

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Kampf der Titanen

Wer gewinnt das Ringen um die wichtigen Marken?

Mit 32 Seiten Beilage
„Silber – zurück im
Rampenlicht!“



VERSCHLUßSACHE M3:
Warum die US-Geldmenge
fortan verschleiert wird

RISIKO & BÖRSE:
Risikowahrnehmung &
-verarbeitung in der Praxis

GROßEREIGNISSE:
Haben WM und Olympia
Einfluß auf die Börse?



EDITORIAL

Aus und vorbei mit M3

Ab April dieses Jahres werden die statistikaffinen Amerikaner auf eine inzwischen sehr lieb gewonnene Kennzahl verzichten müssen, nämlich den Ausweis der US-Geldmenge M3. Von Seiten der Notenbank, allen voran dem neuen Präsidenten Ben Bernanke, wird dieser Schritt damit begründet, daß der Aussagegehalt dieses Geldmengenaggregats inzwischen irrelevant sei, und daher die Nation und die Welt gut darauf verzichten kann. Aha!

Mal ganz ehrlich: Glauben Sie diesen Unfug? Diese Begründung ist so lächerlich, daß einem ob der Dreistigkeit, mit der sie vorgetragen wird, fast die Spucke wegbleibt. Und das schlimmste daran ist: Die künftige Non-Publikation scheint fast keinen zu interessieren. Kaum eine Zeitung oder Zeitschrift thematisiert die neue Gangart der Fed. Kaum jemand stellt Querverbindungen her zwischen den verschiedenen Aussagen Bernankes. Täte man das, so würde es einem wie Schuppen von den Augen fallen, aus welchem Holz der neue Fed-Chef geschnitzt ist.

Bernanke äußerte schon öfters ganz eigenwillige Thesen, z.B. daß die Fed im Falle eines Rentenmarkt-Crashes einfach alle auf den Markt geworfenen Staatstitel aufkaufen würde. Und bevor es in den USA zu einer deflationären Krise käme, würde er bündelweise Dollar-Noten aus Helikoptern über amerikanischen Großstädten abwerfen lassen – daher auch sein Spitzname „Helikopter Ben“.

Ganz offensichtlich verbindet Bernanke mit Geldpolitik automatisch den Begriff der Manipulation. Da paßt es doch wie die Faust aufs Auge, daß er sich, sobald es ans Umsetzen all seiner bisherigen Gedankenspiele geht, von der Öffentlichkeit ungern bei seinen Schandtaten beobachten lassen möchte. Und genau deshalb versperrt er der Allgemeinheit die Möglichkeit, seine künftigen Manipulationsversuche zu erkennen und zu verfolgen.

In unserem Beitrag „Verschlußsache M3“ wollen wir Sie mit den wichtigsten Fakten zu diesem Thema vertraut machen. Wenn wir schon nichts an dieser unsäglichen Entwicklung ändern können,



Ralf Flierl,
Chefredakteur

so wollen wir zumindest wissen, was künftig in der Welt(finanz)politik gespielt wird.

Wie schon in den vergangenen drei Jahren, so wird das Smart Investor-Team auch vom 31. März bis 2. April 2006 wieder auf der Finanzmesse „Invest 2006“ in Stuttgart mit einem eigenen Stand präsent sein. Es würde meine Kollegen und mich sehr freuen, Sie dort zu treffen und mit Ihnen über den Smart Investor, die Märkte und sonstiges zu plaudern.

Am zweiten Messtag, den 1. April 2006, veranstaltet Smart Investor von 11.00 Uhr bis 13.00 Uhr im Tagungsraum XIa im Messe-Congresszentrum B ein Symposium zum Thema „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften“. Alle Leser sind herzlich dazu eingeladen, den Firmen-Präsentationen von BB Biotech, Arques Industries und Heliad Equity Partners zu lauschen. Mit den im Heft eingelegten Eintrittskarten erhalten Sie kostenlosen Zutritt zur Messe.

Viele neue Erkenntnisse wünscht Ihnen

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

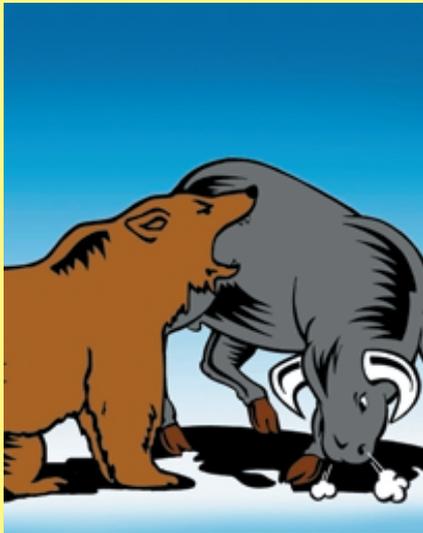
- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Kein Ausgabeaufschlag
- Kostenfreier MIC-Depotwechsel
- Niedrige Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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





*Titelstory:
Kampf der Titanen*

Wer gewinnt das Ringen um die wichtigen charttechnischen Marken an den internationalen Aktienmärkten – Bulle oder Bär? Beide haben gute Argumente vorzubringen. Daß die Aktienmärkte vor wichtigen Marken stehen, sollte man nicht aus den Augen lassen – unsere Titelstory ab Seite 6.



*Verschlusssache M3:
Geldmenge under cover*

Die geplante Eröffnung der iranischen Öl-Börse fällt zeitlich mit der künftigen Nicht-Veröffentlichung der bis dato so wichtigen Geldmenge M3 durch die amerikanische Notenbank zusammen. Purer Zufall? Unsere Analyse sowie Interviews mit Folker Hellmeyer und Dr. Krassimir Petrov ab Seite 17.



*Interview:
Hedgefonds-Manager Hugh Hendry*

Der Brite Hugh Hendry ist jemand, von dem man stets klare Worte erwarten darf: So amüsiert er sich über die US-Notenbank und deren M3-Politik, klärt über Bernankes Ängste auf und sinniert über neue Höchststände bei Dow Jones, Nikkei oder Edelmetallen – ab Seite 56.

Märkte

- 6** **Titelstory:**
Kampf der Titanen

Hintergrund

- 12** Risiko –
und wie wir damit umgehen
- 14** Interview mit Tradingcoach
Dr. Van K. Tharp
- 17** Verschlusssache M3 – und wieso der
Iran bestraft werden muß
- 20** Interview mit Folker Hellmeyer,
Chefanalyst der Bremer
Landesbank
- 22** Interview mit Volkswirt Dr.
Krassimir Petrov
- 24** „Märkte im Umbruch“ – Bericht von
der 2. Frühjahrskonferenz des VTAD
- 26** **Nachhaltiges Investieren:**
Die (un)sichtbare Bedrohung
- 28** **Derivate:**
Baissiers auf der Spur – Derivate
für fallende Notierungen
- 30** **Prinzipien des Marktes:**
Sport-Großereignisse: Gewinnt der
Dax die Fußball-WM?

Research – Märkte

- 33** **Charttechnik:**
Gold und Palladium

- 34** **Sentimenttechnik:**
Vorsicht ist angebracht
- 36** **Commitment of Traders (CoT):**
US-Anleihen: Gute Unterstützung
am langen Ende
- 37** **Edelmetalle:**
Eindrücke vom „Stock Day
Resources“
- 38** **Energie und Ressourcen:**
Putins Gazprom; von Autor Jürgen
Hüholdt
- 40** **Börsensignale:**
Mehrheitlich steigende
Aktienkurse

Research – Aktien

- 41** **Buy or Good Bye:**
Hermle Vz. und Neosino
- 42** **Aktie im Blickpunkt:**
BASF AG – Wider dem
Chemiezyklus?
- 44** **Gastanalyse:**
HCI Capital – weiter auf
Erfolgskurs; von André Hüsemann
von SRC Research
- 46** **MoneyTalk:**
Interview mit Dr. Rudolf Schulten,
Vorstandsvorsitzender der MVV
Energie AG
- 48** **Emerging Markets-Aktie:**
Solidere (Libanon)

- 50** **Turnaround:**
Ludwig Beck – Aktie der Sinne
- 51** **Perlentaucher:**
JoWood Productions Software AG –
Es wird wieder gespielt
- 52** **Musterdepot:**
Gefährliche Weggabelung

Potpourri

- 56** **Interview mit einem Investor:**
Smart Investor im Gespräch
Hedgefonds-Manager Hugh Hendry
- 58** **Leserbriefe:**
Meinung und Gegenmeinung
- 60** **Buchbesprechung:**
„Die Wahrheit stirbt zuerst“ von
Peter Forster; „Narren des Zufalls“
von Nassim Nicholas Taleb
- 62** **Zu guter Letzt:**
Das Reich der kleinen Könige

- 61** **Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis
Smart Investor 8/2006**



TITELSTORY

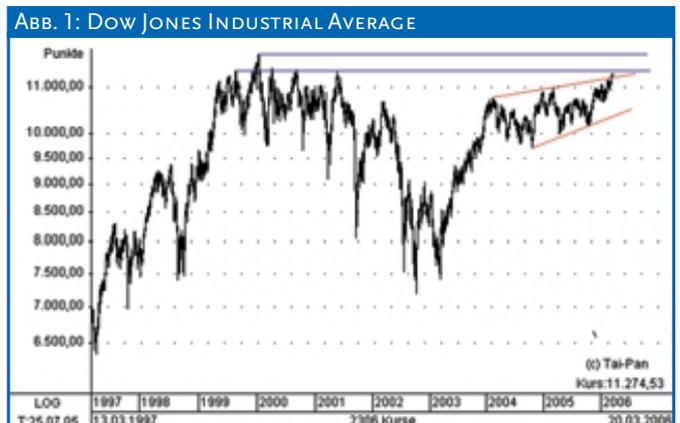
Kampf der Titanen

Wer gewinnt das Ringen um die wichtigen charttechnischen Marken an den internationalen Aktienmärkten? Bulle oder Bär?

Seit geraumer Zeit nun schon weisen wir an dieser Stelle immer wieder auf die Bedeutsamkeit des Zeitraums März/April 2006 unter zyklischen Gesichtspunkten hin. Bedeutsam insofern, als wir hier den Übergang des seit drei Jahren gültigen Bullenmarktes in eine zyklische Baisse vermuteten. Mit letzterer ist gemeint: ein Kursrückgang über mindestens sechs Monate mit einem „Downside-Potential“ von 15 % oder mehr. Mittlerweile ist es März und wir müssen uns daher fragen: Stimmt unsere Prognose noch? Müssen wir sie modifizieren oder gar komplett verwerfen? Um diese Fragen zu beantworten, sehen wir uns zunächst die Kursentwicklungen von zwei wichtigen amerikanischen Indices an, um daraus dann auch Schlüsse auf andere Märkte zu ziehen.

