zu überzeugen: Seit nunmehr 20 Jahren schreibt das Unternehmen schwarze Zahlen. Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2004/2005 zum 30. Juni stieg der Umsatz um gut 9 % auf 15,5 Mio. Euro. Hierbei verdiente Fortec 0,64 Mio. Euro nach 0,57 Mio. in der Vorjahresperiode. Das Kurs/Umsatz-Multiple liegt damit bei unter eins, das KGV bei knapp 20 auf Basis der für das aktuelle Fiskaljahr geschätzten Gewinne und des Kurses von 31,85 Euro. Die Dividendenrendite von 2,3 % ist nicht gerade üppig, reicht jedoch aus, um die Argumentation für die Aktie abzurunden, zumal sich diese seit Oktober letzten Jahres bereits schubweise aufwärts bewegt.



GASTANALYSE

Porsche – Mit neuen Modellen auf die Überholspur

Von Uwe Treckmann, Analyst der Dresdner Bank AG

Produkte, die faszinieren

Porsche-Fahrzeuge setzen bei Vergleichstests i.d.R. den Maßstab und überzeugen mit ihrer Langzeit-Qualität. Die Kunden weisen zudem mit die höchste Markentreue der ganzen Branche auf. Das hohe Image von Porsche drückt sich auch im Werterhalt seiner Produkte am Sekundärmarkt aus. Die Modellpalette beschränkt sich auf Sport- und Geländewagen. Diese Modelltypen gehören zu den wenigen Marktsegmenten, die in den letzten Jahren ein erfreuliches Absatzwachstum verzeichneten. Mit dem Boxster hat sich der Autobauer einem jüngeren Publikum geöffnet, wodurch - dank der hohen Markenbindung - die Basis auch für späteres Wachstum gelegt ist. Der Cayenne hat das Kundenpotential zusätzlich verbreitert. 80 % aller Cayenne-Käufer sind übrigens Neukunden. Dennoch ist das Unternehmen weit davon entfernt, durch die Erweiterung der Produktpalette die Exklusivität seiner Marke zu gefährden.

Kommende Modelle sorgen für weiteres Wachstum

Auf der IAA im September wird der "Cayman" - ein Coupé auf Basis des Boxsters – präsentiert, Ende 2005 startet der Verkauf. Leistungstechnisch und preislich wird das Modell die Lücke zwischen Boxster und 911 schließen. Auch ein Derivat auf Basis des Cayenne ist vorstellbar. Ferner könnte der Cayenne das erste deutsche Modell mit einem Hybridantrieb (Elektro- und Benzinmotor) werden. Wir rechnen zudem in diesem Jahr mit der Entscheidung für eine vierte Modellreihe. Ein sportliches, viertüriges Crossover-Konzept (bspw. eine viertürige coupéhafte Limousine à la Mercedes-Benz CLS) dürfte dabei am besten zum bestehenden Modellprogramm passen. Die Absatzmarke von 100.000 Einheiten rückt somit in greifbare Nähe, die enorme Absatzsteigerung (noch im Geschäftsjahr 2000/01

Euro Porsche (693 773) What have been been about -420 -400 -340 -320

lag der Verkauf nur bei knapp 55.000 Fahrzeugen) wird jedoch keine hohe Fixkostensteigerung mit sich bringen.

Porsche hat die niedrigste Fertigungstiefe in der Autobranche

Der Hersteller versteht es grandios, die Fixkostenbasis durch eine geringe Fertigungstiefe niedrig zu halten. So wird ein großer Teil Boxster-Baureihe durch Auftragsproduktion bei dem finnischen Automobilbauer Valmet gefertigt. Rund 90 % der Produktion und der Vormontage Cayenne erfolgen



Uwe Treckmann

durch Volkswagen und Zulieferer, Porsche beschränkt sich im Werk Leipzig allein auf die Endmontage: Für die Produktion sind gerade einmal 300 Montagearbeiter nötig. Durch die frühzeitige Einbindung der Zulieferer in Entwicklung und Produktionsprozeß gelingt dennoch eine beachtliche Qualitätssicherung. Durch die hohe Flexibilität in der Produktion (auch im Werk Zuffenhausen gewährleistet) kann Porsche eventuelle Nachfrage-Rückgänge größtenteils auf die Zulieferer abwälzen und hat keine Überkapazitätsprobleme. Dies ist einer der vielen Gründe, warum Porsche der profitabelste Autohersteller überhaupt ist und auch bleibt.

Vorläufige Halbjahreszahlen haben Marktteilnehmer enttäuscht

Doch an der Profitabilität tauchten mit der Vorlage der Halbjahreszahlen 2004/05 (1.8.-31.1.) Zweifel auf. Die Vorsteuer-Marge lag bei 7,6 %, der Umsatz legte nur um 3,4 % (y-o-y) auf 2,95 Mrd. Euro zu. Das Vorsteuerergebnis verbesserte sich um 6,5 % auf 225 Mio. Euro, verfehlte damit aber die Markterwartung. Hinzu kam ein wenig konkreter Ausblick seitens des Unternehmens, und die Aktie geriet unter Druck. Die Zyklik von Porsches Geschäft wird jedoch allein dadurch deutlich, daß der Autobauer im ersten Halbjahr seines Geschäftsjahres für gewöhnlich nur rund 20 bis 35~% seines gesamten Vorsteuergewinns erwirtschaftet. Doch nun steht die eigentliche Verkaufszeit für Sportwagen und Cabrios vor der Tür: Frühling und Sommer. Und pünktlich vor dem Beginn der Hochsaison hat der Hersteller nagelneue Modelle zu bieten.

So erobert neben dem soeben erschienenen Boxster und dem erst im Sommer letzten Jahres "runderneuerten" 911 Carrera sowie dem 911 Carrera S das 911 Cabrio, das beliebteste 911-Modell in den USA, im März die nordamerikanischen, im April die europäischen Straßen. Und so dürfte die Absatzprognose (lediglich +4 %) des Konzerns für das Gesamtjahr – angesichts der sehr jungen Modellpalette - als Understatement bezeichnet werden. Immerhin ist die Erwartungshaltung nach den Halbjahreszahlen zurückgeschraubt worden. Im ersten Halbjahr dürften zudem einige Produktentwicklungs- und Anlaufkosten enthalten sein, die in der zweiten Jahreshälfte geringer ausfallen werden. Durch Verwendung der Vorgängermodell-

Plattformen und einer Erhöhung der Gleichteile zwischen 911 und Boxster dürften außerdem die laufenden Produktionskosten sinken. Wir sehen von daher Raum für positive Ergebnisüberraschungen.

Bewertung moderat

Porsche weist eine sehr hohe operative Marge (16,4 %), enorme Wachstumsraten, eine Li-

quidität von 2,8 Mrd. Euro (34,5 % der Bilanzsumme), eine Eigenkapitalquote von 28,6 % bei einer Eigenkapitalrentabilität von 26,3 % und viele weitere hervorragende Kennzahlen auf (von denen die anderen Autobauer nur träumen können). Trotz Berücksichtigung der zu vernachlässigenden Dividendenrendite und dem fehlenden Stimmrecht der Vorzugsaktien ist auch aufgrund der einzigartigen Positionierung des Unternehmens ein Premiumaufschlag für den Titel gerechtfertigt. Jedoch notiert die Aktie bspw. auf Grundlage des Verhältnisses Enterprise Va-

lue/EBITDA mit 3,2 (Geschäftsjahr 2005/06) sogar mit einem Abschlag zum Durchschnitt des Autosektors. Einer der Hauptgründe hierfür ist das Thema Währungsabsicherung.

werden jährlich etwa 25.000

Cayenne produziert.

Was ist mit der Währungsabsicherung?

