3 Smart Investor

März 2006 / 5,00 €

www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Wasser & Öl

Liquides fürs Depot

LAST EXIT BLOW-OFF:
Ausgewählte Aktien für den Endspurt

KAMPF UM RESSOURCEN:
Im zähen Ringen um die knappen Rohstoffe

ZFU-ANLEGERTAGUNG:
Analyse der Kapitalmärkte mit Felix Zulauf, Marc Faber u.v.a.

4 196197 805006 03

EDITORIAL

Es ist alles im Fluß

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Ohne Wasser wäre kein Leben und ohne Öl kein zivilisiertes Leben denkbar. Es ist also nur logisch, daß diese Flüssigkeiten gerade in einer Zeit wie dieser mit einem rapiden Weltbevölkerungswachstum aus Investmentgesichtspunkten immer interessanter werden. Sicher sind wir mit dieser Erkenntnis nicht alleine. Nahezu jedes Börsenmagazin greift derzeit das Thema „Rohstoffe“ auf – allerdings kaum eines so differenziert wie Smart Investor.

So finden Sie in dieser Ausgabe den Gastbeitrag „Kampf um Ressourcen“, in welchem der Autor Jürgen Hüholdt aus den unterschiedlichsten regionalen und thematischen Perspektiven einen Blick auf das Thema „Energie“ wirft. Und weil uns dieses Thema so wichtig ist, wird er ab der nächsten Ausgabe des Smart Investor regelmäßig eine Kolumne zu neueren Entwicklungen und Erkenntnissen aus dem Bereich „Energie & Ressourcen“ verfassen.

Zudem finden Sie ab dieser Ausgabe die neue Rubrik „Charttechnik“, in welcher wir interessante Charts, insbesondere aus dem Bereich der Rohstoffe und Emerging Markets, behandeln werden. Und wie Sie schon dieses Mal auf S. 39 feststellen können, gehen wir hier sehr kritisch und objektiv vor. Denn für die bisher von uns favorisierten Edelmetalle finden Sie dort Warn-, um nicht zu sagen Verkaufssignale.

Und weil uns das alles noch nicht genug ist, erhält unser bisheriger sporadischer Gastautor Uwe Lang ab dieser Ausgabe eine eigene Rubrik, welche nach seiner Publikation „Börsensignale“ benannt ist. Hier wird er nun regelmäßig entsprechend dem von ihm verfolgten mechanischen Handelsansatz namens „kombinierte Methode“ die Märkte analysieren und in gewohnt vorsichtiger Weise einen Ausblick wagen.

Sie sehen: Alles ist im Fluß, auch im Smart Investor! Laufend sind wir bestrebt, das Magazin zu verbessern und neue interessante Rubriken aufzunehmen. Aber auch weniger beliebte Rubriken aufzugeben, kann zukünftig eine Option sein. Die Entscheidungen im Hinblick auf eine Weiterentwicklung des Heftes beruhen dabei in nicht unerheblichem Maße auf den Tips, Anregungen und Verbesserungsvorschlägen aus der Leserschaft. Vielen Dank dafür!

Auf daß der rege Kommunikationsfluß weiterhin so gut funktioniert

Ihr

Hinweis: Die vor kurzem in unserem Online-Newsletter Smart Investor Weekly für dieses Heft angekündigte Geschichte „Verschlußsache M3“ muß aus redaktionellen Gründen leider auf das kommende Heft 4/2006 verschoben werden.

Smart Investor im 3sat-Börsenspiel

Smart Investor, vertreten durch Chefredakteur Ralf Flierl, ist jeweils freitags im Börsenspiel in der 3sat-Börse mit von der Partie. Die gesamte Spielrunde geht über einen Zeitraum von sechs Monaten bis Ende Juli. Sendetermin ist freitags ab 21.30 Uhr auf 3sat.

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

HIER IST MEHR FÜR SIE DRIN!

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

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

Ihre Vorteile im
MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Titelstory:
Wasser und Öl – Begehrtes Rohstoffduo

Wasser und Öl sind Lebenselixiere: Ersteres für unser Dasein, Letzteres für die Volkswirtschaft. Abseits dieser Feststellung sind es Themen wie Knappheit, die die Euphorie rund um die beiden Rohstoffe zuletzt befeuerten. Ob diese wirklich berechtigt ist, lesen Sie in unserer Titelstory ab Seite 9.

Last Exit Blow-off:
Profitieren vom finalen Schub

In der letzten Phase einer Aufwärtsbewegung gibt es für Anleger meist nichts anderes zu tun als den Rahm, sprich: die finalen Kursgewinne, abzuschöpfen. Mit welchen Aktien Sie ganz speziell für dieses Szenario am besten gerüstet sein dürften, erfahren Sie in unserer Analyse ab Seite 6.

ZfU-Anlegertagung:
Gurus auf den Puls gefühlt

Egal ob Felix Zulauf, Marc Faber oder Dr. Jens Ehrhardt: Sie alle haben sich einen exzellenten Ruf als Protagonisten einer antizyklischen Analyse zur Lage an den weltweiten Kapitalmärkten erworben. Auch in diesem Jahr versammelten sie sich wieder alle in Zürich – unser Bericht ab Seite 22.

Märkte

6 Last Exit Blow-off
Aktien vor dem Endspurt

9 Titelstory:
Schätze der Welt – Wasser und Öl

10 Titelstory:
Wasser – Perspektiven eines knappen Gutes

11 Titelstory:
„Wasser ist immer auch ein Politikum" – Interview Fondsmanager Dieter Küffer

15 Titelstory:
Ein „dreckiges" Dutzend

19 Titelstory:
Kampf um Ressourcen – von Jürgen Hüholdt

Hintergrund

22 Von der Apokalypse bis zu Geschenken des Himmels – 21. internationale ZfU Kapitalanlegertagung

23 „Peak Oil liegt hinter uns" – Interview mit dem Geologen Prof. Dr. Kenneth Deffeyes

25 „2006 wird kein einfaches Jahr" – Interview Charttechniker Ralph Acampora

26 Nachhaltiges Investieren:
Ein Fall (nicht nur) für zwei – Regenerative Rendite Reloaded

28 Derivate:
Das Thema Wasser

30 Prinzipien des Marktes:
Das strategische Spiel

Research – Märkte

31 Das große Bild:
Die finale Senkrechte

36 Sentimenttechnik:
Börsenbrief-Sentiment – Ein letzter Schub im Dax ist möglich

37 Commitment of Traders (CoT):
Energie: Größere Korrekturformationen

38 Edelmetalle:
Chancen von 1 zu 1.000

39 Charttechnik:
Eingebremst – Korrekturbedarf bei den Edelmetallen

40 Börsensignale:
Wie stabil ist die jetzige Aktienhausse?

Research – Aktien

41 Buy or Good Bye:
Pacific Century Cyberworks und Aqua Society

42 Aktie im Blickpunkt:
Ahlers AG – Styling fürs Depot

44 Gastanalyse:
Imation – profitiert vom Hunger nach Datenspeicherplatz – Engelbert Hörmannsdorfer

46 MoneyTalk:
Interview mit Ralf Gärtner, Vorstand Marketing und Vertrieb der SoftM AG

48 Emerging Markets-Aktie:
Delta Electronics (Thailand)

49 Perlentaucher:
conVISUAL – Rund ums Handy

50 Turnaround:
Loewe – Zurück zur alten Margen-Stärke?

52 Musterdepot:
Die letzten Meter

Potpourri

56 Interview mit einem Investor:
„Eine Frage der Zuverlässigkeit" – Smart Investor im Gespräch mit Peter G. Klose und Veit M. Madaus

58 Leserbriefe:
Gesunder Spagat

60 Buchbesprechung:
„Profit mit Rohstoffen – Wie jeder am Rohstoffboom teilhaben kann"

62 Zu guter Letzt:
Die Kultur der Verschwendung

61 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2006**

Last Exit Blow-off

...oder warum Anleger in der jetzigen Börsenphase im Hinblick auf Neuengagements nur noch traden und nicht mehr investieren sollten

Erinnern Sie sich noch an den März des Jahres 2003? Die Welt blickte in den Irak, wo die USA und ihre Verbündeten die Operation „Iraqi Freedom" gegen das Saddam-Regime starteten. Gleichzeitig boten die Aktienmärkte ein desolates, bemitleidenswertes Bild. Selbst Berufsoptimisten trieb die scheinbar nicht enden wollende Baisse zur Verzweiflung. Untergangsszenarien gehörten zur selbstverständlichen Lektüre in der Mittagspause. Heute, knapp drei Jahre später, blicken die Börsen auf eine beeindruckende Performance zurück. Und viele fragen sich, warum sie damals nur so feige waren.

Ready for take-off

Börsenzug läuft unter Volldampf

So sehr sich im Jahr 2003 Anleger an immer neuen Schreckensmeldungen und Firmenpleiten weideten, so sehr herrscht mittlerweile wieder eine gewisse „Rundum Sorglos"-Attitüde vor. Selbst enttäuschende Quartalsberichte wie zuletzt Mitte Januar von Intel oder Yahoo!, weltweit steigende Leitzinsen und eine weitere Eskalation im Atomstreit mit dem Iran können den Börsenexpress bislang nicht aufhalten. Und die nur an der Strecke stehen, hoffen darauf, daß der Zug doch wenigstens einmal noch für sie anhalten möge. Statt dessen passiert, natürlich, das genaue Gegenteil. Die Dynamik der Aufwärtsbewegung verschärft sich, weil immer mehr der einstigen Zögerer ihre Vorbehalte aufgeben und entgegen ihren eigentlichen Überzeugungen in die steigenden Notierungen hineinkaufen. Die imposante Kursentwicklung der letzten Jahre betäubt auf diese Weise allmählich die letzten Zweifler. Entsprechend unserem Kapitalmarktausblick für 2006 deutet somit weiter alles auf eine Kulmination der Bewegung im März/April hin, die den Dax weit über die Marke von 6.000 Punkten spülen könnte.

Bullen, wollt ihr ewig leben?

Aber, welch triviale Erkenntnis, auch die schönste Party geht einmal zu Ende. Für einen Investor mit einem mittel- bis längerfristigen Zeithorizont macht es keinen Sinn, den Kursen noch hinterherzulaufen. Das derzeit anziehende Momentum in vielen Aktien spricht eher dafür, daß der Markt in seine finale Senkrechte hineinläuft. In dieser Phase werden vor allem Trader Geld verdienen können. Wer also weiß, daß seine Anlage zum jetzigen Zeitpunkt eher Spekulation als Investition ist, dürfte von der bevorstehenden Korrektur nicht überrascht werden. Zudem bewahrt es einen davor, die eingegangenen Positionen auf vermeintlich attraktiverem Niveau nochmals zu verbilligen. Smart Investor rechnet im Anschluß an eine erste Marktbereinigung im späten Frühling bzw. Frühsommer mit einer zweiten durchaus crashähnlichen Abwärtsbewegung im Laufe des Spätsommers. Die Gründe hierfür sind der Titelstory unserer Januar-Ausgabe zu entnehmen und sollen an dieser Stelle nicht nochmals erörtert werden.

Warum es rational sein kann, irrational zu handeln

Mit dem Wissen um eine kurzfristige Überhitzung der Börsen lassen sich erst die richtigen Entscheidungen treffen. Und diese müssen nicht zwangsläufig lauten, Aktien den Rücken zuzukehren. Die zunehmend populärere Behavioral Finance-Theorie liefert hierfür die entscheidenden Gegenargumente. Trendfolgestrategien wie das „Positive Feedback Trading" basieren darauf, daß Anleger exakt solche Werte, die bereits in der Vergangenheit starke Kursgewinne zu verzeichnen hatten, in ihr Depot aufnehmen. Im Gegenzug trennen sie sich von Underperformern. Ein rationaler, smarter Anleger nutzt dieses Verhalten aus, indem er den Trend mitspielt und auf weiteres Kaufinteresse durch Trendfolger spekuliert. Vor diesem Hintergrund spielen die fundamentalen Unternehmensdaten keine entscheidende Rolle, so daß auch der Kauf „zu teurer" Aktien in diesem Umfeld eine gewinnbringende Strategie darstellt. Gerade zum Ende einer Aufwärtsbewegung, das lehrt ein Blick zurück auf das Jahr 2000 und die Kursperformance der TMT-Aktien, laufen die „Börsenlieblinge" in beinahe fahnenstangenartige Chartformationen hinein. Das symbolisiert das letzte Zünden des Kursturbos vor dem unvermeidbaren Kollaps. Merke: Teures kann noch viel teurer werden.

Auf der Suche nach den „Hot Stocks"

Neben technischen Kriterien wie ein anziehendes Momentum in Form eines intakten dynamischen Aufwärtstrends sollten potentielle „Hot Stocks" über eine interessante, leicht verständliche Langfrist-Story verfügen, die auch Nichtkennern einer Branche, bestenfalls in wenigen Sätzen, plausibel erklärt werden kann. Mit Hilfe eines solchen Konstrukts lassen sich dann die eingegangenen Positionen legitimieren. Ein Beispiel für ein in den Medien gern diskutiertes Thema ist die Alterung unserer

Interessante Momentumaktien							
Name	Branche	Index	WKN	Kurs	Veränd. seit Jahresbeginn	Kursentwickl. 1 Jahr	Markt-wert*
SolarWorld	Solar	TecDax-30	510 840	210,36	+81,3 %	+385,3 %	2.938
Q.Cells	Solar	TecDax-30	555 866	74,17	+48,9 %	+56,1 %	2.738
BetandWin	Internet	ATX	936 172	97,00	+12,8 %	+274,1 %	2.434
United Internet	Internet	TecDax-30	508 903	39,67	+22,1 %	+82,2 %	2.302
Deutsche Börse	Finanzdienstleister	Dax	581 005	106,20	+23,5 %	+100,6 %	11.249
Commerzbank	Finanzdienstleister	Dax	803 200	30,37	+16,8 %	+79,5 %	19.924
Salzgitter	Rohstoffe	MDax	620 200	55,40	+21,8 %	+219,5 %	3.492
Norddt. Affinerie	Rohstoffe	MDax	676 650	24,35	+12,2 %	+39,2 %	905
Adidas	Konsum	Dax	500 340	167,50	+4,7 %	+46,0 %	8.454
Puma	Konsum	MDax	696 960	298,97	+20,6 %	+61,2 %	4.984

*) in Mio.; alle Angaben in Euro

Gesellschaft. In Kombination mit der aus fiskalischen Zwängen geborenen Notwendigkeit, ehemals staatliche Einrichtungen privatisieren zu müssen, ergibt das Demographie-Thema den nötigen Treibsatz für weitere Kurssteigerungen unter den börsennotierten Klinikbetreibern.

Laß die Sonne rein!

Die ungekrönten Lieblinge der zurückliegenden Monate waren die Solaraktien. Angeführt vom Branchenprimus SolarWorld brachten die Werte jedes Anlegerdepot zum Strahlen. Auch wenn der SolarWorld-Kurs mittlerweile seit fast zwei Jahren nur noch eine Richtung kennt, kam es seit Jahresanfang zu einer nochmaligen Beschleunigung dieses Langfristtrends. Auslöser war ein neu aufgelegtes Investitionsprogramm des US-Bundesstaates Kalifornien zur Förderung der Solarenergie über knapp 3 Mrd. US-$. Die Phantasie auf hieraus resultierende neue Aufträge ließ den Kurs des TecDax-30-Unternehmens innerhalb einer Woche massivst ansteigen. Und nur kurze Zeit später wartete SolarWorld dann selbst mit einem Aufsehen erregenden Coup auf. Die Bonner übernehmen die kristallinen Solaraktivitäten vom britischen Ölkonzern Royal Dutch Shell. Für den anschließenden Zugewinn von 20 % brauchte das Papier dann lediglich noch einen Handelstag.

SolarWorld (510 840) Euro

SolarWorld ist, wie im übrigen auch die anderen hier vorgestellten Werte, ein gut geführtes und bestens positioniertes Unternehmen, dessen Aktienkurs leider in zu kurzer Zeit zu viel von der zukünftigen Entwicklung vorweggenommen hat. Nach einem Aufschlag von rund 300 % im Jahr 2004 legte das Papier in den zurückliegenden zwölf Monaten weitere fast 400 % zu. Die zugrundeliegende Story von der Knappheit der fossilen Energieressourcen dürfte in Anbetracht der derzeitigen Ölpreise aber auch in der bevorstehenden finalen Aufschwungphase an den Börsen gespielt werden.

Internet, Finanzen, Stahl, Konsum – ein explosives Quartett

Internet

Für weitere schnelle Kursgewinne prädestiniert erscheint die österreichische BetandWin. Das europaweit größte Internet-

BetandWin (936 172) Euro

Wettportal fährt eine aggressive Expansionsstrategie. Vom wachsenden Kuchen des Online Gaming-Marktes will sich das Management auch zulasten kurzfristiger Gewinne eine dicke Scheibe abschneiden. Das kommt heutzutage wieder gut an. Die Eroberung weiterer Marktanteile in den Kernmärkten Kontinentaleuropas wird durch Kooperationen u.a. mit dem Pay-TV-Sender Premiere vorangetrieben. Längerfristig erwächst neues Umsatz- und Ertragspotential aus der möglichen Liberalisierung des Sportwettenmarktes. Als „High-Beta-Wert" mit einer 52-Wochen-Performance von annähernd 450 % und einer Notiz nahe dem Allzeithoch empfiehlt sich BetandWin für den risikobereiten Trader.

Finanzen

Wenn die Börse läuft, dann muß dies zugleich auch auf DIE Börse zutreffen. Im Jahr 2005 führte die Deutsche Börse die Gewinnerliste aller 30 Dax-Unternehmen bereits mit einem prozentu-

al dreistelligen Kursplus an. In dieser Börsenphase ein gutes Indiz für weitere Kurssteigerungen, zumal seit Jahresbeginn das Tempo des Aufwärtstrends nochmals anzog. Die Deutsche Börse und ihre Tochter Eurex profitieren von der anhaltenden Hausse in Form steigender Orderzahlen und gehandelter Kontrakte. So kletterten im Januar die Umsätze an den deutschen Wertpapierbörsen im Jahresvergleich um beeindruckende 47 %. Die nötige Phantasie bringt ein schon mehrfach diskutierter Zusammenschluß mit dem Konkurrenten Euronext. Auch wenn Börse-Chef Reto Francioni betont, daß er dieses Jahr mit keinen größeren Fusionen rechnet, schwelt das Thema „Euronext" immer unter der Oberfläche.

Je mehr Stahl gekocht wurde, desto höher schossen die Kurse

Stahl

Kaum ein anderer Sektor wird zurzeit vom Fusions- und Übernahmefieber so „angeheizt" wie die Stahlbranche. Alles begann mit der geplanten und dann gescheiterten Übernahme der kanadischen Dofasco durch ThyssenKrupp. Darauf folgte das spektakuläre feindliche Kaufangebot der indischen Mittal Steel in Richtung des größten europäischen Stahlkochers, Arcelor. Beim Blick auf den heimischen Kurszettel fällt der Blick recht bald auf die Salzgitter-Aktie. Zwar verfügt das Land Niedersachsen noch über eine Sperrminorität an Deutschlands Stahlerzeuger Nr. 2, dennoch entwickelt sich das Papier zu einer heißen Wette auf eine Fortsetzung der Konsolidierungswelle. Hinzu kommt Salzgitters Unterbewertung im Peer Group-Vergleich und ein zweites höchst interessantes Standbein im Röhrengeschäft. Und das brummt dank weltweit steigender Öl- und Gaspreise. Insofern verbindet der Wert mit seiner indirekten Energieabhängigkeit und Nischenpositionierung gleich zwei attraktive Storys.

Konsum

Welches Großereignis steht uns dieses Jahr noch ins Haus? Richtig, die Fußball-WM! Zwar ist dieser Umstand, vorsichtig formuliert, schon etwas länger auch der breiten Öffentlichkeit bekannt, dennoch wird dies Analysten und institutionelle Anleger kaum davon abhalten, im Vorfeld nochmals kräftig die Werbetrommel für die Adidas-Aktie zu rühren. Der Sportartikelhersteller aus Herzogenaurach gehörte wie schon die Deutsche Börse zu den Dax-Gewinnern des vergangenen Jahres. Bei einer Stabilisierung der Notierung über 170 Euro sähe die Welt aus charttechnischer nahezu perfekt aus. Damit würde das alte bereits 1998 markierte Hoch endgültig überwunden. Die hohe relative Stärke spricht, wie im übrigen auch beim Lokalrivalen Puma, für eine dynamische Fortsetzung der Reise in Richtung neuer Allzeithochs.

Fazit

Noch ist es nicht zu spät, opportunistisch nach dem Motto „Trade the Trend" zu handeln. Ein Einstieg bietet sich in die hier vorgestellten Momentumwerte an. Wer bedenkt, daß sein Engagement auf dem derzeitigen Niveau ein weiterhin ungetrübtes Konjunkturumfeld und steigende Unternehmensgewinne einpreist, sollte beim Auftreten erster Warnsignale die eingegangenen Positionen eng mittels Stop Loss absichern. Ein Trendbruch in den bereits von vielen Aktien erklommenen Höhen dürfte andernfalls am eigenen Depot nicht unfallfrei vorübergehen.

Marcus Wessel

TITELSTORY

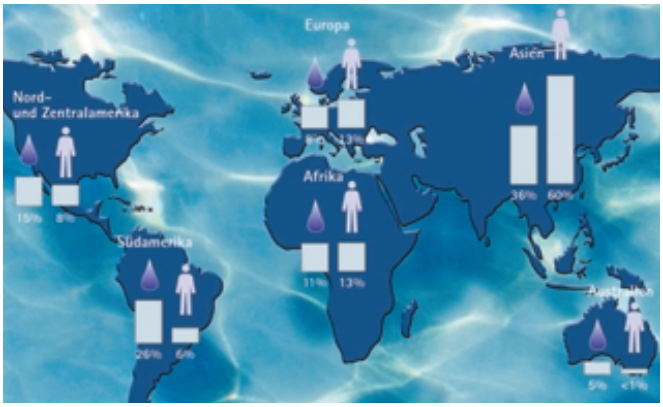
Schätze der Welt

Wasser & Öl

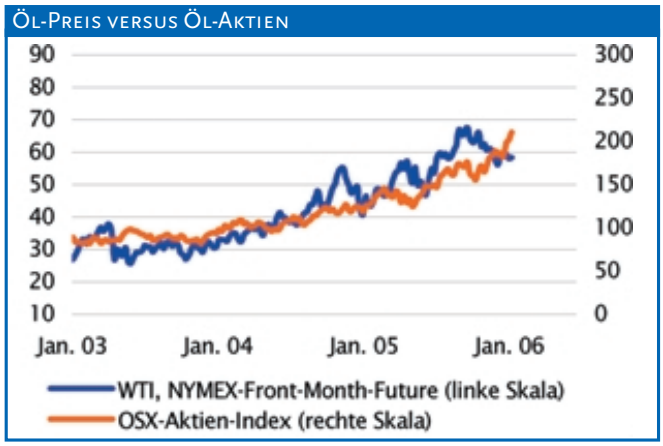
Mit der kombinierten Titelstory Wasser & Öl vermischen wir scheinbar Sachen, die nicht viel miteinander gemein haben. Doch der erste Eindruck täuscht. Weniger bereits heute als vielmehr in den kommenden Jahr(zehnt)en wird man sich an die Zeiten leichter Verfügbarkeit der Grundressource Wasser und der fossilen Energieressource Öl sehnsüchtig rückerinnern. Wasser, worunter wir im folgenden der Einfachheit halber Süß-, also Trinkwasser verstehen, war schon essentiell, lange bevor Öl überhaupt eine Rolle spielte – und so wird es auch sein, wenn Öl gegen Ende dieses Jahrhunderts wiederum keine Rolle mehr spielen wird.

Gegensätze & Gemeinsamkeiten

In einer endlichen Welt, in der wir nun mal leben, werden die wichtigsten Rohstoffe früher oder später knapp werden. Wasser als Rohstoff aufzufassen scheint (noch) gewöhnungsbedürftig, obwohl man bedenken sollte, daß ein Liter qualitatives Mineralwasser mindestens ebenso teuer bzw. günstig ist wie ein Liter Benzin. In den diesbezüglich verwöhnten Industrienationen hält man sauberes Leitungswasser in Trinkwasserqualität, noch dazu quasi zum Nulltarif, für selbstverständlich. Entsprechend verschwenderisch gehen wir damit um. In einer Millionen-Stadt wie Manila beispielsweise ist es für viele Menschen eine Tagesbeschäftigung, an einen Kanister „sauberes" Wasser zu kommen. China hingegen lagert bereits die wasserintensive Landwirtschaft an andere Länder aus, weil das Riesenreich in einem besorgniserregenden Tempo verwüstet. Gegensätze pur also rund um den Globus. Kaum weniger verschwenderisch – und da haben wir schon die nächste und wichtigste Parallele – wird mit Öl umgegangen. Wir wollen in unserer Titelstory gar nicht nochmals sämtliche Fakten aufführen, die klar belegen würden, daß Öl langfristig eigentlich nur steigen kann: Ungebrochener weltweiter Bevölkerungszuwachs, globales Wohlstandswachstum, das Ausbleiben neuer großer Ölfunde und schließlich eine fehlende Sensitivität für Generationengerechtigkeit sind nur die gängigsten Begriffe, die hierbei eine Rolle spielen.



Wasservorräte und Bevölkerungsverteilung
Quelle: BWT



Quelle: BW Bank

Eingriff und Vorgriff

Als Anleger hat man in den letzten Jahren mit den beiden (Investment-)Themen Wasser & Öl sicherlich gute Erträge einfahren können. Von einem Hype läßt sich dabei nicht sprechen, jedenfalls blieben beide Branchen von einem Run wie beispielsweise aktuell bei der Solartechnologie verschont. Klar, beide Themen stehen nicht mehr gerade vor ihrer Entdeckung, aber auch nicht vor dem Ende ihrer Bedeutung. Natürlich gibt es auch hier verschiedene Arten von Investments, allen voran Aktien und schließlich Zertifikate und Fonds. Die beiden letzteren scheinen bei Wasser-Titeln nicht ungeeignet, da sich die Einzeltitelauswahl für einen Anleger relativ schwierig darstellt. In der Ölbranche ist gerade nach dem Rückgang des Ölpreises von fast 70 auf nur noch 50 US-$ je Faß (bei einer Halbierung des Erdgaspreises!) Konsolidierung angesagt. Noch dazu steht die warme Jahreszeit vor der Tür. Jedenfalls, so Hans Klisch vom US-Researchhaus Raymond James gegenüber Smart Investor, bildeten im letzten Jahr die Erdgaspreise im Zeitraum bis Ende Februar ihren Boden aus. Die niedrigen KGVs von teilweise unter 10 sind für sich genommen noch längst kein Kaufargument.

Überblick

Unsere mehrteilige Titelstory behandelt zunächst das Thema Wasser und nennt Aktien, Zertifikate und Fonds (die wenigen, die es dazu gibt) beim Namen. Beim Thema Öl haben wir ein „Dreckiges Dutzend" vielversprechender Aktien der zweiten und dritten Reihe herausgesucht, die weniger im Rampenlicht des Interesses stehen. Ausgetretene Pfade gibt es schließlich zuhauf, erst recht in einem fortgeschrittenen Bullenmarkt. Der Zweck unserer beiden Beiträge ist erfüllt, wenn Sie unter dem Strich etwas über die Hintergründe dieser spannenden Investmentideen hinzulernen und sich vielleicht sogar für den einen oder anderen attraktiven Titel erwärmen können.

Falko Bozicevic, Tobias Karow

„Wenn Du Wasser trinkst, denke an die Quelle"
(chinesisches Sprichwort)

TITELSTORY

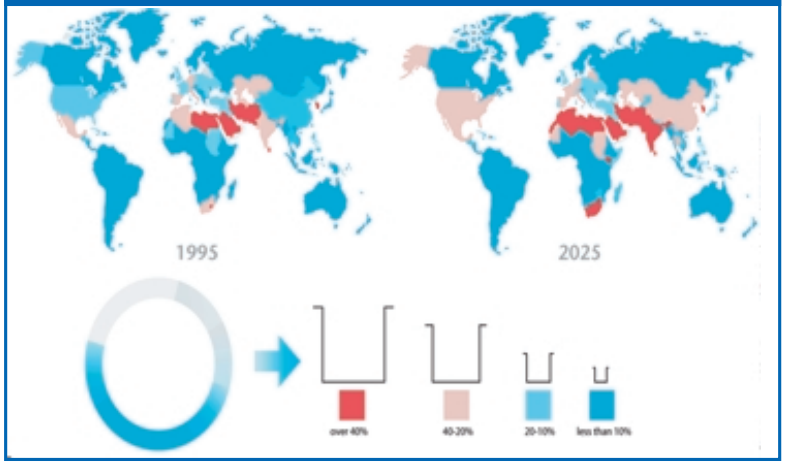
Wasser – Perspektiven eines knappen Gutes

Blaues Gold, oder auch Gold des 21. Jahrhunderts, welch huldvolle Umschreibungen für Wasser als alternatives Investment hat man in den vergangenen Monaten nicht lesen können. Doch so plausibel dies auf den ersten Blick erscheinen mag, so komplex ist die Gemengelage für das farblose Naß.

H_2O – eine Boombranche?

Die Nachfragekonstellationen könnten günstiger gar nicht sein. Im Zuge der Industrialisierung der aufstrebenden Märkte Asiens, Osteuropas und Lateinamerikas und dem damit verbundenen Wohlstandgewinn für eine immer breiter werdende Bevölkerungsgruppe wächst der Wasserbedarf parallel hierzu mit. Ohne China dürfte das jährliche Plus auf der Nachfrageseite in den nächsten fünf Jahren bei 3 % liegen, nimmt man das Reich der Mitte hinzu, sind Expansionsraten von nahezu 8 % eher im Bereich des Wahrscheinlichen. Dabei haben schon jetzt zwei Drittel der 600 größten chinesischen Städte nicht genügend Trinkwasser zur Verfügung. Vom sieben- bis vierzehnmal so hohen Wasserverbrauch in der Industrie im Vergleich zu Westeuropa ganz zu schweigen. Gleichzeitig gelten hohe Wasserpreise vielerorts als nicht akzeptabel, eine Senkung des Verbrauchs des kostbaren, knappen Gutes kommt nur unterschwellig in Betracht. Ein Hauch von Doppelmoral.

Abb. 1: Wasserstress auf dem Vormarsch



Quelle: World Business Council For Sustainable Development

Importieren die Chinesen jetzt noch so fieberhaft Trinkwasser wie sie überall auf dem Globus nach Öl bohren, wird es wirklich eng. Jedoch sehen die Experten von Water Intelligence in London weniger Verteilungskämpfe im bilateralen Maßstab auf die Welt zukommen, als vielmehr jene, die sich zwischen ländlichen und städtischen Regionen innerhalb eines Landes entfesseln. Gerade in China sind diese Gegensätze heute bereits vorhanden, der wirtschaftliche Aufstieg dürfte sie weiter verschärfen.

Bemerkenswerte Rhetorik

Es überrascht daher nicht, wenn im Zusammenhang mit dem offensichtlich knappen Gut Wasser bereits heute von Krieg gesprochen wird. Egal ob Vizepräsident der Weltbank, ehemaliger UNO-Generalsekretär oder Ex-Umweltminister. Haben sie damit Recht? Zum Teil schon. Natürlich ist Wasser multifunktional, als Lebensraum, Regler des globalen Klimas sowie in der Erzeugung von Nahrungsmitteln und Energie. Insofern ist es durchaus gefährlich, wenn etwa ein Fünftel der Weltbevölkerung heute bereits keinen zuverlässigen Zugang zu Trinkwasser hat, gleichzeitig aber Schätzungen zufolge erst bei gut 10 Mrd. Menschen auf der Welt ein natürliches Bevölkerungsgleichgewicht erreicht wird. Allerdings konnte und kann der Mensch diese natürlich gegebene Knappheit an Trinkwasser immer wieder durch technischen Fortschritt und die Entdeckung neuer Vorkommen ausgleichen. Nur verliert auch dieser Mechanismus früher oder später seine Gültigkeit. In diesem Wissen aber liegen langfristig

„Wasser ist immer auch ein Politikum“

Smart Investor im Gespräch mit Dieter Küffer, Fondsmanager des SAM Sustainable Water Fund, über verschwenderischen Wasserverbrauch, Konfliktlinien um Ressourcen sowie die Attraktivität von Wasseraktien

Smart Investor: Herr Küffer, bedeutet nicht die zunehmende Industrialisierung der Schwellenländer einen absehbaren Exodus an Trinkwasser?
Küffer: Absolut, man kann ja heute bereits in vielen Ländern Wassermangel beobachten. Die Industrialisierung bedingt zusätzlich eine wachsende Wassernachfrage. Das Thema Effizienzsteigerung des Wasserverbrauchs rückt demnach mehr und mehr auf die Agenda. Nehmen Sie Industriebetriebe in China, die heute tatsächlich mehr Wasser als vergleichbare Unternehmen in Westeuropa benötigen.