Dow und Nasdaq

Der Dow Jones Industrial Average bewegt sich im ganz großen Bild (Abb. 1) in den letzten sechs Jahren unter vergleichsweise geringen Schwankungen mehr oder weniger seitwärts und trotzte damit den weltweiten vehementen Baisse-Tendenzen in der Zeit von 2000 bis 2003. Aktuell notiert er fast wieder auf Allzeithoch-Niveau. Noch etwas läßt sich schön im Dow-Chart erkennen, nämlich ein seit etwa zwei Jahren nach oben sich zuspitzender charttechnischer Keil, aus dem heraus zuletzt ein „kleiner“ Ausbruch nach oben erfolgte. Im übrigen vermittelt der S&P 500-Index ein fast identisches Bild, nur liegt dieser deutlicher unter seinem Allzeithoch. In Abb. 2 ist der Nasdaq Composite Index zu sehen, also das Marktbarometer der Wachstumsaktien. Da Wachstum auf die Zukunft gerichtet ist und die Zukunft unsicher ist, stellt die Nasdaq somit auch das spekulativere Börsensegment dar. Anders als beim Dow Jones notiert dieser Wachstumswerte-Index deutlich unter seinen Höchstständen aus dem Jahre 2000. Allerdings ist die Nasdaq-Entwicklung der letzten beiden Jahre derjenigen des Dow Jones gar nicht so unähnlich. Auch der



Nasdaq Composite Index bildete einen charttechnischen Keil aus, und auch hier erfolgte der Ausbruch nach oben. Und ebenfalls notiert dieser Index an einem relativ wichtigen technischen Widerstand, welcher von früheren Hoch- und Tiefpunkten aus den Jahren 2001 und 1999 herrührt.

Die Titanen des Marktes

Aber was läßt sich nun aus diesen beiden Chartbildern lesen? Beide Indices notieren fast exakt auf ihren oberen Keil-Begrenzungen und zudem kurz vor wichtigen Widerständen. Aus rein charttechnischer Sicht kann also zum momentanen Zeitpunkt noch keine endgültige Einschätzung getroffen werden. Und selbst wenn eine größere und eindeutige Bewegung in die eine oder andere Seite stattgefunden hätte, wir dürften sie nicht zu ernst nehmen. Denn Fehlsignale bzw. „False Breaks“ („falsche Signale“), insbesondere an solch wichtigen Marken, sind eher die Regel denn die Ausnahme. Wir sehen also: Bulle und Bär, die Titanen des Marktes, stehen sich kampfbereit gegenüber. Über



den Ausgang dieses Kampfes läßt sich heute leider noch nichts mit Bestimmtheit sagen. Wie soll man also mit dieser doch sehr unbefriedigenden Situation umgehen?

Zwei Szenarien

Die massenpsychologische Zuspitzung, die sich hinter einer Keilformation verbirgt, kann sich unserer Ansicht nach nur auf eine extreme Weise entladen. Im Prinzip sind für uns zwei grundsätzliche Szenarien vorstellbar. Szenario 1: Die Aktienindizes fallen „entsprechend Lehrbuch“ nach unten durch die Keile hindurch. Nicht umsonst wird dieser Art von charttechnischen Formationen (dem leicht aufwärts gerichteten Keil) der Begriff „Bearisher Keil“ zugeordnet. Damit würde sich tatsächlich unsere ursprünglich geäußerte Prognose eines „mittelfristigen Bärenmarktes“ ab März 2006 bewahrheiten. Hierunter würde auch im weiteren Sinne unsere vor einem Monat angedeutete „finale Senkrechte“ fallen. Demnach gelänge Dow und Nasdaq zwar nochmals ein deutlicher Schub über die Keile nach oben. Allerdings würde diese Bewegung innerhalb weniger Wochen an Dynamik einbüßen und in sich zusammenfallen. Da es sich hier um eine leichte Abwandlung von Szenario 1 handelt, wollen wir die „finale Senkrechte“ als Szenario 1/A bezeichnen. „A“ steht dabei für „alternativ“ oder „abgewandelt“, und es impliziert auch einen kommenden Bärenmarkt, eben nur mit einem vorangehenden Schlenker nach oben. Und schließlich sei noch das „neue“ Szenario 2 erwähnt: Demnach würden die US-Aktienmärkte nach oben durchziehen, ohne anschließend nachhaltig in den Keil zurückzufallen. Damit würde sich dann die bisherige zweijährige Seitwärtsphase im Dow, S&P 500 und Nasdaq im Nachhinein als Korrektur – und eben nicht als obere Wende – herauskristallisieren. Weiter hinten im Beitrag in Abb. 6 sind alle drei Szenarien für den S&P 500 in einem Schaubild abgetragen.

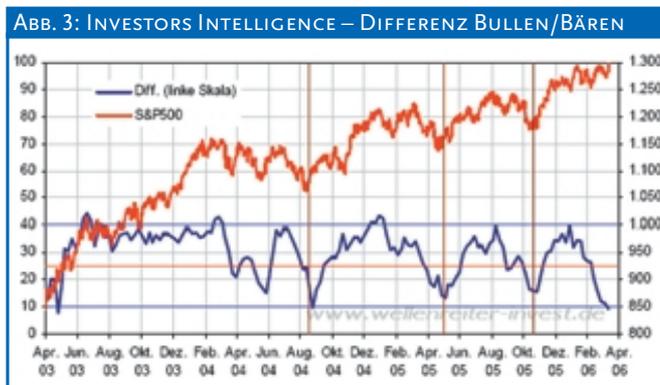
Unsere Art zu denken

Es gibt sicherlich nur sehr wenige Börsenpublikationen im deutschsprachigen Raum, welche derart konkrete Prognosen abgeben, wie es der Smart Investor tut. Immer wieder werden wir von unseren Lesern darauf angesprochen und auch dafür kritisiert. Schließlich könne kein Mensch die Zukunft vorhersehen, auch nicht ansatzweise. Also warum solle man sich dann überhaupt die Mühe machen, Prognosen zu erstellen, wo sie sich doch ohnehin kaum als richtig erweisen werden. Dem halten wir entgegen: Von uns abgegebene Prognosen haben tatsächlich nicht den Sinn, die Zukunft exakt zu beschreiben. Vielmehr wollen wir damit Pfeiler für einen Zukunftspfad aufstellen, innerhalb

dessen die Welt für uns aus heutiger Sicht erklärbar wäre. Der Nachteil dabei ist: Die Realität wird nahezu zwangsläufig von diesem Pfad abweichen. Der Vorteil dagegen: Wir wissen sehr schnell, wann mit unserem Gedankengebäude etwas nicht mehr in Ordnung ist, und damit, wann wir unsere Meinung revidieren müssen. Denn so konkrete Prognosen wir auch abgeben, so schnell und prompt ändern wir diese, wenn es die Realität erfordert. Hier unterscheiden wir uns sicherlich von anderen Publikationen, die „wischwaschi“ prognostizieren, aber eben dann auch nie revidieren müssen. Und die allerschlausten sind dann diejenigen, die sich im Nachhinein dann selbst auf die Schultern klopfen nach dem Motto: „Wir haben es doch so prognostiziert!“

Irgendwas stimmt nicht!

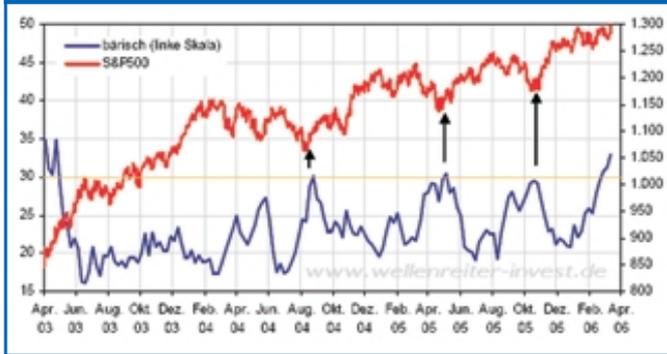
Nun ist natürlich die Frage berechtigt: Warum sprechen wir hier über Revidierungen von Einschätzungen, wo sich doch unsere bisherigen Prognosen („finale Senkrechte“ bzw. deutlich über 6.000 Dax-Punkte bis März/April 2006) noch gar nicht als falsch herausgestellt haben? Ganz einfach deshalb, weil eine wichtige Komponente in unserem Analyse-Dreiklang aus technischer, fundamentaler und Sentiment-Analyse überhaupt nicht in unser ursprüngliches Szenario paßt. Es ist das Investorensentiment, das so gar nicht von überschäumendem Optimismus geprägt ist. Letzterer wäre jedoch für Szenario 1 bzw. 1/A fast zwingend notwendig. In seiner momentanen Ausprägung würde die Anlegerstimmung in den USA aber eher zu einem Aktienmarktief als zu einem Hoch passen. Das klingt unglaublich, aber sehen Sie mal hier:



Über „Bullen“ und „Bären“

Das klassische Sentiment-Schema läuft folgendermaßen: Im Bullenmarkt nimmt auch der Optimismus unter den Anlegern zu; im Bärenmarkt geht der Optimismus zurück. Da Stimmungsindikatoren in einem feststehenden Bereich oszillieren (z.B. zwischen 0 und 100), ergeben sich daher in der Regel sehr zutreffende Beschreibungen des jeweiligen massenpsychologischen Zustandes des Marktes (z.B. „viel“ oder „wenig“ Optimismus). Sehen wir uns hierzu Abb. 3 an, welche oben den S&P 500 zeigt und unten einen von der US-Marktforschungsfirma Investors Intelligence berechneten Stimmungsindikator. Zu dessen Ermittlung werden professionelle US-Investoren nach ihrer Einschätzung der zukünftigen Marktentwicklung befragt und aufgrund ihrer Antworten in „Bullen“ und „Bären“ bzw. „Neutrale“ unterteilt. Der Indikator zeigt nun den über die Zeit abgetragenen Unterschied zwischen den Bullen- und Bären-Anteilen (Neutrale bleiben unberücksichtigt). Der momentane Wert von 9,3 kann sich z.B. da-

Abb. 4: INVESTORS INTELLIGENCE ZAHLEN – BEARISHE NEWSLETTER



durch ergeben, daß 30 % der Befragten „bullish“ sind und 20,7 % „bearish“ (30 – 20,7 = 9,3), soviel zur Berechnungsweise. Allerdings interessiert uns hier weniger die absolute Ausprägung als vielmehr die Entwicklung dieses Indikators über die Zeit, und vor allem auch in Relation zum Aktienmarkt.