Mit knapp der Hälfte seiner Umsätze in Nordamerika und mehr als 90 % der Kosten auf Euro-Basis hat Porsche die höchste US-Dollar-Exponiertheit der europäischen Autoindustrie. Auch vor dem Hintergrund der Erfahrungen des Unternehmens zu Beginn der 90er ist es nachvollziehbar, daß der Konzern seine Translations- und Transaktionsrisiken über Währungssiche-

KENNZAHLEN PORSCHE								
	2003/04	2004/05E	2005/06 E	2006/07E				
Kurs: 497,00	Маккткаріта	lisierung (Vz	. + Sт.): 8,7 Мг	RD.				
Umsatz (M10.)	6.359	6.905	7.523	7.556				
EBITDA (M10.)	1.572	1.805	1.864	1.745				
EBIT (MIO.)	1.047	1.214	1.273	1.116				
Erg. je Aktie	38,80	44,03	48,87	41,34				
KGV	12,8	11,3	10,2	12,0				
Dividende (GESCHÄTZT	4,00	4,10	4,50	4,80				
Dividendenrendite (%	6) 0,8	0,8	0,9	1,0				

Quelle: Dresdner Bank AG; alle Angaben in Euro, Stand: 10.02.2005

rungsgeschäfte abzudecken versucht. Zwar veröffentlicht der Autobauer keine Details hierzu, gleichwohl ist bekannt, daß der Autohersteller derzeit bis Anfang 2008 abgesichert ist. Die

> Kurssicherung wird aber nach diesem Zeitpunkt nicht einfach auslaufen, sondern - entsprechend den Marktgegebenheiten - verlängert. Manche Marktteilnehmer kritisieren, der Konzern würde einen Großteil seiner Gewinne über diese Währungssicherungsgeschäfte erwirtschaften. Doch diese Annahme wäre nur bei einer strikten Trennung vom operativen Geschäft und dem dafür vorgenommenen Hedging nachvollziehbar, hierzu sehen wir jedoch keinen Anlaß. Mit der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS mit dem nächsten Geschäftsjahr wird immerhin ein wenig mehr Transparenz in das Thema hineinkommen.



Immer mehr ein Erfolgsgarant: der Porsche Cayenne

Fazit

Trotz der Skepsis über die Höhe der Währungsgewinne bietet Porsche gute Fundamentaldaten und eine spannende Story. Der Autobauer hat pünktlich zur Hauptsaison Frühling/Sommer nagelneue Sportwagen im Programm. Künftige Modelle und neue Märkte versprechen zudem weiteres Wachstum und bringen vorab Fantasie

in den Titel. Die Bewertung der Aktie ist als moderat zu bezeichnen. Die derzeit gedrückte Erwartungshaltung sollte zum Einstieg genutzt werden. Wir empfehlen die Aktie mit einem Kursziel von 585 Euro zum Kauf.

Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten der Dresdner Bank AG finden Sie unter www.dresdner-brokerage.de.

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

EMERGING MARKETS-AKTIE

Banpu Public Co. (Thailand)

Rückkehr des Kohlezeitalters

Die gute alte Kohle hat auch im Zeitalter des Öls und der Atomkraft nichts von ihrer Bedeutung eingebüßt. Vor allem das Wachstum in Asien wird von ihr befeuert. Banpu Public Co. ist ein Minenbetreiber aus Thailand, der etwa 4 % des weltweiten Bedarfs abdeckt und von daher am regional starken Wachstum besonders partizipiert.

Kohle-Business bleibt auf Sicht stark

Banpu betreibt derzeit fünf Minen in Indonesien und drei in Thailand. Die neue Mine Trubaindo in Indonesien hat gerade den Betrieb aufgenommen. Sie soll zunächst 3 Mio. Tonnen sehr hochwertiger Kohle fördern, ab 2007 sogar 5 Mio. Tonnen. Eine weitere Mine, Bharinto, wird voraussichtlich 2007 in ähnlicher Größenordnung in Betrieb genommen werden können. Für 2005 plant Banpu die Produktion von etwa 19 Mio. Tonnen Kohle. Die derzeit als sicher benannten Vorkommen belaufen sich auf 204 Mio. Tonnen, also gut zehn Jahresproduktionen.

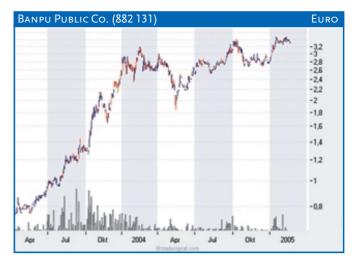
Der Preis für Kontrakt-Kohle verdoppelte sich in den vergangenen Quartalen. Er schnellte von gut 25 US-\$ pro Tonne bis auf fast 50 US-\$ hoch. Am Spotmarkt ging es seit April 2003 von 22 US-\$ teilweise bis über die Marke von 60 US-\$. Banpu verkauft etwa 70 % seiner Produktion im Voraus. Für 2005 gelang es, die Verkaufspreise um ein Drittel gegenüber 2004 zu erhöhen.

Erweiterung zum Versorger

Neben dem Kohle-Business hat Banpu in die Energiewirtschaft investiert. Das Unternehmen hält 15 % an Ratchaburi Electricity Generating und 50 % am Stromproduzenten BLCP. Diese beiden Anteile stehen für zusammen 1.300 Megawatt (MW) Leistung. Banpu baut derzeit ein eigenes Kohlekraftwerk mit 700 MW Leistung, so daß am Ende mit $2.000\,MW$ ein regional bedeutender Anbieter entsteht. Die sehr soliden Bilanzrelationen und die relativ geringe Verschuldung des Unternehmens in Höhe

BANPU PUBLI	c Co.		
Branche	Rohstoffe und En	ERGIE	
WKN	882 131	Aktienzahl (Mio.):	270,3
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 18.2.	3,35
LAND	Thailand	MCAP (MIO. EURO)	905,5

	2003	2004	2005 Е
Umsatz (Mio. Euro)	254,7	450,0	690,0
% ggü. Vj.	+14,5 %	+76,7 %	+53,3 %
EPS (Euro)	0,06	0,17	0,32
% ggü. Vj.	+60,4 %	+207,4 %	+88,2 %
KUV	3,56	2,01	1,31
KGV	60,6	19,7	10,5



von etwa 370 Mio. US-\$ lassen Spielraum, etwaige weitere Investitionschancen im Bereich Energie, entweder Akquisitionen oder Neubauten, zu nutzen.

Der Blick auf die Liste der Aktionäre zeigt, daß viele Rohstofffonds engagiert sind, auch die Deutsche Bank ist mit 0,9 % dabei. Banpu hat eine attraktive Dividendenpolitik annonciert. Für 2005 gehen die Analysten der ABN Amro von einer Dividendenrendite von bis zu 6 % aus (bezogen auf den aktuellen Aktienkurs). Banpu gilt als sehr gut gemanagt, wobei auch Arbeitnehmer- sowie Umweltfragen für asiatische Verhältnisse fortschrittlich berücksichtigt werden. Die Einnahmeseite kann durch drei mögliche weitere Minen (zwei davon auf Sumatra) noch verbessert werden. Allerdings planen alle Minengesellschaften, die Produktion auszubauen, was natürlich tendenziell auf die Preise drücken könnte. Auf der anderen Seite haben viele Kraftwerksbetreiber der Region angekündigt, zukünftig mehr auf Kohle als auf Gas bei der Erzeugung von Strom zu setzen.

Die Aktie ist schon gut gelaufen, allein in den vergangenen 36 Monaten hast sich der Kurs verdreifacht. Für 2005 errechnet sich ein KGV von knapp 11, was im Branchenvergleich einen Abschlag von etwa 30 % bedeutet. Durch die Vorwärtsverkäufe sind die Zahlen relativ gut gestützt. Mit einem Engagement in Banpu setzt man darauf, daß entweder die Preise für Kohle weiter steigen oder die Produktion schnell ausgeweitet werden kann. Tritt beides ein, ergibt sich sogar erhebliches Aufwärtspotential.

Stefan Preuß

TURNAROUND

Linos AG

Mehr Licht als Schatten

Die Göttinger Linos AG wurde im Zuge der harten Landung der Technologiebranche von ihrer eigenen, expansiven Dynamik der Vorjahre förmlich überrollt. Dennoch sieht es ganz danach aus, als habe das auf die Anwendung, Verarbeitung, Detektion und Messung von Licht spezialisierte Unternehmen die Talsohle durchschritten.

Telekommunikationsabenteuer wiegt schwer

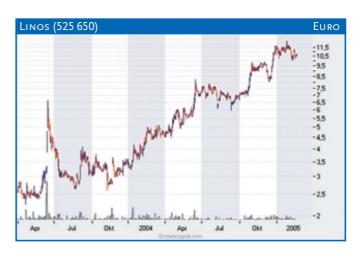
Als Linos vor dem Hintergrund eines Großauftrags des amerikanischen Glasfaserriesen Corning im Jahr 2000 in den Telekommunikationsmarkt einstieg, war dies vor allem mit dem Aufbau von Kapazitäten bei Fertigung und Personal verbunden. Hinzu kamen noch zahlreiche Übernahmen, wie zum Beispiel jene der Rodenstock Photonics zum gleichen Zeitpunkt, die die Organisation hinsichtlich der zusätzlichen Kostenbelastung vor enorme Herausforderungen stellte - vor allem mit dem Platzen der IT-Blase. Es kam, wie es kommen mußte: die Nachfrage und mit ihr die Umsätze fielen drastisch zurück. Allein im Jahr 2002 mußte Linos bei den Erlösen einen Einbruch um 20 % auf nur mehr knapp 70 Mio. Euro verkraften, bei gleichzeitig merklich verschlechterten Ertragszahlen. Je Aktie machte das Unternehmen einen Verlust von 1,77 Euro.