Smart Investor: Ging in Südamerika das Engagement der privaten Wasserversorgungs-Unternehmen nicht schief, weil die Staaten einfach die Konzessionen wieder eingezogen haben? Könnte dies in China auch passieren?
Küffer: Es gab bisher einige wenige Konzessionsrückzüge in Südamerika, beispielsweise in Bolivien. Wir erwarten dies in China jedoch nicht. Vor allem weil chinesische Konglomerate in die Investitionsvorhaben involviert sind. Positive Beispiele für Privatisierungen finden Sie übrigens auch in Lateinamerika, etwa in Chile oder teilweise in Brasilien. In Argentinien jedoch ist das regulatorische Umfeld für private Versorger sehr ungünstig. Man darf dabei nie vergessen, daß private Wasserversorger von den Wasserpreisen abhängen, die in den meisten Ländern staatlich reguliert werden.

Smart Investor: Entlang welcher Konfliktlinien wird der Kampf um die Ressource Wasser künftig entbrennen?
Küffer: Mir fallen spontan Länder des Nahen Ostens ein. Positiv ist jedoch, daß in vielen Regionen der Welt versucht wird, die Wasserressourcen total zu bewerten und einen fairen Verteilungsschlüssel zu finden. Auf diesem Weg werden innerhalb einzelner Staaten, aber auch auf internationaler Ebene Lösungen gefunden. Beispielsweise gibt es ein „River Basin“- Management Projekt am Niger, bei dem verschiedene westafrikanische Staaten zusammenarbeiten.

Smart Investor: Könnten Sie uns in diesem Zusammenhang den Begriff Wasserstreß erläutern?
Küffer: Wasserstreß bedeutet, es ist zu wenig Wasser vorhanden, um den normalen, täglichen Wasserbedarf einer Person decken zu können. Auswirkungen hat das zum Beispiel auf die Nahrungsmittelproduktion, für die 70 % des weltweiten Wasserverbrauchs verwendet werden. Hieraus resultieren unkalkulierbare Abhängigkeiten, etwa aus Nahrungsmittelimporten oder steigenden Wasserverbrauchskosten.

Dieter Küffer

Smart Investor: Welche Sektoren innerhalb der Wasserbranche dürften sich dies zunutze machen?
Küffer: In unseren Augen sind Zulieferer attraktiver, weil das Wachstum größer ist als bei den dennoch keinesfalls unattraktiven Versorgern. Exemplarisch möchte ich Danaher und Tetra Tech aus den USA und Hyflux aus Singapur nennen. Ein Blick auf die Bewertung verdeutlicht, wie interessant viele Titel nach wie vor sind. Im Vergleich zum S&P-500 hat der SAM Sustainable Water Fund zwar ein zwei Punkte höheres KGV für 2006, die Gewinne der Unternehmen wachsen mit 12 % p.a. aber auch deutlich schneller.

Smart Investor: Wie strukturieren Sie Ihren Fonds vor diesem Hintergrund?
Küffer: Etwa 20 % der derzeit 40 Werte sind Versorgeraktien, gut 15 % sind im Nahrungsmittelbereich investiert. Hier etwa in der biologischen Nahrungsmittelproduktion oder der wassereffizienten Bewässerung. Die restlichen zwei Drittel sind in Aktien von Zulieferern für die Wasserreinigung, -verteilung oder -effizienzsteigerung investiert. Wir glauben an einen sich langfristig etablierenden Trend auf Basis der Prämissen Wasserknappheit und Verbrauchsineffizienz.

Interview: Tobias Karow

enorme Chancen begründet, denn auf der Welt gibt es praktisch unendlich viele Möglichkeiten, den Rohstoff Wasser effizienter einzusetzen, zu transportieren oder aufzubereiten.

Versickerndes blaues Gold

In einigen Regionen oder Städten, auch in den westlichen Staaten, gehen heute bis zu 50 % des Wassers allein durch marode Rohrleitungen verloren. Beispiel gefällig? London! Wie die Experten der BW-Bank völlig zu Recht in ihrer jüngsten Wasserstudie herausstellten, ist die Wasserinfrastruktur nicht nur in den Entwicklungsländern, sondern auch in den Industriestaaten oftmals die Achillesferse. Wie sollen also Länder wie China oder Indien Wasser sparen? Entweder, indem sie ihre Wasserknappheiten exportieren und anderen Staaten beispielsweise

Wissenswertes zu Wasser

- **Zur Produktion von einem Kilo Fleisch werden 1.000 Liter Wasser benötigt.**
- **New York läßt sich einen einzigen Frischwassertunnel 5 Mrd. US-$ kosten.**
- **Ein kalifornischer Bauer zahlt nur gut 2 % der tatsächlichen Wasserkosten.**
- **Wasserkonsum steigt durch steigenden Lebensstandard doppelt so schnell wie das Bevölkerungswachstum.**
- **Weltweit werden nur 5 % des Abwassers einer Reinigung unterzogen.**

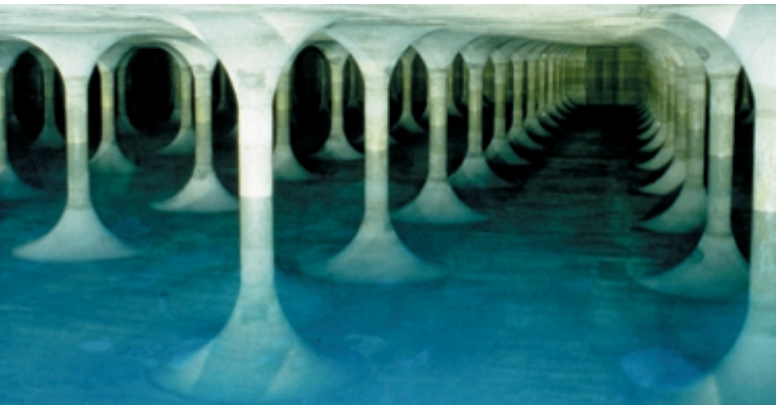
die wasserintensive Nahrungsmittelproduktion überlassen. Oder aber sie verbessern die Effizienz beziehungsweise die Funktionstüchtigkeit ihrer eigenen Systeme. Problematisch ist dabei dreierlei: die häufig fehlende gesetzliche Grundlage für den Wasserschutz, falls vorhanden dessen Vollzug sowie die Finanzierung.

Wer soll das bezahlen?

Investitionen in den Austausch von Rohrleitungen oder die Installation von modernen Filtersystemen dürften Hunderte von Milliarden verschlingen. Die EU beispielsweise schätzt allein die Kosten für diese Mammutaufgabe in den osteuropäischen Staaten auf das Zehnfache der Aufwendungen für den EU-Beitritt, also auf einen Betrag zwischen 200 und 300 Mrd. Euro. Freilich soll hier kein verzerrtes Bild erzeugt werden. Hierzulande ist die Wasserinfrastruktur größtenteils völlig intakt und gemäß den Effizienzmaßstäben auf dem neuesten Stand, nur verblassen nationale Beispiele vor dem Hintergrund der globalen Herkulesaufgabe. Für die Privatwirtschaft treffen diese Prognosen mit der für sie vorteilhaften, für die Staaten wenig schmeichelhaften Haushaltssituation zusammen. Bis 2015 soll der Anteil der privaten Unternehmen an der globalen Wasserversorgung auf 15 % ungefähr verdoppelt werden.

Ein entscheidendes Kriterium

Regulatorisch wurde hierzu einiges auf den Weg gebracht. So leitete die Weltbank diesbezüglich bereits in den 90ern einen Paradigmenwechsel ein, indem der öffentliche Dialog in Richtung der Kommerzialisierung des Wassersektors gelenkt worden war. Damit scheint der Disput zwischen Agrarökonomen, die den Ertrag pro Flächeneinheit maximieren wollen, und den Wasserökonomen, deren Ziel die Steigerung der Produktivität zugunsten eines geringeren Wasserbedarfs ist, im Sinne letzterer gelöst zu werden. In Europa gibt so unter anderem die strenge Trinkwasserrichtlinie der EU die künftige Richtung bei Investitionen vor. Für Engagements außerhalb der EU soll ferner die EU Water Facility die Risiken für die Unternehmen limitieren. Damit sollen Schieflagen wie in Lateinamerika, wo Konzessionen ohne entsprechenden Schadenersatz einfach entzogen worden waren, vermieden werden. Damit stockte dort die Privatisierung. In der Folge zogen die Großen der Versorgerbranche ihre Gelder weitestgehend wieder ab.

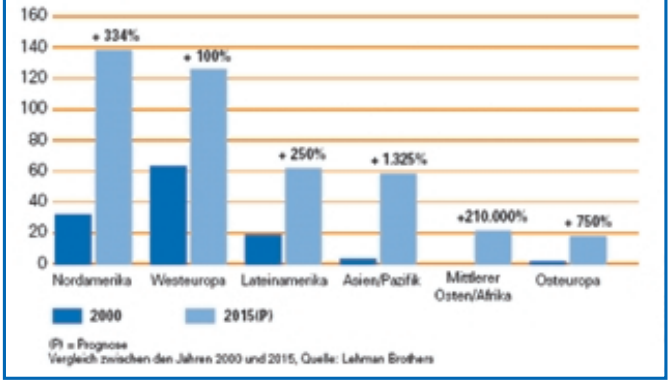


Beispielhaft für eine effiziente und moderne Infrastruktur: SWM Hochbehälter Forstenrieder Park; Quelle: Stadtwerke München (SWM)

Mehr als eine Nasenspitze voraus

Statt dessen manifestierten die drei Versorger-Schwergewichte RWE, Suez und Veolia andernorts ihre Rolle als Platzhirsche. So verleibte sich RWE die britische Thames Water sowie American Water in den USA ein, während die Franzosen bei den Stadtwerken von Rio de Janeiro, Jakarta und Paris zuschlugen. Im Sog dessen zogen die Notierungen kleinerer Versorger wie Severn Trent

Abb. 2: Enormer künftiger Investitionsbedarf



Geschätzter jährlicher Investitionsbedarf bis 2015 in Mrd. Euro für die Bereitstellung von Wasserdienstleistungen; Quelle: Lehman Brothers, DWS Investments

oder Kelda (beide GB) merklich an. In diesem Kontext erscheinen ferner die IPOs etwa der marokkanischen Lydec, der philippinischen Manila Water sowie der aus Estland stammenden AS Talinna Vesi nur logisch, zeigen sie doch, wie offen vor allem die Emerging Markets dem aufkommenden Privatisierungs- und Investitionsdruck begegnen. Nur deutet dies auch an, wie en vogue der Sektor derzeit ist. Oder ist es etwa normal, wenn die Aktie eines marokkanischen Wasserversorgers 25fach überzeichnet ist? Diese Auswüchse bedürfen einer Korrektur. Vielleicht wird genau deshalb über den Verkauf von Thames Water durch RWE spekuliert. Allein die nicht gänzlich von der britischen Regulierungsbehörde genehmigten Entgelterhöhungen, die für die immensen Infrastrukturinvestitionen unablässig gewesen sein sollen, scheinen für diesen Schritt nur teilweise eine schlüssige Erklärung zu liefern. Hieraus wird aber auch ersichtlich, wie steinig der Weg hin zu einer mehr marktpreislichen und renditeträchtigen Wasserversorgung sein dürfte. Von der gesellschaftlichen Verantwortung, die Wasserversorger damit übernehmen, ganz zu schweigen.

Auf kleiner Welle

Diesbezüglich niedriger hängt die Meßlatte für die Zulieferer innerhalb der Wasserbranche – und dennoch manchmal zu hoch.

Pentair zum Beispiel, ein Hersteller von Filter- und Enthärtersystemen, enttäuschte die Anleger im vergangenen Jahr beim Gewinn. In der Folge sackte der Kurs um ein Drittel ab. Jetzt setzt das Unternehmen auf China und den dortigen Nachholbedarf im häuslichen Bereich.

Auf größtmögliche Hygiene und die gesundheitlichen Aspekte bei den Konsumenten konzentriert sich auch die österreichische BWT, wenngleich der Focus klar auf Europa liegt. Beide Konzerne sind damit anhängiger von Konsumausgaben als jene Unternehmen, die vor allem für große Infrastrukturprojekte ihre Produkte zuliefern. Hierzu zählen unter anderem die amerikanische Danaher, die japanische Kurita oder aber der erst vor kurzem an die Börse gebrachte, ehemals zu BWT gehörende Industriearm Christ Water Technology. Auch die deutsche KSB, die nahezu jedwede Lösung zur Aufbreitung von Wasser anbietet, gehört zweifelsfrei in diese Reihe. Hier ist eine robuste Nachfrage genauso Treibsatz für den Aktienkurs wie durch weitere Effizienzsteigerungen wachsende Gewinne. Im Gegensatz zum Haushaltsbereich, wo sich ein flacher, dafür aber kontinuierlicher Wachstumstrend erkennen läßt, ist das Industriegeschäft allerdings stärker projektgetrieben und damit weitaus volatiler. Die Aktienkurse sind hierfür ein passables Barometer.

Auszug potentieller Konfliktherde

Region	Gewässer	involvierte Anrainer	Nutzungsproblematik
Afrika	Nil	Zaire, Ruanda, Uganda,	absolute Verteilung
		Sudan, Ägypten, Kenia	mögliche Stauungen
Asien	Mekong	China, Thailand, Laos,	absolute Verteilung
		Vietnam	potentielle Wasserentnahmen
Naher Osten	Jordan	Syrien, Libanon, Israel,	absolute/relative Verteilung
		Jordanien, Palästina	mögliche Stauungen
Europa	Szamos	Ungarn, Rumänien	industrielle Verschmutzung
Nordamerika	Colorado	USA, Mexiko	Versalzung, absolute Verteilung,
			agrochemische Verunreinigung

Quelle: Gerhard-Mercator-Universität Duisburg, Water Intelligence

Ebbe und Flut

Heftigste zwischenzeitliche Kurseinbrüche legen die Vermutung nahe, die Erwartungen an das Wachstum der gesamten Wasserbranche wären zu hoch. Diese These wird von KGVs, die häufig bei gut 20 liegen, untermauert. Hierbei muß allerdings der Bewertungsaufschlag eingerechnet werden, der wassernahen Papieren aufgrund der strategischen Bedeutung von Wasser stets gewährt wird. Daneben ist eine gewisse Parallelität zwischen dem Konjunkturverlauf und der Ergebnisentwicklung beobachtbar. Entsprechend ist die Dynamik auf der Nachfrageseite in Asien relativ hoch, in Europa dagegen verharrt sie auf niedrigem Ni-

Anzeige

Mitten im Markt Messe Stuttgart

www.invest2006.de

Invest

Die Messe für institutionelle und private Anleger

TREFFSICHER INVESTIEREN

Die Invest – Anlegermesse Nr. 1 in Deutschland – bietet Ihnen einen aktuellen Überblick über sämtliche Anlagemöglichkeiten. Im Rahmenprogramm erwarten Sie u.a. folgende Highlights:

- Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn spricht beim Key-Note Opening am 31.03. um 10.00 Uhr über „Notwendige Reformen in Deutschland". Anmeldung unter www.invest2006.de
- Hermann Kutzer moderiert im Expertenforum unter dem Motto „Weil es um Ihr Geld geht!" kontroverse Diskussionsrunden.
- Themenpark EUWAX
- Expertenforum der Verlagsgruppe Handelsblatt mit Podiumsdiskussionen
- WM-Gewinnspiel mit attraktiven Preisen. Verlosung am Sonntag

Weitere Informationen und Online-Registrierung unter www.invest2006.de

MITVERANSTALTER
boerse-stuttgart
Wissen wo man handelt

MEDIENPARTNER
Handelsblatt
WirtschaftsWoche

MESSE STUTTGART | 31.03.–02.04.2006

veau. Wie viel von diesem Momentum tatsächlich nach Europa schwappt, bleibt bislang noch fraglich, jedoch scheint es sich hierbei realistischerweise eher um eine mittelfristige Perspektive zu handeln. Anleger sollten als Konsequenz daraus möglicherweise weniger ein Einzelwerteengagement ins Auge fassen, sondern vielmehr auf Zertifikate (siehe hierzu auch „Derivate“ auf Seite 28) oder auch Fonds setzen, einfach weil mit den Mitteln der Streuung den differenzierten Risikoprofilen innerhalb der Wasserbranche besser Rechnung getragen werden kann.

Tab. 2: Ausgewählte Wasser-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	Umsatz05**	KGV06e	Perf. 12 Monate***
RWE [D]	703 712	70,05	39.281,9	41.212,8	14,8	+47,6 %
Suez [F]	852 491	29,95	37.982,3	41.500,2	15,6	+42,8 %
Veolia [F]	501 451	42,36	17.277,8	25.683,2	20,8	+142,1 %
Danaher [USA]	866 197	50,25	15.361,9	6.704,0	21,3	+19,1 %
Severn Trent [GB]	878 228	17,00	5.869,3	3.037,1	15,3	+21,9 %
Pentair [USA]	864 596	32,48	3.297,7	2.815,3	17,9	+1,2 %
Kurita [J]	851 119	17,22	2.289,6	1.142,4	25,2	+54,7 %
BWT [AUT]	884 042	28,64	509,8	449,5	20,4	+10,2 %
KSB Vz. [D]	629 203	180,50	315,9	1.390,7	9,5	+48,0 %
Christ Water [AUT]	A0F 6DU	9,56	170,2	183,5	38,7	+10,5 %
Tallinna Vesi [EST]	A0E Q97	14,13	84,8	38,2	7,5	+52,8 %

*am 17.02.2006 in Euro, **in Mio. Euro, ***bzw. seit IPO, alle jeweils auf Euro-Basis

Nur zwei reine Wasserfonds

Wasserfonds indes gibt es genau zwei: jene von Pictet und SAM. Beide Portfolios sind jedoch unterschiedlich akzentuiert. Während das SAM-Portfolio zu zwei Dritteln im Zuliefererbereich investiert ist (siehe hierzu auch Interview mit Fondsmanager Dieter Küffer auf Seite 11), setzt Pictet zu fast vier Fünfteln auf den Versorgerbereich. Zudem hält Küffer mit knapp 9 % einen deutlich höheren Anteil als Kassenposition. Dennoch ist die Wertentwicklung nahezu identisch, was auf eine breite Aufwärtsbewegung der gesamten Branche schließen läßt. Auch andere Fondshäuser wie Activest oder Sarasin bieten Fonds mit Ökocharme an, jedoch sind hier nur recht kleine Teile des Portfolios in Wassertiteln gebunden. Einen ähnlichen Weg geht die DWS mit ihrem ab Ende Februar handelbaren DWS Zukunftsressourcen. Hier sollen einer ersten Planung zufolge allerdings etwa 40 % der eingesammelten Mittel in Wasseraktien investiert werden – damit steht praktisch ein halber Wasserfonds ante portas.

Ob reißend, fließend oder tropfend: Wasser ist knapp

Fazit

Zweifelsfrei tummeln sich sämtliche innerhalb des Wassersektors aktiven Unternehmen in einem Wachstumssegment. Dessen ungeachtet liegt der derzeitigen Wassereuphorie eine langfristige Perspektive zugrunde, da der enorme Erhaltungs- und Erneuerungsbedarf bei der Wasserversorgung Investitionen erfordert, die nur über einen langen Zeitraum auch tatsächlich realisiert werden können. Gepaart mit den skizzierten Wasserknappheiten fordert die Verteilung des Wassermarktes die Branche damit grundlegend heraus. Dieser Prozeß mag heute bereits begonnen haben, er steckt aber erst in einem sehr frühen Stadium. Insofern dürfte noch viel Wasser um den Globus zirkulieren, bis sich die kurzfristig häufig bemühten Hoffnungen und fast schon überschwenglichen Erwartungen tatsächlich auch – für den Anleger in nachhaltig steigenden Aktienkursen – erfüllen dürften.

Tobias Karow

Tab. 1: Wasserfonds

Fonds	WKN	Volumen*	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre	Morningstar**	Wasseranteil
SAM Sustainable Water Fund	763 763	189	+26,9 %	+83,8 %	3	100 %
Pictet Funds Water	933 349	724	+29,1 %	+82,3 %	-	100 %
Activest Ecotech C	971 345	69	+36,9 %	+107,4 %	4	10 %
Ökovision	974 968	127	+34,9 %	+88,2 %	3	3 %
Sarasin New Energy	581 365	10	+46,5 %	+158,8 %	-	7,5 %

*in Mio. Euro, **in das Morningstar-Rating fließen Kriterien ein wie die 3-Jahresperformance, das Risiko, die Kosten, der Portfolioinhalt, der europaweite Peer Group-Vergleich;
Quelle: Morningstarfonds, Activest, ÖkoRenta AG, Bank Sarasin

von links nach rechts:
Explorationsbohrung im afrikanischen Gabun,
Bohrinsel in der Nordsee,
Trans Alaska Pipeline in Squirrel Creek,
Raffinerie in Gelsenkirchen
Quelle: Shell, BP

TITELSTORY

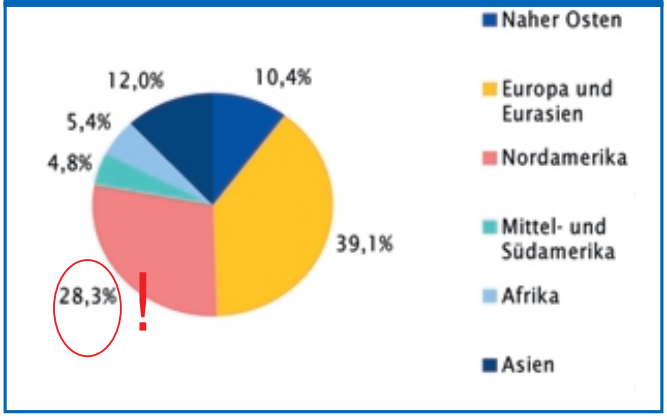
Ein „dreckiges“ Dutzend

*Am Öle hängt, nach dem Öle drängt doch alles**

*) modifiziertes Sprichwort aus Goethes „Faust“

In den inflationsgeschüttelten 1970er Jahren gehörten Aktien von Öl-Unternehmen zu den wenigen guten Performern an den Börsen. Kein Wunder, wo doch die steigenden Ölpreise selbst der Auslöser der damaligen Inflation waren. Sicherlich ist die damalige Situation nicht auf heute übertragbar, aber sowohl inflationäre Erscheinungen als auch (in der Tendenz) steigende Ölpreise kann man unschwer konstatieren. Gerade nach dem jüngsten, bis zu 30 % reichenden Rückgang von den Höchstkursen bei rund 70 US-$ je Faß, der in punkto Timing für diesen Beitrag wie gerufen gekommen scheint, korrigierten praktisch alle Ölaktien doch sehr heftig. Der Blick vor allem in die zweite und dritte Reihe könnte sich auf mittel- bis langfristige Sicht auszahlen.

Abb. 1: Erdgasproduktion weltweit



Erdgasproduktion spielt v.a. für Nordamerika eine übergeordnete Rolle
Quelle: BP Statistical of World Energy 2005

Der Investment Case

Um die sogenannte erste Reihe der Ölmultis müssen wir uns an dieser Stelle nicht kümmern. Denn diese fehlen heute bei keinem institutionellen Investor: Folglich gleichen sich die Bewertungen wie ein Ei dem anderen, Outperformer werden Sie hier kaum finden können. Attraktiv bewertet sind – erst recht nach der letzten Kurskorrektur – Öl- und Gasförderer, die eben nicht jeder kennt und wo man doch tatsächlich noch beeindruckend wachsende Gesellschaften mit 2006er KGVs von 12 oder weniger treffen kann. Mit anderen Worten: Diese Ölförderer sind nicht teurer (oder sogar günstiger) als die Multis, wachsen aber rasant und verfügen noch dazu über hohe Replacement Ratios (Ersetzen der geförderten Vorkommen durch Erschließung neuer Reserven/Ressourcen). Gerade jetzt, wo weltweit zunehmend kleinere Ölfelder „beackert“ werden müssen, schlägt die Stunde der Mid- und Small Independents dieser Branche (unabhängige Öl-/Erdgas-Gesellschaften), und genau das ist der zentrale Investment Case hierbei: Für Firmen wie BP oder Texaco macht ein Feld von einer Größe im Bereich unter 1 Gigabarrel (1 Mrd. Faß) keinen Unterschied – sehr wohl aber für ihre kleineren Mitbewerber! In den USA, wo die Förderung bereits seit 1971 rückläufig ist, existieren folglich ausschließlich noch kleinere und Kleinst-Vorkommen, an die sich die Meute der noch hungrigen Fördergesellschaften heranmacht. Auf kleinere Vorkommen spezialisierte Explorateure dürfen hier freilich nicht fehlen.

An Auswahl mangelt es nicht

Im folgenden möchten wir Ihnen daher einige ausgewählte aussichtsreiche Unternehmen vorstellen. Nach „hinten hin“

erhöht sich das Risiko: Hier handelt es sich um Explorationsfirmen, die riskanteste Garde also. Die Subsektoren Ölsande und Öl-Servicegesellschaften/-Dienstleister klammern wir in diesem Beitrag aus, weil dies den Rahmen bei weitem sprengen dürfte. Öl-Servicegesellschaften bzw. Ölsand-Entwickler werden wir im Zuge einer eigenen Branchenanalyse zu gegebener Zeit separat analysieren, während Sie mit der seit Mitte 2003 in unserem Musterdepot enthaltenen Canadian Natural Resources (kurz CNR) einen der aussichtsreichsten Ölsand-Profiteure bereits vor sich haben: Rund ein Drittel der CNR-Ressourcen von ca. 20 Mrd. Barrel Öläquivalent* resultieren aus Ölsanden. Da die kanadische Gesellschaft zugleich über große Erdgasvorkommen verfügt und fördert, ergibt sich eine ideale Konstellation, da Erdgas beim Extraktionsprozeß der Ölsande benötigt wird.

XTO Energy

Mit einem Marktwert von etwas mehr als 12 Mrd. Euro ist das im texanischen Fort Worth ansässige Unternehmen der größte im Rahmen dieses Beitrags vorkommende Titel (CNR in der Tabelle ausgenommen). XTO verfügt über 7,5 Tcfe (Billionen Kubikfuß Erdgasäquivalent, siehe Fußnote) Reserven. Damit ist die Gesellschaft einer der größten der in den USA heimischen „Independents“. Im letzten Geschäftsjahr realisierte XTO nicht nur eine Produktionssteigerung um 30 % auf ca. 0,5 Tcfe, gleichzeitig konnte auch das gesamte Fördervolumen durch Aufstockung der Reserven ersetzt werden. Das organische Wachstum liegt bei 10 % p.a. oder darüber, was auf ein robustes Erschließungsgeschäft deutet. Mit einem 2006er KGV von 9 sind die Texaner nach dem jüngsten Kurssturz äußerst attraktiv bewertet. Das US-Researchhaus Raymond James sieht ein Kurspotential von etwa 40 % auf Sicht der nächsten zwölf Monate.

Ultra Petroleum

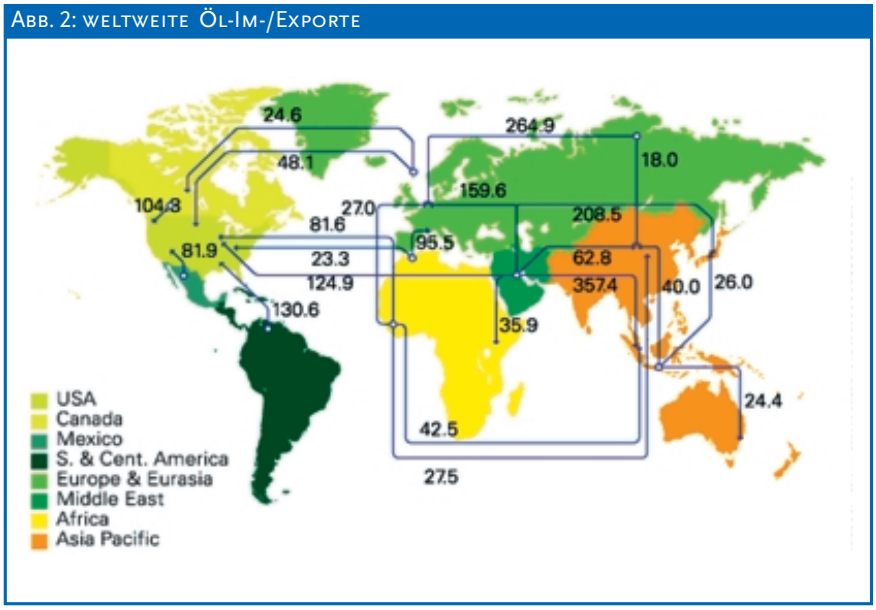
Das Unternehmen ist im bekannten Green River Basin im US-Bundesstaat Wyoming sowie im chinesischen Bohai Bay aktiv. Von den ausgewiesenen 2,02 Tcfe entfallen 94 % auf Erdgas. Das Besondere: Zählt man die noch nicht gesicherten, aber vermuteten Ressourcen hinzu, käme Ultra Petroleum auf stattliche 6,3 Tcfe. Mit einer Verdoppelung der Bohraktivitäten in Wyoming könnten künftig weitere Ressourcen in Reserven überführt werden. Die lange Reservenlebensdauer macht Ultra zu einer der interessantesten Explorations- und Produktionsstories der Branche. Allerdings ist dies auch schon anderen Investoren aufgefallen: Das 2006er KGV liegt fast bei stattlichen 30.

Exploration an Rußlands Küste (oben) und Ölförderung in Libyens Wüste (rechts)
Quelle: ENI

Pioneer Natural Resources

Pioneer hat seinen Sitz im texanischen Irving und verfügt über Liegenschaften im Golf von Mexiko, Argentinien und West-Afrika. Ende 2005 standen die gesicherten Reserven bei 5,9 Tcfe, davon etwas mehr als die Hälfte Erdgas. Allerdings sind auch erst weniger als zwei Drittel davon erschlossen. Pioneer schaffte es, die im letzten Jahr geförderten Volumina zu 116 % zu ersetzen. Mit einem 2006er KGV von 11,6 und einem sehr niedrigen EV/Mcfe (Enterprise Value pro Millionen Kubikfuß gesicherter Reserven) wird Pioneer mit

Abb. 2: weltweite Öl-Im-/Exporte



Quelle: Frontline

*) Öläquivalent: Bei mehrheitlich Öl-fördernden Unternehmen rechnet man etwaige Erdgasanteile um und spricht in der Summe von Öläquivalent. Bei mehrheitlich Erdgas-fördernden Gesellschaften rechnet man entsprechend um in Kubikfuß Erdgasäquivalent.

einem nicht gerechtfertigten Abschlag zu seinen Peers gehandelt. Raymond James sieht ein Kursziel von 67 US-$ auf Jahressicht.

Bois d'Arc Energy, Comstock Resources

Beide Unternehmen verfügen über eine Marktkapitalisierung von ca. 1 Mrd. Euro. Die texanische Bois d'Arc ging erst im Mai letzten Jahres via Spin-off an die US-Börse und erfreute sich seither einer netten Kursentwicklung. Die Erstnotiz von hierzulande 9,20 Euro zeigt, daß man auch an den ersten Tagen noch alle Zeit der Welt hatte um einzusteigen. 2005 lag das Replacement-Ratio bei enormen 182 %. Die gesicherten 323 Bcfe Reserven erfordern allerdings angesichts eines jährlichen Produktionsvolumens von 21 Bcfe (64 % Erdgas) auch dringend Nachschub. Attraktiv erscheint die niedrige Bewertung der ebenfalls texanischen Comstock Resources, die im übrigen zu 48 % an Bois d'Arc beteiligt ist. Das 2006er KGV liegt bei nur 8, die gesicherten Reserven bei etwas über 500 Bcfe (zu 86 % Erdgas) und die Produktion bei 33 Bcfe. Der hohe Abschlag zum Net Asset Value von schätzungsweise 80 % laut Raymond James macht Comstock zu einem der interessantesten hier genannten Unternehmen mit niedrigem Risikoprofil.