Was läuft hier falsch?

Wie gesagt, sollte dieser Indikator in gewisser Weise die Schwünge des Aktienmarktes nachvollziehen, und in der Tat: An den vier markanten Markttiefs im Frühjahr 2003, Sommer 2004, Frühjahr 2005 und Herbst 2005 bildete auch der Indikator ein „Optimismus-Tief“ aus, wie es eben der Theorie entspricht. Dieser „Gleichlauf“ zeigt, daß der Indikator durchaus seine Berechtigung hat. Aber wie ist die momentane Situation dann zu deuten? Der Optimismus gemäß diesem Indikator notiert auf dem tiefsten Stand seit dem Frühjahr 2003! Damals stand der S&P 500-Index jedoch unter 900 Punkten, also mehr als ein Drittel unter dem heutigen Wert von ca. 1.300 Punkten. Der Gleichlauf ist dementsprechend nicht mehr gegeben. Da die Aktienindices in der Nähe von Mehrjahreshochs notieren, müßte deutlich mehr Optimismus feststellbar sein. Das Gegenteil aber ist der Fall. Also was läuft hier falsch?

Unharmonischer „Analyse-Dreiklang“

Von unserem Research-Partner Wellenreiter-Invest, welcher uns Abb. 3 zur Verfügung gestellt hat, stammt auch Abb. 4. Sie zeigt einen anderen Sentiment-Indikator, nämlich den Anteil der bearish eingestellten US-Börsenbriefe. Es handelt sich hier um einen Indikator, der sich vom Prinzip her gegenläufig zum Markt verhalten sollte, also Markttiefs sollten mit Indikatorhochs zusammenfallen und vice versa. Auch hier sehen wir: Der Pessimismus ist augenblicklich fast so hoch wie zu Zeiten der tiefsten Baisse im Frühjahr 2003! Damit ist sichergestellt, daß der Indikator aus Abb. 3 keinen Ausreißer darstellt. Nein, der in Anbetracht der hohen Marktstände viel zu schwach ausgeprägte Optimismus kann anhand mehrerer Indikatoren festgestellt werden und ist damit symptomatisch. Folglich ist unser „Analyse-Dreiklang“ unharmonisch. In Anbetracht dieses schon mit „Pessimismus“ zu beschreibenden Stimmungsbildes spricht Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest gar davon, daß der „Dow fast nicht mehr anders kann, als ein neues Allzeithoch zu erzielen.“

Skepsis auch hierzulande

In Antizipation eines herannahenden Bärenmarktes verkauften wir – fälschlicherweise, wie sich nun herausstellt – via unseren wöchentlichen Online-Börsenbrief Smart Investor Weekly in den vergangenen Wochen einen erheblichen Teil unserer Musterde-

pot-Werte. Normalerweise hätten wir mit großem Widerspruch unserer Leser gerechnet, liefen doch viele dieser Titel bis dahin recht gut. Aber weit gefehlt. Wir ernteten fast nur Zuspruch, Lob und „Schulterklopfen“. So nett gemeint die Reaktionen auch sein mögen, so sehr zeigen sie uns, daß unsere Verkaufsaktion vermutlich nicht richtig war. Denn die Masse liegt an der Börse bekanntlich verkehrt. Nicht nur in Amerika, sondern auch hierzulande scheint man sich auf fallende Kurse eingestellt zu haben. Und Gründe dafür gibt es sicherlich genug: die Verschärfung des Iran-Konfliktes, eine Zuspitzung der Vogelgrippe sowie eine drohende Rezession in den USA („flache Zinsstrukturkurve“). Wo liegt also der Denkfehler? Warum werden die Aktienmärkte vermutlich nicht in dem Maße unter Druck kommen wie von uns mit dem Szenario 1/A ursprünglich prognostiziert und wie offensichtlich von vielen Investoren erwartet? Antwort: Weil alle diese potentiellen Störfaktoren schon bekannt sind, bezüglich ihrer möglichen Verschärfung in den Medien bereits hinlänglich diskutiert wurden und damit in den aktuellen „hohen“ Aktienkursen bereits eskomptiert sind. Sollte es also in den nächsten Wochen zu nicht ganz so negativen Entwicklungen kommen, wie die Allgemeinheit vermutet, so müßte dies positive Wirkungen auf den Aktienmarkt haben.

Unser heimischer Aktienmarkt

Nicht nur die US-Märkte notieren an entscheidenden Chartmarken, auch für unseren Dax trifft dies zu. Wie ganz rechts in Abb. 5 zu erkennen ist, konnte der Dax zuletzt seinen blau unterlegten mittelfristigen Aufwärtstrendkanal nach oben hin überwinden, aber noch viel entscheidender ist: Unser heimisches Blue Chip-Barometer ringt derzeit mit dem langfristigen Aufwärtstrend, welcher seit 1982 auszumachen ist. Für Marcel Mußler, Herausgeber des Charttechnik-Börsenbriefes „Mußler-Briefe“, stellen daher die 5.900 Punkte den „Big-Point“ für den Dax dar. Je nachdem, ob die Eroberung dieser Marke gelingt oder nicht, wird seiner Ansicht nach die zukünftige Entwicklung ausfallen. Die logische Konsequenz einer Überwindung von 5.900 Punkten ist für Mußler, daß der Dax fast zwingend den nächsten „Big-Point“ anstreben muß, nämlich das Allzeithoch bei über 8.000 Punkten. Auch wenn diese Ansicht auf den ersten Blick extrem erscheint, aus charttechnischer Sicht ist seine Schlußfolgerung logisch und für uns nachvollziehbar.

M3, Iran und Afghanistan

In der letzten Ausgabe hatten wir angedeutet, daß sich der Iran-Konflikt zuspitzen könnte und daraus Negativeffekte (via höhe-

Abb. 5: DAX SEIT 1980



ren Ölpreis) für die Aktienmärkte zu erwarten wären. Allerdings sind die Verbalattacken zwischen den Parteien Iran einerseits und USA/Israel andererseits zuletzt deutlich weniger heftig ausgefallen. Insbesondere in Internetforen wurde zuletzt die Prognose eines französischen Instituts heftig diskutiert, wonach in der letzten Märzwoche der Iran-Krieg losbrechen könnte (sh. Beitrag „Verschlußsache M3“ auf S. 17). Wir gehen zwar davon aus, daß zwischen der Nichtmehrveröffentlichung der US-Geldmenge M3 und den iranischen Plänen, eine in Euro fakturierende Öl-Börse zu errichten, ein Zusammenhang besteht. Daraus aber zwingend auf einen jetzt beginnenden Militärschlag gegen den Iran zu schließen, halten wir für falsch, denn: Die durch eine solche Öl-Börse (ihr Start ist bis heute noch nicht sicher) möglicherweise verursachte Umleitung der Geld- und Kapitalströme am US-

Dollar vorbei wäre zunächst einmal sicher marginal und damit für das US-Fed-System nicht bedrohlich. Und selbst wenn es solche Effekte gäbe, so wären sie für die Öffentlichkeit nicht mehr gut nachvollziehbar, weil eben die Geldmenge M3, die solche Effekte am ehesten andeuten würde, nicht mehr publiziert wird. Unsere These daher: Der „Fall Iran“ steht für die Bush-Regierung weiterhin auf der Agenda, er ist aber aus deren Sicht nicht akut „lösungsbedürftig“. In unserem Jahresblick hatten wir auch die Möglichkeit eines neuerlichen Konfliktes in Afghanistan angedeutet. Die Entwicklungen der letzten Wochen (z.B. viele Übergriffe der Taliban auf die Besatzungstruppen) deuten mehr und mehr auf einen bald dort losbrechenden Konflikt. Die Wahrscheinlichkeit, daß sich in Afghanistan – und nicht im Iran – das Drama dieses Frühjahrs abspielen wird, halten wir für deutlich

Anzeige

ERP-Lösungen für den erfolgreichen Mittelstand.

SoftM eröffnet...

...Ihrem Unternehmen ungeahnte Vorteile.

Weitere entscheidende Informationen erhalten Sie unter www.softm.com oder:
Investor Relations Telefon 089/143 29-1199 · Telefax 089/143 29-1113

SoftM

ABB. 6: S&P 500 MIT VERSCHIEDENEN SZENARIEN



wahrscheinlicher. Daraus resultierende Effekte auf die Weltbörsen dürften jedoch eher vernachlässigbar sein.

Zwei saisonale Besonderheiten

Neben möglichen, aber kaum zu kalkulierenden Schockereignissen wie Kriege und Vogelgrippe bietet dieses Jahr aber auch zwei saisonale Besonderheiten, an denen kein Marktanalytiker vorbeikommt. Da wäre zum einen das Großereignis Fußball-Weltmeisterschaft in Deutschland. Wie die Studie auf S. 30 zeigt, neigen die Aktienkurse im Vorfeld solcher Ereignisse dazu zu steigen und etwa vier bis sechs Wochen vor Beginn der Spiele ein Hoch auszubilden. Bezogen auf die diesjährige WM würde dies auf ein Hoch Ende April/Anfang Mai hindeuten. Als zweites sollte man das Tief des Vierjahreszyklus berücksichtigen, welches rechnerisch im September/Oktober 2006 anstehen würde. Dieser Zyklus zählt zu den zuverlässigsten überhaupt, weshalb man wenigstens eine „kleine Delle“, vermutlich aber ein bedeutsames Tief in diesem Zeitraum erwarten sollte.

Kampf der Titanen

Es sollte klar geworden sein, daß die Aktienmärkte in den USA wie auch in Deutschland (und in vielen anderen Ländern) an wichtigen charttechnischen Marken bzw. Widerständen notieren. Da die Aktienmärkte inzwischen eine dreijährige Hausse hinter sich haben, so könnte man unter „normalen Umständen“ hier ausgeprägtere Kursrückgänge erwarten. Auch zyklische Überlegungen deuten schließlich auf den Zeitraum März/April 2006 für eine mögliche obere Wende. Ob der bisher dominante Bulle allerdings dem Bären so einfach das Feld überlassen wird, muß zumindest angezweifelt werden. Denn von Euphorie, wie man sie nach einem dreijährigen Bullenmarkt bzw. am Ende eines charttechnischen Keils erwarten würde, ist momentan noch wenig zu spüren. Ganz im Gegenteil: Viele Investoren scheinen sich bereits auf fallende Kurse eingestellt zu haben. Vielleicht überraschen die Aktienmärkte die Investoren daher ein ums andere Mal auf der Oberseite? Dann aber würden die beschriebenen wichtigen charttechnischen Bastionen genommen werden mit den entsprechend langfristig positiven Implikationen.