Bilanzrisiken noch nicht ausgemerzt

Problematisch für Linos waren die Kosten für die notwendig gewordene Umstrukturierung verbunden mit den Nachwehen dieses Abenteuers. Sie rafften das Eigenkapital bis zu einer für das Unternehmen kritischen Quote von weniger als 20 % dahin. Auch jetzt bestünde bei einer weiteren Wertberichtigung der aktivierten Firmenwerte im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung das Risiko einer raschen Aufzehrung des Eigenkapitals. Damit es hierzu nicht kommt, hat Konzernchef und Linos-Gründer Gerd Litfin dem Unternehmen einen fast schon rigiden, aber notwendigen Sparkurs verordnet, der den operativen Verbrauch liquider Mittel drastisch reduziert. Infolge dessen ist Linos bereits bei Umsätzen in Höhe von 70 bis 73 Mio. Euro in der Lage, schwarze Zahlen zu

Linos AG			
Branche	OPTOELEKTRONIK		
WKN	525 650	AKTIENZAHL (MIO.)	5,0
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 18.02.:	10,66
MITARBEITER	850	MCAP (MIO. EURO)	53,3

	2003	2004 Е	2005 E
Umsatz (Mio. Euro)	70,2	89,0	92,3
% ggü. Vj.	-	+26,8 %	+3,7 %
EPS (Euro)	-1,92	1,00	1,04
% ggü. Vj.	-	-	+4,0 %
KUV	0,76	0,60	0,58
KGV	NEG.	10,7	10,3



schreiben. Eine weitere Reduzierung der Kapitalbindung und eine Verringerung der Verschuldung stehen aber weiterhin ganz oben auf der Agenda.

Vielseitiges Abnehmerportfolio

In die oben skizzierte Schieflage geriet Linos auch deshalb, weil die Abhängigkeit vom sehr zyklischen Halbleiter- und Telekommunikationsmarkt relativ hoch gewesen war. Mit der Reduzierung der Abhängigkeiten vom Halbeitersegment – nur mehr etwa 10 % der Umsätze stammen aus diesem Segment - und dem verstärkten Ausbau anderer Bereiche wurde die Vorhersehbarkeit der Umsatzentwicklung aber signifikant erhöht. Dennoch bestehen zum Beispiel im Segment der industriellen Laser Abhängigkeiten vom Schlüsselkunden Rofin Sinar und in der Medizin- bzw. Biotechnik von der Ausgabenfreudigkeit öffentlicher Forschungseinrichtungen.

Robusteres Zahlengerüst

Es wird sich zeigen, ob dem jüngsten 30 Mio. Euro schweren und für Linos margenstarken Türkei-Auftrag in den nächsten Jahren weitere Großaufträge folgen werden. Insgesamt dürften die Umsätze 2004 bei knapp 89 Mio. Euro gelegen haben, bei einem Nachsteuergewinn von ungefähr 5 Mio. Euro. Dies entspräche einem Ergebnis von ca. 1 Euro je Aktie, woraus sich auf Basis des aktuellen Kurses (10,86 Euro) ein KGV von knapp 11 errechnet. Ergebniserhöhend wirkt sich zudem eine steuerliche Sondersituation aus, die das Resultat ie Anteilsschein allein für das Fiskaljahr 2004 um etwa 0,10 Euro erhöht und auch in den nächsten Jahren diesen Effekt haben dürfte.

Fazit

Auf der Prioritätenliste des Unternehmens steht die Kostenseite auch im aktuell laufenden Geschäftsjahr ganz oben. Resultierend aus der Marktbewertung von 54,3 Mio. Euro und unter der Annahme konstanter Umsätze in den nächsten Jahren ergibt sich für die Aktie noch erkleckliches Aufwärtspotential - obschon die Kursentwicklung der vergangenen 18 Monate auf eine stattliche Rückgewinnung verlorengegangenen Vertrauens hinweist.

Tobias Karow

MUSTERDEPOT

Eine Schippe draufgelegt

Weitere 6 % hievte sich unser Musterdepot im vergangenen Monat ins Plus. Die Zugewinne fielen dabei auf breiter Front an: Gerade mal zwei Titel zogen nicht mit.

Einträchtig einträglich

Fast schon sind wir selbst ein wenig von der guten Performance zum Jahresauftakt überrascht: 5 % im Vormonat, 6 % in diesem. Schließlich ist unser Musterdepot mit derzeit 18 Titeln so breit wie nur irgend möglich diversifiziert, beinahe schon einem Fonds vergleichbar. Small Caps sind genauso vertreten wie Blue Chips und verschiedenste Länder bzw. Regionen genauso wie ganz unterschiedliche Branchen. Daß vor diesem Hintergrund nur zwei Unternehmen, namentlich Arques und Harmony, im Vergleich zum letzten Monat ein Minus verzeichneten, zeigt, wie gut getragen sich derzeit die Aufwärtsbewegung an den Börsen darstellt.

Dax-Put ausgedient

Unsere zuletzt getätigten Transaktionen (siehe Tabelle rechte Seite) waren bis auf Details im letzten Smart Investor schon angedeutet. Aufgrund der größeren Zeitnähe geben wir die genauen Parameter wie Positionsgrößen, Limits, Gültigkeit etc. ja fast ausschließlich über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly bekannt, dieses Mal nicht anders. So fiel unser zur zwischenzeitlichen Depotsicherung gedachter Dax-Put wie angekündigt wieder heraus, nachdem er "ausgedient" hatte. Obgleich der Verlust mit über 43 % hoch erscheint, wirkte sich dies angesichts der nur sehr geringen Positionsgröße lediglich mit 0,2 % Einbuße auf den Gesamtwert unseres Depots aus. Das Risiko eines Abgleitens der Börsen nach unten ist derzeit nicht zu erkennen, so daß das Thema Put zur Depotsicherung jetzt erst einmal abgehakt ist.

Noch bestehende Zukaufwünsche

Beim Dachziegelhersteller Creaton sind wir mit unserem Limit zum Zuge gekommen, während unsere drei Limits von 28,20 Euro (nach oben angepaßt) bei Douglas, 6,80 Euro bei Novagold sowie 5,10 Euro für ein Dax Long Hebelzertifikat (CB5YD8, Commerzbank) bis dato noch nicht aufgegangen sind. Bezüglich Douglas sei auf "Buy & Good Bye" auf Seite 39 verwiesen, während Novagold und Creaton in der letzten Smart Investor-Ausgabe analysiert bzw. besprochen wurden. Mit dem Dax-Hebelzertifikat beabsichtigen wir etwas mehr "Dax-Lastigkeit" ins Depot zu holen, wenn sich der Dax wie prognostiziert weiterhin