Vaalco Energy, Lundin Petroleum

Mit vielversprechenden Bohraktivitäten vor der Westküste Afrikas kann das US-Unternehmen Vaalco Energy aufwarten. Die gesicherten Ölreserven von 8,7 Mio. Barrel Öläquivalent müssen und sollen schnellstmöglich mit ähnlichen Projekten ausgebaut werden. Mit einem einstelligen KGV von unter 10 ist Vaalco günstig, was aber auch die noch niedrige Reservenbasis widerspiegelt. Die schwedische Lundin Petroleum kennt hierzulande kaum jemand. Angesichts von weltweiten Assets und Bohraktivitäten kann man dem schwedischen Independent ein wahrhaft ausgeglichenes Portfolio bescheinigen. Die gesicherten und vermuteten Reserven werden innerhalb der nächsten fünf Jahre gefördert sein, so daß sich auch bei Lundin die Frage nach der Nachhaltigkeit der Explorationstätigkeit stellt. Bohrprogramme in Indonesien und eine Lizenzauktion in Norwegen könnten dieses Problem allerdings lösen.

Activa Resources

Das 2004 zu einer Erdöl- und Erdgas-Explorations- und Produktionsgesellschaft umformierte Unternehmen verfügt über mehr als ein Dutzend Rechte an Öl- und Gasförderprojekten auf dem Festland von Texas und Louisiana. So war man kürzlich im texanischen Projekt Hogg-Heaven bei einer ersten Bohrung erfolgreich. Bei einem Fördererlös von 0,2 Mio. US-$ pro Monat hätte sich die ursprüngliche Investition schon nach vier Monaten wieder eingespielt. Weitere Bohrungen erfolgen in Kürze. Seit Mitte Februar ist Activa Resources – übrigens ein deutsches Unternehmen – im Entry Standard gelistet. Activa Resources bietet einen interessanten Mix aus Explorations- und Fördertätigkeit – und dabei ist die Gesellschaft sogar höchst profitabel

Anzeige

DIE ZWEI GESICHTER DES ALAN GREENSPAN

FinanzBuch Verlag

Ravi Batra

GREENSPANS BETRUG.

Die Wahrheit über den Mann, der die Weltwirtschaft wie kein Zweiter prägte, und die Folgen seiner Politik

»Ravi Batra gilt zu Recht als einer der herausragendsten Wirtschaftswissenschaftler der USA.«
Leonard Silk, New York Times

Dieses brandaktuelle Werk versteht sich als eine kritische Analyse der gesamten Bandbreite von Greenspans Beitrag zur amerikanischen Wirtschaft und zur Weltwirtschaft. Batra überführt Alan Greenspan des Betrugs und belegt dies stichhaltig und wortreich. Lassen Sie sich überraschen von einem nur beinahe unentwirrbaren Geflecht aus Macht und Geld und erkennen Sie, was die amerikanische Politik der vergangenen 30 Jahre wirklich bewegt hat. Und welche ökonomischen Auswirkungen wir nun zu erwarten haben.

Jetzt lieferbar!

256 Seiten, Hardcover, 24,90 € (D), 25,60 € (A), 43,70 sFr (CH) | ISBN 3-89879-196-3
Bestellen Sie jetzt bei **www.finanzbuchverlag.de, Tel. 089 651285-0** oder **Fax 089 652096**

Tab. 1: Besprochene Unternehmen

Unternehmen	WKN	Business	Kurs	KGV 06e	Marktkap.*	C/R**
Canadian Nat. Res. [KAN]	865 114	Öl / Gas / Ölsande	46,26	15,0	24.763,0	6 / 4
XTO Energy [USA]	886 499	Erdgas	36,27	9,4	13.503,3	7 / 4
Ultra Petroleum [USA]	868 253	Erdgas	47,82	27,8	7.402,5	8 / 6
Pioneer Natural Res. [USA]	908 678	Öl / Erdgas	37,03	11,6	4.710,2	7 / 5
Lundin Petroleum [S]	729 364	Ölförderung	9,65	11,8	2.470,0	5 / 4
Comstock Resources [USA]	891 393	Erdgas	23,03	8,1	960,4	8 / 4
Bois d'Arc Energy [USA]	A0D 96P	Öl / Erdgas	13,54	10,2	845,2	6 / 5
Sulphco [USA]	602 360	Raff.technologie	6,45	n.ber.	372,2	8 / 7
Vaalco Energy [USA]	883 016	Ölförderung	5,53	9,7	326,4	4 / 3
Tri- Valley [USA]	911 919	Exploration	6,55	n.ber.	128,4	6 / 5
Activa Resources [D]	747 137	Expl./Förderg.	46,00	8,6	43,2	5 / 3
Gulf Shores [KAN]	784 809	Exploration	0,58	n.ber.	29,6	10 / 9

*) in Mio.; alle Angaben in Euro, Kurse vom 17.2.2006 an deutschen Börsen
**) C/R (=Chance/Risiko) gemäß Definition beim Musterdepot, siehe S. 52

Tri-Valley

Anfang 2004 war das interessante US-Explorationsunternehmen in unserem Musterdepot vertreten und bescherte uns einen schönen Gewinn. Tri-Valley focussiert sich auf die Exploration, Kauf und Entwicklung von künftigen sowie von bereits produzierenden Erdöl-, Erdgasprojekten, vorwiegend in Kalifornien und Nevada. Hauptressource dabei ist das umfangreiche geologische Datenmaterial, quasi das „Know-where". In den vergangenen beiden Jahren hatte Tri-Valley mit seinen Bohrprogrammen schon einige Erfolge vorzuweisen, seit dem Kurs-Peak Anfang 2005 ist es jedoch etwas ruhig geworden. Die Aktie ist interessant, aber auch spekulativ.

Ölförderung auf hoher See und im ewigen Eis
Quelle: ENI, ConocoPhillips

Gulf Shores Resources

Das höchste Chance-/Risiko-Profil der hier vorgestellten Unternehmen weist allerdings das kanadische Explorationsunternehmen Gulf Shores auf. In den nächsten zwei Sommersaisons will die Gesellschaft in der Nordsee zwei vielversprechende Quadranten explorieren: Bei dem Erdgasprojekt liegen ertragreiche, schon lange Zeit produzierende Felder ringsherum, bei dem Erdölprojekt wiederum könnte man mit einer einzigen Bohrung gleich zwei Öleinlagerungen „anzapfen". Neuartige 3D-seismische Messungen brachten die Kanadier auf die Spur möglicher Einlagerungen. CEO Mike Turko geht jeweils von einer 33 %igen Erfolgwahrscheinlichkeit aus – mathematisch ergibt sich also eine Fifty/Fifty-Chance auf mindestens ein erfolgreiches Projekt, was jeweils eine Kursvervielfachung bedeuten würde. Als Kehrseite der Medaille müßte man schlimmstenfalls einen ziemlichen Totalverlust einkalkulieren. Die Verwaltungskosten deckt Gulf Shores übrigens mit kleineren Förderaktivitäten in Manitoba/Kanada, so daß kein außerplanmäßiger Cash Burn stattfindet.

Sulphco

Und schließlich noch: Hoch interessant, aber schwer einzuschätzen ist derweil das in Sparks, Nevada, ansässige Unternehmen Sulphco. Die Amerikaner haben eine Technologie entwickelt, die es erlauben soll, u.a. mittels Ultraschallwellen („Sonocracking") den prozentualen Anteil von Schwefel wie auch Stickstoff im Rohölgemisch zu reduzieren. Im Ergebnis ließe sich das höherwertige „leichtere" Öl herstellen. Im wohl wichtigsten Land für eine derartige Technologie hat man mittels Joint Venture bereits einen Fuß in der Tür: Vereinigte Arabische Emirate. Und auch mit der deutschen Märkischen Werk GmbH, einem Zuliefer-Partner, scheint sich Sulphco gut zu verständigen. Ein Großauftrag Anfang Februar war die Konsequenz. Nach Angaben des Unternehmens würde die Sonocracking-Technologie einen Barrel Öl bis zu 20 US-Cent verteuern, was im Verhältnis zu den (Kosten-)Vorteilen nur einen Bruchteil ausmacht. Ob sich die Technologie auch außerhalb des Labors durchsetzt, muß die nähere Zukunft zeigen. Die Schweröl-geplagten Arabischen Emirate scheinen jedenfalls überzeugt davon.

Fazit & Ausblick

Ein Dutzend Unternehmen aus der zweiten, dritten oder gar vierten Reihe, ein Dutzend guter Chancen. Wir haben Ihnen in diesem Beitrag Öl- und Erdgasexplorateure bzw. -förderer mit höchst unterschiedlichem Chance-/Risikoprofil vorgestellt. Zu betonen ist dabei aber: Auch der Ölpreis kann mal über eine längere Periode fallen, und dann wird sich aller Voraussicht nach kaum eine der genannten Aktien vorteilhaft entwickeln. Die niedrigen KGVs, trotz der teilweise imposanten Wachstumsraten, spiegeln nicht zuletzt die Unsicherheit über die Entwicklung des Öl- und Gaspreises wider. Große Abweichungen von den Erwartungswerten steigern oder reduzieren den fairen Wert der Unternehmen erheblich. Beachten Sie daher bei einem etwaigen Engagement zunächst das Makroumfeld (v.a. den Öl- und Gaspreis), das für diese teilweise hochsensiblen Titel ausschlaggebend ist.

Falko Bozicevic

TITELSTORY

Kampf um Ressourcen

Über die unterschiedlichen Interessenlagen hinsichtlich der weltweiten Rohstoffvorräte

Gastbeitrag von Jürgen Hüholdt, Autor des Buches „Der Preis des Öls“

Heute, zu Beginn des 21. Jahrhunderts, erkennen wir, daß uns fast alle Energiequellen in eine Mängel- und Risikowirtschaft hineingeführt haben: Von Kohle bis Uran, von Öl und Gas bis zur Wasserkraft sind die Hauptressourcen – vor allem im Hinblick auf ewiges Wirtschaftswachstum – allesamt risikobehaftet und krisenträchtig. Da fast alle Energiequellen entweder knapp oder in der Anwendung limitiert sind, streitet man aber weniger über die Gefahren als über ihren Zugang. Zu den Ergebnissen zählen eine umtriebige Energiediplomatie und Rohstoffkriege, die von Tag zu Tag neue Höhepunkte erreichen. Einige Facetten dieser Entwicklung werden nachfolgend beschrieben.

China

Ein chinesischer General drohte 2005 mit dem Einsatz von Atombomben, falls die USA der nationalchinesischen Insel Taiwan militärischen Beistand gewähren. Mit dem Wiederanschluß von Taiwan würde die Volksrepublik China nämlich ihren Zugriffsradius auf Öl und Gas aufgrund des anwendbaren Seerechts erheblich erweitern. Den Interessen der Volksrepublik im Chinesischen Meer, wo sehr große Ölvorkommen vermutet werden, trägt der massive Ausbau der chinesischen Marine bereits seit längerer Zeit Rechnung. Das Militär ist beauftragt, die Claims durch Präsenz und latente Drohungen abzustecken und somit ein chinafreundliches Seerecht zu etablieren. Das Reich der Mitte gilt inzwischen als unverzichtbare Welt-Wachstums-Lokomotive, dessen Isolierung ökonomisch prekär, wenn nicht de facto ausgeschlossen ist. China ist nicht nur die Werkbank der Welt und der Billiglieferant für den Westen, sondern eben auch die Zinsdrossel der Welt. Es hält damit das Stabilitätszepter in der Hand. Diese neue Abhängigkeit zementiert in vielen Industrieländern ebenso die Massenarbeitslosigkeit. Umgekehrt ist China nicht weniger in Bedrängnis: Es fürchtet seine strukturelle Massenarbeitslosigkeit; so ist es gezwungen zu wachsen und damit den Energieverbrauch in die Höhe zu treiben.

Jürgen Hüholdt

Von Jürgen Hüholdt, Jahrgang 1955, seit 30 Jahren als Unternehmer tätig in den Bereichen Dienstleistung und Verlagswesen, erscheint in Kürze das Buch „Der Preis des Öls“ (FinanzBuch Verlag). Dem Autor liegt eine ganzheitliche Betrachtungsweise der Energien und Ressourcen am Herzen: Ökonomie, Ökologie, Geologie, Demographie sowie die Politik der einzelnen Volkswirtschaften können nur im Zusammenhang realistisch erfaßt werden.

Die Weltmächte zerren an den Rohstoffvorräten

Iran

Der iranische Staatschef forderte in einer öffentlichen Rede, daß Israel von der Landkarte getilgt werden müsse. Der (ehemalige) Revolutionär liebt es, sein Volk mit Emotionen – vor allem mit Feindbildern – zu führen. Ungebremst verfolgt er parallel hierzu – mit der Hilfe Rußlands – ein ehrgeiziges wie provokantes Atomprogramm, bei dem waffenfähiges Uran hergestellt wird. Gleichzeitig hält China dem Iran im Sicherheitsrat der Vereinten Nationen den Rücken frei, da es auf die Öl- und Gaslieferungen angewiesen ist. Der Blick Chinas ist natürlich langfristiger Natur: Der Gottesstaat Iran verfügt über die zweitgrößten Erdgasreserven der Welt, so daß ein Boykottaufruf verheerende Folgen für die Energieversorgung haben könnte. Umgekehrt würde ein iranisches Öl- oder Gasembargo die Gaspreise und wohl auch die Benzinpreise explodieren lassen.

Rußland

Der russische Staatschef Putin möchte zunehmend die ehemals amerikanischen Schutzmachtfunktionen in Asien übernehmen, so z.B. in Usbekistan. Der Mann, der am Petersburger Bergbauinstitut eine Studie über Energie vorlegte und eruierte, wie man mit ihr Groß-

macht-Politik betreiben könnte, koppelt sich zunehmend vom Westen ab. Er betreibt eine rußlandzentrierte Versorgungs- und Pipeline-Politik, von Tschetschenien bis Japan. Er verfolgt zielstrebig die Gründung einer Art „Gaspec“ sowie den Ausbau des größten Energiekonzerns der Welt, der Gazprom. Gleichwohl ist nicht alles Öl nur schwarzes Gold, das unabhängig macht. Auch er benötigt dringend das Ausland als verläßlichen Geschäftspartner für die Entwicklung seiner teilweise maroden Wirtschaft. China unterdessen läßt Millionen von Chinesen nach Sibirien immigrieren – wo die neuen Völkerwanderungen Spannungen und ethnische Probleme auslösen könnten. Das Reich Rußland ist riesig – bei sinkender Bevölkerung. Bevölkerungs- und Einwanderungspolitik sind politischer denn je geworden. Besonders der Islam ist auf steigende Einwohnerzahlen eingestellt.

Die OPEC

Die OPEC bietet Rußland inzwischen in mehr oder weniger offener Form die Mitgliedschaft im Kartell an, denn Rußland verfügt über die – mit Abstand – größten Erdgasreserven der Welt. Saudi-Arabien möchte das Kartell festigen und auch sektoral erweitern. Die Koppelung des Gaspreises an den Ölpreis könnte deshalb – im Verbund mit Rußland – in dem Moment aufgegeben werden, sobald schweres Öl wieder billiger geworden ist. Gas hingegen bleibt wohl knapp und wird von den Schwellenländern und insbesondere von den Ölstaaten zunehmend selbst verbraucht; es ist kaum ersetzbar und befindet sich in den Händen sehr weniger Staaten.

Qatar

Neben Rußland und Iran verfügt nur noch Qatar über ein sogenanntes Elefantenfeld. In diesem Emirat ist allerdings auch der Sender Al Jazeera beheimatet, der die Videobotschaften von Bin Laden ausstrahlt und somit indirekt Terror, Sabotage und das Sich-Selbst-in-die-Luft-Sprengen für den Jihad populär macht. Gerüchte, daß US-Streitkräfte die TV-Anstalt bei nächstbester Gelegenheit bombardieren könnten, halten sich hartnäckig. Anfang Dezember 2005 meldete sich ein El-Kaida-Führer via Video zu Wort und rief zu Angriffen auf die Ölinfrastruktur auf. Am 11.12.2005 flog eines der größten Tanklager Europas nördlich von London in die Luft. Offiziell sprach man von einem Unfall und schloß eine Terror-Attacke aus.

Egal ob Öl,...

Zwang zum Sparen

Viele der führenden Industriestaaten fühlen sich hinsichtlich ihrer Energieversorgung in die Ecke gedrängt. Anschläge, Embargos, Streiks, geplatzte Verträge, politische Brüskierungen und immer spürbarer werdende unerträgliche Abhängigkeiten haben zum nachhaltigen Ausbau der erneuerbaren Energien geführt. Ohne politisch bzw. fiskalisch erzwungenes Energiesparen und ohne weitere Steigerungen der Energieeffizienz werden alle Substitutionserfolge jedoch nur Pyrrhussiege sein. Im Gegensatz zu früheren Zeiten fürchtet die OPEC die Substitution deshalb kaum noch; sie ist sich der Endlichkeit ihrer Reserven bewußt, ebenso der Notwendigkeit, keinen Raubbau zu betreiben. Auch Substitution kann da nicht schaden.

Kampf gegen die Zeit

Den Kampf gegen die Zeit kennen inzwischen aber auch viele Förderstaaten. Die meisten befinden sich nur noch wenige Jahrzehnte in der derzeit (noch) höchst komfortablen Machtposition des Petro-Dollar-Empfängers. Sie sitzen zwar auf einem Schatz, aber sie müssen ihn auch schützen. Sie müssen ihre Eisen schmieden, solange diese heiß sind, d.h. bevor die Schwellenmächte selbst wieder zum Spielball der Hegemonialmächte geworden sind. Dies gilt insbesondere für Südamerika, wo sich die meisten Staaten aus der Schuldenfalle befreien konnten. Im Ergebnis bedeutet dies: Sie müssen zusammenhalten, den Preis für Rohstoffe hoch halten und die Reserven strecken.

Venezuela

Die fünftgrößten Ölvorkommen der Welt befinden sich in Venezuela. Staatschef Chávez propagiert die Idee einer kontinentalen Petrosur sowie einer Petrokaribik in Mittelamerika – zusammen mit Mexiko und Brasilien würde ein solcher Ölverbund auf Platz Zwei der Förder-Weltrangliste vorrücken. Rechnet man die – noch – unwirtschaftlichen Schwerstöle am Orinoco mit ein, erhöhen sich die Ressourcen abermals beträchtlich. Hugo Chávez verfolgt eine eigene – antiamerikanische – Außenpolitik, weshalb der CIA in Südamerika äußerst rührig ist. Ein US-Fernsehprediger forderte unlängst unverhohlen die Liquidierung, also die Ermordung von Chávez. Rumsfeld gab daraufhin ein öffentliches Dementi im Hinblick auf mögliche Implikationen amerikanischer Behörden zu Protokoll. Chávez reagierte auch daraufhin gelassen. Am 8.12.05 nimmt das südamerikanische Staatenbündnis Mercosur Venezuela als Vollmitglied auf, um die südamerikanische Rohstoffposition zu stärken. In Montevideo soll sich das neue supranationale Parlament konstituieren. Auch Mexiko möchte dem neuen Pakt beitreten. Aber da sich Mexikos Ölwirtschaft zunehmend mit der der USA verzahnt, ist man noch zögerlich. Chávez bezeichnete Mexiko sogar als Lakaien Amerikas und zog seine Diplomaten ab.

...Nahrungsmittel,...

USA

Die USA müssen für die Sicherung ihrer Ölinteressen im Irak einen exorbitant hohen – aberwitzigen – Preis bezahlen und mittlerweile sehr schmerzhafte Opfer verkraften. Als George W. Bush das Zweistromland besetzte (und damit auch ein Militärmanöver demonstrierte), ahnte er nicht, daß dies über 2.000 Amerikaner das Leben kosten würde. Seine verfehlte Rohstoffpolitik bezahlt die ganze Welt mit sinnlosen Abhängigkeiten, mit antichambrierenden Politikern, mit hohen Öl- und Gaspreisen, mit Inflation und mit neuen Schuldentürmen in der Dritten Welt. Hunderte von Selbstmordattentätern rissen darüber hinaus – nach Beendigung des Krieges – auf grausame Art und Weise zigtausende unschuldiger Menschen in den Tod. All diese Opfer und all dieses Leid müssen nicht unbedingt eingegangen werden, denn die USA sind die Weltmacht, die tatsächlich – im-

mer noch – eine weitgehende Energieautarkie innerhalb weniger Jahrzehnte verwirklichen könnte.

Von den 22 Millionen Barrel Tagesverbrauch muß derzeit gut die Hälfte importiert werden. Würden die Autos so viel verbrauchen wie in Europa, ließen sich von vorneherein ca. 2-3 Mio. Barrel einsparen. Hier liegen enorme Effizienzsteigerungspotentiale vor uns. Hätte man die Ölschiefertechnologie (Shale) früh genug zur Serienreife gebracht, könnten heute – vergleichbar mit den Ölsanden in Kanada – mehrere Mio. Barrel Öl in den USA zusätzlich gefördert werden. Darüber hinaus sind im Golf von Mexiko sehr hohe Vorkommen entdeckt worden. Sie könnten in 5-10 Jahren erschlossen werden. Hätte man rechtzeitig Raffinerien gebaut, würde heute der Engpaß bei Leichtöl nicht so deutlich zu Buche schlagen. Auch solartechnisch ist der amerikanische Kontinent eigentlich bestens aufgestellt. Insgesamt hätte der nordamerikanische Kontinent heute also Selbstversorger sein können. Aufgrund der immensen Technologiefortschritte (Hybridfahrzeuge, Wasserstoff, Kernkraft, Solarenergie, Geothermie etc.) sind die USA sehr wohl imstande, den Ölzentrismus in Autarkiewirtschaft zu verwandeln.

Afrika

Afrika verfügt über viel höhere Öl- und Gasreserven, als noch vor kurzem vermutet wurde. Jedoch ist der Preis des Öls auch hier eminent hoch. Und die vielen westlichen Konzerne haben hier Konkurrenz erhalten: China entsendete 10.000 Mann in den Sudan – für den Bau und für die Absicherung einer Pipeline, die China mit vielen wichtigen Barrel Öl versorgt. Am Markt operierende Unternehmen besitzen gegenüber dieser Art von Lohndumping und „Just-in-time-Lieferungen" kaum eine Chance und haben deshalb das Feld – nahezu kampflos – verlassen. China setzt also die alte „Tradition" fort und liefert zunehmend Waffen in Krisengebiete.

Kanada

In einer geopolitisch angespannten, von Rohstoffknappheiten geprägten Situation sticht Kanada mit seinen Ölsandvorkommen als „sicherer Hafen" für Investoren hervor. Das Dorado liegt vor der Haustür Amerikas und ist bereits der zweitgrößte Exporteur für seinen mächtigen Nachbarn. Seine Teersandgebiete sind so groß wie die ganze Republik Österreich. Theoretisch reichen sie für viele Jahrzehnte der Selbstversorgung des gesamten amerikanischen Kontinents. Angesichts der Energiekrise sind die mit der Gewinnung entstandenen Umweltbedenken nahezu vollständig in den Hintergrund getreten; ein Kernkraftwerk soll eigens für die Heißwassereinspritzung sowie für die Raffinierung von Öl die Primärenergie liefern.

...Die Zeit für globale Lösungen wird knapp.

Uran

Die Preise für Uran klettern seit geraumer Zeit wieder in Richtung ihrer alten Hochs. Längst ist klar geworden, daß die großen Staaten der Welt ohne eine Ausweitung der Kernkraft ihre stationäre Energieversorgung nicht lösen können. Dabei ist uns bewußt geworden, daß die Weltbevölkerung weiter ansteigen und noch mehr Energie beanspruchen wird. Eine Ausweitung von derzeit 440 Kernkraftwerken auf ca. 500 ist beschlossene Sache.

...oder Atomkraft:

Saudi-Arabien

Offizielle Vertreter von Saudi-Arabien und von der OPEC bezeichneten in den Jahren 2005 und 2006 einen Preis von 60 US-$ pro Barrel in bekräftigender Form als angemessen und ideal. Mit Nachdruck wollen andere OPEC-Mitglieder dies als Untergrenze verstanden wissen. Als einziger Produzent mit einer gewissen Lieferelastizität – sowohl nach oben als auch nach unten – setzt Saudi-Arabien die Maßstäbe. Aber hier regiert das Scheichtum keinesfalls allein. Indirekt regieren viele fundamentalistische und radikal islamistische Kreise mit. Der Wüstenstaat ist und bleibt ein Pulverfaß. Jedoch ist Saudi-Arabien heute militärisch stark genug, um seine Anlagen und seine Reserven zu schützen. Sollte jedoch der Iran Nuklearmacht werden, könnte eine semitische Rüstungsspirale in Gang gesetzt werden, die ihrerseits die Rohstoffpreise zusätzlich treiben würde.

Fazit

Der in Zukunft nicht vermeidbare Förderzenit beim Öl ist bereits heute zum Politikum geworden, gleich ob irgendwo noch ein großes Ölfeld gefunden wird oder nicht. Dabei ist der Wettbewerb definitiv eingeschränkt worden – durch Politik und insbesondere durch die Steuerpolitik sowohl der Förderländer als auch der Verbraucherländer. Vorwegnehmende Knappheitspreise (Terminkäufe) reichen bis zum Jahre 2010. Aber auch die folgende Konsequenz liegt auf der Hand: USA und Europa werden für alternative Energien keinen Aufpreis bezahlen müssen, da die Energiepreise konvergieren werden. Sofern die Politiker die indirekten und mittelbaren Kosten und Schäden bei der fossilen Energieversorgung einmal genau einrechnen, kommen sie sogar zu dem Ergebnis, daß diese Konvergenz derzeit stattfindet – sowohl bei den unkonventionellen Öl- und Gasquellen als auch bei den Erneuerbaren Energien.

Der Autor wird ab der kommenden Smart Investor-Ausgabe in einer regelmäßigen Kolumne namens „Energie & Ressourcen" verschiedene Aspekte des Themas aufgreifen und erörtern.

Von der Apokalypse bis zu Geschenken des Himmels

Bericht von der 21. internationalen ZfU-Kapitalanlegertagung am 24. und 25. Januar in Zürich

Im deutschsprachigen Raum gibt es wohl kaum ein hochkarätigeres Seminarangebot für private und institutionelle Investoren als die alljährliche Tagung des Schweizer Zentrums für Unternehmensführung, kurz ZfU (www.zfu.ch). Am ersten Tag regnete es geradezu Chefökonomen: Den Reigen eröffnete der Harvard-Professor und Ex-Chefvolkswirt des IWF, Dr. Kenneth Rogoff. Im Laufe des Tages folgten dann Stephen S. Roach (Morgan Stanley), Dr. Thorsten Polleit (Barclays Capital) und Jim O´Neill (Goldman Sachs).

Kenneth Rogoff bei seinem Vortrag vor annähernd 200 Zuhörern

Kenneth Rogoff

Rogoff, in Harvard über Jahre Zimmernachbar von Ben Bernanke, gab sich betont optimistisch. Eine Rezession sei nicht zu befürchten. Für die US-Immobilienmärkte prognostizierte er nur eine Verflachung des Preisanstieges und zurückgehende Umsätze, aber keinen Einbruch. Auch könne das hohe Handelsbilanzdefizit der USA bereits durch maßvolle Währungsabwertungen des US-Dollars (ca. 10-18 %) halbiert werden, und selbst der Anstieg der Ölpreise sei weniger dramatisch als allgemein angenommen. Erst auf kritische Nachfragen gestand Rogoff dann überraschend offen ein, daß man die Risiken auch höher einschätzen könne. Den Titel „Pessimist des Tages" wolle er aber lieber dem „Kollegen" Roach überlassen. Sehr offen auch seine Erklärung, wie denn die ach so hohen US-Produktivitätssteigerungen mit dem notorischen Defizit im Handel zusammenpassen würden. Sichtlich erheitert verwies Rogoff darauf, daß gut drei Viertel des Produktivitätswachstums auf WalMart & Co. zurückzuführen seien. Die Amerikaner produzieren vielleicht nicht weltmarktfähig, wenn es aber darum ginge, die Importgüter schnell aus den Häfen in die Verkaufsregale und an den Mann zu bringen, seien sie unschlagbar.

Kenneth Rogoff

Stephen Roach

Zumindest bei Roach behielt Rogoff Recht. Viele dunkle Wolken und nur wenige Silberstreifen konnte der Morgan Stanley-Mann am Horizont ausmachen. Wenn Indien das Land der Dienstleistungen und China das Land der Produktion werde, was bliebe dann für Amerika übrig? Nicht viel, so Roach, und auch zu Europa blieben seine Ausführungen dünn. Immerhin hätten die Europäer „gute Restaurants und tolle Mode".

Stephen Roach

Kenneth Deffeyes

Der einzige Referent des Tages, der nicht den Titel „Chefvolkswirt" für sich in Anspruch nehmen konnte, war Prof. Dr. Kenneth S. Deffeyes, seines Zeichens Professor für Geologie in Princeton. Dennoch wurden seine Ausführungen sehr aufmerksam verfolgt. Schließlich ist Deffeyes ein weltweit anerkannter Öl-Experte. Während seiner Laufbahn arbeitete er

u.a. im „Shell-Research-Laboratory“ in Houston eng mit M. King Hubbert (Hubbert´s-Peak-Oil) zusammen. Deffeyes zufolge ist Ende 2005 der Höhepunkt der weltweiten Ölproduktion überschritten worden. Ab jetzt geht’s abwärts. Dummerweise sei niemand darauf vorbereitet. Er sähe nicht, wie die Apokalypse noch verhindert werden könne. Die Zeit für eine „sanfte Anpassung“ sei jedenfalls längst abgelaufen (siehe Interview).

Am zweiten Tag dominierten die Vermögensverwalter und Anlageexperten mit klaren anlagestrategischen Empfehlungen. Unter anderem referierten Felix W. Zulauf (VR-Präsident Zulauf Asset Management), Dr. Marc Faber (Autor des „Gloom, Boom & Doom Reports“), Ralph J. Acampora, einer der bekanntesten technischen Analysten der Wall Street (sh. Interview), und Dr. Jens Ehrhardt (Vermögensverwalter und Herausgeber der FINANZWOCHE).

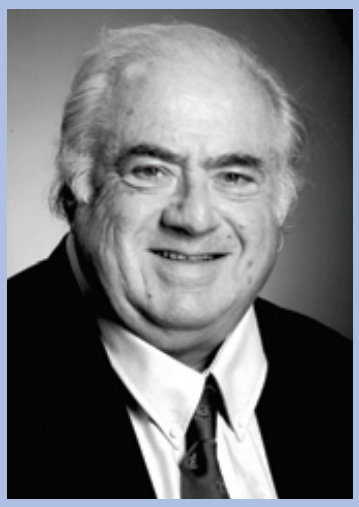
„Peak Oil liegt hinter uns“

Smart Investor sprach auf der ZfU-Tagung mit dem Geologen Prof. Dr. Kenneth Deffeyes, Autor von „Hubbert´s Peak“ (2003) und „Beyond Oil“ (2005)

Smart Investor: Vor wenigen Minuten sprachen wir mit Prof. Rogoff über die Möglichkeit einer Ölknappheit. Seiner Meinung nach geht der Welt nur das „20 Dollar-Öl“ aus, aber ab 60 US-$ je Faß werde es garantiert keine Knappheit mehr geben.
Deffeyes: Diese Meinung scheint insbesondere unter Ökonomen sehr beliebt zu sein. Aber sehen Sie: In den 1930er Jahren wurde in Amerika soviel Öl gefunden wie in keiner Dekade zuvor und auch in keiner danach. Der Preis lag damals bei etwa 10 Cent pro Faß. Auch die heute 600 mal höheren Preise haben die Entdeckungen nicht steigern können. Vor etwa zwei Jahren prognostizierte ich den Höhepunkt der Weltölproduktion für den „Thanksgiving-Day 2005“ plus/minus 1 bis 2 Monate. Ich benutzte im wesentlichen die gleichen mathematischen Formeln und geologische Analysen, die auch Hubbert für seine Prognose zum Peak der US-Ölproduktion Anfang der 50er Jahre verwandte. Ich glaube, ich lag richtig. Ende 2005 haben wir Peak Oil überschritten.