Eine neue Aktienmarktblase?

Eine fundamentale Erklärung dieses bullischen Szenarios fällt einem „aufgeklärten“ Investor sicherlich sehr schwer, vor allem was die USA angeht. Wir kennen alle die Geschichten von der nahe Null liegenden Sparquote, der zum Bersten aufgepumpten Immobilienblase, den überschuldeten Konsumenten, den giganti-

schen Handelsbilanz- und Budgetdefiziten, der flachen Zinsstruktur und so weiter und so fort. All dies macht es einem wahrlich nicht einfach, an nachhaltige Ausbrüche der US-Aktienindices nach oben zu glauben, auch wenn sie in Punkten ausgedrückt greifbar nahe sind. Aber vielleicht ist alles viel einfacher zu verstehen, wenn wir uns die zukünftige US-Notenbankpolitik vorstellen. Ben Bernanke gilt als ausgemachter „Inflationist“, also als jemand, der im Zweifel Geldscheine aus Helikoptern über amerikanischen Städten abwerfen lassen würde. Die Nichtmehrveröffentlichung von M3 deutet bereits an, daß Bernanke zukünftig vermutlich rabiater expansive geldpolitische Manöver fahren wird, welche er, so weit es geht, vor der Öffentlichkeit geheimhalten will. In einem solch hochgradig inflationären Umfeld könnte sich eine weitere Blase bilden, nämlich eine nochmalige Aktienmarktblase (die zweite nach der des Jahres 2000). Vielleicht liegt in einer künftig zügellosen Inflation einer der Schlüssel für einen möglicherweise noch lange nicht beendeten Bullenmarkt bei den Aktien.

Fazit

Während der Bär die besseren fundamentalen Argumente zu haben scheint, sprechen Chart- und Sentimenttechnik eher für die Belange des Bullen. Die Tatsache, daß die Aktienmärkte vor ganz wichtigen Marken stehen, sollte man daher nicht aus den Augen lassen. Kurzfristig spricht die ausgeprägte Skepsis unter den Anlegern dafür, daß der Bulle den entscheidenden Schritt über die wichtigen Chart-Marken schaffen kann. Längerfristig (drei Jahre und mehr) dürften Aktien von dem angedeuteten Inflationsszenario sowie von weiterhin positiv zu wertenden demographischen Entwicklungen profitieren. Auf die mittlere Frist ist vor allem in der Zeit von Mai bis Oktober Vorsicht angebracht, schon alleine aufgrund der klassischen Jahressaisonalität und in diesem Jahr zusätzlich noch aufgrund von WM und Vierjahreszyklus. Inzwischen halten wir Szenario 1 für unwahrscheinlich, halten 1/A zwar noch für möglich, aber unser Favorit ist nach allem hier gesagten nun Szenario 2 (sh. Abb. 6).

Ralf Flierl



Schafft der Bulle den Sprung über die 5.900 Punkte-Marke?

Risiko

Risiko ist einer der schlecht greifbaren Begriffe der Finanzmärkte und wird durchaus unterschiedlich ausgelegt. Wie wir mit Risiken umgehen, sagt nicht nur etwas über unsere Erfolgchancen, sondern auch über uns selbst aus.

Risikobereitschaft...

Versicherungsunternehmen wissen, daß sich die Menschen in ihrer Neigung zum Risiko unterscheiden. Dieser Zusammenhang ist so gut dokumentiert, daß sie aufgrund äußerer Anhaltspunkte, die man als Stereotypen zu bezeichnen geneigt ist, bestimmten Gruppen günstigere Tarife einräumen. Demnach sind 40jährige Frauen weniger riskante Autofahrer als männliche Fahranfänger, frischgebackene Eltern vorsichtiger als Singles und Beamte unauffälliger als Studenten. Versicherungsunternehmen handeln nicht etwa so, weil ihnen Familienmenschen und Staatsdiener besonders am Herzen lägen, sondern weil sie als Profis in Sachen Risiko statistisch belegen können, daß derartige Differenzierungen sachgerecht sind. Beamte mögen zwar unter den sicheren Autofahrern gehäuft vertreten sein, andererseits sind sie als Gruppe, was Innovationen und unternehmerisches Denken anbelangt, doch eher unauffällig. Mangelnde Risikobereitschaft hat also auch negative Facetten, die dem Volksmund unter dem Motto „Wer nicht wagt, der nicht gewinnt“ bekannt sind.

...und Belohnungen

Wie kommt es also, daß die einen risikoscheue Zauderer sind, während die anderen als forsche Draufgänger auftreten? Ob ein Wagnis eingegangen wird, hängt entscheidend von unserer Wahrnehmung nicht nur des Risikos, sondern auch der möglichen Belohnungen eines solchen Wagnisses ab. In jedem Fall wäre es relativ sinnlos, isolierte Risikominimierung zu betreiben. Im Börsenrahmen würde das z.B. bedeuten, daß man sich vom Markt grundsätzlich fern hält, freilich um den Preis, daß man dann auch auf die dort vorhandenen Chancen verzichtet. Risiken und Belohnungen müssen in einem attraktiven Verhältnis zueinander stehen, sonst werden wir das Wagnis nicht eingehen. Dr. Van K. Tharp (vgl. Interview) weist auf diesen Zusammenhang hin, wenn er fordert, daß eine mögliche Belohnung das Vielfache des eingegangenen Risikos betragen müsse. Was wir konkret als angemessene Belohnung empfinden, ist aber zunächst einmal subjektiv und auch eine Frage des Naturells. Zauderer werden Risiken tendenziell überbewerten, während Draufgänger eher zu einer Unterschätzung der Risikoseite neigen. Für einen Bungee-Springer mag bereits der Adrenalinstoß ausreichende Belohnung für das eingegangene Risiko sein, die vorerwähnte Versicherung wird für den Kick alleine jedoch kaum tätig werden – schon gar nicht auf Dauer. Selbst wenn wir die Belohnung des Bungee-Springers



Risiken lauern vor allem dort, wo man sie nicht vermutet

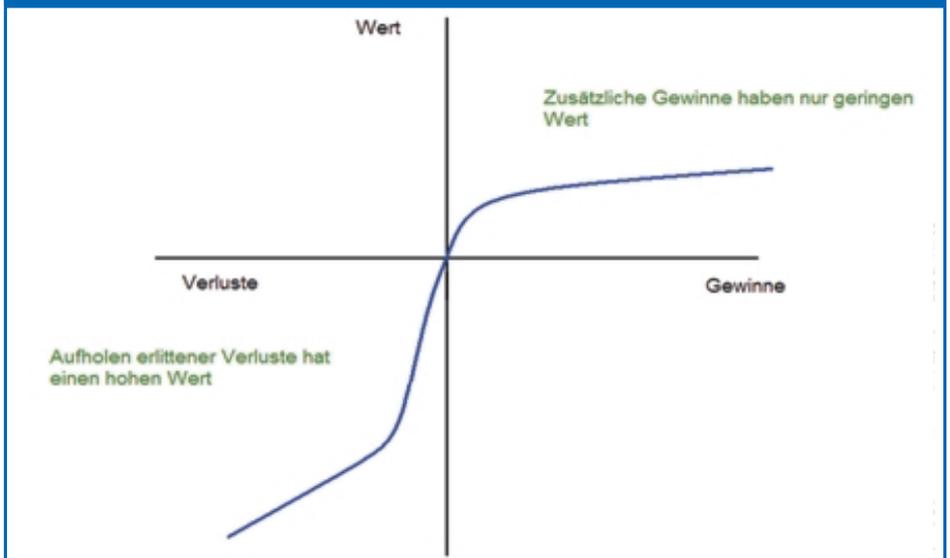
ernst nehmen und ihm Rationalität unterstellen, bestärken uns die Erkenntnisse der Behavioral Finance doch darin, den rationalen Musterknaben „Homo oeconomicus“ ohne Reue aufs Altenteil zu schicken.

Irrationales Risikoverhalten

Die Pioniere der Behavioral Finance, Daniel Kahneman und Amos Tversky, wiesen bereits 1979 in ihrem Aufsatz „Prospect Theory“ darauf hin, daß die Entscheidungen der Menschen häufig nicht rational sind. Gleiche Sachverhalte werden, wenn sie unterschiedlich präsentiert werden, auch unterschiedlich entschieden. So waren die meisten Leute bereit, quer durch die Stadt zu fahren, um 5 Dollar bei einem Taschenrechner für 15 Dollar zu sparen; die wenigsten aber hätten die exakt gleiche Fahrt auf sich genommen, um den exakt gleichen Betrag bei einem Mantel für 125 Dollar zu sparen. Für unsere Betrachtung ist von besonderem Interesse, wie sich die Risikoneigung verändert, je nachdem ob sich eine Position im Gewinn oder im Verlust befindet. So war es in einem anderen Experiment nicht ungewöhnlich, daß Probanden einen sicheren Gewinn von

1.000 Dollar der Aussicht auf einen Gewinn von 2.500 Dollar, der aber nur eine Wahrscheinlichkeit von 50 % aufwies, vorzogen. Diese Art risikoaversen Verhaltens ist allerdings insofern bemerkenswert, als der Erwartungswert der unsicheren Alternative mit 1.250 Dollar ($0,5 \cdot 2.500 + 0,5 \cdot 0$) um 25 % über der sicheren Alternative lag. Regelrecht verblüffend war jedoch das Verhalten der gleichen Versuchspersonen, wenn sie mit einem sicheren Verlust von 1.000 Dollar konfrontiert wurden. Auch hier wurden sie vor die Alternative gestellt, statt dieses sicheren Verlustes ein Spiel zu wagen, bei dem sie entweder ohne Verlust davongekommen wären oder einen Verlust von 2.500 Dollar zu tragen gehabt hätten (Wahrscheinlichkeit jeweils 50 %). Die Probanden haben hier mehrheitlich das Risiko gesucht und sich für die unsichere und zudem ungünstigere Variante (Erwartungswert - 1.250 Dollar) entschieden, offenbar angetrieben durch die Hoffnung, ihnen bliebe der Verlust vielleicht gänzlich erspart. Im Ergebnis war also die Neigung festzustellen, Gewinne zu

KAHNEMAN-TVERSKY WERTFUNKTION



Risikoavers im Gewinn, risikofreudig im Verlust!

begrenzen (risikoavers in Situation 1) und Verluste laufen zu lassen (risikofreudig in Situation 2). Abb. 1 veranschaulicht diesen Zusammenhang anhand einer schematischen Wertfunktion nach Kahneman/Tversky. Die Probanden verhielten sich jedenfalls genau entgegengesetzt zu den Empfehlungen

Anzeige

Timing is money!