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro) Stichtag: 18.2.2005											
Performance: +8,5 % sei	T JAHRESA	nfang ([Dax: +2,4 %	6); +6,0 %	6 gg. Vorma	DNAT (DAX	: +3,4 %	6); +43,8 ⁹	% SEIT DE	POTSTART (DA	x: +70,4)
TITEL (LAND)	WKN	STRATE-	Chance/	Sтücк	Kauf-	Kaufzu	Kurs	Wert	ДЕРОТ-	Perfori	MANCE
		GIE**	Risiko		Dатим		AKT*	AKT*	Anteil	Vormonat	SEIT KAUF
Arques (D)	515 600	S	8/4	200	27.10.2003	16,00	58,30	11.660	8,1 %	-6,0 %	+264,4 %
SILVER STANDARD (CAN)	858 840	R	7/4	500	02.06.2003	3,90	10,82	5.410	3,8 %	+16,2 %	+177,4 %
TRI-VALLEY (USA)	911 919	R	7/7	750	24.11.2003	3,70	9,50	7.125	5,0 %	+25,2 %	+156,8 %
CNR (CAN)	865 114	R	6/3	300	18.09.2003	17,00	41,85	12.555	8,7 %	+26,4 %	+146,2 %
ALSTOM (F)	915 183	S	7/ 6	8.000	23.09.2004	0,45	0,70	5.600	3,9 %	+9,4 %	+55,6 %
BayWa (D)	519 406	S	4/2	400	28.10.2003	9,50	13,08	5.232	3,6 %	+3,4 %	+37,7 %
Dr. Hönle (D)	515 710	S	6/4	700	09.06.2004	6,95	9,09	6.363	4,4 %	+1,2 %	+30,8 %
K+S (D)	716 200	S	4/1	150	01.09.2004	32,75	42,14	6.321	4,4 %	+15,1 %	+28,7 %
Indien-Zert. von ABN Amro	256 685	Α	6/4	250	19.05.2004	28,87	35,46	8.865	6,2 %	+6,0 %	+22,8 %
NEWCREST MINING (AUS)	873 365	R	6/4	500	01.09.2004	8,78	10,16	5.080	3,5 %	+2,1 %	+15,7 %
ВВ Мертесн (СН)	898 194	S	5/3	200	22.12.2004	28,90	33,41	6.682	4,6 %	+15,0 %	+15,6 %
NIKKEI HEBELZERT. V. ABN	327 073	Α	8/6	300	26.05.2004	23,47	26,31	7.893	5,5 %	+10,3 %	+12,1 %
CECE-ZERT. VON RAIFF.CENTRO	163 144	Α	6/5	300	26.01.2005	15,47	17,22	5.166	3,6 %	-	+11,3 %
CREATON Vz. (D)	548 303	S	5/3	300	16.02.2005	17,7	17,65	5.295	3,7 %	-	-0,3 %
ADVANCED MEDIEN (D)	126 218	S	8/2	2.500	22.12.2004	1,66	1,63	4.075	2,8 %	+1,9 %	-1,8 %
Altana (D)	760 080	S	5/3	200	25.02.2004	50,93	45,38	9.076	6,3 %	+3,8 %	-10,9 %
CHAROEN POKPHAND (THAI)	885 591	Α	4 /3	90.000	24.03.2004	0,088	0,075	6.750	4,7 %	+2,7 %	-14,8 %
HARMONY (SA)	851 267	R	6/ <mark>4</mark>	600	16.07.2004	8,74	6,35	3.810	2,7 %	-7,2 %	-27,3 %
Chance/Risiko jeweils auf ein	er Skala vo	n 1				AKTIENB	ESTAND	122.958	85,5 %		
(niedrig) bis 9 (hoch). Erhöh	_	grün				Liq	UIDITÄT	20.801	14,5 %		
und Reduzierungen rot mark	iert.					GESA	MTWERT	143.759	100,0 %		

^{*} am 18.2..2005; in Euro ** Zugehörigkeit zu Strategiesegment (R=Rohstoffe/Energie; A=Asien/Emerging Markets; S=Spezialsituationen)

Durchgeführte Käuf	e und Ver	KÄUFE		
Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
CECE INDEXZERTIFIKAT	163 144	15,47	300	4.641
CREATON VZ.	548 303	17,70	300	5.310
Durchgeführte Verkäufe			Performance	
Dax Put	LS1 CSH	0,17	3.000	-43,3 %

Besprechungen/Analysen: CECE/Osteuropa in SI 12/2004, Creaton in SI 2/2005

überproportional freundlich entwickeln sollte (mindestens $25\,\%$ für 2005 laut unserem Jahresausblick). In den ersten Wochen des Jahres 2005 hat man ja schon zumindest eine zaghafte Entkopplung von der etwas wackeligen Wall Street erkennen können. Unser gesetztes Limit von 5,10 Euro für das Hebelpapier würde bei etwa 4.335 Dax-Punkten zur Ausführung kommen. Die Knock-out-Schwelle bei 3.900 Zählern steht aber auch für das Risiko, daß man hier mehr als $80\,\%$ seines Einsatzes verlieren kann, weshalb wir nur ca. $3,5\,\%$ des Depotvolumens aufs Spiel setzen.

Osteuropa für das Depot

Mit der Aufnahme des CECE-Indexzertifikats haben wir uns wie angekündigt zudem im osteuropäischen Raum engagiert. Da der CECE die 25 größten Werte der Börsen Budapest, Prag und Warschau abdeckt – unter ihnen so bekannte Namen wie OTP Bank, CEZ und PKN Orlen –, erscheinen weitere Einzelengagements hier nicht mehr erforderlich. Der CECE-Index ist mit gut

36 Mrd. Euro kapitalisiert und notiert nur knapp unter seinem historischen Hoch von 1.720 Punkten. So lange die Liquidität weiterhin an diese Börsen strömt, und aus volkswirtschaftlichen Erwägungen spricht noch nichts für ein Ende dieser Entwicklung, werden die osteuropäischen Börsen weitere Kurshöhen "kaum vermeiden können".

Ausblick

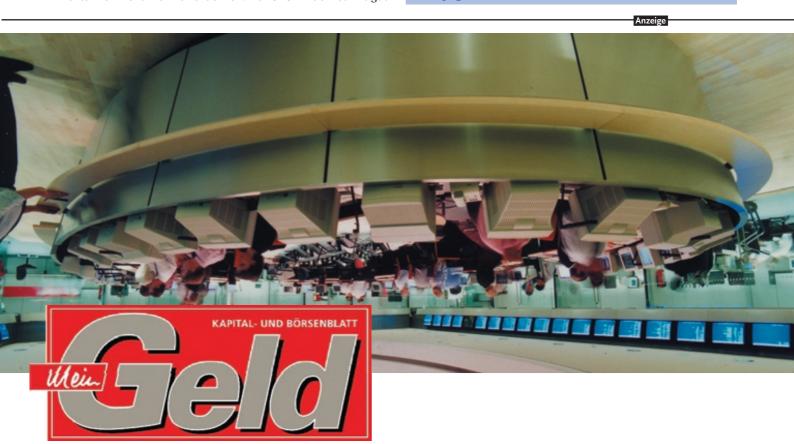
Unsere Liquidität von 15 % wird sich noch weiter abbauen, je nachdem ob und wie viele der obigen Limits aufgehen. Damit



Nicht nur die Börse Budapest

wären wir dann aber auch so gut wie fertig aufgestellt, um von den erwartet freundlichen Börsen in den nächsten Monaten optimal zu profitieren.

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



Das Wirtschaftsmagazin mit der anderen Sichtweise

MONEYTALK

"Die Standards für TV-Broadcasting-Software setzen"

Smart Investor im Gespräch mit Ofra Brown, Finanzvorstand des israelischnorwegischen 3D-Visualisierungsspezialisten Vizrt, über Wachstumsherausforderungen, schlafende Konkurrenz und Zukunftsvisionen

Smart Investor: Mrs. Brown, viele andere Unternehmen würden von Asien als der Wachstumsregion schlechthin sprechen, nicht so aber Vizrt. Was geht dort vor?

Brown: Der asiatische Markt war für Vizrt in punkto Wachstum in den Jahren 2002 und 2003 sogar führend, speziell Japan. Nach dieser starken Marktpenetration haben wir 2004 so etwas wie eine Atempause eingelegt. Der gesamte asiatische Markt ist nicht nur für Vizrt eine unheimliche Herausforderung. Denken Sie nur an die vielen verschiedenen Sprachen inklusive ihrer graphischen Darstellung. So müssen sämtliche Produkte für jedes Land maßgeschneidert werden. Zwecks Kundenanpassung kooperieren wir künftig mit zwei japanischen Unternehmen, und dies wird unsere Umsätze in diesem und nächstem Jahr wieder erheblich voranbringen.



Vizrt 3D-Echtzeitgrafik bei einer TV-Übertragung

Smart Investor:

Das Umsatzund Ertragswachstum in allen anderen Regionen der Welt ist in der Tat ziemlich beeindruckend. Das wirft allerdings die Frage auf: Schläft die Kon-

Brown: Dazu müßte ich vielleicht klarstellen, was genau das Alleinstellungsmerkmal von Vizrt ist. Wir sind die einzigen, die eine Plattform für graphische Anwendungen für sämtliche Sparten wie Sport, Wetter, virtuelle Studios etc. bieten. Unsere Konkurrenten sind dagegen nur in Teilbereichen präsent. Wie aus unserer Umsatzaufschlüsselung hervorgeht, stammt ein Gros

VIZRT

Das Unternehmen mit Sitz im norwegischen Bergen und Niederlassungen in Israel, Österreich und USA entwickelt und vertreibt Systeme zur Erstellung von Echtzeit 3D-Grafiken für TV-Sender. Vizrt zählt bekannte TV-Stationen wie CNN, CBS, BBC oder ZDF zu seinen Kunden. Im Jahr 2004 legte der Umsatz um 27 % auf 28,6 Mio. US-\$ zu, der Gewinn um 45 % auf 4,2 Mio. US-\$. Die liquiden Mittel erhöhten sich um ein Viertel auf über 15 Mio. US-\$, die Marktkapitalisierung beträgt rund 58 Mio. Euro.

der Erlöse von Kunden, die bereits bestehende Verträge verlängert oder ausgeweitet haben. CNN in den USA oder Sky in Großbritannien sind sehr gute Beispiele dafür.