Smart Investor: Die Saudis betonen jedoch immer wieder, daß sie in der Lage wären, ihre Produktion problemlos um eine, zwei oder auch drei Millionen Barrel pro Tag zu erhöhen.
Deffeyes: Die großen Ölfelder im Mittleren Osten wurden alle zwischen 1910 und 1947 entdeckt, und von deren Förderung sind wir noch heute abhängig. Nach 1947 gab es keine einzige vergleichbar bedeutende Entdeckung mehr. Die vier größten Felder in Saudi-Arabien stehen für 90 % der Gesamtförderung, das größte Feld „Ghawar“ allein für gut die Hälfte. Seit Jahren bereits pumpen die Saudis Wasser in das Feld, um den Druck aufrechtzuerhalten. In 2003 sollen laut Matthew Simmons etwa 25 % Wasser hinzugepumpt worden sein, inzwischen berichtet man von 50 bis 55 %. Dies ist eine tickende Zeitbombe. Wenn wir bei 80 % angekommen sind, können Sie Ihrem heutigen Lebensstil einen Abschiedskuß geben.

Smart Investor: Was ist denn mit den vermuteten Ölreserven im Irak und Iran?
Deffeyes: Sicherlich könnte man mit einem Team von 100 guten Geologen und Erdölingenieuren in den Iran und den Irak gehen, um die übrigen dort noch vermuteten Ölfelder zu finden. Diese Quellen würden zwar den Rückgang der Weltölförderung nicht verhindern, wären aber sicherlich herzlich willkommen. Allerdings scheinen die dafür notwendigen Fachleute derzeit kaum den Wunsch zu verspüren, auch nur eins der beiden Länder zu untersuchen.


Prof. Dr. Kenneth Deffeyes

Smart Investor: Der von Ihnen zitierte Simmons prognostizierte kürzlich einen Ölpreis von 200 bis 250 US-$. Würden Sie ihm zustimmen?
Deffeyes: Ich halte Simmons für einen sehr fähigen Mann. Aber er ist Investmentbanker, und ich bin Geologe. Ich berate Ölfirmen, keine Anleger. Aber wenn ExxonMobil sagt, daß 1985 das letzte Jahr war, indem sie mehr neues Öl fanden als produzierten und man von Chevron erfährt, daß bei ihnen seit Jahren auf ein Barrel Öl-Entdeckungen bereits gut zwei Barrel laufende Produktion kommen, dann weiß man, daß der Tag kommen mußte, an dem Öl einfach knapp wird.

Smart Investor: Wohin geht Ihrer Meinung nach dann der Preis?
Deffeyes: Keine Ahnung. Vielleicht wird es auch „Lösungen außerhalb des Marktes“ geben. Gesetzliche Höchstpreise oder Bezugsscheine wären hier denkbar oder auch unangenehmere geopolitische Auseinandersetzungen. Aber eins kann ich Ihnen versichern: Ein höherer Ölpreis wird den Rückgang der Weltölproduktion nicht aufhalten.

Interview: Daniel Haase

Felix Zulauf

Felix Zulauf

Felix Zulauf, ebenso wie Jens Ehrhardt regelmäßiger Referent bei der ZfU, landete im Vorjahr einen Volltreffer mit seiner 70 US-$-Ölpreisprognose. Wenn vom Iran kein Störfeuer komme, erwarte er für 2006 nur einen Seitwärtstrend zwischen 50 und 75 US-$. Erst in den Folgejahren werde Öl aus dieser Range ausbrechen und auf über 100 US-$ steigen. Bei 50 bis 55 US-$ soll man daher unbedingt ein paar Fässer erwerben. Beim Gold kann sich Zulauf bis in den April oder Mai einen Rückgang auf 500 US-$ oder gar 480 US-$ vorstellen. Wenn es dazu kommt, dann sei dies ein „Geschenk des Himmels". Den Zuhörern riet er eindringlich, in diesem Fall „mit beiden Händen zuzugreifen". Das Edelmetall werde vielleicht schon 2007 die alten Höchststände von 850 US-$ testen, und langfristig werde der Preis ohnehin nicht dreistellig bleiben. Die Politik der Notenbanken geißelte Zulauf als hochinflationär. Nur den ebenso massiv deflationären Auswirkungen der Globalisierung sei es zu verdanken, daß sich die Konsumentenpreisinflation bisher noch nicht richtig entfalten konnte. Der zunehmende internationale Wettbewerb setze auch weiterhin die Löhne in den Industrieländern unter Druck und begünstige die Unternehmensgewinne. Dies wirke tendenziell positiv auf die Aktienmärkte. Auch die wesentlich verbesserten Bilanzen und nicht zuletzt die hohe Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken lassen eine echte Baisse derzeit unrealistisch erscheinen. Da die Anleger aber viel optimistischer als im Vorjahr seien, sind größere Korrekturen insbesondere im zweiten Halbjahr durchaus denkbar. Mittelfristig zuversichtlich äußerte sich der schweizerische Vermögensverwalter zu den Emerging Markets. Die Konvergenz zwischen diesen Ländern und den Industriestaaten werde weiter anhalten und die EM-Aktien begünstigen. In Westeuropa und den USA sieht Zulauf für das kommende Jahrzehnt steigendes soziales Konfliktpotential. Die gesellschaftliche Mitte werde „ausradiert". Dies werde an den Aktienmärkten nicht spurlos vorübergehen. Jedoch sei dies kein dominierendes Thema für 2006 oder 2007. Auch die langfristigen Überlebenschancen des Euro schätzte Zulauf – wie bereits im Vorjahr – als sehr, sehr niedrig ein.

Marc Faber

Marc Faber

Unter den fünf großen Weltwährungen (US-Dollar, Euro, Yen, Renminbi und Gold) favorisierte auch Marc Faber eindeutig das Gold. Unabhängig davon, ob es in den nächsten Monaten zu einer Korrektur komme oder auch nicht, sei er sich sicher, daß man das aktuelle Preisniveau in drei Jahren für eine gute Kaufgelegenheit halten werde. Faber, der seit über 30 Jahren in Hongkong lebt, bemerkte, daß China und Indien die Rohstoffmärkte noch auf Jahre in einem Bullenmarkt halten werden. Auf die Gütermärkte jedoch habe die Integration Asiens in die Weltwirtschaft einen entschieden deflationären Einfluß. China selbst erlebe derzeit gar einen deflationären

Der begnadete Redner Ralph Acampora ist offensichtlich guter Laune

Boom. Da es keine Knappheit am Arbeitsmarkt gebe, stiegen die Löhne nicht. Gleichzeitig fallen aber die Preise für viele Industriegüter, so daß sich der Lebensstandard vieler Chinesen kontinuierlich erhöhe. Wurde das billigste Auto vor drei Jahren noch für 5.000 US-$ angeboten, so könne man aktuelle Modelle bereits für 3.700 US-$ erstehen. Dennoch kommen in China auf 1.000 Einwohner gerade mal drei Fahrzeuge im Vergleich zu 740 in den USA. Zwar werden die Chinesen diese Zahl niemals erreichen, dafür hätten sie auch gar nicht genügend Platz. Realistischerweise sollte man aber von einer Verdopplung des Ölverbrauchs in Asien über die nächsten 8 bis 15 Jahre ausgeben. Der politischen Brisanz seiner Prognose war sich der Schweizer voll bewußt. In der Vergangenheit hätten steigende Rohstoffpreise regelmäßig zu internationalen Spannungen geführt, von denen sich viele letztendlich in Kriegen entluden. Wenn es aber zu kriegerischen Auseinandersetzungen kommen sollte, dann würden die Rohstoffpreise endgültig durch die Decke gehen. Aber auch schon zuvor würde es ihn nicht verwundern, wenn Politiker wie die Präsidenten Chavez (Venezuela) oder Putin geneigt wären, sich die Knappheiten im Energiemarkt zunutze zu machen. Sie könnten z.B. durch „künstliche" Lieferverzögerungen oder Produktionskürzungen versuchen, deutlich höhere Preise durchzusetzen.

Jens Ehrhardt

Jens Ehrhardt

Auch Dr. Jens Ehrhardt empfahl bei temporären Korrekturen in 2006 Käufe von Gold und auch Goldminenaktien. In den Emerging Markets würde Ehrhardt aufgrund der hohen Dividendenrendite und der niedrigen Bewertung zu Aktien aus Hongkong und China tendieren.

Fazit & Ausblick

Eines wurde auf der 21. internationalen ZfU-Kapitalanlegertagung sehr deutlich: Rohstoffe und Edelmetalle werden von den Investoren inzwischen als eigenständige Anlageklasse weitgehend akzeptiert. Gleichzeitig konnte man jedoch den Gesprächen am Rande und auch aus den entsprechenden Vorträgen und Workshops entnehmen, daß bisher nur wenige der besonders kaufkräftigen institutionellen Investoren engagiert sind und selbst diese nur mit bisher eher marginalen Anteilen ihres Vermögens (i.d.R. unter 2 %). Die bisherige Hausse wurde im wesentlichen also nicht durch Finanzinvestoren, sondern durch die steigende reale Nachfrage aus Asien getrieben. Das langfristige Chance/Risikoprofil der Rohstoffmärkte erscheint daher weiterhin recht attraktiv. Dennoch verwies Marc Faber zu Recht darauf, daß sich auch in einem Haussemarkt größere Korrekturen jederzeit ereignen können. So hätte der Dow Jones im Herbst 1987 um über 30 % ermäßigt, nur um sich in den folgenden 13 Jahren wieder zu vervielfachen. Preisrückschläge bei Öl und Gold seien in 2006 – vermutlich im zweiten Halbjahr – Geschenke des Himmels, die man dankbar annehmen sollte, wie es Felix Zulauf formulierte. Na dann: Vorfreude ist die schönste Freude…

Daniel Haase

„2006 wird kein einfaches Jahr“

Smart Investor sprach auf der ZfU-Tagung mit dem legendären Charttechniker Ralph Acampora, inzwischen Managing Director beim US-Market Maker Knight Equity Markets

Smart Investor: Herr Acampora, wie geht es Ihnen nach Ihrem Wechsel von Prudential Securties zu Knight? Bei Prudential ist ja Ihre gesamte Abteilung aufgelöst worden.

Acampora: Kaum jemand will noch für technisches Research bezahlen, das war die Begründung von Prudential für die Auflösung meiner Abteilung. Einen Tag nach der Kündigung kam das Angebot von Knight, Leiter der technischen Analyse zu werden. Mir stehen jetzt mehr und bessere Instrumente als jemals zuvor zur Verfügung. Ich fühle mich sehr gut.

Smart Investor: Wir haben die Zeitungsberichte der vergangenen fünf Jahre ausgewertet und sind erstaunt, in welch hohem Maße Ihre Prognosen zutreffen. Wir sind neugierig, wie einer der führenden technischen Analysten der USA die gegenwärtige Lage an den Aktienmärkten beurteilt.

Acampora: 2006 wird kein einfaches Jahr. Es kommt jetzt darauf an, wie sich die US-Märkte von ihrer Abwärtsphase seit Mitte Januar erholen. Entweder explodiert der Markt in einer letzten Eruption nach oben und dreht dann nach unten, oder wir erleben gleich einen Abverkauf. Ich rechne aufgrund des 4-Jahres-Zyklus im Oktober mit der Ausbildung einer signifikanten Bodenformation. Die neuen Favoriten werden jedoch nicht die alten sein. Beispielsweise könnten Telekomwerte den Aufschwung ab Herbst anführen.

Smart Investor: Welche Bedeutung hat der Dow Jones Index für Sie?

Acampora: Nach wie vor eine sehr große. Als der Dow jüngst die 11.000-Punkte-Marke überschritt, war das eine Top-Nachricht in Zeitungen und TV-Stationen. Gerade der psychologische Effekt sollte nicht unterschätzt werden. Schaut man auf einige wichtige Dow-Werte wie General Electric, General Motors, Johnson & Johnson oder Intel, so wird deutlich, daß der Dow deutliche Schwierigkeiten hat.

Smart Investor: Mit welchen Indikatoren arbeiten Sie?

Acampora: Ich schaue auf Volumen, gleitende Durchschnitte und den Stochastik-Indikator. Richard Russell (der Herausgeber des „Dow Theory Letter“; Anm. d. Red.) sagte einmal, daß man seine Augen auf dem großen Trendbild haben sollte. Dem kann ich nur zustimmen. Verlieben Sie sich jedoch nicht in einen einzelnen Ansatz! Der Erfolg von Ansätzen wechselt. Stellen Sie Ihren Gesamtansatz daher auf „breite Schultern“.

Ralph Acampora

Smart Investor: Was würden Sie als „alter Hase“ jungen Investoren oder Tradern empfehlen?

Acampora: Lesen Sie alles über das Investieren bzw. Trading, was Ihnen in die Finger kommt. Murphy oder Schwager leisteten mit ihren Büchern z.B. gute Arbeit. Ich persönlich merke, daß ich versuche einfacher zu denken, je älter ich werde. Zuviel Information kann verwirren. Jeder sollte sich sein eigenes, für ihn verständliches Modell bauen und konstant an diesem Modell feilen.

Interview: Robert Rethfeld, Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Ein Fall (nicht nur) für zwei – Regenerative Rendite Reloaded

Sonne, Wind, Wasser und andere erneuerbare Energien stehen bei Anlegern gerade mal wieder buchstäblich „hoch im Kurs". Doch nicht jede Branche steht noch am Anfang ihrer Erfolgsgeschichte.

Wer Wind sät – wird Sturm ernten

Nach den Boomjahren 1999 bis 2002 und der sich umgehend anschließenden Branchenkonsolidierung verschwanden Windenergieaktien in den Tiefen der Bedeutungslosigkeit. Unternehmen wie Nordex, Energiekontor, Plambeck und REpower wurde buchstäblich der Wind aus den Segeln genommen. Die Nachfrage nach Windanlagen war geringer als erwartet mit der Folge, daß die übertriebenen Gewinnprognosen der Gesellschaften in keinerlei Verhältnis mehr zu deren Bewertungen standen. Bis heute formieren sich zudem immer wieder Initiativen, die sich gegen die weitere Zupflasterung verfügbarer Flächen mit Windkrafträdern zur Wehr setzen. Prädestinierte Standorte für Windkraftanlagen sind in Deutschland extrem rar geworden. Ein weiteres, nicht zu vernachlässigendes Problem stellen die nach vor vorhandenen Defizite bei der Offshore-Technik, also bei der Installation auf dem offenem Meer, dar: So ist die Wartung der komplexen, mechanischen Teile kaum an Ort und Stelle möglich – Punkte, die sich eigentlich voraussehen ließen.

Die erste Offshore-Turbine Deutschlands

Windenergie reloaded?

Während der Strom aus Windkraftanlagen Ende 2000 noch etwa 7,4 Cent pro Kilowattstunde teurer war als der Preis für herkömmlichen Grundlaststrom, verringerte sich diese Differenz im letzten Jahr um rund 44 % auf 4,2 Cent. Gründe für diese Preisangleichung liegen vor allem bei den stark gestiegenen Preisen für Konkurrenzstrom, namentlich aus Kohle, Gas oder Kernenergie. Hält der Trend an, werde Strom aus Windenergie in einigen Jahren billiger sein als Strom aus Kohle oder Kernenergie, sagt zumindest Peter Ahmels, Präsident des Bundesverbands WindEnergie e.V. Windstrom könnte folglich mit Blick auf die konventionelle Stromerzeugung in nicht allzu ferner Zukunft voll wettbewerbsfähig werden. Angaben der IEA zufolge betrug die weltweit installierte Leistung Windenergie im vergangenen Jahr rund 40 Gigawatt (GW). Und obwohl Deutschland mit knapp 15 GW an installierter Leistung an der Spitze in der Windenergienutzung steht, prognostiziert Ralf Peters, IR-Manager des Windanlagen-Komponentenherstellers Nordex, gegenüber Smart Investor für den deutschen Markt ein weiter rückläufiges Geschäft im Windenergie-Bereich. Nichtsdestotrotz vertraut die deutsche Windindustrie daher vorrangig auf ihre großen Exporterfolge. Die Branche könnte demnach mit zunehmender Nachfrage mittel- bis langfristig ein echtes Revival erleben, sowohl im Nutzungsbereich als auch an den Börsen. Unternehmen wie Nordex und REpower stehen nach dem rigiden Branchen-Shake-out, der die schwächsten Anbieter aus dem Markt schüttelte, besser da als vor dem seinerzeitigen Windenergie-Boom. Letzteres ist in den Kursen freilich auch nicht unbemerkt vorbeigezogen.

Tab. 1: „Wind überm Wasser"

Offshore-Strategie BMU*	Zeitraum	Kapazität in MegaWatt (MW)
Vorbereitungsphase	2001 - 03	0
Startphase, erste Baustufen	2004 - 06	min. 500 MW
Erste Ausbauphase	2007 - 10	3.000 MW
Weitere Ausbauphase	2011 - 30	20.000 - 25.000 MW

*Quelle: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU)

Tab. 2: erwähnte Aktien						
Unternehmen	WKN	Kurs 17.2.06	KGV 06e	KUV 06e	MCap*	Kursenw. 1J**
Q.Cells	555 866	74,15	39,8	5,7	2.785,1	+95,1 %
SolarWorld	510 840	209,63	39,0	5,9	2.926,4	+392,8 %
Conergy	604 002	116,09	26,4	1,4	1.186,4	+115,0 %
Nordex	A0D 655	8,70	15,3	1,3	531,3	+1.481,8 %
ErSol Solar Energy	662 753	53,15	30,1	4,4	526,2	+26,6 %
REpower Systems	617 703	42,90	44,6	0,6	256,3	+197,5 %

*) in Mio. Euro; **) bzw. seit IPO; Quelle: eigene Schätzungen

Photovoltaik – ein (zu) heißes Geschäft?!

Während Windkraftaktien an den Börsen eher stiefmütterlich behandelt werden, entwickelte sich hierzulande mit der Solar- bzw. Photovoltaik-Branche ein neuer Boom, der unweigerlich an die übertriebene Euphorie der New Economy erinnert. Doch auch hier ist längst nicht alles in trockenen Tüchern: Der Wirkungsgrad hinkt dem der Windenergie noch spürbar hinterher. „Die Produktion ist quasi zu 100 % verkauft, so daß weitere Expansionen zwar verlockend, aber derzeit nur schwer realisierbar wären", bestätigt uns Sonja Teurezbacher, Leiterin IR bei ErSol Energy. Know-how und Spezialisierung sind indes zwei weitere entscheidende (Erfolgs-)Kriterien. Warum? Weil hochkarätige Unternehmen wie BP, Sharp oder Kyocera den Branchenneulingen auf allen Ebenen Paroli bieten werden. Zwischenzeitliche Ertragsdurststrecken, wenn die Margen erst einmal sinken, wird ein Konzern wie BP einfach quersubventionieren. Kleinere Solaranbieter dagegen werden dann ganz schnell wieder von der Bildfläche verschwinden (siehe hierzu bitte auch SI 10/2005).

Die großen Vier

Gut – große Solartitel wie SolarWorld, Q.Cells, Conergy oder ErSol haben sich in letzter Zeit überproportional entwickelt. Doch das Ganze ist weit mehr als nur ein zweiter „Neuer Markt" – zumal die Deutschen technologisch führend in der Photovoltaik-Technik sind und die Unternehmen echte Gewinne erwirtschaften. So verwundert es niemanden, daß Investmentfonds und Gesellschaften aus aller Welt kräftig in die mittlerweile hochkapitalisierten deutschen Solarwerte investieren. So konnten Branchengrößen wie SolarWorld und Q.Cells ihre jeweiligen Marktwerte in den letzten Monaten teilweise mehr als verdoppeln (siehe Tabelle). Und die Branche gibt sich weiter optimistisch. Q.Cells will demnach auf dem Wachstumsmarkt Asien mit neuen Niederlassungen Fuß fassen. SolarWorld erwarb kurzerhand die siliziumbasierten Solaraktivitäten des Ölriesen Shell und wird so mal eben die Nummer 1 auf dem US-Markt für Solarstromtechnologie. Für künftige (Wachstums-)Impulse sorgen indes sonnenverwöhnte Länder, die Solarenergie ähnlich wie in Deutschland fördern wollen, z.B. Spanien, Italien und Griechenland. Auf diese wird sich der Branchenfocus richten – denn die hiesige Solarbranche hat aus den Fehlern des Windenergiebooms gelernt und konzentriert sich folglich frühzeitig auf das, wofür deutsche Firmen weltweit bekannt sind: den Export.

Fazit und Ausblick

Sehr gut möglich, daß die Windbranche langfristig der aktuell etwas überhitzten Solarbranche in punkto Kursentwicklung wieder den Rang abzulaufen vermag. Im Solarbereich wiederum sucht man aus fundamentalen Erwägungen besser in der zweiten Reihe. So werden beispielsweise Solarthermiespezialisten (wie etwa Solar-Millennium) bislang kaum beachtet. Generell gilt doch auch beim Thema Nachhaltige Energien: Kurzfristig gewinnt man möglicherweise (noch) mit den Momentumsaktien, langfristig sucht man vorzugsweise dort, wo sich andere Anleger erst wenig tummeln (siehe auch SI 9/2004). Zum Thema Wasser sei auf unsere Titelstory ab S. 9 verwiesen ebenso wie zum Thema Öl – aus Investorensicht kommt es nun mal auf die richtige Mischung an.

Michael Fuchs

Anzeige

Auktion für Historische Wertpapiere

Am 4. März kommen Highlights der Finanzgeschichte unter den Hammer:
✔ Patronats-Schein der Bayreuther Festspiele (Original-Signatur Richard Wagner)
✔ Gründeraktie der Siemens & Halske AG
✔ Pfandbrief der Schlesischen Landschaft von 1773

Bestellen Sie jetzt den kostenfreien Farbkatalog:
E-Mail: schmitt@hwph.de
Telefon: 08106 - 24 61 86
Fax: 08106 - 24 61 88

Online-Katalog: www.hwph.de

DERIVATE

Das Thema Wasser

Aktienkörbe bieten derzeit eine Möglichkeit, in das, wie es immer so schön heißt, blaue Gold zu investieren. Leider läßt sich noch nicht direkt auf den Wasserpreis spekulieren, wenngleich die häufig von Wasserarmut gebeutelten Australier diesbezüglich nicht länger stillhalten wollen.

Eben nicht das blaue Gold

Anders als bei Gold, Silber oder CO_2-Emissionsrechten läßt sich der Preis für beispielsweise einen Liter Wasser noch nicht über ein Derivat abbilden. Im australischen Bundesstaat New South Wales jedoch wird es für Farmer zukünftig möglich sein, sich über Wasser-Futures, die an der Sydney Futures Exchange gehandelt werden, gegen Dürren abzusichern. Konkret sollen fünf Indices geschaffen werden, deren jeweilige Höhe sich an den Wasserniveaus in fünf Stauseen orientiert. Setzt sich diese Innovation durch, dürfte es nur eine Frage der Zeit sein, bis an der Chicago Mercantile Exchange, dem bisher einzigen Börsenplatz für den Handel mit witterungsabhängigen Produkten, ähnliche Kontrakte gehandelt werden. Bis es so weit ist, wird der Anleger einzig über Themen-Zertifikate von der derzeit rasant steigenden Nachfrage nach wassernahen Investments profitieren können.

Halb voll, halb leer: Die Performance entscheidet

Ein bißchen doppeltes Lottchen

Zeitnah und mit jeweils zehn Aktien haben ABN Amro und die WestLB ihre Offerten lanciert. Jenes von der WestLB ist das zweite seiner Art aus diesem Haus. Dies wurde notwendig, weil die Gewährträgerhaftung im Zuge der Privatisierung der Nordrhein-Westfälischen Landesbank weggefallen war und somit das ursprüngliche Produkt nicht länger verkauft werden durfte. Beide Körbe werden mit einer täglich in den Kurs eingerechneten Management-Gebühr von 1 % p.a. belastet. Dafür wird die Zusammensetzung von der WestLB zweimal, von ABN Amro einmal im Jahr überprüft. Unterschiede gibt es dagegen bei der Laufzeitgestaltung (siehe Tabelle). Die größte Schwäche der Papiere ist ihre Deckungsgleichheit hinsichtlich der Zusammensetzung. Immerhin sind jeweils gleich fünf Werte, nämlich Aqua America, Kurita Water, Suez sowie die Wasserversorger von Barcelona und São Paulo enthalten. Beim ABN-Papier kommt noch das Währungsrisiko hinzu, da der zugrundeliegende Index der Ratingagentur S&P in US-Dollar denominiert ist.

Fast eine Alpenkopie

Ende des vergangenen Jahres hat sich schließlich die österreichische Raiffeisen Centrobank des Themas Wasser angenommen. Auch hier wurde ein Endlos-Zertifikat mit zehn Wasseraktien bestückt. Überschneidungen mit obigen Produkten wurden bewußt minimiert. Enthalten ist zum Beispiel die amerikanische, auf Wasserbohrungen und Explorationsdienstleistungen spezialisierte Layne Christensen, deren Kurs unter Schwankungen zwar, aber dennoch seit drei Jahren kontinuierlich anzieht. Exakt diese focussiertere Auswahl auch auf weniger hoch kapitalisierte Titel hebt das Papier von den Offerten der Konkurrenten ab. Trotz dieser Fähigkeit zur innovativen Zusammensetzung eines Zertifikates hat das dennoch überschaubare Universum für Wasseraktien den Vorreiter bei Wasser-Zertifikaten, die schweizerische UBS, offenbar dazu bewogen, ihr am 15. Mai dieses Jahres auflaufendes Produkt nicht zu verlängern.

Einen Extra-Tropfen

Einzig das Bonus-Zertifikat auf den französischen Versorger Veolia Environnement schlägt in diese Kerbe. Insofern die Aktie das Sicherheitsniveau bei 29,95 Euro bis zum Laufzeitende in gut zwei Jahren nicht unterschreitet, werden zum Stichtag 45 Euro für ein Zertifikat fällig. Ausgehend vom aktuellen Kurs des Papiers von 41 Euro entspräche dies einer Rendite von knapp 5 % p.a. Allerdings notiert die Aktie nunmehr 10 % unterhalb der Schwelle, ab der die Aktie direkt ausgeliefert würde. Angesichts des robusten Aufwärtstrends der vergangenen Monate und des positiven Momentums innerhalb der gesamten Branche erscheinen 45 Euro für die Aktie in nicht allzu ferner Zukunft in Reichweite zu liegen.

Fazit

Nicht alles wird zu Gold, nur weil es mit Wasser korrespondiert. Während die Derivate-Emittenten beim Öl, siehe hierzu auch Ausgabe 10/2005, keine Probleme damit haben, ein ganzheitliches Angebot zu schaffen, sieht dies bei Wasser schon anders aus. Es fehlt schlicht an der Vielfalt, die Investoren aus anderen Rohstoffsegmenten gewöhnt sind. Demzufolge dürfte es auch noch eine Weile dauern, bis für Zertifikate-Fans das Wasserzeitalter beginnen kann.

Tobias Karow

Wasserzertifikate

Emittent	WKN	Typ	Laufzeit	Besonderheit	interessanter Einzelwert
ABN Amro	ABN 1DK	10-Titel-Korb	Open End	Index als Underlying	Severn Trent
WestLB	WLB 5GV	10-Titel-Korb	27.09.2013	Versorgerlastigkeit	Hyflux
RCB	RCB 2EQ	10-Titel-Korb	Open End	Ausrüsterlastigkeit	Layne Christensen

PRINZIPIEN DES MARKTES

Das strategische Spiel

In der Vergangenheit haben wir in dieser Serie zahlreiche Prinzipien kennengelernt und doch ein sehr wesentliches ausgeklammert – das Prinzip des Spiels. Dies hatte guten Grund, denn dieses Prinzip ist geeignet, die anderen zu relativieren.

Nullsummenspiele?

Doch beginnen wir vorne und betrachten zunächst einige gängige Mißverständnisse rund um das „Spiel" Börse: So hört man gelegentlich, der Aktienmarkt sei ein Nullsummenspiel, ein Ort also, wo es nur das zu gewinnen gäbe, was andere verlieren. Hinsichtlich des Terminmarkts mag das durchaus noch als vertretbare These erscheinen, in Bezug auf den Aktienmarkt ist es jedoch schlichter Unsinn. Auch Aussagen, wonach dort verlorenes Geld nicht weg sei, sondern sich lediglich in den Händen eines anderen befände, gehören in diese wenig schmeichelhafte Kategorie. Richtig ist, daß für den Erwerb einer Aktie hingegebenes Geld in eben diesem Moment in den Händen eines anderen ist – vollkommen unabhängig von einem späteren Gewinn oder Verlust des Engagements. Alles, was danach bis zum Verkauf folgt, sind lediglich Bewertungsänderungen am ruhenden Bestand. Am Aktienmarkt kann also durchaus über lange Zeit ein Großteil der Marktteilnehmer zu den Gewinnern gehören, ohne daß diesen auch Verlierer gegenüberständen, und umgekehrt. Wenn man beispielsweise eine Coca-Cola-Aktie vom Beginn ihres Börsendaseins bis heute betrachtet, dann müßte man schon jeden zum Verlierer erklären, der die Aktie zu früh verkauft hat, oder sie aber nie besaß (sogenannte Opportunitätsverluste), um hier ein gedankliches Gegengewicht zu den Gewinnen zu schaffen.

Strategische Situation

Das eigentliche Problem ist jedoch, daß die vielen Verhaltensmaßgaben für ein erfolgreiches Börsianerleben – vorzugsweise in Form einfacher Wenn-Dann-Regeln – häufig an einer vollkommenen Verkennung der tatsächlichen Situation kranken. Ein Anleger ist eben gerade keine neutrale Instanz, die den Marktmechanismus nur einigermaßen kenntnisreich zu bedienen hätte, um sich die Taschen mühelos und dauerhaft zu füllen. Er ist vielmehr ein Teil dieses Mechanismus. Und täuschen wir uns nicht, dieser „Mechanismus" besteht aus einer Vielzahl denkender, ja teilweise brillanter Gegenspieler. Spieltheoretiker nennen dies eine „strategische Situation" oder eben ein Spiel. Wer ein Gefühl dafür bekommen will, wie grundsätzlich unberechenbar sich derartige Situationen entwickeln, der muß noch nicht einmal mit Clausewitz in den Krieg ziehen, ein Spieleabend am heimischen Küchentisch sollte genügen, um am eigenen Leibe zu verspüren, daß denkende Gegenspieler in einer komplexen Spielsituation für gewöhnlich nicht dauerhaft durch mechanisches Handeln zu schlagen sind. Es spricht also viel dafür, sich einer solchen Situation bescheiden, offen und lernbereit zu nähern. Konkret sollte man sich durchaus mit der Vorstellung vertraut machen, daß man selbst in diesem Spiel der Dumme ist, zumindest solange, bis einem die Entwicklung des eigenen Depots einigermaßen konkrete Anhaltspunkte dafür liefert, daß dem nicht so ist.

Moderne Alchemisten

Vermutlich ist es das Unterschätzen der Gegenspieler, oder ganz generell das Verkennen der strategischen Situation, das immer wieder zum grandiosen Scheitern einzelner Marktteilnehmer führt. Besonders gefährdet erscheinen in dieser Hinsicht nicht nur die Anhänger naiv mechanischer Ansätze, sondern auch diejenigen, die meinen, an der Börse das Wirken unumstößlicher Naturgesetze entdeckt zu haben oder gar Kursverläufe ausrechnen zu können. Gäbe es tatsächlich derartige Naturgesetze, so muß die Frage erlaubt sein, woher sich dann eigentlich der nie versiegende Strom an Dummköpfen speisen würde, die stets bereitwillig die verlustträchtige Gegenposition einnehmen müssen?

Fazit

Wie viele Bereiche des sozialen Lebens ist auch die Börse vor allem durch die Interaktion von Menschen gekennzeichnet. Um möglichst gut in diesem Spiel abzuschneiden, ist es vor allem wichtig, das Verhalten und die Strategien seiner Gegenspieler richtig einzuschätzen und angemessen darauf zu reagieren.

Ralph Malisch

DAS GROSSE BILD

Die finale Senkrechte

Nach drei Jahren, in denen es fast nur nach oben ging, sieht Smart Investor den Bullenmarkt bei den Aktien in die letzte Runde gehen. Es spricht vieles dafür, daß der „Abgang" äußerst furios wird.