Ekkehart Schwartzkopff

In den nächsten Jahren lässt sich am meisten Geld mit Aktien verdienen:

- durch den letzten Ausgabenschub der Baby-Boomer;
- durch die letzte Welle der Hightech-Innovationen;
- durch die starke Hälfte des 10-Jahres-Zyklus.

Die „Golden Twenties“ lassen grüßen!

Viele Anleger werden erst aufspringen, wenn die Party fast gelaufen ist. Gegen Ende des Jahrzehnts drehen alle 3 Zyklen abrupt ins Minus.

Die „Dirty Thirties“ erleben eine Neuauflage!

Stellen Sie jetzt die Weichen:

- Welche Anlagen heute?
- Wie gegen Ende des Jahrzehnts die Gewinne festhalten?
- Mit welchen Anlagen danach am Abschwung verdienen?

Es gibt keine schlechten Börsen, nur falsches Timing!

Wir beraten Sie gerne!

Market Control
Gesellschaft für Anlage-
und Währungsberatung
Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH
Sendlinger Str. 14
80331 München
Tel. 089 / 23 555 10
Fax 089 / 23 555 111

ekkehart.schwartzkopff@marketcontrol.de

www.marketcontrol.de

der „Goldenen Börsenregel“, wonach man Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen sollte.

Der fehlende Totalisator im Kopf

Neben diesen systematischen Verzerrungen in unserem Risikoverhalten, die offenbar darauf zurückzuführen sind, daß wir „schief gewickelt“ sind, wenn es um den Umgang mit Risiko geht, fehlt es uns auch an einem natürlichen Sinnesorgan, sozusagen dem Totalisator im Kopf, um Wahrscheinlichkeiten über-

haupt zutreffend zu erfassen. Dies macht sich z.B. besonders bei sehr großen und bei sehr geringen Wahrscheinlichkeiten bemerkbar. Während wir erstgenannte unterschätzen (Sicherheitseffekt), neigen wir dazu, letztere zu überschätzen (Möglichkeitseffekt). Wer aber weder Chancen noch Risiken kennt, der kann sich auch nicht ernsthaft rational verhalten. Dieser Umstand erklärt z.B. das sogenannte Friedman/Savage-Paradoxon, das darin besteht, daß Menschen einerseits Lotterielose kaufen, weil sie die geringe Gewinnwahrscheinlichkeit über-

„Es gibt immer jemanden, auf den man die Schuld schieben kann“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Van K. Tharp, seit mehr als zwei Jahrzehnten international anerkannter Tradingcoach und Leiter des „International Institute of Trading Mastery“ (www.iitm.com)

Smart Investor: Wie definieren Sie Risiko?

Tharp: Wann immer Sie eine Position am Markt einnehmen, müssen Sie im Voraus bestimmen, wo Sie aussteigen, um Ihr Kapital zu erhalten. Ich nenne dieses Risiko pro Einheit Ihrer Investition „R“. Nehmen wir an, Sie kaufen eine 40-US-\$-Aktie und setzen Ihren Stop auf 30 US-\$. Ihr Risiko pro Aktie beträgt dann 10 US-\$ – Ihr Gesamtrisiko ist entsprechend eine Frage Ihrer Positionsgröße. Sie selbst bestimmen, welchen Prozentsatz Ihres Kapitals Sie auf eine gegebene Idee riskieren. Nehmen wir an, Sie haben 100.000 US-\$ und wollen 1 % oder 1.000 US-\$ riskieren. Da Ihr Risiko pro Aktie 10 US-\$ beträgt, können Sie 100 Aktien kaufen. Sie müssen dann nur noch sicherstellen, daß Ihr potentieller Gewinn ein möglichst großes Vielfaches Ihres Anfangsrisikos ist – ich empfehle das Zwei- bis Dreifache. Auf diese Weise behalten Sie den Überblick über Ihr Risiko und eröffnen sich das Potential, an den Märkten eine Menge Geld zu verdienen.

Smart Investor: Was ist mit dem zyklischen Charakter des Risikos, z.B. der berühmten „Ruhe vor dem Sturm“?

Tharp: Auch wenn Sie Ihr Risiko definiert haben, wissen sie nicht, ob es entweder eine Kurslücke (Gap) gegen Ihre Position gibt, oder ob Sie etwas wirklich Dummes tun und Ihren Stop ignorieren. Beide Faktoren führen zu Verlusten, die viel größer als 1 R sind. Im obigen Beispiel, wo 1 R 25 % der Investition entsprach, beträgt Ihr Maximalverlust 4 R – falls Ihre Aktie über Nacht verschwindet. Im allgemeinen haben Sie aber mit meinem Risikoansatz eine gute Kontrolle darüber, was Ihnen am Markt zustoßen kann. Sie wissen jedoch nicht, wann Sie ein Verlust trifft, der 1 R übersteigt, oder ob mehrere Positionen gleichzeitig gegen Sie laufen.

Smart Investor: Können Sie für Ihr Konzept der Vielfachen von R (R Multiples) ein Beispiel geben?

Tharp: Sobald das Anfangsrisiko jeder Position bekannt ist, können Sie jedes Ergebnis als Funktion dieses Anfangsrisi-

kos ausdrücken.

Wenn Ihr Risiko beispielsweise 1.000 US-\$ beträgt und Sie 500 US-\$ verlieren, dann haben Sie einen 0,5 R Verlust. Gewinnen Sie 4.500 US-\$, dann haben Sie einen 4,5 R Gewinn. Diese Resultate bezeichne ich als R Multiples. Echte Profis beschränken Ihr Gesamtrisiko in jeder Position auf etwa 1 % oder weniger. Sie werden ihr Bestes geben, um sicherzustellen, daß ihre Gewinne viel größer als 1 R sind, während ihre Verluste sogar noch kleiner als 1 R sind.

Smart Investor: Wie kommt es, daß so viele Leute den Regeln nicht treu bleiben?

Tharp: Zunächst einmal lernen die meisten Leute die Regeln gar nicht. Ihnen wird beigebracht, zu



Dr. Van K. Tharp, promovierter Psychologe, ist seit 1982 als Trainer und Berater für Trader tätig. Der Amerikaner ist Autor zahlreicher Bücher, darunter des Bestsellers „Clever Traden mit System“ (FinanzBuch Verlag, 2001). Sein „Peak Performance“-Programm ist ein hoch angesehener Klassiker, der sich für Trader und Anleger unterschiedlichster Vorbildung eignet. Dr. Tharp ist Präsident des International Institute of Trading Mastery („Van Tharp Institute“) und kann über www.iitm.com oder telefonisch unter 001/919 466 0043 erreicht werden.

kaufen und zu halten, während andere in der Zwischenzeit Kommissionen und Gebühren kassieren. In den USA haben wir eine riesige Fondsindustrie, die nach diesem Prinzip gedeiht. Auch die Medien wollen uns glauben machen, daß das Erfolgsgeheimnis in der Auswahl der richtigen Aktien bestünde. Erfolg hat aber viel mehr mit Exits, Positionsgrößen und Psychologie zu tun. Hinzu kommen natürliche Neigungen der Leute, etwa der Wille, Recht zu haben, die dazu führen, daß Sie Ihre Gewinner zu früh verkaufen, aber Ihre Verluste laufen lassen. Schließlich haben die Leute tief in sich einen Hang zur Selbstsabotage – sie wiederholen unbewußt die gleichen Fehler, finden aber stets etwas außerhalb ihrer selbst, das sie für ihre Ergebnisse verantwortlich machen können – es gibt eben immer jemanden, auf den man die Schuld schieben kann. Auf diese Weise sind sie allerdings verdammt, ihre Fehler zu wiederholen.

Smart Investor: Nachdem Sie über Jahre mit einigen der besten Trader gearbeitet haben, ähneln sich diese in ihrer Risikoeinstellung?

Tharp: Top Trader verstehen die Wichtigkeit der Positionsgrößenanpassung. Sie gehen typischerweise keinen Trade ein, der ihnen nicht ein Potential eröffnet, das mindestens das Dreifache von dem beträgt, was sie riskieren. Und sie haben erkannt, daß sie selbst die Quelle ihrer Handelsergebnisse sind. Sie arbeiten daher konsequent daran, ihre Fehler zu korrigieren.

Smart Investor: Sind das nicht auch Erfolgsfaktoren außerhalb der Finanzmärkte?

Tharp: Es scheint bei allem, was ich modelliert habe, das Gleiche zu sein: Die Öffentlichkeit hat in ihrer Gesamtheit eine massiv falsche Vorstellung davon, was nötig ist, um erfolgreich zu sein. Die Leute denken beispielsweise, sie seien erst reich, wenn sie entweder die meisten Spielzeuge oder das meiste Geld besitzen. Ich habe meine eigene Definition finanzieller Freiheit als eines Zustandes, in dem Ihr passives Einkommen dauerhaft über dem liegt, was Sie zum Leben benötigen. Ich beschreibe das ziemlich ausführlich in meinem letzten Buch „Safe Strategies For Financial Freedom“. In der Medizin haben wir beispielsweise ein billionenschweres System, in dem sich alles um das Kurieren von Symptomen dreht. Andererseits wird nur sehr geringe Aufmerksamkeit auf unsere Nahrung gelegt. Was ich sagen will, der Schlüssel zum Erfolg ist in jedem Feld Ihre eigene Einstellung, die genau zu den Ergebnissen führt, die Sie bekommen. Und es geht um Verantwortung. Was Sie jetzt tun, wirkt sich auf Ihre Zukunft aus – positiv oder negativ.

Smart Investor: Herr Dr. Tharp, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

schätzen, und andererseits Versicherungsverträge abschließen, weil sie das Mehr an Sicherheit überbewerten. Zu allem Überfluß sind sowohl das Lotterielos als auch der Versicherungsvertrag Transaktionen mit negativem Erwartungswert, die im Durchschnitt also weniger auszahlen, als man einbezahlt hat.