Smart Investor: Als Wachstumsunternehmen hat Vizrt in Israel nur wenig Steuern zu zahlen. Können Sie uns diese Sondersituation erläutern?

Brown: Zunächst, aufgrund von Verlustvorträgen muß Vizrt in den nächsten zwei Jahren weder in den USA noch in Israel ir-



gendwelche Steuern abführen. Wenn diese Verlustvorträge aufgebraucht sind, genießen wir in unserem Heimatland den sogenannten Approved Enterprise Status für exportorientierte Hochtechnologieunternehmen. Die durchschnittliche Steuerquote wird dann noch für einige Jahre bei lediglich 15 bis 17 % liegen.

Smart Investor: Angesichts der guten Ertragslage sollte es dann doch wohl nur eine Frage der Zeit sein, bis Vizrt auch eine Dividende ausschüttet, oder?

Brown: Wir sehen uns natürlich auch nach potentiellen Zukäufen im Hinblick auf nicht-organisches Wachstum um. Dazu brauchen wir eine komfortable Cash-Ausstattung. Ich möchte mich diplomatisch ausdrücken: Ihre Frage werde ich im zweiten Halbjahr dieses Jahres vielleicht etwas präziser beantworten können. Angesichts all unserer Pläne wäre eine Dividende schon für 2005 meiner Einschätzung nach zu früh.

Smart Investor: Wenn Sie in die Zukunft blicken: Welche Langzeitziele verfolgt Vizrt, als was sehen Sie Ihr Unternehmen in dieser Vision? Brown: Ich sehe Vizrt als ein Unternehmen mit mindestens 100 Mio. US-\$ Umsatz, welches zugleich den Standard für TV-Broadcasting-Software setzt. Wie kann Vizrt dies erreichen? Nun, wir planen weiterhin mindestens 15 % unserer Umsatzerlöse für Forschung & Entwicklung ein. Wenn wir auf Sicht mit durchschnittlich 25 % organisch wachsen, werden diese Entwicklungsausgaben proportional stark mitziehen. Hinzu kommt die Option, ergänzende Technologien zuzukaufen und in die Vizrt-Plattform zu integrieren.

Interview: Falko Bozicevic

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

"Es schadet nie, gut vorbereitet zu sein"

Smart Investor im Gespräch mit US-Vermögensverwalter Ken Fisher und seinem deutschen Kooperationspartner Thomas Grüner von Grüner Vermögensmanagement über vermeintlich aussagekräftige Marktindikatoren, Investmentstile und natürlich die neuen Prognosen für das laufende Jahr

Smart Investor: Mr. Fisher, mit Ihrem 1984, also zu Beginn der Jahrhundert-Hausse erschienenen Bestseller "Super Stocks" trafen Sie den Nerv der Zeit. Wenn Sie heute ein Buch schreiben würden, welchen Titel hätte es und worum würde es da gehen?

Fisher: "Für die Ewigkeit investieren, einmal im Jahr". Wie man einen kühlen Kopf bewahrt und niemals vergißt, daß einem sein Geld einen langfristigen Ertrag bringen wird.

Smart Investor: In früheren Gesprächen haben Sie bereits Ihr Verständnis für die Begriffe Glück und Zufall zum Ausdruck gebracht. Was halten Sie von dem Sprichwort "Luck favours the one who is well prepared"?

Fisher: Manche Leute haben auch Glück, ohne gut vorbereitet zu sein; aber es schadet nie.

Smart Investor: Sie arbeiten immer daran, dem Markt – bzw. Ihren Konkurrenten – einen Schritt voraus zu sein. Woran arbeiten Sie also derzeit?

Fisher: Wir lassen Sie das wissen, so bald die Arbeiten daran abgeschlossen sind... Es ist ein Versuch, die jeweiligen Zinssät-

KEN FISHER UND SEIN PROGNOSESYSTEM

Ken Fisher, Sohn der Wall Street-Legende und des Buchautors Philip A. Fisher, widmet sich seit über 20 Jahren dem Investment Management. Kunden sind vorwiegend institutionelle Investoren und Pensionsfonds, das verwaltete Volumen liegt inzwischen bei über 20 Mrd. US-\$. Seine Prognosemethode basiert vorwiegend auf der Sentimenttechnik. Demnach ist eine Marktentwicklung um so wahrscheinlicher, je weniger Finanzmarktteilnehmer (z.B. Analysten oder Investment-Manager) diese erwarten – denn man darf davon ausgehen, daß sie selbst oder ihre Leser bzw. Kunden sich bereits im Vorfeld entsprechend positioniert haben. Ken Fisher und sein deutscher Kooperationspartner Thomas Grüner suchen daher nach plausiblen "Löchern" in den Häufigkeitsverteilungen der Prognosen von Analysten.

Internet: www.fi.com und www.gruener-vm.de

Das erste Smart Investor-Interview mit Ken Fisher und Thomas Grüner (siehe Smart Investor 6/2003) sowie der Einführungsartikel mit Erläuterung ihrer Prognosemethoden kann online auf unserer Homepage in der Rubrik "Hintergrund" (25.5.2003) und "Interview" (25.6.2003) nachgelesen werden.

ze und die Bewertungen des Aktienmarktes miteinander zu verknüpfen.

Smart Investor: Der IPO-Markt brummt wieder, zumindest in den USA - allerdings haben auch die Insiderverkäufe beachtliche Höchststände Grund zur Besorgnis also? Fisher: Aktuell ist der deutsche IPO-Markt fast nicht existent, und in den USA ist das Geschäft mit den Neuemissionen noch eher spärlich im Vergleich zum Jahr 2000. Das halten wir aber für bullish. Während Anleger intuitiv glauben, daß man mit der



Ken Fisher

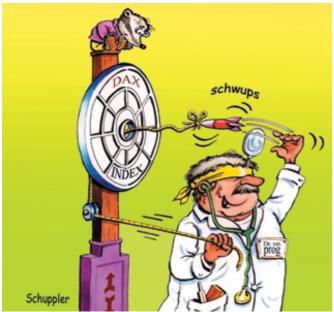
Beobachtung von Insiderverkäufen eine Aussage für die Märkte treffen kann, ist dem jedoch nicht so. Wir haben das auch einmal gedacht und einer statistischen Überprüfung unterzogen. Es gibt keine vernünftige Korrelation zwischen dem Verhalten von Insidern und der nachfolgenden Bewegung des Marktes. Es sorgt für Verwirrung unter den Beobachtern, daß viele Insider naturgemäß oft nur Aktien oder mehrheitlich Aktien des Unternehmens besitzen, für das sie auch arbeiten. Wenn sie dann für den Gesamtmarkt pessimistisch, vielleicht auch zu pessimistisch sind, dann haben sie eben überwiegend nur diese "Insider-Aktie", die sie verkaufen können. Das reflektiert lediglich einen Überschuß an allgemeinem Pessimismus, in dem folgerichtig die Märkte an der "wall of worry" hinauf weiter steigen.

Smart Investor: Sie verwalten sehr große Beträge für institutionelle Kunden. Leiten Sie möglicherweise aus dem, was diese institutionelle Kundschaft wünscht oder wie sie sich verhält, einen Indikator ab?

Fisher: Keiner dieser Indikatoren ist von Bedeutung oder hat einen Nutzen für unsere Anlagestrategien.

Smart Investor: Einerseits betonen Sie, daß Sie sich fernab von den Finanzmetropolen am wohlsten fühlen - Sie haben Ihren Hauptsitz im kalifornischen Woodside in der Nähe von San Francisco -, quasi um nicht "infiziert" zu werden. Gerade wenn man aber das von Ihnen verwaltete Volumen an Geldern betrachtet, muß die Frage erlaubt sein, ob Sie nicht doch längst Teil dieser Financial Community sind.

Fisher: Ich war immer ein Teil der Financial Community. Ich befinde mich jedoch physisch einige Tausend Kilometer entfernt und habe das schon immer getan.



So trifft man immer ins Schwarze. Anders als dieser Dart spielende Doktor hat es da unser Interviewpartner Ken Fisher deutlich schwerer.

Smart Investor: Nun hat Ihr Modell, das wir in der Vergangenheit ja auch im Smart Investor vorgestellt hatten, im letzten Jahr, so wie es aussieht, gar nicht gut funktioniert: Die wichtigen Märkte legten zwischen 5 und 10 % zu und damit exakt so viel, wie der durchschnittliche Analyst eigentlich für jedes Jahr prognostiziert. Wie läßt sich das erklären?