Deadline Frühjahr 2006

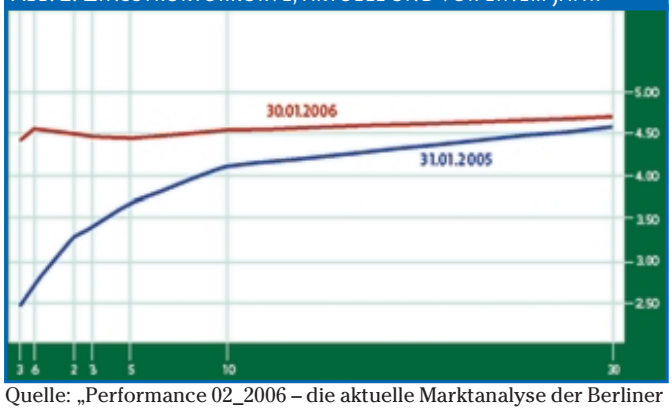
Seit vielen Monaten bereits schwören wir Sie an dieser Stelle darauf ein, daß im Frühjahr 2006 der seit drei Jahren intakte Bullenmarkt vermutlich sein Ende finden wird. Nun sind es nur noch wenige Wochen bis Frühjahrsbeginn, und deshalb wollen wir uns an dieser Stelle ausführlich damit beschäftigen, ob denn nun in Kürze mit einer nachhaltigen Wende zu rechnen ist, wie sie aussehen und wann genau sie sich ereignen könnte. Das Smart Investor-Team beobachtet laufend eine Reihe von Indikatoren, Daten und Charts, und als Quintessenz all dieser Beobachtungen und Analysen müssen wir heute ein ums andere Mal konstatieren: Jawohl, die Aktienmärkte dürften nur noch wenige Wochen von ihren Tops entfernt sein.

Abb. 1: Fannie Mae

Wann platzt die US-Immobilienblase?

Über die Immobilienblase in den USA wurde schon viel gesprochen. Aber was ist dran an den Prophezeiungen, daß sie demnächst platzen könnte? Die US-Hauspreise fallen ja bereits seit etwa Mitte vergangenen Jahres, und auch die Umsätze mit Wohnimmobilien waren in 2005 rückläufig verglichen mit 2004; mit einem Minus von etwa 3 % zwar noch nicht sehr stark, aber immerhin: Eine solche Entwicklung ist für den bisher rekordverwöhnten US-Immobilien-Markt etwas neues. Und auch der Chart von „Fannie Mae", der weltgrößten Hypothekenbank, läßt einiges Unheil vermuten (Abb. 1). Man erkennt eine sich über etwa sechs bis sieben Jahre erstreckende Top-Bildung, aus welcher heraus in 2005 die Kurse nach unten durchsackten. Seither korrigiert die Fannie Mae-Aktie zwar nach oben, aller Erfahrung nach dürfte jedoch der nächste Baisse-Schub nicht mehr allzu lange auf sich warten lassen. Der grüne abwärtsgerichtete Pfeil in Abb. 1 stellt unsere Prognose dar.

Abb. 2: Zinsstrukturkurve, aktuell und vor einem Jahr



Quelle: „Performance 02_2006 – die aktuelle Marktanalyse der Berliner Effektenbank"; www.ccb-bank.de

Inverse Zinsstruktur: ein böses Omen

Ein weiterer an dieser Stelle bereits schon angesprochener Punkt ist die jüngste Entwicklung der US-Zinsstruktur (= die Zinsniveaus entlang des Laufzeitenspektrums). Abb. 2 zeigt unten eine steigende Zinsstruktur, wie sie vor etwa einem Jahr (31.01.2005) galt. Die etwas darüber liegende Zinsstruktur ist die aktuelle. Sie verläuft mehr oder weniger flach. Angenommen, der neue Fed-Chef Ben Bernanke wird, wie er „zwischen den Zeilen" bereits angedeutet hat, die kurzfristigen Zinsen (Fed Fund Rate) nochmals anheben, so würde das linke Ende der aktuellen Zinsstruktur weiter nach oben gehen, und es käme in der Folge zu einer eindeutig fallenden bzw. inversen Zinsstruktur. Wie Claus Vogt, der von uns geschätzte Research-Chef der Berliner Effektenbank, bemerkt, sind inverse Zinsstrukturen fast ausschließlich zu Beginn einer Rezession zu beobachten, zuletzt im Jahre 2000. Es steht also zu befürchten, daß die US-Wirtschaft in Kürze in eine Rezession taucht.

IFO gibt besorgniserregende Info

Ein Leser schickte uns Abb. 3 (sh. nächste Seite), welche das IFO-Konjunkturbarometer und den Dax übereinander gelagert zeigt, mit der Bitte, das nahezu gleichzeitige Auftreten von Aktienmarkt- und Barometer-Hochs und Tiefs zu beachten. Und in der Tat belegt dieser Chart sehr eindrucksvoll die starke Korrelation von Börse und Konjunkturstimmung. Allerdings ist daraus noch nicht abzulesen, daß der IFO-Index bereits ein nachhaltiges Top ausgebildet hat. In Anbetracht der inzwischen erreichten Indikator-Höchststände läßt sich aber vermuten, daß ein Hoch in greifbarer Nähe liegen dürfte. Insofern mahnt also auch die Konstellation beim IFO-Index zu äußerster Vorsicht.

Abb. 3: IFO-Dax

Die Zuspitzung eines Konfliktes

In unserem Jahresausblick für 2006 (in SI 1/2006) wagten wir die Prognose, daß es in diesem Jahr vermutlich zu einem Krieg USA/Israel – Zyniker sprechen auch von „USrael" – gegen den Iran kommen wird. Nach all den jüngsten Entwicklungen wie z.B. Mohammed-Karikaturen, Folter- bzw. Mißhandlungs-Videos auf der einen Seite und Drohungen gegen Israel und Holocaust-Leugnung auf der anderen Seite fühlen wir uns leider bestätigt, an der geäußerten Prognose festzuhalten. Hier wird auf eine Eskalation hingearbeitet, wobei unserer Ansicht nach und entgegen dem in den westlichen Mainstream-Medien mitschwingenden Tenor die treibende Kraft in erster Linie in den USA zu suchen ist. Nach unserem Empfinden versucht die dortige Regierung offiziell und inoffiziell (über Geheimdienste) alles, um die Stimmung am Kochen zu halten bzw. auf Sicht einiger Wochen oder Monate eine Eskalation herbeizuführen, welche dann schließlich die Berechtigung zu einem Erstschlag geben soll. Das ganze Procedere erinnert sehr stark an die Zeit vor dem Irak-Krieg.

Charts sprechen andere Sprache

All die oben genannten fundamentalen Überlegungen verdeutlichen unserer Ansicht fast schon zwingend, daß den Aktienmärkten massive Gefahren drohen, die sich im Laufe dieses Jahres in deutlich fallenden Kursen niederschlagen werden, ja sogar ein ausgewachsener Crash scheint uns durchaus möglich. Und dennoch könnte es sich als voreilig erweisen, bereits jetzt schon voll auf defensiv zu schalten. Denn die Indices der wichtigsten Aktienmärkte notieren momentan noch auf Hochständen und hatten zuletzt gar noch wichtige charttechnische Marken überwunden. So vermittelt der Dax in Abb. 4 ein Bild,

Schwarzbuch Börse 2005

Die SdK beleuchtet die Schattenseiten des Kapitalmarktes

2005 gehört sicherlich mit zu den erfolgreichsten Jahren, die der deutsche Aktienmarkt je gesehen hat. Trotz der tollen Gipfelstürme einer Vielzahl von Aktien gab es jedoch auch unschöne Fälle: Insolvenzen, fragwürdige Machenschaften, Mißmanagement und „Plünderungen" des Gesellschaftsvermögens kamen auch im abgelaufenen Jahr reihenweise vor. Im „Schwarzbuch Börse 2005 – Die Schattenseiten des Kapitalmarktes" veröffentlicht die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) alle ihr berichtenswerten Negativ-Fälle.

Insgesamt 41 Firmen hatten die „Ehre", einen Eintrag in der SdK-Publikation zu bekommen, darunter so bekannte Namen wie Celanese, Grohe oder IWKA, bei denen sich aggressive Private Equity-Firmen – inzwischen auch gerne als „Heuschrecken" bezeichnet – eingenistet haben, um diese finanziell „auszusaugen" oder aber die Minderheitsaktionäre so weit als möglich zu übervorteilen.

Haarsträubende Geschichten wie diejenige über die letzte Hauptversammlung der ce Computer Electronic AG am 7. Dezember 2005, in welcher den Altaktionären auf tolldreiste Art die Macht entzogen wurde und wofür sie am Ende hätten auch noch zahlen dürfen, finden sich ebenso im Schwarzbuch wie die Lustreisen-Affäre bei Volkswagen und die unendliche Geschichte von der Geldverbrennung beim „GoYellow.de"-Betreiber Varetis (sh. auch Kasten auf S. 35).

Erstmalig in diesem Jahr berichtet die SdK im Schwarzbuch auch über die Gepflogenheiten am Derivatemarkt. Da Zertifikate in der Regel mit dem Emittenten als Kontrahent und meist nicht an einem freien Markt gehandelt werden, ist nach Ansicht von SdK-Vorstand Markus Straub der Willkür bei der Preisfestsetzung durch die Emittenten Tür und Tor geöffnet. In einem bisher einzigartigen Fall wurden gar die Optionsschein-Bedingungen rückwirkend geändert, als der Emittent herausfand, daß sie zu seinen Ungunsten auslegbar waren.

Das Schwarzbuch Börse 2005 der SdK stellt sich als das ultimative Nachschlagewerk für alle diejenigen dar, die sich auch mit den Schattenseiten der Kapitalmärkte befassen wollen, und sei es nur, um in ähnlich gelagerten zukünftigen Fällen gewarnt und gewappnet zu sein. Es kann gegen eine Gebühr von 15 Euro auf der Internetseite www.sdk.org (Link: www.sdk.org/aktuell.php?id=398) angefordert werden.

welches man bei einem Aktienindex nicht sehr häufig zu sehen bekommt. Die eingezeichnete rosafarbene Linie, welche mit ihrem Anstiegswinkel von etwa 25 % pro Jahr den Aufwärtstrend des Dax seit Mitte 2004 bisher gut umschrieben hat, wurde in den letzten Tagen eindeutig (!) nach oben durchbrochen. Zudem wurde auch der massive Widerstandsbereich (gelb unterlegt) im Bereich von etwa 5.350 bis 5.500 eindeutig und nachhaltig nach oben überwunden.

Widersprüchliche Signale

Auf der anderen Seite zeigt der mittlerweile sehr große Abstand zur blau gefärbten 200-Tage-Linie doch eine gewisse charttechnische „Überdehnung" an, bei deren Anblick man instinktiv an „Korrekturbedarf" denken möchte. Wie um alles in der Welt soll man also nun dieses widersprüchliche Bild sinnvoll interpretieren? Räumt man den hier zuerst behandelten fundamentalen Gesichtspunkten mehr Gewicht ein, so könnte man die charttechnischen Ausbrüche nach oben als Fehlsignale deklarieren und unterstellen, daß die Märkte schon jetzt nach unten drehen werden. Anders als viele Analysten mißt die Smart Investor-Redaktion der Chartanalyse jedoch ein sehr hohes Gewicht bei, insbesondere wenn es um kurzfristigere Prognosen geht. Insofern können und wollen wir die konstruktive Charttechnik des Dax (aber auch vieler anderer Indices) nicht unberücksichtigt lassen. Unter dieser Prämisse gibt es fast nur eine Lösung, die zugegebenermaßen „irre" erscheint, und doch allen oben genannten Fakten und Interpretationen gerecht wird, und sie lautet:

Die finale Senkrechte

Von Zeit zu Zeit kommt es vor, daß Märkte verrückt spielen. Damit ist gemeint, daß bisher in normalen Bahnen verlaufende Trends in eine Beschleunigungsphase übergehen und losgelöst von allen ökonomischen und fundamentalen Kriterien eine „Eigendynamik" entwickeln. Im negativen Sinne bezeichnet man dies als „Crash", im positiven Sinne als „Blase" (englisch: „bubble"). Letzteres erwartet Smart Investor in den kommenden Wochen für einige Aktienmärkte, da alle „Ingredienzien" für eine „finale Senkrechte" gegeben sind.

Abb. 4: Dax

Ingredienzien einer Blase

Die fundamentalen teilweise himmelschreienden Fehlentwicklungen (Immobilien, Zinsen, möglicher Krieg) lassen höhere Aktienkurse auf Dauer kaum zu. Die am Beispiel des Dax dargestellte konstruktive Charttechnik sowie ein unterschwelliges

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

Index	Land	RS 17.02.	RS 20.01.	RS 09.12.	RS 11.11.	RS 21.10.	RS 23.09.
RTX	Rus	1	1	2	1	1	1
HUI *	USA	2	2	1	3	3	3
H Shares	China	3	4	15	20	20	22
TecDAX	D	4	16	21	24	24	13
Sensex	Indien	5	9	9	6	7	4
Silber		6	5	3	8	5	18
MDAX	D	7	13	12	11	16	10
Gold		8	3	5	10	6	9
KOSPI	Korea	9	7	4	2	4	5
DAX	D	10	17	11	14	15	20
Shenzhen A	China	11	12	23	21	11	17
Nikkei 225	J	12	8	6	4	8	8
PTX	Polen	13	6	8	7	2	2
S.E.T.	Thai	14	11	20	18	18	15
SMI	CH	15	14	7	5	10	16
IBEX 35	E	16	23	22	19	13	14
CAC 40	F	17	19	14	22	21	23
Merval	Arg	18	10	26	23	12	7
FTSE 100	GB	19	21	16	15	26	19
DJIA 30	USA	20	25	18	13	22	26
S&P 500	USA	21	24	13	12	23	24
NASDAQ 100	USA	22	20	10	9	14	21
All Ord.	Aus	23	18	17	17	17	11
Hang Seng	HK	24	22	19	16	19	12
REXP 10 *	D	25	26	25	26	25	25
Rohöl		26	15	24	25	9	6

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

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

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

Mißtrauen vieler Marktakteure gegenüber den inzwischen erreichten Indexständen stellen unserer Ansicht nach aber einen Cocktail dar, welcher vor einem Zusammenbruch der Aktienmärkte noch zu einem letzten explosiven Aufbäumen führen könnte. So brachten die Medien am 17./18. Februar (= Redaktionsschluß), als der Dax zum ersten Mal die 5.800-Punkte-Marke ankratzte, fast unisono zur Vorsicht mahnende Schlagzeilen wie „Riskante Reife" (Spiegel-Online), „Gewinndynamik der Dax-Unternehmen läßt nach" (Süddeutsche Zeitung), „Die Hausse in ihren letzten Zügen" (Financial Times Deutschland) oder „Experten warnen Anleger vor Euphorie" (Die Welt). Nun wollen wir gar nicht behaupten, daß all die Verfasser dieser Artikel unrecht haben, aber ist dies wirklich eine Stimmungslage, aus welcher heraus ein Markt nach unten kippt? Smart Investor hat sich bekanntlich dem gegensätzlichen Denken (Contrary Opinion) bzw. dem antizyklischen Handeln verschrieben, und aus dieser Perspektive heraus fehlt uns momentan einfach die bedingungslose Bullishness der Massenmedien, damit wir bereits jetzt überzeugt von einer nachhaltigen Wende nach unten sprechen könnten.

Gründe für den Schuß nach oben

Aber was könnte einen solchen letzten Aufbäumer verursachen? Hier wären sicherlich mehrere potentielle Gründe anzuführen. Z.B. könnte ein sich weiter ermäßigender Ölpreis kurzfristig für eine Stimmungsaufhellung bei den Börsianern sorgen, wie unsere Gastautoren Uwe Lang auf S. 40 und Alex Hirsekorn auf S. 37 andeuten. Einen anderen vor allem für Deutschland wichtigen Punkt sehen wir in der niedrigen Aktienquote der hiesigen Versiche-

Zicken-Alarm

Die Luxus-Göre Paris Hilton auf Stippvisite bei ihrem Werbepartner GoYellow.de

Paris Hilton mit Dr. Klaus Harisch, Vorstand der Varetis AG

Gleich vorab für alle diejenigen, die sie nicht kennen: Die Hotel-erbin Paris Hilton zählt in der Glamourszene mit zum heißesten, was die Frauenwelt so zu bieten hat. Vier Tage vor ihrem 25. Geburtstag (17. Februar), zu dem sie sich nach eigenem Bekunden einen Ferrari gönnt, ließ sie sich in der Münchner Zentrale der Varetis AG, Betreiber des gelbe Seiten-Internet-Portals GoYellow.de, zu einer kurzen Pressekonferenz blicken. Logisch, daß die als verwöhnte Zicke geltende Amerikanerin erst mit einer Verspätung von satten 55 Minuten einschwebte, sehr zum Unmut der wartenden Schar von Boulevard-Journalisten.

Was das Mädel da so von sich gab, war erwartungsgemäß nichtssagend bis dumpf. „GoYellow is easy to use – and it's fun" war eine ihrer verbalen Meisterleistungen, und auf die Frage, was ihr denn in ihrem Leben am wichtigsten sei, gab die Blondine zu verstehen: „Oh, I love my parents and my friends – and my animals". Wow, mit so viel Esprit hatten wir dann doch nicht gerechnet! So künstlich und geistig tiefffliegend diese Luxus-Göre auch daherkommen mag, so sehr hat sie mit ihrer Art Erfolg, verdient sie doch mit solchen sinnentleerten Auftritten sowie Hauptrollen in trashigen TV-Serien Millionen von Dollars.

Bleibt nur zu hoffen, daß von der enormen Aufmerksamkeit für Hilton auch eine gehörige Portion auf den Namen GoYellow überschwappen wird, denn der durchschlagende Erfolg blieb dem Portal bisher verwehrt. Immerhin hatte der umtriebige Varetis-Vorstand Dr. Klaus Harisch mit einer ähnlichen Masche schon einmal einen legendären Marketing-Coup gelandet. Damals ließ er Verona Feldbusch in einem Werbespot die Phrase „Da werden Sie geholfen!" aufsagen und katapultierte damit seine „11 88 0" auf Platz zwei der deutschen Telefonauskunftei-Nummern.

Wie kaum eine andere Show-Ikone verkörpert Paris Hilton die Oberflächlichkeit unserer Zeit und die in den Massenmedien („Big Brother", „Deutschland sucht den Superstar" usw.) mitschwingende Devise „Gut aussehen, aber nichts können, und dafür dann jede Menge Geld kassieren". Man kann es der Talent-freien Paris Hilton kaum vorwerfen: Sie kennt die Spielregeln und nutzt sie effektiv zu ihrem Vorteil. Entweder also so, oder man stemmt sich gegen den Zeitgeist – und das ist manchmal ganz schön schwer. Die Smart Investor-Redaktion kann davon ein Lied singen.

rungsgesellschaften. Nach Informationen, welche uns von Insidern zugespielt werden, liegen bei den in den entsprechenden Anlageausschüssen verantwortlichen Asset Managern aktuell die Nerven blank. Schließlich hatten sie nahezu am Tiefpunkt im März 2003 ihre Aktienquoten hauptsächlich unter dem Zwang der Aufsichtsbehörde auf Niedrigststände gefahren, nur um anschließend mit ansehen zu müssen, wie die Börsen „ohne sie" nach oben rauschten. Die krasse Unterinvestierung in der Branche ist immer noch gegeben, womit bei einer Fortsetzzung der Rally an den Aktienmärkten sicherlich die eine oder andere Versicherung in einer Art Kurzschlußreaktion ihre Aktienquoten hochfahren dürfte. Insofern könnten wir in den nächsten Wochen eventuell einen Kaufrausch der Versicherungen beobachten, also das Gegenteil dessen, was sich exakt vor drei Jahren hierzulande abspielte – damals war es ein Verkaufsrausch der Versicherungen, der den Dax auf sein Tief von ca. 2.200 Punkten preßte.

Fazit

Die Warnsignale an den Aktienbörsen können von einem erfahrenen Börsianer kaum mehr überhört werden. Und dennoch geht Smart Investor davon aus, daß die Märkte noch ein letztes „Täuschungsmanöver" starten werden. Ein solcher fast „senkrechter" Kursanstieg in den Indices würde dann jedoch keine neue positive Ära einläuten, wie uns dann in diesem Falle vielleicht einige erzählen werden, sondern nur einem „Finale furioso" nach einer glänzenden Vorstellung (drei Jahre Bullenmarkt) gleichkommen. Die absolute Kursspitze dieser „finalen Senkrechten" erwarten wir frühestens in der letzten März-Woche und spätestens Ende Mai. Für ein exakteres Timing sei an dieser Stelle wie üblich auf unseren wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly" verwiesen, welchen Sie jeden Dienstag ab ca. 17.00 Uhr unter www.smartinvestor.de abrufen können.

Ralf Flierl

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

SENTIMENTTECHNIK

Börsenbrief-Sentiment

Ein letzter Schub im Dax ist möglich

Die vom Finanzdienst FINANZWOCHE wöchentlich unter den wichtigen deutschen Börsenbriefen ermittelte Stimmung für den Aktienmarkt erreichte im Spätsommer letzten Jahres mit einer Punktzahl von 45 einen Höchstwert. Seither geben sich die Börsenbriefe jedoch wieder vorsichtiger, was an der zurückgehenden Stimmungskurve im nebenstehenden Chart unten ersichtlich wird.

Wenngleich das absolute Niveau des Indikators immer noch hoch erscheint, so läßt der aktuelle Wert von 25 doch etwas Spielraum für etwas mehr Optimismus. Damit unterstreicht auch dieser Indikator die Möglichkeit eines nochmaligen Aufbäumens des deutschen Aktienmarktes.

Ralf Flierl

DAX (OBEN) UND ANTEIL DER POSITIV GESTIMMTEN BÖRSENBRIEFE (UNTEN)

Quelle: Finanzwoche

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS

JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

- Alle Börsengänge,
- IPO-Trends international
- Being Public/Investor Relations
- Kapitalmarkt-Trends
- M&A
- Tax & Legal

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT

✂ ❑ **Ja,** ich möchte das **GoingPublic Magazin** gerne kennenlernen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden drei Ausgaben an die untenstehende Adresse. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das GoingPublic Magazin anschließend zum Preis von 58,20 Euro pro Jahr (12 Ausgaben plus drei bis vier Sonderausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der dritten Ausgabe und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

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: .....

SI603

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

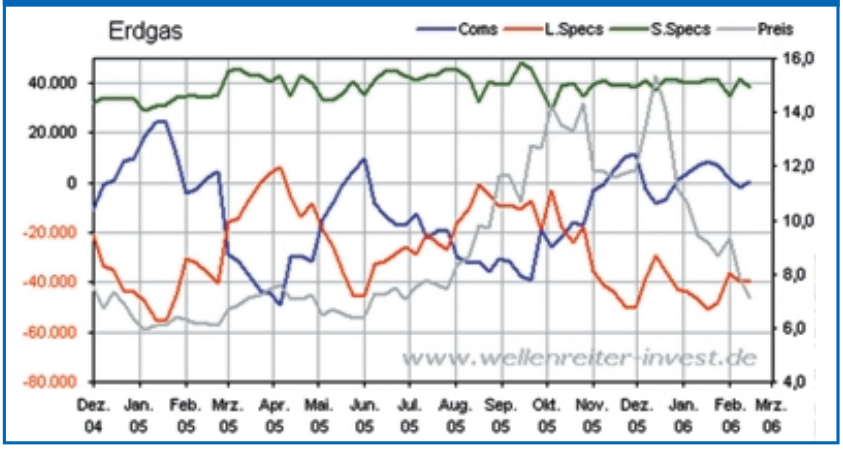
COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Energie: Größere Korrekturformationen

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

Die Entwicklung im gesamten Energiebereich weist wichtige Hochpunkte im Spätsommer 2005 auf. Lediglich der Erdgaspreis konnte Anfang Dezember 2005 mit einem Fehlausbruch ein neues Verlaufshoch erzielen und gab seitdem in einer crashartigen Bewegung innerhalb von 10 Kalenderwochen bereits um über 50 % nach. Eine solche Preisbewegung manifestiert ein mittelfristiges Preishoch. Der Erdölpreis markierte im Januar ein niedrigeres zweites Preishoch gegenüber seinem Höchstkurs Ende August 2005 und fiel dann ebenfalls dynamisch. Insofern hat der Energiebereich zunächst ein wichtiges mittelfristiges Preishoch erzielt. Das Verhalten der Commercials unterstützt diese Sichtweise.

Abb. 2: Erdgas und Nettopositionierungen der Commercials, large und Small Speculators



Der CoT-Report vom 14.02.2006 weist lediglich eine geringe Long-Positionierung der Commercials bei Erdöl auf. Der faire Wert* von Erdöl ist im Gegensatz zum Zeitraum 2004/2005 erstmals nicht mehr steigend, sondern stagnierend. Die jüngste Preisschwäche von ca. 10 US-$ im Februar 2006 wurde dabei erstmals von den Commercials nicht zu größeren Käufen genutzt.

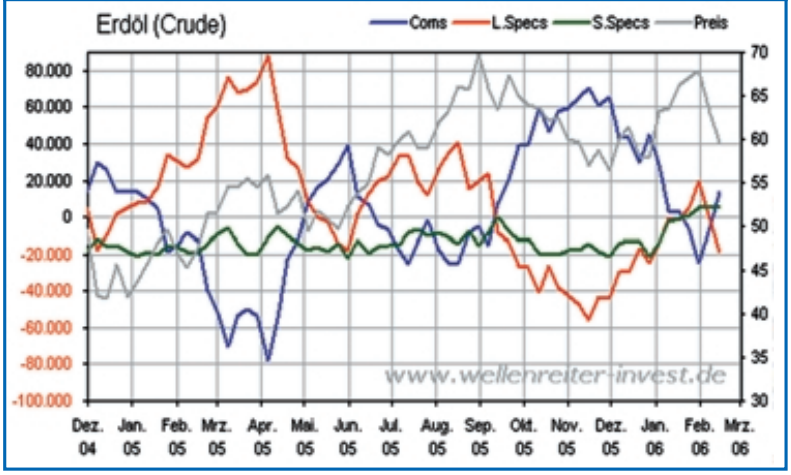
Bei Erdgas weisen die Commercials lediglich eine neutrale Positionierung auf, die auf einen deutlich sinkenden fairen Wert in den letzten Wochen hinweist. Das zögerliche Verhalten der Commercials, neue Kaufpositionen einzugehen, ist sicherlich auch dem Umstand geschuldet, daß die Lagerbestände für Erdöl und Erdgas über ihren Fünfjahresdurchschnitten liegen und die Wintersaison milder als erwartet verlief. Insofern richtet sich der Blick für diese beiden Märkte zunächst auf die Unterseite, wo die Preistiefs noch gesucht werden, der sich dann eine Bodenbildungsphase anschließen dürfte.

Fazit

Angesichts stagnierender bzw. fallender fairer Werte präsentiert sich der Energiesektor in einer größeren Korrekturformation. Die Ausbildung von Preistiefs ist dabei das Thema für die kommenden Wochen. Für die US-Aktienmärkte ist diese Entwicklung dabei noch einmal ein Katalysator für eine positive Phase.

** Der Autor spricht in diesem Zusammenhang von fairen Werten, wenn die Nettoposition der Commercials in der Nähe von Null liegt.*

Abb. 1: Erdöl und Nettopositionierungen der Commercials, large und Small Speculators



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

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

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

EDELMETALLE

Chance von 1 zu 1.000

Eindrücke von der „Vancouver 2006 Resource Investment Conference“

Gastbeitrag von Werner J. Ullmann, Euromerica Resource Advisors GmbH

Für den Veranstalter dieses Explorations- und Junior Mining Events, Cambridge House International Inc., war die diesjährige Resource Investment Conference am 22. und 23.01.2006 ein voller Erfolg. 271 Unternehmen, überwiegend Explorations-Gesellschaften aus den Bereichen Gold, Silber, Uran, Kupfer, Nickel, Öl und Gas, präsentierten sich im vollgestopften Veranstaltungssaal des Pan Pacific Hotels in exponierter Lage am Pazifik in Downtown Vancouver.

Neben den Ausstellern waren natürlich jede Menge Herausgeber aus der nordamerikanischen Goldminen-Börsenbrief-Szene vertreten. Dabei fiel auf, daß diese Herren, die oftmals über Aufstieg und Fall eines jungen Minenunternehmens (mit)entscheiden, vermehrt selbst als maßgebliche Shareholder junger Explorer in Erscheinung treten, wie etwa der renommierte Paul van Eeden bei Coastport oder David und Eric Coffin bei Pediment Exploration. Wie man dies als Investor zu werten hat, wird die Zukunft zeigen.

Steigendes Interesse bei gesunder Skepsis

Die überwiegend privaten Investoren jedenfalls finden zunehmend Interesse an diesen ausgesprochen riskanten Unternehmen. Mit rund 7.000 Besuchern wurde die Vorjahreszahl um 100 % überboten. Dicht gedrängt schlängelte sich die Masse durch die Gänge und gab sich Mühe, die wenigen vorhandenen Perlen aus dem Meer sich anpreisender Explorer herauszufischen. Dabei war unter Ausstellern wie Besuchern ein positiver Grundton unüberhörbar, jedoch scheint das Gros der Besucher noch immer ein gesundes Maß an Mißtrauen zu besitzen. Euphorie war nicht zu erkennen, aus Sentiment-Gesichtspunkten läßt dies auf weiter steigende Kurse bei Minenaktien allgemein schließen.

Mit Sicherheit waren unter den Ausstellern Unternehmen, die zukünftig durch überdurchschnittliche Kursgewinne aufgrund neuentdeckter und ökonomischer Erzlagerstätten für Schlagzeilen sorgen werden. Diese herauszufinden ist eine mühsame Aufgabe, da jede Gesellschaft für sich selbst das größte Potential beansprucht. Bedenkt man jedoch, daß lediglich 1 unter 1.000 neuentdeckten Erzlagerstätten in Produktion geht, kann man sich ausrechnen, daß höchstens eine Handvoll der anwesenden Minengesellschaften den Durchbruch auch wirklich schafft, während der Rest dort verschwinden wird, wo er hergekommen ist: im Nichts!

Werner J. Ullmann

Fazit

Der Rohstoffinvestor kommt nicht umhin, eine Vielzahl an Unternehmen genauestens zu analysieren, um die wirklich aussichtsreichen Explorer zu finden. Und gerade Vancouver ist die Stadt, wo sich die Explorationsindustrie sammelt und weltweit operiert. Neben exzellenten, ehrlichen und bodenständigen Geologen bzw. Vorständen wimmelt es jedoch auch von Promotern, die jede Erz-Klitsche als die nächste Newmont verkaufen und Vancouver als ein Haifischbecken erscheinen lassen, in dem jedoch auch genügend Goldfische schwimmen. Und diese sind allemal ein Investment wert, das jedem Portfolio die Extra-Rendite garantiert!

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	20.01.06	17.02.06	Veränd.
Gold (in US-$)	567,25	551,70	-2,74 %
Silber (in US-$)	9,08	9,46	+4,19 %
Platin (in US-$)	1.045,00	1.012,00	-3,16 %
Palladium (in US-$)	278,00	283,00	+1,80 %
XAU-Goldminenindex	140,13	138,93	-0,86 %

Werner Ullmann (rechts) im Gespräch mit Vertretern des Edelmetall-Explorers YGC

CHARTTECHNIK

Eingebremst

Die Charts sprechen für Korrekturbedarf bei den Edelmetallen

Goldminen

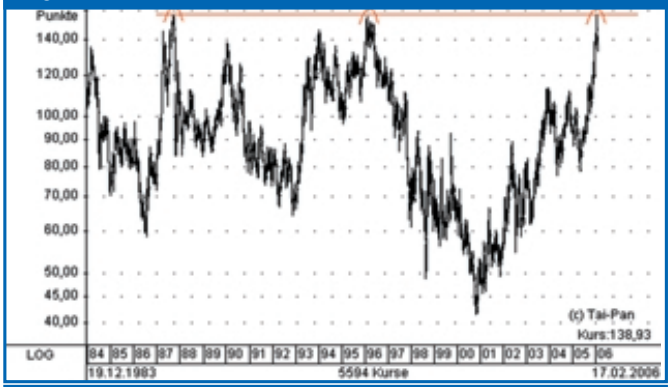
Bis vor wenigen Tagen lief es mit den Edelmetallen phänomenal gut. Erst zuletzt kam die Rally etwas ins Stocken, worauf hin vor allem die Edelmetallaktien kräftig nachgaben. Fragt sich, ob der Bullenmarkt nun schon zu ende ist? Zumindest wenn man sich den Chart des Goldminen-Index XAU vor Augen führt, läßt sich ein vehementer charttechnischer Widerstand bei knapp 150 Punkten ausmachen, welcher vermutlich zuletzt auch für den Rückgang auf unter 140 Punkte gesorgt hat. Smart Investor geht davon aus, daß sich die Minenaktien nun im Korrekturmodus befinden und für einige Zeit die 150er Marke im XAU nicht überwunden wird.