Börse und Bungee-Springen sorgen zwar für den Kick, sind aber selten rational

gen über risikoadjustierte Renditen zu erhalten. Problematisch erscheint hier nicht nur, daß auch positive Kursbewegungen diese Risikomaße erhöhen, sondern daß natürlich weder das künftige Risiko noch die künftige Performance bekannt sind. Ein neuerer und im institutionellen Bereich verbreiteter Ansatz sind Value-at-Risk-Analysen (VAR). Mit dieser Kennzahl kann das Risiko eines ganzen Portfolios gemessen werden, wobei tatsächlich auch nur mögliche Abweichungen des Portfolios nach unten als Risiko gewertet werden. Das typische Ergebnis einer VAR-Analyse könnte dann lauten, daß das untersuchte Portfolio auf Sicht von 30 Tagen ein Risiko von 1.000 Euro bei einer Aussagewahrscheinlichkeit von 95 % aufweise. Die Monte-Carlo-Simulation schließlich ist eine Methode, in der eine Vielzahl möglicher Entwicklungspfade durchgerechnet wird, um zu Wahrscheinlichkeitsaussagen zu gelangen. An dieser Stelle wollen wir uns merken, daß auch eine hohe Wahrscheinlichkeit keine Sicherheit ist.



Statistische „Krücken“

Da wir selbst in Bezug auf Risikowahrnehmung und -verarbeitung so unzureichend ausgestattet sind, liegt es nahe, sich einiger Hilfsmittel zu bedienen, wie sie etwa die Statistik bereithält. Im Rahmen dieser Ausführungen können wir hier allerdings nicht ins Detail gehen, wollen einige verbreitete Risikomaße aber dennoch kurz erwähnen. Volatilität, Standardabweichung oder Varianz sind Maße für die ungerichtete Beweglichkeit oder Flatterhaftigkeit eines Kurses. Häufig werden derartige Kennziffern auch mit erzielten oder erwarteten Performance- bzw. Renditezahlen abgeglichen, um Aus-

Risiko Zukunft

Als hätten wir nicht schon genug Schwierigkeiten mit dem Risiko, haben wir einen Aspekt bislang lediglich kurz gestreift: An den Finanzmärkten handeln wir stets auf die Zukunft. Wir sprachen etwas respektlos von statistischen „Krücken“, denn selbst wenn wir Annahmen über eine mögliche Verteilung treffen, ist diese im Vorfeld immer ungewiß. Wir haben einfach nicht den Luxus kontrollierter und wohldefinierter Rahmenbedingungen, wir wissen weder, ob in jedem siebten Ei eine bestimmte Überraschung auf uns wartet, noch daß in jeder sechsten Kammer eine tödliche Kugel steckt. Da wir die echte Verteilung künftiger Ereignisse nicht kennen, gehen wir häufig vereinfachend davon aus, daß sie so ähnlich sein werde wie die der Vergangenheit. Aber auch die Verteilung der Vergangenheit hat ihre Tücken. Wählen wir den Referenzzeitraum zu kurz, dann ist die Gefahr groß, daß wir eine besonders bewegte, oder aber eine besonders ruhige Phase („Ruhe vor dem Sturm“) fälschlicherweise in die Zukunft fortschreiben; wählen wir ihn zu lang, enthält er unter Umständen auch Daten, die aufgrund eines möglichen Strukturbruchs nur noch bedingt aussagefähig sind.

Survivor Bias

Schließlich kann uns eine unsaubere methodische Ableitung ohne Umwege auf das sprichwörtliche Glatteis führen: Eines der bekannteren Beispiele aus diesem Bereich ist der Survivor Bias, der vereinfacht gesagt darin besteht, daß in eine Untersuchung nur diejenigen Titel einbezogen werden, die auch am Ende der Untersuchungsperiode noch vorhanden waren – eine Information, die man am Beginn der Untersuchung jedoch nicht hat. Wer beispielsweise eine Turnaround-Strategie am Aktienmarkt auf diese Weise untersucht, wird dem Survivor Bias zum Opfer fallen, die möglichen Erträge überschätzen, das Risiko aber, das sich aus dem vorzeitigen Ableben einer hoffnungsvollen Turnaround-Aktie ergibt, vielleicht noch nicht einmal wahrnehmen. Auch die weithin publizierten Aktienindices sind Klassiker für das Wirken des Survivor Bias und geben nur sehr eingeschränkt Auskunft über die tatsächliche Entwicklung „des Marktes“. Dax und Dow sind Marketinginstrumente, die die aus heutiger Sicht erfolgreichsten Unternehmen abbilden, die aber bei Bedarf angepaßt werden.

Der „Schwarze Schwan“

Abschließend wollen wir uns mit einem Phänomen beschäftigen, das als „Schwarzer Schwan“ durch die Wissenschaftsgeschichte geistert und schon von David Hume (1711-1776) diskutiert wurde. Der „Schwarze Schwan“ ist ein so extrem seltenes

Ereignis, daß uns die Möglichkeit seiner Existenz bis zu seinem Auftreten häufig gar nicht bewußt ist. Der 11.9.2001 (World Trade Center) war ein derartiger Schwarzer Schwan, ebenso der 2. August 1990 (Einmarsch in Kuwait). Auch auf Unternehmensebene gibt es Schwarze Schwäne; etwa den über Nacht spurlos verschwundenen Finanzvorstand oder die absurden Termingeschäfte einer alteingesessenen Bank. Ausagesicherheiten von 95 % und selbst solche von 99 % sind eben nicht 100 %. Die letzten Prozentpunkte, gerne als Restrisiko verharmlost, sind es aber, in denen sich die wahren Tragödien abspielen. Die 95 %ige Risikokontrolle ist eine gefährliche Illusion, die ein falsches Sicherheitsgefühl erzeugt.

Dabei spielt es auch keine Rolle, ob der Auslöser tatsächlich das große Einzelereignis oder aber eine unglückliche und unvorhersehbare Verkettung an sich unspektakulärer Einzelereignisse ist. Der reale Worst Case ist in der Regel schlimmer als alles, was wir im Vorfeld aus der Vergangenheit ableiten können. Ein Beispiel, über das ich jüngst stolperte, mag den Unterschied zwischen dem Strategiesandkasten und der Realität veranschaulichen:

Aus dem Strategiesandkasten

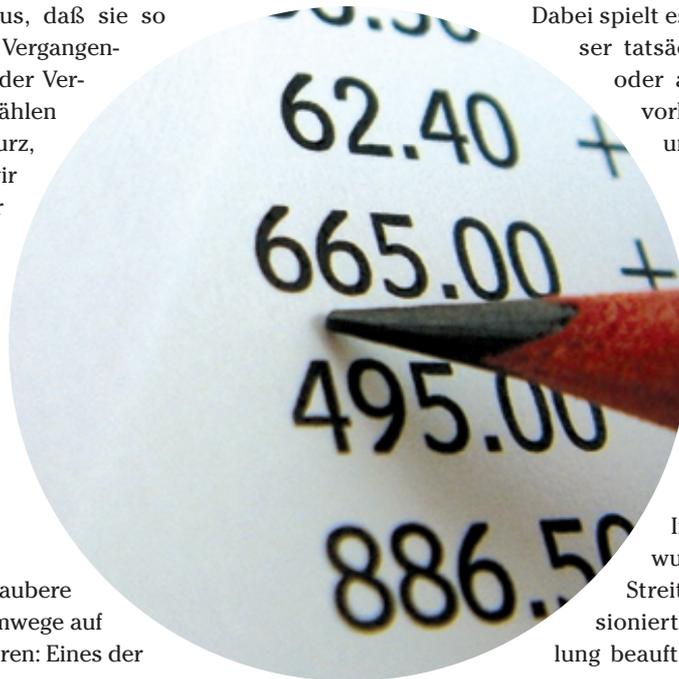
In einer Fernsehdokumentation wurde über eine Simulation der US-Streitkräfte berichtet, in der ein pensionierter General mit der Feinddarstellung beauftragt war. Er verhielt sich wenig „kooperativ“ – wie ein echter Feind eben – und schlug einen nennenswerten Teil der involvierten US-Streitkräfte

ebenso überraschend wie vernichtend. Die Simulation wurde daraufhin abgebrochen und der General in den Ruhestand zurückgeschickt. Begründung: Sein Verhalten sei unrealistisch gewesen. Nun, offenbar war sein Verhalten im Strategiesandkasten nicht als gegnerische Option vorgesehen, daher überraschend und erfolgreich. Lehrreich war es allemal.

Fazit

Entscheidungen unter Unsicherheit und Risiko gehören nicht zu den menschlichen Stärken. Wohl weil wir uns der diversen Unzulänglichkeiten in diesem Bereich bewußt sind, wurden immer ausgefeiltere Maße zur Risikomessung und -kontrolle entwickelt. Die Sicherheit, die sie vermitteln, ist angesichts seltener Ereignisse besonders trügerisch. Vielversprechender erscheint da der Ansatz von Tharp (vgl. Interview), bei Erreichen eines vorher festgelegten Verlustbetrages ohne Wenn und Aber die Reißleine zu ziehen und die Position glattzustellen. Einem massiven Gap gegen die eigene Position steht man allerdings auch hier hilflos gegenüber.

Ralph Malisch



Statistiken sind schön, hundertprozentig vertrauen kann man ihnen aber nicht.

Verschlußsache M3

...und wieso der Iran bestraft werden muß

Geschichte wiederholt sich bekanntlich nicht, aber sie reimt sich. Die Rhetorik beim Gerangel um die iranischen Atom-Ambitionen erinnert mehr als deutlich an den geschichtlichen Vorläufer vor drei Jahren, den ach so gefährlichen Irak. Damals wie heute erdreistete sich ein unbeugsamer Agitator, seine Rohöl-Exporte in Euro statt in US-Dollar abrechnen zu wollen – mit auf lange Sicht wohl verheerenden Folgen für die US-Währung, deren Recyclingkreislauf in den vergangenen Jahrzehnten gerade auf ihrer scheinbar unumstößlichen „Petro-Deckung“ beruhte. Nun fällt die geplante Eröffnung der iranischen Öl-Börse (ursprünglich Ende März) zeitlich ziemlich exakt mit der künftigen Nicht-Veröffentlichung der bis dato so wichtigen Geldmenge M3 durch die amerikanische Notenbank zusammen. Die offizielle Begründung: zu viel Aufwand. Man muß von Investoren schon eine ziemlich geringschätzig Meinung haben, um sich einer solchen hanebüchernen Behauptung zu erdreisten. Schauen wir uns aber das große Bild genauer an.