Abb. 1: Dax 30 und Häufigkeitsverteilung der Analystenprognosen 4.570 4.640 **DAX 30** 4.550 4.600 4.550 4.600 4.750 4.500 4.600 4.750 4.500 4.600 4.750 31.12.2004 4.500 4.600 4.750 4.256,08 4.500 4.600 4.750 4.350 4.500 4.600 4.750 4.450 4.500 4.600 4.700 4.800 4.300 4.300 4.2504.400 4.500 4.600 4.700 4.800 4.200 4.300 4.400 4.500 4.600 4.800 5.000 4.700 @ Grüner Vermögensmanagement 2005 - www.gruener-vm.de

Die Prognose sieht den Dax auf mindestens 4.800 Punkte steigen – weil dort ein "plausibles" Loch in den Häufigkeitsverteilungen der Analystenprognosen zu finden ist.

Fisher: Manchmal geschehen eben seltsame Dinge. 2004 war das erste Jahr, daß dies für die weltweiten Aktienmärkte zutraf. Aber gleichzeitig funktionierte unsere Technik hervorragend für die Rentenmärkte. Und vergessen Sie nicht: Unsere Methodik wird langsam kopiert, zumindest wird sie bekannter [Anm. d. Red.: siehe Kasten].



Thomas Grüner

Smart Investor: Herr Grüner, was bewirkt nun der Ausgang des letzten

Börsenjahres für Ihr Prognosemodell? - vielleicht sei daran erinnert, daß sich der Dax im Jahr 2003 ebenfalls nicht annähernd auf die vorausgesagten 5.000 Zähler hieven konnte.

Grüner: Es steht für uns nicht im Vordergrund, die exakten Schlußstände der Märkte prognostizieren zu können. So lange die von uns gesehene Richtung stimmt, sind wir und unsere Kunden damit sehr zufrieden. Die Grundtendenz haben wir mit unserer Methodik in den letzten Jahren ausnahmslos getroffen. Niemand außer uns hatte beispielsweise für 2004 die Prognose stabiler langfristiger Zinssätze gepaart mit einer guten Entwicklung an den Aktienmärkten ge-

Smart Investor: Wie sehen also Ihre Prognosen für das Jahr 2005 aus?

Grüner: Im Mittelpunkt steht unsere Prognose für den MSCI-World Index, den wir auch in der Vermögensverwaltung als Benchmark verwenden. Dieser globale Index dürfte um ca.

> 20 % zulegen. Der Dax sollte den Marktkonsens der Erwartungen übertreffen und damit über 4.800 Punkte steigen können. Während die US-Zinssätze am kurzen Ende zulegen werden, sollte das Niveau der 10jährigen Anleihen nahezu unverändert bleiben und damit die Märkte positiv überraschen. Eine sich abflachende Zinsstrukturkurve war in den vergangenen Jahrzehnten immer ein gutes Umfeld für die Aktienmärkte. Aktien sind heute im Vergleich zu Anleihen günstiger, als sie Anfang 2000 überbewertet waren.

> Smart Investor: Herr Fisher, Herr Grüner, herzlichen Dank für das interessante Interview

> > Interview: Falko Bozicevic

LESERBRIEFE

Be- und Durchleuchtungen

Schönen Gruß von Hegels dialektischer Rechts- und Staatsphilosophie. In Wahrheit gerade auf steuerrechtlichem Gebiet: Willkür aller Orten bei vollständiger Durchleuchtung der Rechtsunterworfenen. Gesetze, ob rückwirkend oder nicht, werden nach Kassenlage eingeführt, aufgehoben und geändert, willkürlich angewendet und interpretiert, und das alles unter Strafandrohung. Hier ist das Geld keines Investors mehr sicher.

Wolfhardt Krause, Bielefeld

Mit diesem Thema treten Sie bei uns praktisch offene
Türen ein. In der Tat planen wir schon seit längerem einen Artikel mit dem Thema "Orwellsche Ausmaße in Deutschland" – obwohl im übrigen sicherlich nicht nur hierzulande. Die Durchleuchtung des Bürgers zum Zwecke der Steuereintreibung ist dabei ein wichtiges, aber längst nicht alles erschöpfendes Thema, sondern nur das, wovon viele Bürger am ehesten etwas spüren könnten. Wie gläsern der Bürger heute schon ist bzw. erst recht in Zukunft sein wird, dies wird Gegenstand dieses geplanten, größeren Artikels werden. Er sollte in einer der nächsten Smart Investor-Ausgaben kommen.

Ich denke, daß es für Ihre Leser allgemein interessant wäre, wenn eine Übersichtsseite im Smart Investor mit den Bewertungen der Länderindices zu finden wäre, vielleicht sogar kombiniert mit Ihrer Relative Stärke-Rangliste.

Marcus Weber, Pforzheim

Eine Liste oder Übersichtsseite mit den Länderindices halten wir für eine interessante Anregung. Um hier nicht nur reine Kursdaten zu veröffentlichen, würden wir im Falle einer Umsetzung dann natürlich auch Analysedaten wie relative Stärke, Rang-Indices zufügen, um für den Leser den entsprechenden und gewünschten Mehrwert zu bieten. Wir arbeiten daran.

Die Reaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, daß er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird.

Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

*) 60,- Euro Luftpost innerhalb Europa, 80,- Euro Luftpost Rest Welt					
Name, Vorname:					
Postfach/Straße:					
PLZ, Ort:					
Telefon: Fax:					
eMail-Adresse:					
Ort und Datum:1. Unterschrift:					
Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.					
Ort und Datum:2. Unterschrift:					

SI 3/05

Coupon bitte einsenden an:

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

KOLUMNE

Das theoretische Fundament der Wirtschaftswissenschaften, oder: Was ist eigentlich Geld?

Von Bernd Striegel

Beginnen wir gleich mit dem wortwörtlich Radikalen: Woher kommt das Geld? Die gelehrten wirtschaftswissenschaftlichen Theorien jedweder Couleur basieren bis heute auf der Vorstellung, daß das Geld aus dem Tausch von Waren entstanden sei. Zur Stützung dieses ersten Ausgangspunkts aller theoretischer Entwicklung dieser Lehren wird etwa folgendermaßen argumentiert:

"Naturaltausch, [...] Tausch Güter gegen Güter. Das Gegenstück dazu ist die Geldwirtschaft, in der der Handel mittels eines allgemein anerkannten Zahlungsmittels stattfindet. [...] Die Verwendung eines allgemein anerkannten Tauschmittels, wie es Geld darstellt, ermöglicht dem Bauern den Kauf einer neuen Hose vom Schneider, der seinerseits Schuhe vom Schuhmacher kauft, welcher mit dem verdienten Geld wieder Leder vom Bauern kauft. [...] In der Geschichte der Menschheit finden wir das Tauschmittel Geld erstmals in der Form von Waren. Dabei dienten zu verschiedenen Zeiten völlig unterschiedliche Waren als Geld: Rinder, Olivenöl, Bier oder Wein, Kupfer, Eisen, Gold, Silber, Ringe, Diamanten und Zigaretten. Jedes der genannten Zahlungsmittel hat seine Vor- und Nachteile. Rinder lassen sich schwerlich in kleine Einheiten, sozusagen in Wechselgeld, teilen", andererseits

"Historisch gesehen dürfte der Ursprung des Geldes in der Verwendung als Rangzeichen und Schmuck sowie für sakrale Zwecke zu suchen sein. Als widerlegt kann damit die lange vorherrschende Konventionstheorie des Geldes angesehen werden, nach der die Menschen aus Gründen der Zweckmäßigkeit, d.h. zur Erleichterung des Wirtschaftsverkehrs ein allgemeines "Tauschmittel" vereinbart haben."

Das ist doch einmal sehr dünn. So mangelt es hier nicht nur an einer Unterscheidung zwischen Tausch- und Zahlungsmittel, sondern, auch nach einer ausführlicheren Durchforstung der Literatur, vor allem an überzeugenden Erklärungen oder gar Beweisen für das Tauschparadigma. Kein Wunder also, daß uns die Heilsversprechen der Börsen- und Finanzgurus kaum mittels überzeugender Aufklärung nahegebracht werden. Vielmehr werden sie durch unbeirrtes Hinausposaunen oft längst als wirkungslos enttarnter Glaubenssprüche gepredigt.