Gold

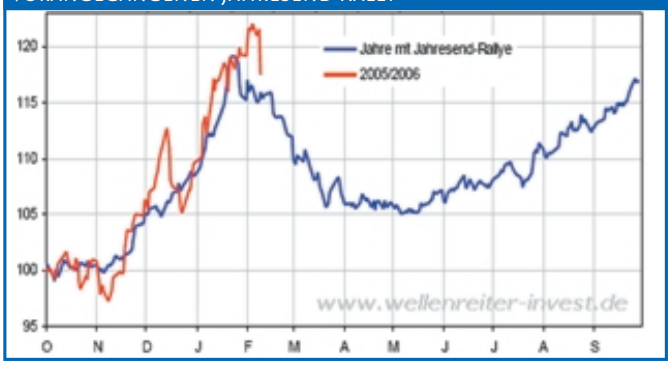
Bezogen auf den Goldpreis selbst hat unser Research-Partner Wellenreiter-Invest eine interessante Zyklik herausgefunden. Oftmals wenn es zum Jahresende hin zu einer Rally am Goldmarkt kam, setzte sie sich noch im Januar fort um dann „pünktlich" zu Beginn des Februars zu verpuffen. Zumindest war dies in fünf von neun Jahresendrally-Fällen so. Auch im Jahr 2005 beschleunigte das Gold zum Jahresende hin, weshalb man mit einer Wahrscheinlichkeit von 5/9 davon ausgehen könnte, daß die seit Februar zu beobachtende Schwäche länger anhalten dürfte. Wenn es nach Wellenreiter-Invest geht, dürfte die Korrektur erst im Juni ausgestanden sein.

Ralf Flierl

XAU



„Gold Peaks" – Durschnittsverlauf von Jahren mit einer vorangegangenen Jahresend-Rally



Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

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

kurz: smart

Coupon bitte einsenden an:
Smart Investor Media GmbH · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen
Telefon: 08171-419650 · **Fax-Order: 08171-419656**
oder online unter **www.smartinvestor.de/abo** SI 3/2006

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

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

BÖRSENSIGNALE

Wie stabil ist die jetzige Aktienhausse?

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

In der letzten Ausgabe von Smart Investor habe ich fünf Indikatoren vorgestellt, die die weltweiten Aktienmärkte beeinflussen. Sie sollen helfen, unter einer Fülle von Informationen Wesentliches von Unwesentlichem zu unterscheiden und eine klare Aussage machen zu können, ob es in den kommenden Monaten eher aufwärts oder abwärts geht. Diese fünf Indikatoren sind a) die Anleihezinsen, b) der Ölpreis, c) der US-Dollar, d) der übliche saisonale Trend, e) die Frühindikatoren unter den Aktienindices selbst.

In der letzten Ausgabe habe ich dargestellt, daß es allmählich knapp wird. Die Mehrzahl der Indikatoren (Zinsen, Saison, Indices) gaben noch Hausse-Signale, zwei aber (Öl und Dollar) bereits Baisse-Signale. Ende Januar verschärfte sich die Lage noch, als die Zinsen anstiegen und nun ebenfalls Baisse-Signale gaben. Dieser Zinstrend wird sich auch nicht mehr so schnell umkehren, da er nach längerfristig wirkenden Signalen berechnet wird.

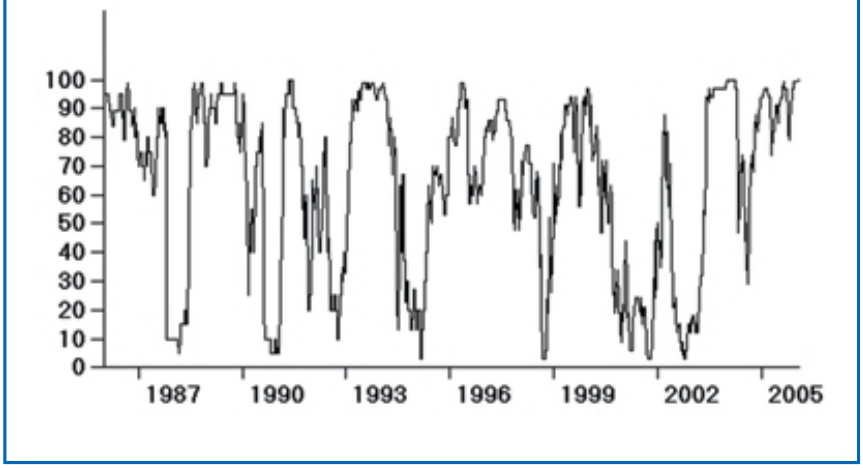
Doch zum Glück kam den Aktienmärkten der Ölpreis zu Hilfe. Trotz politischer Spannungen in Nahost, trotz wütender Proteste gegen die Mohammed-Karikaturen in der arabischen Welt, trotz der verbalen Attacken von Irans Präsident Ahmadinedschad gegen Israel fiel der zuvor angestiegene Ölpreis wieder. Offenbar werten die internationalen Ölmärkte momentan die Gefahr eines Ausfalls des Iran-Öls nicht so hoch wie die Tatsache, daß genügend Öl vorhanden ist und die Verbraucher diesseits und jenseits des Atlantiks mit Öl sogar eher überversorgt sind. Da unser Ölpreis-Indikator sehr schnell wirkt, weil wir uns hier nach einem Sechs-Wochen-Hoch/Tief des Brent-Ölpreises richten, erhielten wir daher am 10. Februar vom Öl wieder ein Kaufsignal für die Aktienmärkte. Das Verhältnis von Hausse- zu Baisse-Indikatoren steht damit wieder 3 zu 2.

Wechselnde Mehrheiten bei den Indikatoren sind für den Anleger äußerst unangenehm. Er kann ja sein Aktiendepot nicht binnen weniger Wochen auflösen und wieder neu bestücken. „Hin und her macht Taschen leer“, heißt mit Recht eine alte Börsenweisheit. Aber das ist auch nicht nötig. Bei einer nur knappen Mehrheit für die Baisse-Signale muß ein Anleger nicht gleich panisch mit einem völligen Verkauf aller Aktien reagieren, so lange die Aktienindices selbst noch kein Warnsignal geben. Er wird Teilverkäufe tätigen. Ergibt sich dann erneut eine knappe Mehrheit für die Aktienanlage, so wird er dennoch vorsichtig bleiben und erst einmal abwarten, ehe Neukäufe gestartet werden.

Uwe Lang

Uwe Lang ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in den Ausgaben 8/2005 und 2/2006sowie auf der SI-Homepage.

Prozentzahl der Aktienindices, die über ihrem 200-Tage-Durchschnitt liegen



Mitte Februar 2006 zeigt der Stand der Kurve 100 % an, was eine Korrektur herausfordert

Wie instabil die derzeitige Hausse ist, zeigt am besten die abgebildete Graphik. Sie stellt dar, wie viel Prozent der weltweiten Aktienindices gerade über ihrem eigenen 200-Tage-Durchschnitt liegen. Das sind seit einigen Monaten praktisch alle, also 100 %. Der langfristige Vergleich (hier seit 1986) zeigt jedoch deutlich, daß die Kurve niemals jahrelang bei 100 % bleiben kann, ebenso wenig wie unter 15 %. Sie pendelt zwischen diesen Werten hin und her. Daher bin ich mir sicher, daß im Laufe dieses Jahres noch eine deutliche Korrektur an den Aktienmärkten kommen wird, wohl spätestens im Sommer, wenn auch der übliche saisonale Trend nach unten weisen wird. Bleiben Sie also bereits jetzt vorsichtig und stürzen Sie sich jetzt nicht mehr aufgrund der positiven Stimmungslage voll in Aktieninvestitionen!

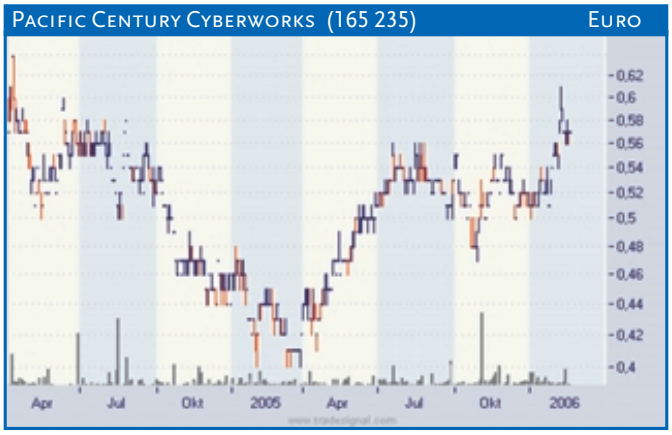
HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion überein!

BUY OR GOOD BYE

Buy: Pacific Century Cyberworks

Was hatte der Sohn von Hongkongs Immobilien- und Beteiligungstycoon Li Ka Shing, Richard Li, nicht alles für hochtrabende Pläne. Sein Unternehmen Pacific Century Cyberworks (kurz PCCW) sollte nach der Fusion mit der Hongkong Telecom im Jahr 2000 zum Telekommunikations- und Internetplatzhirsch avancieren. Im Zuge dessen wurden Online-Strategien für Privatkunden kreiert, immer neue, mutmaßliche Wachstumsfelder erschlossen und so ein Schuldenberg von etwa 6 Mrd. US-$ angehäuft. Wohlgemerkt bei Umsätzen von in der Spitze gerade einmal gut der Hälfte. So erreichte der Aktienkurs im Frühjahr 2000 ein heute phantastisch anmutendes Allzeithoch bei 18,40 Euro. Von da an ging es nunmehr bergab. Die hochfliegenden Pläne kollidierten mit der Wirklichkeit und sorgten für einen Fastzusammenbruch des Unternehmens. Im Tief notierte die PCCW-Aktie bei 0,39 Euro.

Jetzt, nach gut drei Jahren Konsolidierung, ist der Aktienkurs reif für eine Aufwärtsbewegung. Nicht nur im Rahmen der von Smart Investor erwarteten zwischenzeitlichen finalen Hausseschubs, sondern auch darüber hinaus. Titel wie jene von PCCW dürften demnach kurzfristig wiederentdeckt werden, heftige Kursausschläge nach oben wären die unausweichliche Folge. Als Erklärung dürften sich bessernde Fundamentaldaten nachgereicht werden. Wie etwa die seit mittlerweile zweieinhalb Jahren wachsenden Breitbandnutzerzahlen oder aber die exklusive Ausstrahlung sämtlicher Spiele der UEFA-Champions League ab der nächsten Saison. Smart Investor schließt daher auf ein beträchtliches, jedoch zeitlich befristetes Kurspotential für die Aktie, die derzeit bei 0,57 Euro notiert. Auch weil Internet-Nostalgiker den Titel immer noch auf ihrem Radarschirm haben dürften.



Good Bye: Aqua Society

Obwohl der Rohstoff Wasser ein knappes, und damit kostbares Gut ist, empfiehlt es sich, nicht überall zu investieren, wo Wasser draufsteht. Aqua Society gehört zu diesen Hoffnungsträgern, deren potentielle Produktentwicklungen künftiges Wachstum versprechen. So soll das derzeit einzige konkrete Produkt, das Thermomobil, imstande sein, Fahrzeuge problemlos mit transportablen Kühleinheiten auszustatten. Getestet wurde dies bereits vom Roten Kreuz im Rahmen von Organtransporten. Nicht so klar definiert sind dagegen die Anwendungsbereiche zweier Prototypen. So sollen mit Hilfe des Gerätes „Thermomission“ Kälteanlagen optimiert werden, indem aus deren Abwärme Energie gewonnen wird. Mit dem Aquamission soll schließlich das „Melken“ von in der Atmosphäre kondensierter Feuchtigkeit ermöglicht werden, praktisch Trinkwasser aus der Luft.

Natürlich dürften diese Themen, in denen Aqua Society derzeit noch vorwiegend forschenderweise aktiv ist, langfristig interessant sein, nur rechtfertigt dies keine Bewertung in Höhe von etwa 70 Mio. Euro. Eine derartige Marktkapitalisierung auf Basis des derzeitigen Kurses von 1,03 Euro reflektiert in keinster Weise die bisher allenfalls spärlich gebuchten Umsätze von nicht einmal 1 Mio. Euro. Dies könnte sich freilich im laufenden Fiskaljahr ändern, nur sollten die anvisierten Umsätze von annähernd 20 Mio. Euro zuvor auch tatsächlich bilanziert werden. Aqua Society sollte also zunächst erst einmal in die oben skizzierte Bewertung hineinwachsen, bevor man der Aktie Kurspotential bescheinigen könnte. Nur dürfte das Unternehmen in diesem Sinne noch viele Wolken zu melken haben.

AKTIE IM BLICKPUNKT

Ahlers AG

Styling fürs Depot

Die Gründung der Herforder Ahlers AG geht auf das Jahr 1919 zurück. Damals noch als eine Tuchgroßhandlung von Adolf Ahlers im friesischen Jever ins Leben gerufen, gehört der Bekleidungskonzern heute zu den europaweit führenden Anbietern von Herrenmode.

Globalisierung richtig verstanden

Bereits in den 30er Jahren wechselte der Firmensitz von Jever nach Herford. Mittlerweile produzieren die fast 4.000 Mitarbeiter vor allem in Osteuropa und Asien Jeans, Pullover, Anzüge und Freizeitbekleidung für die insgesamt elf unter dem Dach von Ahlers zusammengefaßten Marken. Neben dem branchenüblichen Zwang zur Verlagerung der Produktion in Niedriglohnländer denkt das Management aber mit Blick auf die voranschreitende Globalisierung nicht allein unter Kostengesichtspunkten. So steht die intensivierte Erschließung neuer Märkte, u.a. in Rußland, Polen und den baltischen Staaten, ganz oben auf der Agenda. Wie sehr Protektionismus aber immer noch den Welthandel beherrscht, mußte die Bekleidungsbranche erst kürzlich anhand der von der EU verhängten Einfuhrbeschränkungen für chinesische Textilien erfahren. Da Ahlers jedoch nur geringe Mengen aus Fernost importiert und diese zudem nicht unter die Quotenregelungen fallen, droht hiervon keine Gefahr für das operative Geschäft.

Von exklusiv bis sportlich

Das Sortiment des Unternehmens läßt sich in drei Segmente unterteilen. Der Bereich „premium brands“ umfaßt dabei die bekannten Produktlinien aus dem Hause pierre cardin, eterna und Otto Kern. Mehr als die Hälfte der gesamten Umsätze erzielt Ahlers mit diesen hochwertigen Marken. Nachdem die pierre cardin-Lizenz bereits 1992 erworben wurde, gehört Otto Kern erst seit 2000 zum Markenportfolio. Ahlers beabsichtigt,

Ahlers			
Branche	Konsum		
WKN	500 973	Aktienzahl (Mio.)	14,40
GJ-Ende	30.11.	Kurs am 17.2.06	16,11
Mitarbeiter	3.912	MCap (Mio. Euro)	232,0

	2003/04	2004/05e	2005/06e
Umsatz (Mio. Euro)	319,9	330,0	344,0
% ggü. Vj.	-2,4 %	+3,2 %	+4,2 %
EPS (Euro)	1,08	1,18	1,30
% ggü. Vj.	+19,9 %	+9,3 %	+10,2 %
KUV	0,73	0,70	0,67
KGV	14,9	13,7	12,4

die hohe Reputation des Namens „Otto Kern“ verstärkt national und international für die Umsetzung der eigenen Wachstumsstrategie zu nutzen. Die Eröffnung eigener Ladengeschäfte an attraktiven Standorten gehört hierzu. Im Gegensatz zu den Premium-Marken kann der Bereich „jeans & workwear“ derzeit nicht mit Umsatzzuwächsen glänzen. In den ersten neun Monaten des inzwischen zurückliegenden Geschäftsjahres 04/05 gingen hier die Erlöse um rund 5 % zurück. Das Segment „men's & sportswear“ komplettiert mit seiner eher trendbewußten, modischen Freizeitkleidung für eine jüngere Zielgruppe das Ahlers-Angebot.

Diversifikation: Erträge, aber auch Probleme

Die Unternehmensstrategie, nicht von einzelnen Marken und wechselnden Trends im Modegeschäft abhängig zu sein, hat Ahlers in der Vergangenheit vor einer zu großen Volatilität der Ergebnisse bewahrt. In den letzten Jahren konnten die Gewinne jeweils in einer Bandbreite zwischen 12 und 15 Mio. Euro stabilisiert werden. Im Geschäftsjahr 2003/04 (30.11.) gelang auf Konzernebene trotz eines Umsatzrückgangs um 2 % eine Steigerung des Überschusses um respektable 20 % auf 15,6 Mio. Euro. Die bereits vorliegenden Neunmonatszahlen für das Geschäftsjahr 2004/05 deuten eine weitere Verstetigung dieser positiven Entwicklung an. Bei erstmals wieder leicht anziehenden Umsätzen von 239,5 Mio. Euro (+2 %) kletterte das Nettoergebnis von 9,1 auf 9,7 Mio. Euro. Allerdings offenbart ein Blick in die einzelnen Produktlinien eine divergierende Entwicklung. Den hochprofitablen Bereichen „premium brands“ und „jeans & workwear“ stehen weiterhin Verluste bei der Freizeit- und Sportbekleidungssparte gegenüber. Ein Lichtblick kann indes darin gesehen werden, daß es gelang, den Fehlbetrag von 4,7 auf 2,3 Mio. Euro mehr als zu halbieren. Das Management möchte jedenfalls an der bestehenden

Pierre Cardin-Shop in Bielefeld (oben), männliches Modell im Otto Kern-Outfit (rechts)
Quelle: Ahlers AG

dreigliedrigen Konzernstruktur auch in Zukunft festhalten. Klar ist, daß im Geschäft von Ahlers somit ein versteckter Ergebnis-Leverage steckt, der bei Aktivierung und Angleichung der Marge an das Niveau der anderen Segmente eine Neubewertung erforderlich machen würde.

Im Peer Group-Vergleich unterbewertet

Aber auch auf jetziger Basis erscheint das Papier attraktiv. Mit einem geschätzten KGV von 12 auf Basis der Ergebnisse des neuen Geschäftsjahres 2005/06 und einem KUV von 0,65 besteht ein deutlicher Bewertungsabschlag zu Peer Group-Unternehmen wie Hugo Boss (KUV 1,81, KGV 19,5) und Gerry Weber (KUV 0,86, KGV 17) Letzterer ist mit Ahlers eher zu vergleichen, da Hugo Boss eine reine Luxus-/Lifestyle-Ausrichtung verfolgt. Daher ist ein Teil der Bewertungsdifferenz zwischen Boss und Ahlers sicherlich mit dem höhermargigen Geschäft der Schwaben und ihrer Indexzugehörigkeit zu rechtfertigen.

Und ewig lockt die Dividende

Was das Ahlers-Papier aber besonders interessant erscheinen läßt, ist die mit 6 % überdurchschnittliche Dividendenrendite, welche mühelos alle festverzinslichen Anlageformen in den Schatten stellt. Angesichts einer zu erwartenden Gewinnsteigerung 2004/05 und den Folgejahren ist das Thema einer neuerlichen Dividendenanhebung noch nicht vom Tisch, auch wenn das Unternehmen bislang eine Zahlung „auf Vorjahresniveau“ ankündigte. Die historischen Kursmuster belegen die Attraktivität der Aktie unter „Dividendenjägern“. Im Zeitraum Februar bis Anfang Juni, dann findet die Ahlers-Hauptversammlung statt, fährt der Wert seine Jahres-Kursperformance ein. Auch unter Timing-Gesichtspunkten erscheint ein Positionsaufbau somit zum jetzigen Zeitpunkt sinnvoll, ganz gleich ob der Anleger tatsächlich die Ausschüttung mitnehmen oder lediglich von der Wertentwicklung im Vorfeld der HV profitieren möchte.

Fazit

Ahlers erfüllt praktisch alle Kriterien eines unterbewerteten Unternehmens. Ein Kauf der liquideren Vorzüge, die zudem die etwas höhere Dividende aufweisen, ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer allmählichen Aufhellung des inländischen Konsumklimas auch konservativen Anlegern zu empfehlen.

Marcus Wessel

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Resourcen

Performance per 30.1.2006	STAB-G+R	XAU-Index (€)
Seit Gründung (17. Oktober 2005)	57%	34%

Stabilitas-Gold+Resourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP ISIN: LU0229009351
Stabilitas-Gold+Resourcen « I » (Institut.): WPK: A0F6BQ ISIN: LU0229009781

- Erfahrenes Team mit sehr gutem Track Record
- Small und Junior Mining-Sektor, Private Placements bieten Performance-Chancen
- Stringenter „Value-Ansatz“ mit qualitativer und quantitativer Fundamentalanalyse
- Risikoreduktions- und Renditesteigerungsstrategie

Informationen über den Stabilitas-Gold+Resourcen-Fonds:

Euromerica Resource Advisors GmbH
Am Silbermannpark 1A, D-86161 Augsburg

Tel.: +49 (0)821-599 81-76, Fax: -70
E-Mail: info@euromerica-ra.com
www.euromerica-ra.com

Das Berater-Kernteam:

Werner J. Ullmann
Deutschlands bestperformender Goldfonds-Manager in 2003 - DJE Gold & Resourcen-Fonds. Autor des Buches: „Profit mit Rohstoffen“ - Finanzbuchverlag.

Eckart Keil
Absicherungs-Stratege & Hedging-Spezialist für alle großen deutschen Börsen-Gurus: gearbeitet u.a. mit Andre´ Kostolany, Gottfried Heller und Dr. Jens Ehrhardt; über 10 Jahre Fonds-Mangement-erfahrung

GASTANALYSE

Imation – profitiert vom Hunger nach Datenspeicherplatz

Von Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur beim Börsenbrief „BetaFaktor.de“

Obwohl die US-amerikanische Imation Corp. (NYSE: IMN) ein Milliardenunternehmen ist – sowohl beim Umsatz als auch bei der Marktkapitalisierung –, kennt es hierzulande kaum jemand. In der EDV-Branche ist Imation dagegen deutlich bekannter. Das Unternehmen stellt Band-Cartridges für das eminent wichtige Sichern und Archivieren von Daten (Backup) sowie diverse Silberscheiben wie CDs und DVDs her. Letztere könnten dem geneigten Leser durchaus schon mal bei Media Markt oder Saturn Hansa aufgefallen sein.

Storage-Bedarf beschleunigt sich

Die Storage-Industrie, als Teilsegment der weltweiten IT-Industrie, wuchs in den letzten zwei Jahren rund doppelt so schnell wie die IT-Industrie. Generell nehmen seit 2004 die IT-Budgets wieder leicht zu. Während allgemeine Ausgaben für die IT nur um rund 7 % zulegten, war Storage mit +14 % einer der Renner der letzten Jahre. Dieses Jahr sind die Prognosen ähnlich. Das Volumen des Storage-Weltmarkts (Festplatten, Systeme, Software, Speichermedien) liegt derzeit jenseits von 100 Mrd. US-$. Denn die Anwender sehen sich mit explodierenden Datenfluten konfrontiert. Dabei ist Datenflut nahezu gleichzusetzen mit eMail- und Dokumentenflut. In diesem Zusammenhang explodiert derzeit zum einen die Nachfrage nach reinen Storage-Systemen und -Medien, um die Daten überhaupt noch abspeichern zu können. Zum anderen sind Management-Systeme gefragt, um die abgespeicherten Daten sinnvoll zu verwalten, wiederzufinden und mit ihnen arbeiten zu können. Neue gesetzliche Aufbewahrungsregeln (Compliance), die vor allem in den USA durch den „Sarbanes-Oxley Act“ bekannt geworden sind, verschärfen die Situation noch für die Anwender. Wuchs noch vor wenigen Jahren der Speicherbedarf von Unternehmen im Schnitt jährlich nur zwischen 20 und 30 %, so sind es zuletzt rund 100 % pro Jahr. In den letzten zwei Jahren gab es deshalb in dieser Industrie mehrere Milliarden-Deals: EMC übernahm Documentum und Legato, Symantec krallte sich Veritas Software, und erst letzten Herbst ging die Akquisition von StorageTek durch Sun Microsystems über die Bühne. Die Branchengrößen positionieren sich bereits.

Engelbert Hörmannsdorfer

Positionierung für die nächste DVD-Generation

Zwar kein Milliarden-Deal, aber die im Januar angekündigte Übernahme von Memorex für 330 Mio. US-$ ist auch für Imation ein beachtenswerter Akt. Memorex ist für Imation dahingehend interessant, da die neue Tochter einen der stärksten Brands im CD- und DVD-Bereich in den USA, einen extrem gut funktionierenden Channel sowie etliche interessante Produkte im Consumer-Segment mitbringt. Imation, das einem Spin-off in den 90er Jahren von dem Chemieriesen 3M entstammt, ist nämlich bei privaten Endkunden deutlich weniger bekannt als in der industriellen IT-Szene. Doch Imation positioniert sich mit der Übernahme für die nächsten DVD-Generationen Blu-ray und HD-DVD.

Sortiment von Imation

Imation in Zertifikat

Imation ist auch im Basket des „BetaFaktor Data-Storage“-Zertifikats enthalten, das der Börsenbrief in Zusammenarbeit mit der Dresdner Bank im Juni 2005 aufgelegt hat (DR0FN3/DE000DR0FN35; Reuterseite: DRBDERIV). Neben Imation finden sich darin noch die deutsche Singulus Technologies, die britische Plasmon sowie die US-Unternehmen Adic, Adaptec, Seagate Technology, EMC, Symantec, Network Appliance und SanDisk. Das Zertifikat schaffte aufgrund des Höhenflugs der Storage-Industrie in den ersten sieben Monaten eine Performance von über 30 %.

Während die jetzigen mit Imation gelabelten CDs und DVDs einem Joint Venture mit dem indischen Unternehmen Moser-Baer entstammen, hat sich das Management strategisch entschlossen, die nächste DVD-Welle mit Disks aus einer eigenen Fabrikation zu reiten. 10 Mio. US-$ wurden dafür bereits in Fertigungslinien investiert, um beide konkurrierende Formate anbieten zu können. Man will somit von Haus aus auf der sicheren Seite sein, falls sich nur ein Format durchsetzen sollte. Die Doppellinie hat aber noch einen anderen Charme: Während indes in den breiten Medien diskutiert wird, daß wahrscheinlich nur ein Format überleben wird – analog dem seinerzeitigen Video-Formatstreit zwischen VHS und Beta –, ist die Chance in diesem Fall größer, daß tatsächlich beide Formate nebeneinander existieren können und ihre Märkte finden. Es wurden bereits von diversen Herstellern (z.B. Samsung) die ersten Hybrid-Laufwerke angekündigt, deren Preisaufschlag gegenüber einem Single-Format-Drive gar nicht so hoch ist. Die Entscheidung von Imation, sich für beide Formate zu positionieren, könnte sich also noch als sehr weise herausstellen.

Kosten- und risikobewußt

Obwohl das Unternehmen ständig in Forschung und Entwicklung sowie neue Märkte investiert, geht das Management sehr sorgsam mit den verdienten Geldern um. Ende 2005 wurden Assets von 888 Mio. US-$ ausgewiesen – mehr als die Hälfte der aktuellen Marktkapitalisierung von 1,52 Mrd. US-$. Bei Umsätzen von 1,26 (i.V. 1,18) Mrd. US-$ blieben Nettogewinne von 87,9 (29,9) Mio. US-$ in der Kasse hängen. Die Gewinne wurden zwar durch außerordentliche Effekte etwas verzerrt. Aber selbst das operative Ergebnis von 81,8 (36,5) Mio. US-$ zeigt den derzeitigen Gewinnsteigerungstrend klar auf. Für das laufende Jahr werden 2,12 US-$ Gewinn je Aktie geschätzt, für 2007 rund 2,30 US-$. Macht ein 2007er KGV von etwas über 19. Eigentlich sehr konservativ für ein Unternehmen, das richtig Geld verdient und das trotzdem alle Chancen wahrnimmt, um in einem sich beschleunigenden Wachstumsmarkt ganz vorne mitzumischen.

Fazit

Imation bietet einen interessanten Mix aus Chance, Value und Risiko. Aufgrund des Marktstandings und des anhaltend steigenden Gewinntrends ist das Unternehmen nach unten eigentlich vor gravierenden negativen Überraschungen gefeit. Der starke Buchwert sowie die Dividendenpolitik machen den Titel fast zu einem Value-Wert. Trotzdem hat Imation alle Chancen, von dem sich beschleunigenden Storage-Markt klar zu profitieren.

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

MONEYTALK

„Zwei Jahre Marktvorsprung“

*Smart Investor im Gespräch mit Ralf Gärtner, Vorstand Marketing und Vertrieb der **SoftM AG**, über die neue Mittelstands-Software Greenax und mögliche Gedanken bei Konkurrent SAP*

Smart Investor: Herr Gärtner, nach einem hoffentlich erfolgreichen Geschäftsjahr erläutern Sie uns doch bitte einmal kurz, wie sich SoftM 2005 entwickelt hat.
Gärtner: Da der Jahresabschluß noch nicht vorliegt, kann ich Ihnen hierzu noch nichts genaues sagen. Zum dritten Quartal hatten wir jedoch eine Prognose für das Gesamtjahr herausgegeben. In dieser erwarteten wir einen Gesamtumsatz von rund 77 Mio. Euro und ein EBT von knapp 1,7 Mio. Euro. Der Jahresüberschuß würde sich demnach auf rund 0,8 Mio. Euro belaufen. Konkrete Zahlen liegen bis jetzt noch nicht vor – vielleicht aber soviel: Beim Umsatz liegen wir über unseren letzten Prognosen.

Smart Investor: Anfang Februar haben Sie Ihr neues Softwareprodukt Greenax vorgestellt, das Sie zusammen mit der Schweizer Bison Group entwickelt haben. Was hat es damit auf sich?
Gärtner: Die Kooperation mit Bison basiert vor allem auf zwei strategischen Säulen: zum einen auf einer Entwicklungskooperation, aus der Greenax entspringt. Zum anderen verbindet uns eine Vertriebs- und Marketingkooperation, aus der die Marktaufteilung resultiert. Konkret heißt das: SoftM kümmert sich exklusiv um das Geschäft in Deutschland, Österreich, den Benelux-Staaten, Polen und weiteren osteuropäischen Ländern. Der Vertrieb erfolgt direkt oder aber indirekt über bestimmte Partner. Die Bison Group ist hingegen für die Schweiz, Italien und Spanien verantwortlich. Es gibt also eine klare Marktaufteilung. Hierbei sind wir keine Konkurrenten – ganz im Gegenteil, wir nutzen vertriebliche Synergien.

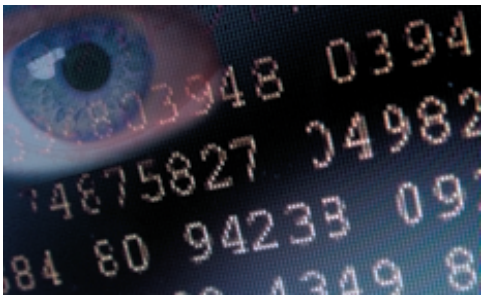
Ralf Gärtner

Smart Investor: Was bitte kann man sich als IT-Laie unter Greenax vorstellen?
Gärtner: Greenax ist eine neue ERP-Lösung, die betriebswirtschaftliche Anwendungen für den Mittelstand, insbesondere für den Handelsbereich an-

SoftM AG

Die SoftM AG ist ein Anbieter von IT- Komplettlösungen. Die Basis bildet eine betriebswirtschaftliche Standardsoftware für Enterprise Ressource Planning (kurz: ERP). Durch Beratung wird die Software auf die Geschäftsprozesse des jeweiligen Kunden abgestimmt. Zusätzliche Serviceleistungen für Planung, Beschaffung und Bereitstellung der benötigten IT-Infrastruktur komplettieren das Angebot. Die Münchner sind hierbei auf drei Geschäftsfeldern tätig. Der Bereich Standardsoftware umfaßt Entwicklung und Vertrieb integrierter Software-Lösungen zur Abwicklung der Geschäftsprozesse mittelständischer Industrie- und Handelsunternehmen. Der Beratungsbereich bietet alle erforderlichen Service- und Beratungsleistungen zur Implementierung der hauseigenen Softwareprodukte. Die Systemintegration ist auf Produkte und Dienstleistungen für IT-Infrastruktur ausgerichtet.