Heikle Geschichte

Um es vorneweg gleich klarzustellen: Das Thema Geldmenge M3, iranische Öl-Börse und – nennen wir es mal – Bestrafung des Iran ist heikel. Der Grat zwischen dem Anhaften einer beratungsresistenten Verschwörungstheorie und dem (V)Erkennen globaler Zusammenhänge ist äußerst schmal. Wir versuchen, die Lage so untendenziös wie möglich darzustellen und dem Leser noch ausreichend Spielraum für das Ziehen eigener Schlussfolgerungen zu lassen. Vergessen wir nämlich nicht, wie es Franck Bancheri, Leiter des Büros LEAP / E2020 (www.europe2020.org), trefflich ausgedrückt hat: Krisenantizipation ist stets ein komplexer Prozeß, da sie auf einer Wette beruht. Mit Beginn einer Krise setzt ein Run an. Diejenigen jedoch, die sich für Warten entschieden, verlieren. Wenn es also zutrifft, daß das Ende der Veröffentlichung von M3 durch die US-Notenbank, vermeintlicher Start der iranischen Öl-Börse und schließlich die Statuierung eines (weiteren) Exempels (diesmal am Iran) etwas miteinander zu tun haben, verdient es die Geschichte, daß man ein paar Fragen stellt. Es sei denn natürlich, man wartet doch lieber den Run ab.

Definitionssache!

Zahlreiche Leser werden nicht unbedingt wissen, was die Notenbanken unter den Geldmengendefinitionen M1, M2 und M3 verstehen. Im Kasten daher die Definition der Europäischen Zentralbank (EZB). Die nordamerikanischen Zentralbanken oder auch die australische weichen von dieser Definition hier und da ab. Seit dem 23. März nun verzichtet die US-Notenbank auf die Veröffentlichung der Geldmenge M3 – also genau desje-



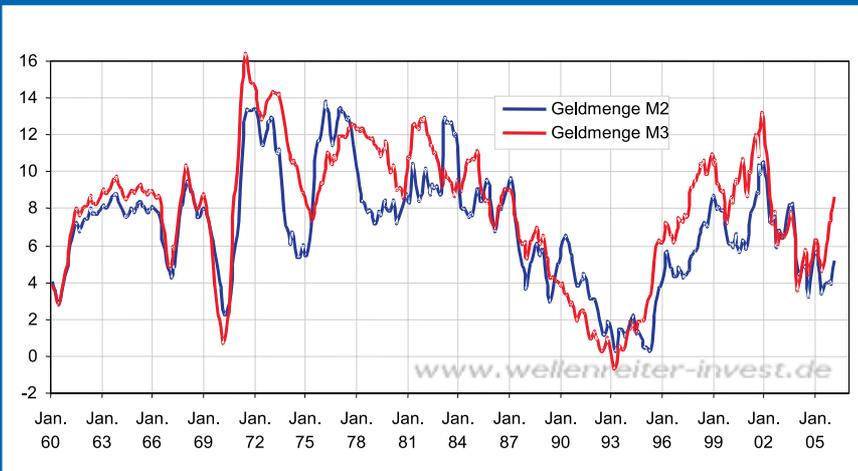
nigen Indicators, der seit vielen Jahrzehnten die verlässlichste Datenbasis der weltweit im Umlauf befindlichen Dollarmenge darstellt(e). Nach wie vor gilt schließlich die Faustregel: Inflation ist gleich Geldmengenwachstum minus Wirtschaftswachstum. Um das Ausmaß der Inflation zu kaschieren, hat das Statistik-Büro der Fed in der Vergangenheit bereits an beiden Parametern kräftig gedreht. Zum einen wird statt des Geldmengenwachstums ein reichlich unbrauchbarer Warenkorbindex herangezogen, der die Veränderung der Konsumentenpreise widerspiegeln soll. Zum anderen ist auch das amerikanische Wirt-

EZB-DEFINITION DER GELDMENGEN

- M1:** Bargeldumlauf ohne die Kassenbestände der Kreditinstitute und Sichteinlagen (Einlagen ohne Kündigungsfristen)
- M2:** Umfaßt M1 plus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren und Einlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist bis zu drei Monaten
- M3:** Umfaßt M2 plus Anteile an Geldmarktfonds, Repoverbindlichkeiten, Geldmarktpapiere und Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren.

Die Definitionen verschiedener Notenbanken differieren geringfügig, z.B. bei der Frage, ob Sichteinlagen bei Banken nun zu M1 oder M2 gezählt werden etc.

ABB. 1: VERÄNDERUNGSRATE GELDMENGE M2 UND M3



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

schaftswachstum real weit niedriger als die offiziellen 3 bis 4 %, Stichwort hedonische Preisanpassung, Surrogatansatz und jede Menge anderer kosmetischer Spielereien (siehe Smart Investor 11/2003, 3/2005 u.a. sowie das nachfolgende Interview mit Folker Hellmeyer). Der Wachstumsvorsprung vor dem „Alten Kontinent“ Europa existiert nur auf dem Papier. Einmal mehr wird jetzt eher ein Indikator verfälscht (bzw. erst gar nicht mehr veröffentlicht), als die Realität sachgemäß darzustellen.

Künftig Eigeninitiative gefragt

Um der Wahrheit die Ehre zu geben, muß hinzugefügt werden, daß sich ein einigermaßen belesener BWLer die Geldmenge M3 aus den Daten von M2 und den turnusmäßigen Bilanzen der Fed auch in fieseliger Handarbeit zusammenwursteln kann: aufwendig, aber letztlich machbar. Man darf davon ausgehen, daß auch künftig noch amerikanische M3-Zahlen in Erfahrung gebracht werden können – nur eben keine offiziellen mehr und auch nicht mehr zeitnah. Aufgrund der „privaten“ M3-Zahlen wird Kritikern zukünftig der Argumentationsboden entzogen. Wenn sich Privatpersonen die Zahlen herleiten können, sollte das auch die Fed können. Entsprechend lachhaft ist die vorgeschobene Begründung, das Ausweisen von M3 sei zu kostspielig.

Eine handfeste Inflation läuft bereits

Eine wichtige Frage ist zweifellos, was denn in M3, nicht aber in M2 enthalten ist, das retuschiert werden muß. Da kommen die Repoverbindlichkeiten und sogenannte Eurodollars, die für US-Adressen bei US-Banken im Ausland unterhalten werden, in Frage und nicht zuletzt Geldmarktpapiere. Offenkundig ist es die aktive Manipulation durch die Fed, die fortan im Dunkeln bleiben soll: Bei der Offenmarktpolitik kauft die Zentralbank von den Geschäftsbanken Wertpapiere und bezahlt diese mit „Zentralbankgeld“. Auf diese Weise wird den Geschäftsbanken Geld zur Verfügung gestellt, das sie zum Erteilen von Kredi-

ten befähigt (umgekehrt kann sie auch Wertpapiere verkaufen und den Geschäftsbanken Geld entziehen). Die erste Grafik zeigt, daß M2 und M3 zwar weitestgehend parallel laufen, in den letzten 40 Jahren die Differenz aus M3 minus M2 jedoch nie so groß war wie derzeit. Die Richtung stimmt zwar überein, nicht aber das Ausmaß der Veränderungen, M2 wirkt etwas „träge“. Auf den M3-Schub 1971 folgten zweistellige Inflationsraten fast in den gesamten 70ern. Nimmt man die derzeitigen 8,5 % bei der M3-Veränderungsrate und zieht davon das geschätzte BIP-Wachstum von ca. 1 bis 2 % (eigentlich genau wie in Europa!) ab, kommt man auf 6,5 bis 7,5 % überschüssiger Geldmenge, der keine Güter und Dienstleistungen gegenüberstehen. Und das ist ja wohl eine handfeste Inflation.

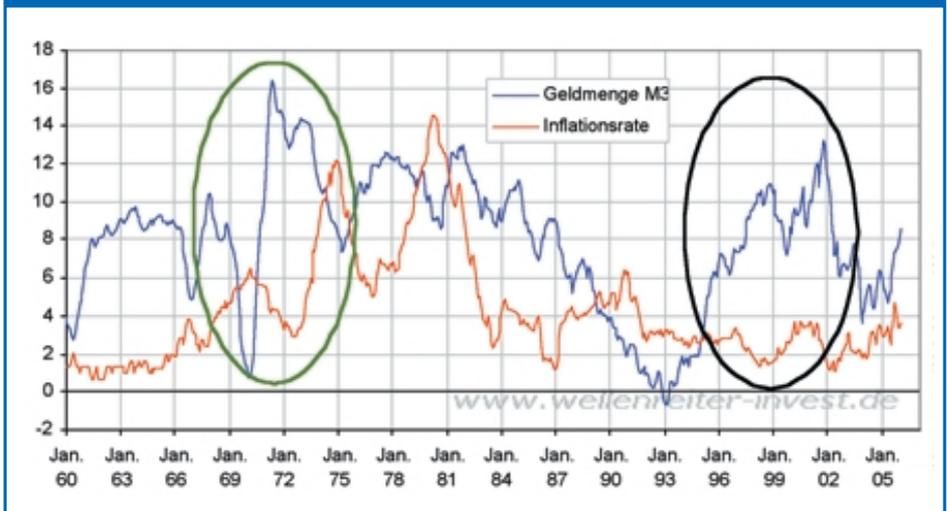
Motiv, Gelegenheit & kein Alibi

Man darf trefflich darüber rätseln, ob diese künftige Nicht-Veröffentlichung von M3 nicht eine Bedingung des neuen Fed-Chefs Ben Bernanke war, diesen Posten überhaupt anzunehmen. Weder er noch Greenspan sind Dummköpfe, sie beide verfolgen aber unterschiedliche geldpolitische Ansätze. Greenspan allerdings wurde von der Wall Street und ihren Bedürfnissen, denen er sich nicht verweigern konnte, quasi geformt. Bernanke hat sich in der Vergangenheit schon offen dazu bekannt, um jeden Preis genügend Liquidität zur Verfügung stellen zu wollen („Make sure it won't happen here“ – eine Anspielung auf die Fehler der Notenbanken in den 1930er Jahren, die in einer weltweiten Depression mündeten⁷). Er hat das Motiv, er hat die Gelegenheit und er hat kein Alibi! – den Indizienprozeß gegen die Inflation verliert er haushoch.