Kaum den Spaten in die Hand genommen und die ersten Stiche gemacht, schon also habe ich festgestellt, daß es sich hier

einen theoreti-Flachwurzler schen handelt. Aber kommt noch besser (oder schlimmer, je nach Sichtweise). Es gibt nämlich Zweige der Wissenschaft, deren Wissensstand zur Geldherkunft, welcher Steckenpferd und Aushängeschild Wirtschaftswissenschaften schlechthin sein müßte, nicht nur denjenigen letzterer weit übertrifft, sondern darüber hinaus deren ohnehin kümmerliche Ergebnisse auch noch als falsch entlarvt. Vor allem die ketzerischen Ethnologen haben schon lange gezeigt, daß es in den ursprünglichen Gesellschaften weder marktwirtschaftliche Kon-



Bernd Striegel promovierte 2001 im Fach Polymerchemie an der Universität Ulm. Seit etwa 1997 beschäftigt er sich intensiv mit Finanztheorie, dabei insbesondere mit der Freiwirtschaftstheorie von Silvio Gesell und der Eigentumstheorie von Gunnar Heinsohn und Otto Steiger.

kurrenz noch Geld gab, obwohl dort sehr wohl getauscht und verliehen wurde. Der Bremer Sozialwissenschaftler Gunnar Heinsohn erarbeitete dann, daß die ersten Gesellschaften, die Geld verwendeten, offenbar sogenannte "Eigentumsgesellschaften" waren, für deren Entstehung er die Gründung von Rom beispielhaft diskutiert. Geld entsteht demnach weder aus weiterentwickeltem Tausch noch aus Leihgeschäften. Das gleiche gilt übrigens für den Zins, dessen Nichterklärbarkeit mittels ihrer nur rein besitztheoretisch bestückten Spielkiste sogar renommierte Vertreter der wirtschaftswissenschaftlichen Zunft offen eingestehen und damit schon freiwillig vor einer Fachdiskussion kapitulieren, bevor sie überhaupt richtig losgehen kann. So erklärte der Schweizer Volkswirtschaftler Hans-Christoph Binswanger: "Die Frage, warum es Zinsen gibt, hat die Ökonomie bis heute nicht gelöst."

Potpourri

Wie entstehen jetzt Geld und Zins wirklich? Die Antwort lautet: Im Kreditvertrag, und zwar beide. Im Kreditvertrag finden Eigentumsoperationen statt. Das Wort "Eigentum" bezeichnet einen Rechtstitel, dem verschiedene ökonomische Operationsmöglichkeiten entwachsen. So können Eigentumstitel verkauft, verpfändet, für Kreditaufnahme belastet, vermietet oder verpachtet werden, während der Besitz nur Nutzungs- und Verleihrechte einschließt und selbst wiederum im Volleigentum eingeschlossen ist. Beispielsweise kann ein Wohnungseigentümer seine Wohnung vermieten, wodurch er weiterhin Eigentümer bleibt, der Mieter jedoch zum Besitzer der Wohnung wird. Vergleichbares findet bei der Geldschaffung im Kreditvertrag statt, wo Bargeld vom Kreditgeber (Geldeigentümer) zur Nutzung an den Schuldner (Geldbesitzer) emittiert wird.

Aus dieser Vorstellung wird ersichtlich, daß es zum Gelde etwas mehr und vor allem etwas ganz anderes braucht als etwa eine durch Stückelbarkeit, leichte Transportierbarkeit und Unvergänglichkeit geadelte Ware, welche wirtschaftlich zunächst zu nichts anderem als einem bloßen Tauschobjekt gut ist. Gold ist genausowenig Geld nur durch eine ihm zugeschriebene Tauschmittelfunktion, wie das Vieh, Muscheln, Zigaretten, Tierfelle oder sonst irgendein Schnickschnack jemals waren. Denn sonst wären früher Kuhställe Notenbanken und die Kuhbauern ihre Präsidenten gewesen. Operationen des Besitzes

(Nutzungsrechte) genügen nicht, um Geld hervorbringen zu können, und sie haben auch kein Geld nötig, weil eine zu handelnde Yams-Wurzel auf dem Markt keinen Repräsentanten für sich braucht, wo sie doch schon selbst da ist. Es war also gar nicht nötig, Geld in reinen Besitzgesellschaften zu erfinden. Ähnlich verhält es sich mit dem Kapitalzins, welcher prinzipiell nur Eigentumstiteln anhaften kann: Der Geldzins erklärt sich aus dem Vergleich der Wertbeständigkeiten von emittiertem Bargeld und gestellten Schuldnerpfändern in Kreditverträgen.

Geld ist ein Funktionsträger, und die Funktionen, die es trägt, machen es auch erst zu Geld. Sogar gesetzlich festgelegt ist, daß "nur Banknoten und Scheidemünzen in der Bundesrepublik Deutschland gesetzliche Zahlungsmittel (also Mittel zur Schuldentilgung) [sind] [...]." Genau hier liegt die Begründung dafür, wieso Nixon 1973 mit der Aufhebung der partiellen "Golddeckung" des Amerikatalers nicht sein Zusammenbrechen befürchten mußte. Denn auch auf jedem Greenback steht geschrieben: "This note is legal tender of all debt, public and private." Wie sich daraus unschwer ablesen läßt, ist der entscheidende Akt, der Gold oder bedrucktes Papier zu Geld macht, die Garantie der Zahlungsmittelfunktion des zum Bargeld Erkorenen.

Daraus ergibt sich wiederum, daß nur und ausschließlich Bargeld eine garantierte und damit auch rechtlich durchsetzbare Zahlungsfähigkeit hat, nicht aber alle anderen, heute durchaus für Geld genommenen, auf Geld lautenden Forderungen (Eigentumstitel). Diese sind theoretisch richtig als Bargeldlieferungsversprechen zu bezeichnen. Das wird immer dann offenbar, wenn es einen Banken-, Börsenoder Anleihecrash gibt und alles ins Bargeld flüchten will. Andererseits verliert Cash auch in Zeiten der Hyperinflation nicht seine Akzeptanz als Tauschmittel auf dem Markt, sondern zirkuliert auch dann unbeirrt weiter, wenn sich seine Tauschmittelqualitäten dramatisch verschlechtert haben. Der Grund ist wieder derselbe: "Warum haben denn in der Schweiz, in Frankreich, in England, in Amerika, in Italien, in Argentinien und in Deutschland die Bürger sich nicht in der

Über die Frage, was genau Geld ist, wird wohl noch viel gerätselt und diskutiert werden

tauschparadigmatische Interpretationen Wirtschaftslebens" taufen könnte, reichen theoretisch nicht weiter als bis zur unsauberen Beschreibung der Wirtschaftsverhältnisse der Bronzezeit. Es sollte sich jeder gut überlegen, ob er die darauf aufgebaute, dogmatisch eingeführte Globalisierungsideologie wirklich sich einverleiben und verinnerlichen will. Es gibt weiß Gott gesellschaftskompatiblere Ansätze, die außerdem sowohl theoretisch als auch ökonomisch überzeugender und erfolgversprechender sind.

Inflationszeit durch Kauf von Waren gegen das schlechte Staatsgeld zu schützen gesucht? Gab es da nicht genügend Gold, Silber, Baumwolle und Tabak? Ist [...] nicht bekannt, daß die Summe der Hypotheken, der Pfandbriefe, Schuldbriefe, Versicherungsgeschäfte, Wechsel usw. in jedem Land mehr als die Hälfte des gesamten Volksvermögens ausmacht und daß für alle diese Schulden das vom Staate anerkannte Geld als gesetzliches Zahlungsmittel gilt?"

Fazit: Die heute gelehrten Wirtschaftswissenschaften, die man auch in "Kirchen für



"Über das Geld" von Bernd Striegel Das Buch, das eine theoretische Verknüpfung der beiden völlig unterschiedlichen Ansätze versucht, ist im Oktober 2004 beim Verlag Ulmer Manuskripte erschienen.

BUCHBESPRECHUNG

Geld, Gold und Gottspieler

Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise

Was geschieht, wenn Sozialisten die Wüste verwalten? Der Sand wird knapp! In diesem Witzchen steckt die Essenz von Baaders neuem Buch, eigentlich all seiner Bücher. Der Staat kann es nicht. Er kann die Wüste ebenso wenig beherrschen wie die Wirtschaft - er sollte sich nicht als Gottspieler versuchen. Es ist besser, der unsichtbaren Hand des Marktes zu vertrauen, als ständig in Abläufe hineinzupfuschen, deren Zusammenhänge der Staat nicht



verstehen oder gar beherrschen kann. Gefährlich wird es, wenn der Staat über das mächtigste Regulativ der Wirtschaft das Geld - verfügt, ohne zu begreifen, was er eigentlich tut. Er pumpt einen Organismus voll Drogen und freut sich über das berauschende Ergebnis, bis der Patient Wirtschaft zusammenbricht.