Die Münchner Softwareschmiede und die Schweizer Bison Group – ebenfalls ein ERP-Anbieter – haben eine Kooperation begründet, um gemeinsam betriebswirtschaftliche Standardsoftware zu entwickeln und zu vermarkten. Als erstes Ergebnis dieser Zusammenarbeit wurde die vollständig in Java geschriebene, internetfähige ERP-Software Greenax Anfang Februar vorgestellt. Greenax wird zunächst als betriebswirtschaftliche Unternehmens-Lösung für Handelsunternehmen zur Verfügung stehen und auf der CeBIT 2006 der Öffentlichkeit vorgestellt werden. Nach drei Quartalen 2005 ging der Umsatz vornehmlich aufgrund niedrigerer Systemintegrationserlöse um 11 % auf 53,5 Mio. Euro zurück, während der Periodenfehlbetrag von 0,775 Mio. Euro fast vollständig auf eine rote Null gedrückt werden konnte.


Mit SoftM-Produkten haben Unternehmen ihre Prozesse fest im Blick

bietet. In diesem Marktsegment sehen wir noch enorme Wachstumspotentiale und bezüglich ERP-Lösungen einen immensen Nachholbedarf.

Smart Investor: Inwieweit spielen die Global Player SAP und Oracle für Sie eine Rolle? Und wäre es beispielsweise aus Sicht von SAP nicht einfacher, einen kleinen Anbieter wie SoftM kurzerhand zu übernehmen als eine aufwendige Eigenentwicklung?
Gärtner: Zuallererst einmal spielt Oracle hier in Deutschland nach wie vor keine Rolle, bei SAP sieht es da schon etwas anders aus. SAP hat im deutschen Mittelstand für ERP-Software einen festen Marktanteil. Aber das sind eben nur etwa 30 % – für SAP-Verhältnisse also deutlich unterpräsentiert! SAP konzentriert sich nun mal vorrangig auf Großunternehmen, auch wenn sie als Konkurrenten das Wachstumspotential des Mittelstandes sicher erkannt haben. Bezüglich möglicher Akquisitionen wird man sich auch in Walldorf Gedanken gemacht haben. Doch an derartigen Spekulationen beteiligen wir uns nicht. Ich gehe davon aus, daß wir mit Greenax nunmehr einen Marktvorsprung von vielleicht zwei Jahren herausholen werden. Da dürfte SAP durchaus zu knabbern haben.

Smart Investor: Wann erwartet sich SoftM erste Erfolge von Greenax, und was hieße das dann konkret in Zahlen?
Gärtner: 2006 rechnen wir mit ersten Umsatzerfolgen. Konkret erwarten wir im 3. und 4. Quartal erste Auftragseingänge. Natürlich werden wir in diesem Jahr aufgrund der Einführungskosten noch keinen positiven Ergebniseffekt mit Greenax erzielen. Im nächsten Jahr erwarten wir dann Umsatzerlöse aus dem Lizenzgeschäft mit Greenax von etwa 4 Mio. Euro, was in etwa schon einem Viertel unserer gesamten Lizenzerlöse entspräche. Auch sollte Greenax im kommenden Jahr einen positiven Ergebnisbeitrag bringen. Wie bereits erwähnt ist Greenax nicht nur ein deutschsprachiges Produkt – es hat auch eindeutig eine europäische Perspektive. Deshalb müssen Sprache und Funktionalität angepaßt werden. Daran werden wir mit Hochdruck arbeiten. Nicht umsonst sehen wir uns selbst in den nächsten drei Jahren unter den Top-3-Anbietern für ERP-Lösungen für den deutschen Mittelstand in den Segmenten Handel und Prozeßindustrie.

Smart Investor: Herr Gärtner, besten Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic, Michael Fuchs

Anzeige

www.tradersjournal.de
TRADERS Journal
Mehr Wissen

Besseres Training bedeutet besseres Trading!

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

Jetzt kostenlos anmelden!

www.TradersJournal.de

EMERGING MARKETS-AKTIE

Delta Electronics (Thailand)

Solide Turnaround-Spekulation

Thailand gehört zu den fortgeschrittenen Emerging Markets. Das läßt sich zum Beispiel an Delta Electronics ablesen, die als Zulieferer in der Computer- und Unterhaltungsgeräte-Industrie rasantes Wachstum hinlegte, dann aber voll von der IT-Krise getroffen wurde. Mittlerweile bahnt sich jedoch eine Turnaround-Story an.

Vom bloßen Zulieferer zum High-Tech-Haus

Die Delta-Gruppe besteht aus zwei börsennotierten Unternehmen: Delta Electronics Taiwan sowie Delta Electronics Thailand. Zwischen beiden besteht eine Überkreuz-Beteiligung. Das thailändische Unternehmen wurde 1995 an die Börse in Bangkok gebracht. Die Delta-Gruppe gehört zu den weltgrößten Herstellern von Netzgeräten für alle Anwendungen vom Computer bis zur Bohrmaschine, Displays für Laptops und Flachbildschirm-Fernsehern sowie Netzwerkgeräten wie zum Beispiel Routern.

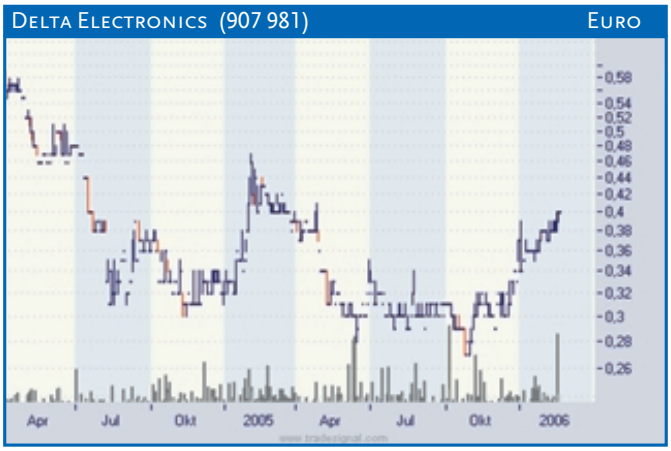
Ohne Delta-Bauteile läuft u.a. in der Unterhaltungselektronik wenig

Delta Electronics Thailand, um die es in diesem Beitrag geht, fertigt mit 13.000 Mitarbeitern auf etwa 200.000 Quadratmetern Produktionsfläche neben den bereits genannten Produkten auch optische Leiter, Lüfter für Computer und jegliches Equipment für Netzwerklösungen. Hauptumsatzträger mit 50 % und Kernkompetenz der Gesellschaft ist aber das Geschäft mit Netzgeräten, also der Stromversorgung für jegliches elektrisches Gerät. Der Bereich Displays macht derweil 15 % aus.

Imposanter Kundenstamm

Delta steht praktisch mit allen großen Namen der jeweiligen Branchen in Geschäftsbeziehung: Westinghouse, Dell, Cisco, Motorola, Apple, Black&Decker, IBM, Siemens, Philips, Sharp, Sony tragen zwischen 3 und 15 % zum Umsatz bei. Dies schützte das Unternehmen allerdings nicht davor, 2004 im vierten Quartal in die Verlustzone abzurutschen. Von 1995 bis 2004 stand dennoch eine durchschnittliche jährliche Umsatzsteigerung von 23 % zu Buche, die Nettomarge aber schrumpfte von 14,9 % im Jahr 2000 auf nur noch 2,5 % in 2004.

Jetzt allerdings machen gleich zwei Research-Häuser den Turnaround bei Delta Thailand aus. Das Unternehmen habe sich



erfolgreich auf die Zulieferung von Netzteilen für den Telekom- und Unterhaltungselektronik-Sektor refocussiert. Das hat eine deutliche Verbesserung der Margen gebracht. Auch der Bereich der Flachbild-Displays verspreche gute Zahlen. Das Umsatzwachstum für 2006 und 2007 wird bei nur noch 4 bis 9 % gesehen, das Gewinnwachstum werde aufgrund der Margenverbesserung aber deutlich darüber liegen.

Mittlerweile moderate Bewertung

Die Aktie von Delta Thailand war infolge der schwachen Quartale 2004 unter Druck gekommen, hat seit Oktober 2005 aber wieder etwas Rückenwind bekommen. Bei Kursen um 18 Baht (entspricht etwa 0,38 Euro) errechnen die Analysten von Vickers ein 2006er KGV von 9,2. Bei KGI ist man sogar optimistischer. Dort rechnet man zwar mit geringerem Umsatzwachstum, aber höheren Gewinne und kommt auf ein KGV von 8 für 2006. Für das Jahr 2007 gehen die Erwartungen dann kraß auseinander: Zwischen 10 und 50 % lauten die Erwartungen für das Gewinnwachstum.

Fazit

Der IT-Krise ungeachtet hat sich Delta auf Jahresbasis stets in der Gewinnzone gehalten. Das Unternehmen verfügt über gesunde Bilanzrelationen. Dies, obwohl eine durchaus großzügige Dividendenpolitik zu konstatieren ist: Die Dividendenrenditen lagen in der Vergangenheit stets oberhalb von 5 %. Auch für 2005 wird eine Dividende von 1 Bt pro Aktie (WKN: 907 981) erwartet, was einer Rendite von aktuell 5,6 % entspricht. Angesichts der Branchenaussichten verspricht die Aktie kein Mega-Renner zu werden, wohl aber eine solide Turnaround-Spekulation.

Stefan Preuß

PERLENTAUCHER

conVISUAL AG

Rund ums Handy

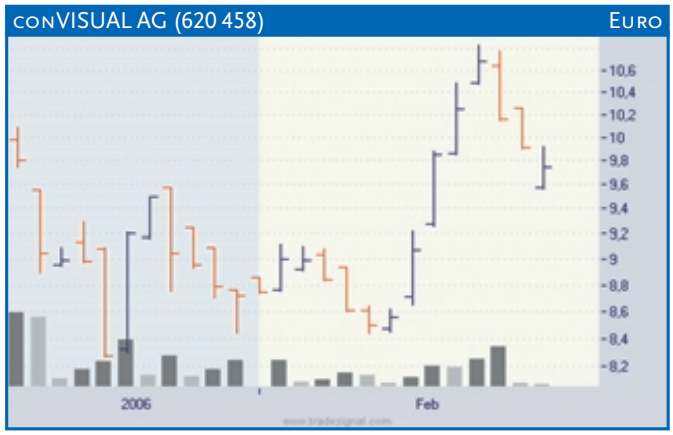
Von Mathias Puchta, CdC Capital AG

Unternehmensprofil
Das Unternehmen conVISUAL AG, mit Sitz in Oberhausen, ist als „Wireless Application Service Provider" ein innovativer Anbieter von multimedialen Messaging- und mobilen Entertainment-Lösungen. Der Telekommunikationsmarkt wurde in den letzten Jahren einem starken Wandel unterzogen. Konnte sich vor einigen Jahren noch niemand vorstellen, daß heutzutage die Großzahl der Bevölkerung über ein Mobiltelefon verfügt, ist es nun sogar schon möglich, über das Handy Mehrwertdienste oder sogar Videoclips abzurufen. Hinter einem Großteil der Entwicklungen, die eine Menge an Know-how benötigen, verbirgt sich das Unternehmen conVISUAL AG.

Die Gesellschaft ist als Wireless Application Service Provider für Visual- und Multimedia-Messaging-Dienste Weltmarktführer. Auf internationaler Basis hat das Unternehmen die Möglichkeit, zusammen mit Partnern auf der ganzen Welt multimediale Mehrwertdienste zu entwickeln und individuell zu implementieren. Durch diese einzigartige Symbiose können herausragende Neuentwicklungen generiert werden, die das moderne Leben mit einem Telekommunikationsmittel noch einfacher und auch interessanter machen.

Geschäftsentwicklung
Das noch relativ junge Unternehmen wagte im Januar 2006 den Gang an die Börse. Mit dem Know-how und den Kunden in der ganzen Welt kann das Unternehmen sehr zuversichtlich in die Zukunft blicken. Zu den Kunden zählen die größten Netzbetreiber wie z.B. Vodafone D2, Ausrüster und führende Gerätehersteller wie Ericsson und Nokia.

Die Gesellschaft möchte sich vor allem in den Bereichen Personal Service, Person-To-Person Messaging und Media Creation & Sharing Services weiterentwickeln. Im Bereich Personal Service soll jeder Kunde die Möglichkeit besitzen, sein Handy einzigartig durch verschiedene Klingeltöne, Logos oder auch Spiele zu gestalten. Die Sparte Person-To-Person kann dazu genutzt werden, um SMS mit zusätzlichen Bildern zu untermalen und aufzuwerten. Media Creation & Sharing Services gehen noch einen Schritt weiter, indem Nachrichten mit Bildern und Musik, z.B. als multimediale Urlaubsgrüße versendet werden können.



Herzstück des Unternehmens bleibt aber die auf höchstem technischen Niveau angesiedelte Messaging Plattform „Multimedia Message Broker", mit der es möglich ist, 6.000 SMS pro Sekunde zu verarbeiten. Dieses Feature wird vor allem zum Aussenden von Werbenachrichten großer Kunden benötigt, oder um eine schnellstmögliche Auswertung von SMS Votings in TV-Sendungen wie DSDS oder „Wer wird Millionär" zu erreichen. Diese Plattform gilt als Alleinstellungsmerkmal von conVISUAL und ist dazu technisch der Konkurrenz drei bis vier Jahre an Entwicklung voraus.

Fazit
Das exzellente Management konnte in den letzten Jahren sukzessive den Umsatz steigern und den Jahresfehlbetrag verringern. Im Geschäftsjahr 2006 ist mit einem deutlichen Umsatzschub auf 15,60 Mio. Euro (Vj. 9,50 Mio. Euro) zu rechnen, außerdem wird beim Ergebnis eine schwarze Null erwartet. Aufgrund des unglaublichen Branchenwachstums erwarten die Analysten der CdC für 2007 einen Umsatz von 21 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuß von etwa 1,15 Mio. Euro.

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

conVISUAL AG			
Branche	Multimedia		
WKN	620 458	Aktienzahl (Mio.)	1,8376
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 17.02.06	9,81
Mitarbeiter	50	MCap (Mio. Euro)	18,0

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	6,4	9,5	15,6
% ggü. Vj.	+5,5 %	+48,4 %	+64,2 %
EPS (Euro)	-1,04	-0,57	-0,02
% ggü. Vj.	+45,8 %	+45,2 %	+96,5 %
KUV	2,82	1,90	1,16
KGV	neg.	neg.	neg.

TURNAROUND

Loewe AG

Zurück zur alten Margen-Stärke?

Wie schnell auch ein einst hoch profitables Unternehmen in nur kürzester Zeit in eine existenzbedrohende operative Schieflage geraten kann, dafür ist die Loewe AG das beste Beispiel. Weil das Management den Trend weg von der Röhrentechnik und hin zu leistungsfähigem Flachbildfernseher verschlafen hat, half letztlich nur noch ein harter Sanierungskurs, um die drohende Insolvenz abzuwenden.

An der Nachfrage vorbei produziert

Der Name „Loewe" genoß und genießt unter HiFi-Liebhabern einen exzellenten Ruf. Diesen hat sich das fränkische Unternehmen über Jahrzehnte mit exklusivem Design und einer hochwertigen Verarbeitung erworben. Loewe erzielte mit dieser Positionierung im hochpreisigen Segment für die Branche beachtliche Margen von über 8 %. Es lebte sich gut in dieser Nische, bis die Unterhaltungsindustrie zu einem weiteren Innovationssprung ansetzte und damit den Wechsel im TV-Segment von den eher klobigen Röhrengeräten zu flachen Plasma- und LCD-Fernsehern vollzog. Der Tiefpunkt war im Jahr 2003 erreicht, für das der Vorstand um Dr. Rainer Hecker einen Nettoverlust von 29,7 Mio. Euro verkünden mußte.

Sanierung schreitet voran

Zwar schloß die Gesellschaft das Folgejahr mit einem weiteren Fehlbetrag in vergleichbarer Größenordnung ab, darin waren aber u.a. größere Sonderaufwendungen von über 8 Mio. Euro für die Schließung des USA-Geschäfts enthalten. Ein drastischer Stellenabbau und die Neuausrichtung der Produktpalette brachten das Unternehmen allmählich wieder in erfolgreicheres Fahrwasser. Dazu hat auch maßgeblich das finanzielle Engagement des heutigen Großaktionärs und langjährigen Entwicklungspartners Sharp beigetragen. Die Japaner gingen zunächst eine 10 %ige Minderheitsbeteiligung ein, die sukzessive auf aktuell 28,8 % des Grundkapitals ausgebaut wurde.

Loewe AG			
Branche	Unterhaltungselektronik		
WKN	649 410	Aktienzahl (Mio.)	13,00
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 17.02.06	16,19
Mitarbeiter	918	MCap (Mio. Euro)	210,5

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	267,8	318,0	348,0
% ggü. Vj.	-5,4 %	+18,7 %	+9,4 %
EPS (Euro)	-2,71	-0,18	0,40
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	n.ber.
KUV	0,79	0,66	0,60
KGV	n.ber.	n.ber.	40,5

Sharp, selbst Weltmarktführer bei LCD-TVs, hat ein Interesse an Loewes operativer Gesundung, sollen die Kronacher doch auch als Auftragsfertiger fungieren. Mit einer rundum erneuerten Produktpalette gelang es der Gesellschaft bereits in 2005, einen operativen Gewinn von 2 Mio. Euro zu erwirtschaften. Daß diese Trendwende keineswegs ausschließlich auf Kostensenkungsmaßnahmen beruht, zeigt das realisierte Umsatzwachstum von 19 % auf 318 Mio. Euro (davon ca. 20 Mio. Euro mit Sharp). Mittlerweile gehen rund 80 % der Erlöse auf den Verkauf von Flachbildschirmen zurück.

2006 soll vieles besser werden

Vorzieheffekte im Zuge der geplanten Mehrwertsteuererhöhung und ein sich langsam festigendes Vertrauen in den Reformkurs der großen Koalition dürften in diesem Jahr besonders den Herstellern langlebiger Wirtschaftsgüter zugute kommen. Zudem sorgt die bevorstehende Fußball-WM für eine echte Sonderkonjunktur. Der Umstieg auf Geräte, die auch hochauflösendes TV ermöglichen, schafft zusätzliche Nachfrage. Loewe selbst plant für 2006 mit Umsätzen zwischen 330 und 350 Mio. Euro bei einem EBIT-Korridor von 5 bis 10 Mio. Euro. Beides deckt sich weitgehend mit den Schätzungen des Marktes, so daß kurzfristig auch in Anbetracht der fulminanten Wertentwicklung seit Jahresbeginn (+30 %) kaum weiteres Potential für die Loewe-Aktie erkennbar ist.

Fazit

Der beschwerliche Weg Richtung nachhaltiger Profitabilität, d.h. eine Rückgewinnung der alten Ertragskraft, wird mindestens zwei weitere Jahre in Anspruch nehmen. Die Börse hat allerdings einen Großteil dieser Entwicklung bereits vorweg genommen und im jetzigen Kursniveau eskomptiert. Insofern lohnt der Einstieg in die Aktie erst nach einer deutlichen Korrektur.

Marcus Wessel

MUSTERDEPOT

Die letzten Meter

Der Jahresauftakt 2006 mit einem Plus von fast 14 % kann sich bislang sehen lassen. Nun allerdings stellt sich die Frage: Wie lange noch darf man auf dem Gaspedal bleiben?

Mit einem Monatsgewinn von 7,5 % sind wir zwar minimal hinter dem Dax geblieben, seit Musterdepot-Auflegung vor annähernd drei Jahren liegen wir aber auch diesen Monat noch vorne. Rund zwei Prozentpunkte trennen uns vom Dax (siehe Tabelle). Ein Blick auf die Tabelle offenbart aber zugleich, daß wir bezüglich SIP-Rating und Chance-/Risiko-Profil mittlerweile deutlich weniger positiv gestimmt sind als noch vor einem Monat. Speziell unser SI-Potentialometer sah ausschließlich Veränderungen hin zum Negativen. Mehrere Titel stehen inzwischen auf „E“, also kurz vor einem Verkauf. Auch „D-Titel“ sind akut abstoßgefährdet.

Situationsabhängiges Handeln

Innerhalb der nächsten vier Wochen, also bis Erscheinen von Smart Investor 4/2006, könnte schon so mancher Titel in der Zwischenzeit dran geglaubt haben. Wie üblich nehmen wir entsprechende Dispositionen über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly vor. Wir werden uns die weitere Entwicklung der Aktienmärkte also sehr genau anschauen und dann situationsbezogen entscheiden, welche Unternehmen wann verkauft werden (müssen). Im Moment nämlich rechnen wir noch mit einer finalen Übertreibungsphase, die vielleicht weitere 10 bis 15 % Performance bringen könnte (siehe hierzu vor allem „Das große Bild“

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro) — **Stichtag: 17.2.2006**

Performance: +13,6 % seit Jahresanfang (Dax: +7,2 %); +7,5 % gg. Vormonat (Dax: +8,3 %); +128,4 % seit Depotstart (Dax: +126,5 %)

	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt*	Wert akt*	Depot-Performance Anteil	Vormonat	seit Kauf
Arques Industries [D]	515 600	Beteiligungen	A	9/5	140	27.10.2003	16,00	116,30	16.282	7,1 %	-7,2 %	+626,9 %
Can. Nat. Res. [CAN]	865 114	Öl und Gas	D	6/4	400	18.09.2003	8,50	46,26	18.504	8,1 %	-3,7 %	+444,2 %
Baader [D]	508 810	Wertpapierhandel	D	7/5	1.000	13.04.2005	5,00	10,29	10.290	4,5 %	+36,1 %	+105,8 %
BayWa [D]	519 406	Agrar-/Baumärkte	E	4/3	400	28.10.2003	9,50	19,05	7.620	3,3 %	+2,5 %	+100,5 %
United Internet [D]	508 903	Internet Services	D	7/5	300	27.04.2005	20,54	39,67	11.901	5,2 %	+13,8 %	+93,1 %
Indien-Zertifikat (ABN)	256 685	-	D	6/4	250	19.05.2004	28,87	54,83	13.708	6,0 %	+4,7 %	+89,9 %
K+S [D]	716 200	Düngemittel	C	5/3	150	01.09.2004	32,75	58,35	8.753	3,8 %	+9,5 %	+78,2 %
Dax HZ** Long (Dt.Bank)	DB5 400	-	C	9/7	1.500	25.01.2006	6,72	10,33	15.495	6,8 %	-	+53,7 %
Norilsk Nickel [RUS]	676 683	Rohstoffe	E	6/4	100	13.07.2005	53,90	80,10	8.010	3,5 %	+11,9 %	+48,6 %
Polyus [RUS]	-	Goldminen	-	-	100	-	-	15,00	1.500	0,7 %	-	-
Dr. Hönle [D]	515 710	UV-Technologie	E	6/4	700	09.06.2004	6,95	9,93	6.951	3,0 %	+1,3 %	+42,9 %
Fortec Elektronik [D]	577 410	Elektronik	D	7/3	150	27.04.2005	28,45	40,49	6.074	2,7 %	+3,8 %	+42,3 %
Advanced Medien [D]	126 218	Medien	C	7/5	2.884	22.12.2004	1,685	2,36	6.806	3,0 %	+15,1 %	+40,1 %
BB Medtech [CH]	898 194	Medizintechnik	B	5/4	200	22.12.2004	28,90	38,70	7.740	3,4 %	+7,1 %	+33,9 %
ADVA Optical [D]	510 300	Netzwerktechn.	C	8/5	1.000	03.11.2005	5,80	7,55	7.550	3,3 %	+1,6 %	+30,2 %
Gilead Sciences [USA]	885 823	Biotechnologie	D	7/5	150	03.11.2005	42,95	52,06	7.809	3,4 %	+9,8 %	+21,2 %
Silver Stand. Res. [CAN]	858 840	Silberminen	D	7/6	600	21.09.2005	11,28	13,65	8.190	3,6 %	+7,2 %	+21,0 %
Citrix Systems [USA]	898 407	IT	C	7/5	250	14.12.2005	22,38	26,50	6.625	2,9 %	+1,5 %	+18,4 %
SAP [D]	716 460	Software	C	6/4	60	14.12.2005	152,50	170,32	10.219	4,5 %	+17,5 %	+11,7 %
Aragon [D]	A0B 9N3	Finanzholding	B	6/5	300	25.01.2006	15,50	16,25	4.875	2,1 %	-	+4,8 %
SET-50-Zert. [ABN]	330 670	-	B	7/5	50	08.02.2006	110,10	112,69	5.635	2,5 %	-	+2,4 %
Balda [D]	521 510	Kunststoffe	E	7/5	500	17.08.2005	10,01	10,24	5.120	2,2 %	-8,7 %	+2,3 %
Orascom Telecom [EGY]	940 174	Telekommunik.	B	8/6	150	25.01.2006	52,90	50,00	7.500	3,3 %	-	-5,5 %
HZ auf Nasdaq-100 (GS)	GS8 TEM	-	C	8/6	150	23.11.2005	30,97	27,43	4.115	1,8 %	-0,5 %	-11,4 %
Hucke [D]	609 510	Bekleidung	E	6/4	1.000	12.05.2005	3,30	2,51	2.510	1,1 %	-3,5 %	-23,9 %

Bestand	209.780	91,8 %
Liquid.	18.639	8,2 %
Ges.wert	228.419	100,0 %

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

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

Durchgeführte Käufe und Verkäufe				
Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
Dax HZ Long	DB5 400	6,72	1.500	10.080
Orascom Telecom	940 174	52,90	150	7.935
Aragon	A0B 9N3	15,50	300	4.650
SET-50-Zertifikat	330 670	111,10	50	5.555

Besprechungen/Analysen/Interviews: Orascom (8/2005), Aragon (2/2006), SET-50 (2/2006)

Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Performance
Newcrest Mining	873 365	16,55	400	6.620	+49,9 %
CECE Indexzertifikat	163 144	23,27	300	6.981	+50,4 %
Dax HZ Long	CB5 YD8	14,19	1.000	14.190	+178,2 %

ab S. 31). Da wir im Anschluß von einer durchaus heftigen Korrektur ausgehen, wäre es wenig angesagt, diese einfach aussitzen zu wollen. Dafür jedenfalls erscheint uns das Ausmaß zu gefährlich. Die Rohstoffmärkte, gut zu sehen bei Gold und besonders bei Öl, neigen bereits seit einiger Zeit zur Schwäche. Wenn diese auch übergeordnet nach wie vor aussichtsreich aussehen mögen, kann gerade im Rohstoffsektor mit seinen heftigen Kursausschlägen die Gegenbewegung äußerst schmerzlich ausfallen. Und genau da wollen wir nicht mitten hineinlaufen.

Bereits einige Umbesetzungen vollzogen

In der Transaktionsliste sehen Sie unsere Dispositionen seit Erscheinen des letzten Smart Investor. Unser ursprüngliches Dax-Hebel-Zertifikat hatten wir gegen eines mit höherer Basis ausgetauscht, was den Hebel erhöhte. Beachten Sie hierbei bitte, daß dies schon vor drei Wochen geschah, als wir noch etwas bullisher gestimmt waren – und was sich ja auch als vollends zutreffend herausstellen sollte. Von Newcrest Mining und dem Zertifikat auf den osteuropäischen CECE-Index hatten wir uns aus Timing-Gründen dagegen bereits getrennt, speziell bei Newcrest nicht gerade zum schlechtesten Zeitpunkt gerade vor der Korrektur im Goldpreis. Im Gegenzug setzten wir auf Thailand, abgebildet durch das in der letzten Ausgabe besprochene SET-50-Zertifikat (siehe auch SI 2/2006). Mit der ägyptischen Telekommunikationsgesellschaft Orascom holten wir zudem einen Schwellenlandtitel ins Depot sowie mit Aragon einen der interessanten Werte aus dem Entry Standard (siehe ebenfalls bitte SI 2/2006).

Balda schwach auf der Brust

Zu einem merklichen Kursrückgang kam es im Februar bei unserem Musterdepottitel Balda. Die hochgesteckten Erwartungen konnte der Spezialist für Kunststoffkomponenten nicht gänzlich erfüllen. Man habe zwei Aufträge für den Zukauf von Elektronikteilen wie Lautsprecher für Mobiltelefone verloren. Daß Balda gleichzeitig entsprechende neue Aufträge an Land holen konnte, ging indes etwas unter. Der vermittelte Ausblick für 2006 wurde allgemein als ziemlich konservativ interpretiert. Insgesamt dürfte der Kursrücksetzer um zeitweise fast 15 % übertrieben sein.

Anzeige

EMK EdelMetallKontor

Zeit für Solides

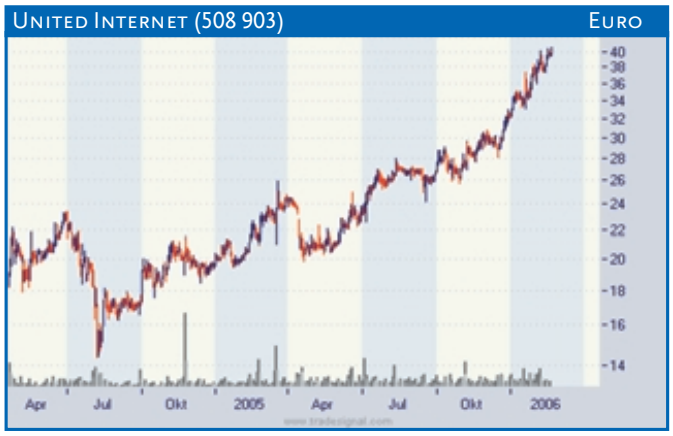
Seit jeher sichern Menschen einen Teil ihres Vermögens in Edelmetallen.
Nehmen auch Sie die Bewahrung Ihrer Werte in die eigenen Hände!

Wir bieten Ihnen faire Preise, Zuverlässigkeit, Versicherter Versand und Diskretion. Rufen Sie uns an für aktuelle Tagespreise!

Tel: 08151 - 971 99 07
Fax: 08151 - 971 99 08 · Email: info@edelmetallkontor.com

- Münzen
- Medallien
- Barren
- Sammlerstücke
- Kunstwerke

aus Gold, Silber und Palladium.



...ganz anders United Internet

Anders dagegen United Internet, deren Kurs von rund 40 Euro inzwischen am Allzeithoch des Jahres 2000 knabbert. Der Internetdienstleister hat dank starken Wachstums im DSL-Geschäft den Umsatz deutlicher gesteigert als erwartet (+57 % auf 801,3 Mio. Euro). Im laufenden Jahr soll die Umsatzmilliarde nun geknackt werden. Im viel beachteten DSL-Geschäft gewann United Internet im vergangenen Jahr 710.000 neue Kunden – 230.000 davon allein im vierten Quartal.

Hönle-Kurs völlig unbeeindruckt

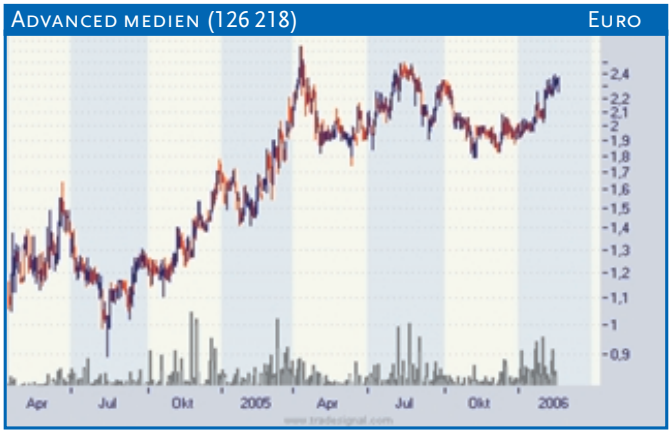
Derweil legte auch UV-Spezialist Dr. Hönle seine Geschäftszahlen für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres vor. Die Erlöse lagen 14 % unter dem Vorjahreswert bei 5,57 Mio. Euro. Im Vorjahr hatte man dort allerdings einen Großauftrag verbuchen können. Entsprechend ging auch der Periodenüberschuß von 0,88 auf 0,57 Mio. Euro zurück. Jedoch erhöhte sich der Auftragseingang deutlich, auch im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Im Gesamtjahr rechnet das Gräfelfinger Unternehmen daher unverändert mit Umsatz und Ertrag über Vorjahresniveau. Auf die Meldung hin reagierte der Kurs indes wenig, sondern verblieb bei rund 10 Euro.

Baader als Monatsgewinner

Sehr vielversprechend entwickelte sich in den letzten Wochen der Kurs der Baader Wertpapierhandelsbank. Baader gab bekannt, die Beteiligung an der Bad Homburger Conservative Concept Gruppe von knapp 20 auf nunmehr fast 50 % erhöht zu haben. Mit der Aufstockung der Beteiligung, die ein Volumen von ca. 2 Mio. Euro hat, wird die bisherige gute Zusammenarbeit zum einen dokumentiert und zum anderen intensiviert. Ferner gab man gerade die 2005er Geschäftszahlen bekannt, die einen Anstieg um 175 % auf 11,1 Mio. Euro (oder 0,35 Euro je Anteil) beim Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auswiesen. Die Zahl der Skontren legte fast 50 % auf 61.552 zu. Seit Erscheinen des letzten Smart Investor ist Baader mit einem Kursplus von 36 % der beste Monats-Performer.