Baader spart nicht mit Kritik an den Ärzten (den Ökonomen), die den Staat bei seinem Treiben mit falschen Theorien versorgen. Sie machten sich schuldig und trügen schwere Verantwortung durch ihr Schweigen und ihre Gleichgültigkeit in Bezug auf den Betrug mit dem staatlichen Geldmonopol. Hier zeigt sich aber auch eine Schwäche des Buches. Baader gehen so oft sprachlich die Pferde durch, wenn er auf die Räuber und Betrüger schimpft, daß er wahrscheinlich damit eher Leser verliert als mitnimmt. Diejenigen nämlich, die noch Ehrfurcht vor so hohen Institutionen wie Zentralbanken, IWF oder Regierungen haben und es nicht für möglich halten, daß ausgerechnet die Schiedsrichter die Lumpen sein sollen. Das Gewicht der Fakten allein wäre schwer genug, um die Gottspieler zu entlarven. Man muß sich nur die erste Seite in Baaders Buch ansehen. Kennern bereitet andererseits aber gerade die derbe und klare Sprache das besondere Lesevergnügen. Es gibt leider nicht so viel knorrige Freiheitsdenker bei uns, die das Geldthema so klar auf den Punkt bringen können. Ich habe das Buch jedenfalls schon zwei Mal gelesen.

Reinhard Deutsch

"Geld, Gold und Gottspieler - Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise" von Roland Baader; Resch Verlag 2004; 344 Seiten; Hardcover: 29,90 Euro, Taschenbuch: 18,90 Euro

Das Schein-**Geld-System**

Wie der Staat unser Geld zerstört

War das ein Gezeter, als der Euro kam. Selbst ansonsten eher nüchargumentierende schaftsprofessoren ereiferten sich und forderten lautstark die Rückkehr der Mark. Dabei gab und gibt es eine viel entscheidendere Frage, die leider weder damals noch heute öffentlich diskutiert wird. Wer Murray Rothbards Werk gelesen hat, wird diese Frage stellen: Warum überhaupt staatliches Geld? Wenn der Sozialismus in der Wirt-



schaftspolitik so grandios gescheitert ist, warum haben wir dann staatliches, zentral geplantes, mithin also sozialistisches Geld?

Wenn die Bundesbank gegründet wurde, um die Deutsche Mark stabil zu halten, warum hat diese dann, bis sie im Euro aufging, gut drei Viertel ihrer anfänglichen Kaufkraft verloren? Seit Gründung der US-Zentralbank 1913 hat der amerikanische Dollar in etwa 95 % seiner damaligen Kaufkraft verloren. Zufall oder Planung? Weshalb gibt es überhaupt Zentralbanken?

Murray Newton Rothbard (1926-1995) gehörte zu den wenigen wirklich libertären Wirtschaftswissenschaftlern der Nachkriegszeit. Mit bestechend klarer Analyse und in angenehm einfacher Sprache zeichnet er in seinem Buch die Geschichte des Geldes und die Rolle der Regierungen in dieser Entwicklung nach. Prof. Dr. Hans-Hermann Hoppe, einer der renommiertesten Vertreter der Österreichischen Schule, hat das Buch so kommentiert: "Wenn jemand in seinem Leben nur ein einziges Buch über Geld und Währungspolitik lesen wollte, so könnte er keine bessere Wahl treffen." Dem ist nichts mehr hinzuzufügen.

Daniel Haase

"Das Schein-Geld-System – Wie der Staat unser Geld zerstört" von Murray N. Rothbard; Resch Verlag 2000; 160 Seiten; 14,32 Euro

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

Unternehmen von	ı A-Z	
Unternehmen	WKN	Seite
Arques	515 600	44
Banpu	882 131	42
CCR Logistics	762 720	38
CEZ	887 832	45
Creaton Vz.	548 303	44, 45
Douglas Holding	609 900	39, 44
FORTEC ELEKTRONIK	577 410	39
GEODYNAMICS	754 406	29
HARMONY	851 267	44
Linos	525 650	43
Novagold	905 542	44
OTP BANK	896 068	45
PKN ORLEN	929 433	45
Porsche Vz.	693 773	40, 41
SILVER STANDARD RESOURCES	858 840	37, 44
VIZRT	926 501	46
Western GeoPower	254 049	29

Vorschau

auf Smart Investor 4/2005

Internetaktien:

Rückkehr der verlorenen Söhne?

Weckruf für einen Riesen

Edelsteine:

Inflationsschutz und Sammelleidenschaft

Competitive Intelligence:

Zukünftige Erfolgs- und Risikofaktoren für Unternehmen

Berichte:

von der VTAD Frühjahrskonferenz und dem Rohstoff-& Goldkongreß 2005

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage für Abonnementwerbung für die Zeitschrift "Sicheres Geld", Bonn, bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 3 (März)

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:

Magdalena Brud, Daniel Haase, Alexander Hirsekorn, Stefan Preuß, Robert Rethfeld, Kevin Sternkopf

Gast-Autoren:

Reinhard Deutsch Bernd Striegel, Uwe Treckmann, Werner Ullmann, Christian Wolf

Interviewpartner:

Ofra Brown, Ken Fisher, Thomas Grüner, Roland Baader, James Turk

Redaktionsanschrift:

sh. Verlag, Fax: 08171-419641,

Bildredaktion:

Tobias Karow, Andreas Potthoff

Illustration Schuppler (schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:

Robert Berger

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

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

Erscheinungs termine 2005:

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

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Research:

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

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

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

ZITATE

Geld allein macht nicht unglücklich

"Phönizier haben das Geld erfunden - aber warum bloß so wenig?!"

Johann Nepomuk Nestrov (1801-1862), österreichischer Dichter

"Wenn ein Mensch behauptet, mit Geld ließe sich alles erreichen, darf man sicher sein, daß er nie welches gehabt hat."

Aristoteles Onassis (1906-1975), griechischer Großreeder und Milliardär



Obwohl uns der Volksmund mahnt, nicht über Geld zu sprechen, beschäftigten nur wenige Themen die Menschen so intensiv und so nachhaltig wie "das liebe Geld". Ursächlich dürfte der "Webfehler" dieser Erfindung sein, auf den schon Nestroy augenzwinkernd hingewiesen hat.

Die wirklich Reichen kokettieren zumindest mit einem durchaus distanzierten Verhältnis zur Materie; eine Haltung, die wohl um so leichter fällt, je mehr Schäfchen man bereits im "Trockenen" hat sofern diese Formulierung bei einem Großreeder wie Onassis zulässig ist.

"Geld: ein Mittel, um alles zu haben bis auf einen aufrichtigen Freund, eine uneigennützige Geliebte und eine gute Gesundheit."

George Bernard Shaw (1856-1950), englischer Dramatiker

"Vielleicht verdirbt Geld den Charakter. Auf keinen Fall aber macht Mangel an Geld ihn besser."

John Steinbeck (1902-1968), amerikanischer Schriftsteller

"Geldmangel ist ein Segen. Niemand vermag zu sagen, wie viele politische Dummheiten durch Mangel an Geld schon verhindert worden sind."

Charles Maurice de Talleyrand (1754-1838), französischer Staatsmann

"Probleme lassen sich immer am besten mit anderer Leute Geld regeln."

Jean Paul Getty (1892-1976), amerikanischer Ölmilliardär

"Schulden sind die Rückseite des Geldes." Unbekannt

Wer dagegen pekuniär zu kurz gekommen ist, mag dazu neigen, im Geld das Wundermittel schlechthin zu sehen und all sein Streben darauf zu richten. Dennoch ist George Bernard Shaw zuzustimmen, der auf die Grenzen der Magie des Geldes hinweist, auch wenn mancherorts die Auffassung vorherrscht, daß der Besitz von Geld nicht nur schön, sondern auch intelligent macht. Wer die Jagd nach dem Geld aufgegeben hat, tröstet sich dagegen gerne mit den behaupteten negativen Wechselwirkungen zwischen Geld und Charakter. John Steinbeck rückt diese "Saure Trauben"-Argumentation allerdings ins rechte Licht.

Ein ganz besonderes Verhältnis ist dasjenige zwischen Geld und Politik. Der als Zyniker bekannte Staatsmann Talleyrand hat schon frühzeitig die Vorzüge des Geldmangels erkannt zumindest in den Händen der Politik. "Moderne Staaten" haben sich jedoch, wie die ausufernde Schuldenwirtschaft belegt, dieser natürlichen Begrenzung längst entzogen. Da ist es schon fast ein Treppenwitz, wie bedenkenlos selbst sozialistisch geprägte Regierungen in aller Welt dem Ratschlag des erzkapitalistischen US-Ölmilliardärs Getty folgen.

Während sich das "Nachdenken über Geld" meist auf dessen Mehrung bezieht, wird der Janus-Charakter unseres Papiergelds kaum thematisiert. So kommt es, daß das Alltagsphänomen "Geld" für die breite Masse noch immer ein großes Mysterium ist.

Ralph Malisch