Advanced Medien bucht Anschlußflug

Auch Advanced Medien tastete sich in den vergangenen Wochen wieder mehr nach oben, nachdem bekanntgegeben worden war, daß die vollständige Tochter Atlas Air Film + Media Service die Vertragsverhandlungen mit einem „ihrer wichtigsten Luftfahrt-Kunden" erfolgreich abschließen konnte. Seit dem 1. Januar gilt der neue Vertrag mit einer Laufzeit von drei Jahren. Es war bei Advanced Medien ja gerade stets die Befürchtung, daß der wichtige Vertrag mit Großkunde Lufthansa irgendwann ausläuft und nicht verlängert würde – und genau um diesen Kunden dürfte es sich, obwohl namentlich nicht genannt, bei der Meldung gehandelt haben.

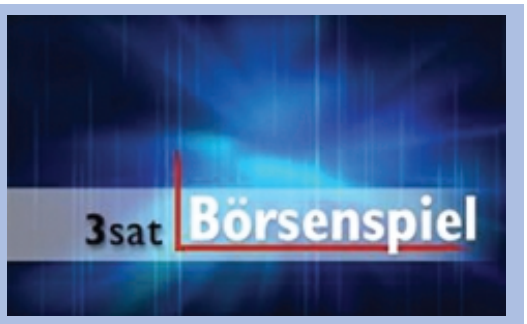


Fazit

In den nächsten Wochen werden wir den Markt sehr genau beobachten und uns nach und nach von dem einen oder anderen Titel trennen, sehr wahrscheinlich von einer ganzen Reihe. Es geht jetzt um die schwierige Timing-Frage, das (mögliche, aber natürlich auch keineswegs sichere) Sahnehäubchen der antizipierten Übertreibungsphase noch mitzunehmen, ohne voll in die unweigerliche Korrektur hineinzulaufen. Sehr gerne kaufen wir im Korrekturtief unsere Aktienfavoriten auch wieder zurück – schließlich sind es keine fundamentalen Gründe, die sie in den nächsten Wochen aus dem Musterdepot treiben werden –, nur eben auf wohl tieferem Niveau.

Smart Investor im 3sat-Börsenspiel

Smart Investor, vertreten durch Chefredakteur Ralf Flierl, ist jeweils freitags im Börsenspiel in der 3sat-Börse mit von der Partie. Die gesamte Spielrunde geht über einen Zeitraum von sechs Monaten bis Ende Juli. Sendetermin ist freitags ab 21.30 Uhr auf 3sat.



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

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Eine Frage der Zuverlässigkeit“

Smart Investor im Gespräch mit Peter G. Klose und Veit M. Madaus von der Madaus Capital Partners GmbH über die Ausrichtung und Konstruktion ihres erfolgreichen Fonds Madaus Quant Value, die Bedeutung des Risikomanagements sowie die Suche nach lukrativen Unterbewertungen

Smart Investor: Ihr Auswahl- und Anlageprozeß erscheint auf den ersten Blick recht komplex. Vielleicht könnten Sie uns diesen bitte in einfachen Worten erläutern.
Klose: Der Anlageprozeß vollzieht sich im wesentlichen in vier Stufen. Über das gesamte weltweite Aktienanlageuniversum legen wir einen quantitativen Vorselektionsfilter nach klassischen Value-Kriterien, wie z.B. Kurs-/Buchwertverhältnis, Kurs-/Gewinnverhältnis, Dividendenrendite u.v.a.m. Diese anfängliche Vorselektion reduziert das globale Aktienuniversum auf ca. 500 bis 600 Aktien, die im Anschluß nach finanzmathematisch-wissenschaftlichen Erkenntnissen im Hinblick auf Trendfolge und Anti- bzw. Nichtkorrelationen miteinander verglichen werden. Im Schnitt werden so die 35 bis 40 attraktivsten Werte herausgefiltert, die so weit wie möglich voneinander unabhängig sind und bei bestimmten Kurseinflußfaktoren unterschiedliche Kursentwicklungen aufweisen. Was wir also nicht haben möchten, sind Aktien, die auf bestimmte Einflußgrößen allesamt gleichgerichtet reagieren.

Smart Investor: Nämlich?
Madaus: Nehmen Sie als Beispiel den finnischen Öl-Titel Fortum und die österreichische Aktie Flughafen Wien. Bei beiden ist Öl der bestimmende Einflußfaktor. Ging der Kurs von Fortum nach oben, folgte Flughafen Wien mit einer gewissen Verzögerung mit einer Bewegung nach unten. So versuchen wir, entsprechende Gegenspieler zu finden.
Klose: Mit einem bestimmten Trendfolgealgorithmus filtern wir vorab noch heraus, welche Titel gerade im Begriff sind, von der Anlegergemeinde wiederentdeckt zu werden. Schließlich gibt es auch unterbewertete Titel, die zu Recht unterbewertet sind, aus welchen Gründen auch immer.

Smart Investor: Wie vermeidet man bei Ihrer Antikorrelationssuche aber, daß sich dann nicht auch Kursgewinne gegenseitig aufheben?
Madaus: Genauer gesagt handelt es sich vor allem um Nicht-Korrelationen, daher auch das zusätzliche Trendfolgemodell als Element der zweiten Stufe unseres Investmentprozesses, bei dem wir nach Aktien suchen, die sich in einem Aufwärtstrend bewegen. Schließlich sind auch wir letztlich auf steigende Märkte angewiesen. Die Diversifikation über verschiedene Länder, Branchen etc. vermeidet, daß sich unter dem Strich auch die Renditen gegenseitig aufheben.

Smart Investor: Mal ganz frech gefragt: Was genau ist nun das innovative an dem Ansatz des Madaus Quant Value – Ihre Vorgehensweise dürfte anderen sicherlich auch geläufig sein?

Peter G. Klose *(links) sammelte u.a. bei der Allianz Dresdner Asset Management AG Erfahrungen im Portfolio-Management mit Schwerpunkt Investment-, Bank- und Börsenrecht.* ***Veit M. Madaus*** *war drei Jahre lang bei Merrill Lynch in den USA und Deutschland tätig.*

Klose: Da möchte ich die vierte Stufe unseres Investmentprozesses hervorheben, das strikte Risikomanagement im täglichen Geschäft. Wir optimieren dabei auf Tagesbasis das Rendite-/Risiko-Verhältnis, womit wir die Schwankungen aus dem Portfolio herausnehmen. Das drückt sich in deutlich geringeren Volatilitäten aus: Während der MSCI-World-Index im letzten Jahr auf eine Volatilität von 10 bis 11 % kam, blieb der Madaus Quant Value bei 6 bis 7 %.

Smart Investor: Was zur Frage führt, wann sich ein Titel bei Ihnen disqualifiziert, also verkauft wird.
Madaus: Genau über dieses Risikomanagement. Sobald gewisse Varianzlinien unter erhöhten Kursausschlägen verlassen werden, kann man davon ausgehen, daß der Aufwärtstrend gebrochen ist und sich der Titel nicht mehr erholt. Als Beispiel möchte ich die schon erwähnte Flughafen Wien anführen. Als sich der steigende Ölpreis früher oder später unweigerlich doch in den Bilanzen niederzuschlagen begann, erhöhte sich die Volatilität bei dem Titel, was bei uns zu einem Verkauf führte. Der Aufwärtstrend wurde gebrochen.

Smart Investor: Ihre Strategie entstand im März 2003, im Jahr 2005 wurde schließlich der Fonds aufgelegt, seitdem laufen die Märkte nach oben. Man kann also behaupten, daß der eigentliche Härtetest wohl noch aussteht.
Klose: Prinzipiell richtig, da es unser Anspruch ist, besser zu sein als der Gesamtmarkt, wenn es nach oben geht, und andererseits

aufgrund unseres strikten Risikomanagements das Risiko nach unten zu begrenzen, wenn sich die Märkte nach unten bewegen. Davon abgesehen könnten wir bis zu 50 % in Cash halten und die übrigen 50 % über Absicherungsinstrumente steuern.

Madaus: Wir sind dann gut, wenn die Märkte fallen. Sobald sich nach einer Phase erhöhter Volatilität die Märkte beruhigen und langsam wieder nach oben gehen, signalisiert unser Trendfolgemodell, unsere Cash-Position wieder zu reinvestieren. Im Augenblick beispielsweise führen wir 15 % Cash, nach praktisch einer Vollinvestition im Januar 2006 – bevor die Märkte anfingen, stark volatil zu werden.

Smart Investor: Dann wäre zu vermuten, daß kurzfristige Einbrüche an den Märkten Ihrer Strategie nicht gut bekommen.

Madaus: Richtig, wie beispielsweise letztes Jahr im Oktober. Durch die erhöhte Volatilität generierten wir entsprechend Cash, dann kam aber der sehr gute November, wo wir folglich unterinvestiert waren. Jedenfalls hatten wir da mehr Liquidität, als wir eigentlich hätten haben sollen. Dieses Beispiel allerdings kann man unter langfristigen Gesichtspunkten auch dahingehend interpretieren, daß der Monat Oktober mit seinem kurzen Einbruch der Vorbote einer künftigen, auf uns zukommenden Marktumorientierung ist, sprich: der Vorbote eines Endes der allgemeinen Aufwärtsbewegung. Und dann täte etwas mehr Cash keinesfalls weh.

Smart Investor: Weshalb haben Sie Europa so stark gewichtet?

Klose: Anfangs war der Fonds über alle Branchen hinweg sehr ausgeglichen besetzt. Im Frühjahr 2005 haben wir dann einen Optimierungsprozeß eingeleitet, in dessen Folge wir beispielsweise Öl- und Ölservices übergewichtet hatten. Dies hat sich inzwischen aber bereits wieder geändert. Im Moment haben wir Schwerpunkte im Bereich Finanzen und Financial Services. Ich möchte betonen, daß wir auf die Länder- und Branchenallokation keinen Einfluß nehmen: Wenn nach unserem Modell die Unterbewertung hier in Europa am deutlichsten ist, dann ist das nun mal so.

Smart Investor: An den Emerging Markets sehen Sie also derzeit keine lukrativen Unterbewertungen?

Madaus: Kann man so nicht sagen, denn in Australien, Hongkong, Osteuropa oder auch mal Lateinamerika sind wir mit dabei. Von Ländern wie Indien, Malaysia oder Philippinen halten wir uns ausdrücklich fern, weil wir zugeben müssen, daß wir dort nicht über dieselbe Expertise verfügen oder verfügen können wie bei den gewachsenen Märkten. Das ist nicht zuletzt auch eine Frage des Informationsmaterials, das einem dabei zur Verfügung stehen müßte, und natürlich dessen Zuverlässigkeit.

Smart Investor: Die Investition in Werte der zweiten und dritten Reihe funktioniert auch nur solange Ihr Fondsvolumen relativ niedrig bleibt – sehen Sie hier eine „Gefahr des Größenwuchses“?

Klose: Die Auflegung als zugelassener Fonds kam ja erst zustande, nachdem uns Vermögensverwalter, die uns Gelder anvertrauen wollten, quasi dazu gedrängt haben. Vorher haben wir die Aktienstrategie im Rahmen der von uns über die Vermögensverwaltung betreuten Depots unserer Kunden umgesetzt. Eine Fondsgröße von 250 Mio. Euro wollen wir nicht überschreiten und würden den Fonds dann schließen.

Smart Investor: Na gut, kommen wir mal zu Ihren derzeitigen Top-Positionen.

Klose: Die fünf größten sind Böhler-Uddeholm, Arcadis, Lindt & Sprüngli, BayWa und Basler Kantonalbank, also ganz verschiedene Länder und Branchen.

Smart Investor: In der Tat, allerdings alles reichlich defensiv anmutende Titel. Von der Solarbranche oder Edelmetallminen halten Sie scheinbar nicht sonderlich viel?

Madaus: Vergessen Sie nicht unseren Vorselektionsprozeß mit Valuekriterien. Bei der einen Branche fehlt ein niedriges Kurs-/Buchwert-Verhältnis von unter 1,5, bei der anderen dann wieder die von uns geforderte Dividendenrendite von mindestens 1,2 % oder die erforderliche Marktkapitalisierung über 100 Mio. Euro. Spezielle Abneigungen pflegen wir aber keineswegs!

Smart Investor: Meine Herren, vielen Dank für das aufschlußreiche Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic

LESERBRIEFE

Gesunder Spagat

? „Scheuklappen auf... und durch", so beginnt Ihr Kommentar im Smart Investor Weekly 7/2006 – am Ende heißt es dann: „Es kann jedenfalls nicht schaden, sich schon einmal anzutrainieren, mit einem offenen Auge zu schlafen." Klasse! Am Tage Scheuklappen, des Nachts ein Auge offen halten. Zum optimalen Gelingen dieser anspruchsvollen Übung empfehle ich dringend die Anschaffung eines Chamäleons!

Hermann Hesse, Frankfurt/Main

SI Absolut richtig, genau dessen Fähigkeiten sollte man mitbringen. Was ein scheinbarer Widerspruch sein mag, ist in Wirklichkeit die Suche nach dem „gesunden Spagat". Einerseits sollte man sich in der aktuellen Börsenphase noch dergestalt positionieren, das letzte Sahnestückchen der Aufwärtsbewegung mitzunehmen. Andererseits muß man sich darüber im klaren sein, daß diese natürlich auch früher als erwartet zu Ende gehen könnte, und dann möchte man sicher nicht kopfüber über die Klippe springen. Sowohl noch Gas geben als auch schon etwas einbremsen; sowohl Scheuklappen aufsetzen als auch mit offenem Auge schlafen; sowohl das Hintergrundrauschen der täglichen Medienberieselung ausblenden als auch die Stimmungen sehr genau wahrnehmen. Niemand hat übrigens gesagt, daß das einfach werden wird.

Smart Investor 2/2006

? Ihre Artikel zum „Staatsbankrott" in Heft 2/2006 habe ich mit großem Interesse gelesen. Zu diesem Thema hätte ich noch folgende Fragen: 1. Gibt es noch Länder mit goldgedeckter Währung bzw. Regierungen, die sich bei ihren Staatsausgaben adäquat verhalten? Wenn ja, welche Länder sind dies? 2. Ist es im Vorfeld eines drohenden Staatsbankrottes sinnvoll, nicht nur in Gold und Qualitätsaktien, sondern auch in Währungen wie z.B. neuseeländischer und kanadischer Dollar oder Schweizer Franken zu investieren?

Volker Hepper, Freiburg

SI Seit dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems 1973 gibt es weltweit keine edelmetallgedeckten Währungen mehr. Malaysia hatte eine Einführung vor einigen Jahren probiert („Gold-Dinar"), scheiterte aber. Selbstverständlich gibt es Länder, die einen ausgeglichenen oder gar positiven Staatshaushalt haben. Erinnern Sie sich an den Zahlungszusammenbruch Rußlands 1998, als der Ölpreis unter 10 US-$ fiel? Heute, acht Jahre später, hat Rußland Währungsreserven (=angehäufte Devisen) von 200 Mrd. US-$ und praktisch keine Staatsverschuldung mehr. Im Gegenteil: Ein Ansinnen, noch vorhandene Staatsschulden vorzeitig zu tilgen, wurde von den Konsortialbanken blockiert. Logischerweise haben also die rohstoffreichen Länder häufig Haushaltsüberschüsse, entsprechend fester zeigen sich auch deren Währungen. Kanadischer Dollar, Australischer Dollar, Russischer Rubel, Südafrikanischer Rand u.v.a.m. werten daher schon seit mehreren Jahren beständig auf. Neuseeland hatte Anfang der 90er Jahre ähnliche Probleme mit ausufernden Staatsausgaben, hat dann aber einen rigorosen Schnitt mittels einschneidender Reformen geschafft – dies ist das beste Beispiel, daß auch ein nicht rohstoff-gesegnetes Land praktisch jederzeit noch die Kehrtwende schaffen kann. Allein der Wille muß vorhanden sein, und das ist wohl der Schlüsselpunkt. Schließlich noch zu Ihrer zweiten Frage, obwohl diese schon teilweise beantwortet sein dürfte: Es ist durchaus empfehlenswert, in „Rohstoff-gedeckte" Währungen zu diversifizieren – schaden kann es jedenfalls kaum.

? Mit Interesse habe ich die Artikel zum Staatsbankrott gelesen. Sie heben sich wohltuend von den meisten Texten ab, die einem sonst zu diesem Thema geboten werden. Mich beschäftigt in diesem Zusammenhang natürlich die Frage, wie ich mich als Investor bei solchen Aussichten am besten verhalte. In Ihren Artikeln wird immer wieder eine heftige Inflationierung als eine mögliche Entschuldung des Staates genannt. Dann müßte doch eigentlich jeder möglichst viele langfristige Schulden machen, am besten langfristige Hypotheken aufnehmen. Warum wird diese Möglichkeit nirgendwo diskutiert? Ich bin mir nämlich gar nicht so sicher, ob das eine empfehlenswerte Reaktion wäre. Denn genausogut könnte auch eine Deflationierung bevorstehen, wenn der Staat immer weniger handlungsfähig wird, die Unternehmen wegen der ständig steigenden Steuern in immer härterem Konkurrenzkampf immer billiger werden müssen und die Bürger immer weniger konsumieren.

Franz Potzner, Pfarrkirchen

SI Prinzipiell ist es möglich, sich massiv zu verschulden (z.B. mittels Hypothekendarlehen), und nichts anderes wird in den USA doch seit Jahren gemacht. Das basiert freilich auf einer Reduzierung der effektiven Schuldenlast durch eine breitangelegte Inflation. Genau das aber sehen wir ja gerade nicht, weil beispielsweise persönliche Einkommen nicht entsprechend mitsteigen. Inflation schlägt sich derzeit vor allem in denjenigen Sektoren nieder, wo der Staat seine Finger im Spiel hat, also Sozialabgaben, Versicherungen, Rentensystem, Steuern u.v.a.m. sowie bei Rohstoffen.

Dort, wo billige Arbeitskraft eingesetzt werden kann, sieht man dagegen deflationäre Tendenzen, etwa bei sehr vielen verarbeiteten Gütern, aber auch bei der Informationstechnologie, die aufgrund der Massenproduktion ständig billiger zu haben ist. Auch hier gilt also der „gesunde Spagat“, den Sie gedanklich hinbekommen müssen. Auf lange Sicht wird der Staat als Schuldner ein Problem werden, wie wir beim Thema Staatsbankrott erläutert hatten. Also wären Sie überall dort gut aufgehoben, wo der Staat (weitgehend oder zumindest heute noch) außen vor ist, so etwa bei Edelmetallen oder bei Anteilen an qualitativ hochwertigen Unternehmen, oder aber (siehe Frage zuvor) generell in Staaten, die eine solidere Haushaltspolitik führen. Wie sagte doch gleich ein Wirtschaftsexperte vor kurzem: „Unter den G8 ist Rußland im Moment sicherlich das stabilste Land“, und rief damit das große Hallo seiner Tischgäste hervor. Doch wo er Recht hat, hat er nun mal Recht. Um aber Ihre Sorgen etwas abzumildern, sei nochmals an unseren Interview-Gast Bruno Bandulet aus der letzten Ausgabe erinnert, der da sinngemäß sagte: Am besten betreiben Sie im Augenblick erst einmal Business as usual, spielen nach den Spielregeln des gegenwärtigen Systems und nutzen es zu Ihrem Vorteil, sprich: Suchen Sie Rendite, wo Sie können. Im Laufe der nächsten Jahre, wobei Sie die „Zeichen der Zeit“ natürlich sehr genau verfolgen müssen, machen Sie dann langsam, aber sicher Ihr Hab und Gut krisenfest, sprich: Meiden Sie langfristig den Staat als Schuldner, wo immer es geht (Anleihen, Versicherungsleistungen, Renten etc.)

? In der Februar-Ausgabe des Smart Investor findet sich auf Seite 33 ein Artikel über den "Januar-Effekt", der jedoch die gleiche Unsauberkeit bei der Schlußfolgerung aufzuweisen scheint, wie die meisten Beiträge, die ich in verschiedenen Publikationen zu diesem Thema gelesen habe. Die bloße statistische Darstellung mag durchaus nicht grundfalsch sein, die praktische Schlußfolgerung hingegen steht auf einem anderen Blatt. Vielmehr wäre zu fragen: In wie vielen Prozent der Jahre, in denen der Januar mit einem positiven bzw. negativen Ergebnis endete, waren weitere Gewinne bzw. Verluste bis Jahresende zu verzeichnen? Und dann würde die Statistik vielleicht doch etwas anders aussehen.

Dr. Harald Latzko, Wien

SI Wir haben durchgezählt. Von den 49 Jahren mit Januar-Effekt seit 1947 endeten 41 in der von Ihnen beschriebenen Weise. D.h. wenn der Januar positiv war, endete das Jahresende noch positiver, wenn der Januar negativ war, endete das Jahr noch negativer. Dieser Januar-Effekt unter den beschriebenen engeren Bedingungen hat eine Eintrittwahrscheinlichkeit von 70 %, im Gegensatz zur Eintrittswahrscheinlichkeit des Januareffekts im weiteren Sinne von 83 %. Die statistische Anomalie besteht also weiter. Vielen Dank für Ihren Hinweis, Sie haben Recht. Aus investitionspraktischen Gesichtspunkten ist nur der angegebene Wert im Sinne der engeren Bedingungen anwendbar.

? Wenn mich mein Schul-Russisch nicht im Stich läßt, heißt der Norilsk-Spruch (in Klammern alternative Übersetzungen): „Der Erfolg der Karriere (auf der Karriereleiter) hängt von einer einfachen Regel ab: Um vorwärtszukommen (aufzusteigen), muß man sich bewegen. Erheben wir uns (Auferstehen wir) zu unserer [wahren] Größe!

Rene Wendt, München

SI Mehrere Leser sind unserem „Hilfeersuchen“ bei der Übersetzung aus dem Russischen nachgekommen. Wir bedanken uns herzlich für alle Zuschriften und drucken stellvertretend den obigen Brief!

Anzeige

NEU!

Die Sondausgabe „G-REITs – Kapitalmarktinnovation in den Startlöchern“ des GoingPublic Magazins erscheint am 3. März!

+++ Einzelheftbestellungen unter www.goingpubic.de/sa +++

BUCHBESPRECHUNG

„Profit mit Rohstoffen“

Das Jahrzehnt der Rohstoffe läuft bereits, so viel läßt sich festhalten. Doch warum eigentlich steigen die Preise von Gold, Silber, Kupfer, Weizen, Zucker und nicht zuletzt Strom (=Energie), Wasser etc.? Die historischen, aber auch aktuellen Erkenntnisse, die für einen Rohstoffboom sprechen, werden im Buch von Werner Ullmann und Peter Heim genausowenig ausgespart wie die Frage, wo und wie man als Anleger von diesem Rohstofftrend profitieren kann. Wer historische Hintergründe sucht, der wird sie hier in einen Gesamtkontext eingebettet finden. Wer auf der Suche nach Aktien- oder Fonds-Tips mit Schwerpunkt auf Rohstoffen ist, wird genauso fündig. Sehr interessant sind dabei die Peer Group-Vergleiche diverser Rohstoffbranchen-Aktien, die den Leser rasch auf die richtige Fährte bringen.

Davon abgesehen: Haben Sie sich jemals gefragt, ob Ölsande nun Öl, Sand, Teer oder was auch immer sind? In diesem Buch wird zum ersten Mal (selbst für Laien) verständlich erläutert, was es damit auf sich hat und wie der komplizierte Extraktionsprozeß abläuft – allein dafür schon gebührt den Autoren ein großes Kompliment. Dieses Beispiel wiederum ist keine Ausnahme: Der gesamte Stil ist so sachlich und untendenziös, wie man ihn sich nur wünschen kann. Ein Leser, der eine Bestätigung für seine vorgefertigte Auffassung sucht, Gold müsse doch bitte auf 5.000 US-$ die Unze steigen, der ist fehl am Platze. In „Profit mit Rohstoffen“ wird analysiert, und zwar von der ersten bis zur letzten Seite – dem Leser wird hinreichend Spielraum für eigene Schlußfolgerungen gelassen. Kurzum: Ein Nachschlagewerk, Lesebuch und Investment-Ratgeber in einem – also gleich drei Wünsche auf einmal. Das Endergebnis ist kaum weniger als DIE Rohstoff-Bibel.

Falko Bozicevic

„Profit mit Rohstoffen – Wie jeder am Rohstoffboom teilhaben kann“ von Werner Ullmann und Peter Heim; FinanzBuch Verlag 2006; 568 Seiten, 34,90 Euro

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

Anzeige

ROHSTOFF- & GOLD-KONGRESS

13. Mai 2006 in München

Rohstoffe – der Megatrend an den Finanz-Märkten. Viele Privat-Anleger sind schon investiert. Auch nach dem rasanten Aufschwung in den vergangenen Jahren gibt es in vielen Teilbereichen immer noch großes Kurspotenzial.

Der FinanzBuch Verlag holt für Sie die Rohstoff-Experten nach München.

Erfahren Sie

- welche Rohstoffe ihre Rally weiter fortsetzen
- bei welchen Rohstoffen der Boom erst noch bevorsteht
- mit welchen Produkten Sie Ihr Portfolio zukunftssicher machen

Erleben Sie die Top-Referenten der Branche hautnah! Stellen Sie Ihre Fragen und diskutieren Sie mit! Für alle, die wissen wollen, wie es an den Rohstoff-Märkten wirklich weiter geht.

Die Referenten

Teilnahmegebühr: **277 €**
Bei Buchung bis **28. April 2006** gewähren wir Ihnen einen Frühbucherrabatt von **10%**,
Sie zahlen nur **249 €!**

Mehr Informationen unter Tel. 089 651285-0 oder
www.goldkongress.de

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Activa Resources	747 137	15
Adidas	500 340	6
Ahlers	500 973	42
BetandWin	936 172	6
Bois d'Arc Energy	A0D 96P	15
BWT	884 042	14
Christ Water	A0F 6DU	14
CNR	865 114	15
Commerzbank	803 200	6
Comstock Resources	891 393	15
Conergy	604 002	26
conVISUAL	620 458	49
Danaher	866 197	14
Delta Electronics	907 981	48
Deutsche Börse	581 005	6
ErSol Solar Energy	662 753	26
Gulf Shores	784 809	15
Imation	901 632	44
KSB Vz.	629 203	14
Kurita	851 119	14
Loewe	649 410	50,52
Lundin Petroleum	729 364	15
Norddeutsche Affinerie	676 650	6
Nordex	A0D 655	26
Pentair	864 596	14
Pioneer Natural Res.	908 678	15
Puma	696 960	6
Q.Cells	555 866	6,26
REpower Systems	617 703	32
RWE	703 712	14
Salzgitter	620 200	6
Severn Trent	878 228	14
SoftM	724 910	46
SolarWorld	510 840	6,26
Suez	852 491	14
Sulphco	602 360	15
Tallinna Vesi	A0E Q97	14
Tril Valley	911 919	15
Ultra Petroleum	868 253	15
United Internet	508 903	6
Vaalco Energy	883 016	15
Veolia	501 451	14
XTO Energy	886 499	15
YGC Resources	A0E AMC	38

Themenvorschau

bis Smart Investor 7/2006

Agrar: weiche Rohstoffe, harte Profite
Verschlußsache M3
Iran: der gesteuerte Konflikt
Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind
Samba in Südamerika: Wie lange noch?
Anlegerpsychologie: Über mentale Fallstricke
Beteiligungsgesellschaften: Riesiges Spektrum
Nanotechnologie: Boom oder Bust?
Monopole und deren Auswirkung auf die Wirtschaft
Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen
Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
Wandelanleihen: Die bessere „Aktie"?
Gier und Angst: Was Anleger umtreibt
Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. 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:
Marco Doth, Michael Fuchs, Daniel Haase, Magdalena Lammel, Stephan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:
Alexander Hirsekorn, Engelbert Hörmannsdorfer, Jürgen Hüholdt, Uwe Lang, Mathias Puchta, Robert Rethfeld, Werner Ullmann

Interviewpartner:
Ralph Acampora, Prof. Dr. Kenneth Deffeyes, Ralf Gärtner, Peter G. Klose, Dieter Küffer, Veit M. Madaus

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

Bildredaktion:
Michael Fuchs, Tobias Karow

Cartoons:
Illustration Schuppler (schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:
Robert Berger

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

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

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

Redaktionsschluß:
17. Februar 2006

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

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

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

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

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

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

Nachdruck:
© 2006 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

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der VCH Investment Group AG bei. Des weiteren liegt einer Teilauflage eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

ZU GUTER LETZT

Die Kultur der Verschwendung

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Rohstoffe sind „in“, und wer es nicht glaubt, der betrachte eine der zahlreichen Finanzgazetten, die an diesem Thema nun schon längere Zeit herumnagen wie an einem alten Knochen. Aber wir wollen nicht ungerecht sein, denn es spricht vieles dafür, daß dieses Thema tatsächlich relevant ist. Die schöne neue Welt eines rein virtuellen, rohstofffreien Wachstums erwies sich mit dem Zusammenbruch der ersten Internetblase als Trugbild. Bis auf weiteres werden auch „moderne“ Menschen Nahrungsmittel und Energie verbrauchen.

Geländewagenfahrer

Auch? Nein, gerade moderne Menschen verbrauchen Energie in Hülle und Fülle. Und wenn heute der chinesische Energiehunger als Ursache für die Preissteigerungen in diesem Bereich angesehen wird, dann ist das nur der oberflächlich sichtbare Teil der Wahrheit. Der Westen selbst huldigt einem auf Bequemlichkeit und Energieverbrauch programmierten Lebensstil und tut sich einigermaßen schwer, den aufstrebenden Wirtschaften Asiens nun glaubwürdig Sparsamkeit predigen zu wollen, während er sich selbst mit Energie buchstäblich vollaufen läßt. Kennen wir nicht auch Eltern, die mit einem dieser so in Mode gekommenen spritfressenden Pseudo-Geländewagenmonster über bestens ausgebaute Straßen ins Büro kurven, während sie – zu Recht vergeblich – ihre Sprößlinge zu einem sorgsameren Umgang mit Wasser und Strom anzuhalten versuchen? Wein trinken und Wasser predigen, war noch nie besonders überzeugend.

„Ich bin Energiesparer“

Erinnert sich eigentlich noch jemand an diese Kampagne anläßlich der Ölkrisen der 1970er Jahre? Für meine Generation der Babyboomer – das klingt besser als Mittvierziger – waren die beiden großen Ölkrisen durchaus prägende Erfahrungen, und eigentlich wundert man sich fast ein wenig, daß auch ein Vierteljahrhundert später noch immer Öl vorhanden ist. Erzählen wir unseren Kindern von autofreien Sonntagen und Schlangen an den Tankstellen, dann scheint das für sie so schaurig entfernt zu klingen wie einst die Kriegserlebnisse unserer Altvorderen für uns. Das Bewußtsein für die Begrenztheit unserer Ressourcen, die so prägend für unseren Lebensstil sind, schien tatsächlich schon mal ausgeprägter: Wenn uns heute Teenager mit ernster Mine von den Vorzügen einer „Standby“-Schaltung zu berichten wissen, dann haben Industrie und Werbung wohl ganze Arbeit geleistet. Nie sind sie ihrem Ideal, eine auf Bequemlichkeit bedachte, gedankenlos konsumierende (neudeutsch: „shoppende“) Schafherde heranzuziehen, näher gekommen. Daß den Betroffenen, die zum Teil sehr ungeübt darin sind, Frustrationen auszuhalten, aller Voraussicht nach ein schmerzhafter Umlernprozeß bevorsteht, schert die kurzfristigen Gewinnmaximierer wenig.

Satt und träge versus durstig und einfallsreich

Verschwendung ohne Basis

Aus Sicht eines rohstoffarmen Landes, das die beschriebenen Dekadenzerscheinungen aufweist, erscheint es einigermaßen besorgniserregend, daß Rohstoffe auch künftig tendenziell dorthin fließen werden, wo sie entweder besonders günstig oder in besonders hoher Qualität veredelt werden. Bislang waren wir einer der Hauptprofiteure dieses Phänomens, aber unsere Rolle schwindet. Es ist aber erst diese Leistung, die dann auch die eine oder andere verschwenderische Eskapade erlaubt. Ungebremste Verschwendung bei bröckelnder Produktionsbasis ist kein Zukunftsmodell.