Die iranische Öl-Börse...

Nun hätte (zufällig oder nicht) Ende März ein zweites wichtiges Ereignis angestanden: die Eröffnung der geplanten iranischen Öl-Börse, deren Start mittlerweile aber (erneut?) verschoben

ABB. 2: GELDMENGE UND INFLATIONSRATE



siehe hierzu auch www.wellenreiter-invest.de unter Publikationen „Böses Foul der Fed?“, Quelle: www.wellenreiter-invest.de

wurde. Alte Kamellen? Mitnichten, auch wenn beispielsweise der „Spiegel“ deren Bedeutung auf Provinzpossenniveau herunterzuspielen vermochte. Der Hintergrund: Iran plane schon seit langem, einen eigenen Marktplatz (=Börse) für seine oder fremde Öl-Exporte auf die Beine zu stellen, nur eben mit dem Unterschied, daß die Abrechnung nicht auf Dollar-, sondern Euro-Basis vonstatten gehen solle. Die Motive könnten kaum klarer sein. Dem Lieblingsgegner USA die Stirn bieten und dessen Lebenselixier US-Dollar das Fundament (seine Petro-Deckung nämlich) entziehen. Ganz richtig nennt der „Spiegel“ zahlreiche Umstände, die eine Umsetzung fraglich erscheinen lassen, als da wären: fehlender Regulator, fehlende Informationssysteme, fehlende Finanzmarktinstrumente, fehlendes Know-how, angeblich fehlender Zuspruch und noch einiges mehr (siehe <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,405160,00.html>).

...und ihr Signalcharakter

Alles richtig – zumindest fast. Denn den entscheidenden Punkt hat das führende politische Blatt Deutschlands dabei übergangen: Es geht bei der iranischen Öl-Börse nicht darum, wie gut sie funktionieren würde oder welche Hindernisse sie zu bewältigen hätte, nicht einmal ihre lokale Bedeutung steht zur Diskussion – es ist vielmehr das Signal, das dadurch gesendet würde: Der Iran, der nach Saudi-Arabien zweitgrößte OPEC-Exporteur übrigens, darf Öl in Nicht-Dollar abwickeln; dann dürfen wir das auch, könnten sich andere Länder völlig zu Recht sagen. Und andere Öl-fördernde und -exportierende Länder, die nicht gerade Amerika-freundlich gesonnen sind, soll es ja dem Vernehmen nach durchaus inner- und außerhalb der OPEC geben, von denen nur einmal stellvertretend Venezuela genannt werden muß. Nicht zuletzt dürfte sich auch Vladimir Putin fragen, wieso er seine Öl-Exporte in US-Dollar, von denen das Zarenreich inzwischen knapp 200 Mrd. an „Devisenreserven“ angehäuft hat, abrechnet, wo doch ein Großteil der russischen Exporte in die EU und mitnichten in die USA geht. Wenn man den Ausstieg Nixons 1971 aus dem System von Bretton-Woods als das Ende des Dollar-Gold-Standards auffaßt, so wäre es alles andere als vermessen, den Ausstieg eines wichtigen Öl-Exporteurs als den Anfang vom Ende des Petrodollar-Standards zu begreifen – und kein Iota weniger. Und genau um diesen Anfang geht es dabei, die Konsequenzen ergäben sich zwangsläufig (siehe bitte das Interview mit Dr. Petrov auf S. 22/23).

Konsequenzen unausweichlich

Der Vollständigkeit halber sollen diese nicht unerwähnt bleiben: Weniger Nachfrage nach dem Dollar würde bedeuten, daß seine Funktion als Weltwährung unterminiert wird. Nur langsam natürlich. Hier kommt jetzt das Ende der M3-Publikation ins Spiel: Die weltweit zirkulierende Dollar-Menge wird künftig weniger transparent sein. Kein Wunder, haben sich die USA doch offenbar entschlossen, den Nominalwert der Staatsschulden einfach „wegzudrucken“, im Fachjargon Monetarisierung der US-Schulden genannt. Überaus interessant ist hierbei, daß US-Banken nur noch 1,7 % der öffentlichen US-Schuldtitel hal-

ten (Daten von 2004), gegenüber 18 % Anfang der 80er Jahre. Diese haben sich nun bei ausländischen Akteuren angesammelt, die nämlich rund die Hälfte der US-Papiere halten (gegenüber nur 17 % im Jahr 1982). Man darf davon ausgehen, daß die US-Banken wissen, was gespielt wird, daher sitzen nun Ausländer auf den heiklen US-Staatspapieren. Eine Dollar-Vertrauenskrise hätte fatale Folgen für alle Beteiligten, während gleichzeitig niemand der letzte sein will, der darauf sitzen bleibt. Schon hätte man einen Teufelskreis. Mit abschmelzender Kaufkraft des US-Konsumenten würde zweifellos auch die asiatisch-chinesische Wachstumslokomotive schnurstracks auf eine Strecke abkommen, wo keine Schienen mehr verlegt wären. Wie schon gesagt: Da käme (wirtschaftlich gesehen) kaum jemand noch heil heraus.

Entscheidungstheoretisch gibt es gar keine Frage

Es gibt aus Sicht der USA jetzt zwei Alternativen: Zuwarten, was denn da so zustande kommen mag, oder aber antizipatorisch handeln, neudeutsch: proaktiv oder preemptiv. Ersteres scheint kaum die Handlungsmaxime der derzeitigen US-Führung und würde, da sich die Dinge unheimlich schnell beschleunigen könnten, für Gegensteuern keinerlei zeitlichen wie handlungstheoretischen Spielraum mehr lassen. Im zweiten Fall, also der exemplarstatuierenden Abstrafung des Iran, wie immer die nun letztlich aussehen mag, gäbe es zumindest noch die Möglichkeit eines für die USA (und, wie erläutert, die gesamte Weltwirtschaft) „vorteilhaften“ Ausgangs, wobei die Rechtmäßigkeit oder Sinnhaftigkeit eines militärischen Schlags gegen den Iran an dieser Stelle nicht einmal diskutiert zu werden braucht. Hätte der Iran momentan nicht gerade einen Egomane an seiner Spitze, der in seiner Wortwahl seinem Lieblingsfeind offenbar geradezu in die Hände spielt, wären Begründungen für einen solchen Schlag für die US-Führung weit schwieriger zu finden. So aber scheint es einfach.

Fazit

Aus entscheidungstheoretischen Motiven heraus wird der Iran „bestraft“ werden müssen. Die USA können sich Zuwarten nicht leisten, zumal semi-diplomatische und militärische Operationen eine lange Vorlaufzeit benötigen. Und mindestens diese Vorlaufphase hat längst begonnen, die Pläne stehen. Der Iran kann, muß und wird an einer Einführung bzw. Fortführung seiner beabsichtigten Öl-Börse gehindert werden, nicht aufgrund der Börse per se, sondern aufgrund der Signalwirkung, die von ihr ausgeht. Das Ende der Publikation der Geldmenge M3 wiederum ist ein weiteres Mosaiksteinchen der US-Strategie, sich ihrer Schulden durch Inflationierung zu entledigen. Natürlich kann dies nicht offen geschehen, da ansonsten eine Dollar-Vertrauenskrise genauso das Ergebnis wäre wie bei einer erfolgreichen zwangsweisen Abkopplung der US-Währung vom Öl („Petrodollar-Standard“), was das Endergebnis einer „Strafverschönerung“ des Iran wäre. Beide Punkte, Verschleierung der eigenen Absichten und geostrategische Machtausübung, sind unumstößliche Eckpfeiler der US-Führung. So gesehen: Alles läuft längst nach (Dreh-)Plan!

Falko Bozicevic



Ab Ende März behandelt die US-Fed die Daten zum Geldmengenaggregat M3 streng ...

„Mit der ökonomischen Realität nicht kongruent“

Smart Investor im Gespräch mit Folker Hellmeyer, Chefanalyst der Bremer Landesbank, über die Hintergründe zur künftigen „Verschlusssache M3“, die chronische Unterschätzung der US-Inflation und die Bedeutung für die Finanzmärkte

Smart Investor: Herr Hellmeyer, ab Ende März stellt die Fed die Veröffentlichung der Geldmenge M3 ein. Was vermuten Sie als Hintergrund?

Hellmeyer: Zunächst teile ich nicht die Meinung der Fed, daß diese Zahlenreihe M3 zunehmend belanglos ist. Im Gegenteil ist die Geldmengenentwicklung in den unterschiedlichen Abgrenzungen von hoher Bedeutung. Monetaristen messen die Inflation am Geldmengenwachstum. Demnach wird hier das Potential für Marktteilnehmer nachhaltig beschränkt, ein umfassendes Bild über den Inflationsprozeß in den USA zu gewinnen. Ergo ist dieser Schritt geeignet, notwendige Transparenz zu unterminieren. Diese Entscheidung der Fed ist eine weitere Facette, neue Paradigmen zu formulieren und kurzfristig mit Leben zu erfüllen. Fakt ist, daß diese neuen Paradigmen unter Alan Greenspan bisher kurze Halbwertszeiten aufwiesen. Ich erachte den Ansatz neuer Paradigmen als Ausfluß einer „Antiautoritären Volkswirtschaftslehre“, die ebenso wie die „Antiautoritäre Erziehung“ als Kind des Zeitgeistes kurzfristig Zuspruch finden kann, jedoch dauerhaft nicht von Erfolg gekrönt sein wird.

Smart Investor: Wieso reicht denn nicht M2 als Indikator? Was ist in M3 enthalten – und nicht in M2 –, das es verdient, verschleiert zu werden?

Hellmeyer: M3 beinhaltet die Geldmenge M2 und darüber hinaus unter anderem Termingelder, die größer als 100.000 US-\$ sind, Geldmarktfonds, Repos als auch sogenannte Eurodollars, die für US-Adressen bei US-Banken im Ausland unterhalten werden. M3 stellt also die umfassendste Geldmengendefinition dar

und hat entsprechend hohe Aussagekraft. Nicht ohne Grund stellt die EZB unverändert auf die Geldmenge M3 ab, wenn es um Inflation und das Inflationspotential geht.

Smart Investor: In der Vergangenheit folgte einem starken M3-Anstieg zeitverzögert eine zweistellige Inflationsrate. Wie schlimm wird es Ihrer Meinung nach werden?

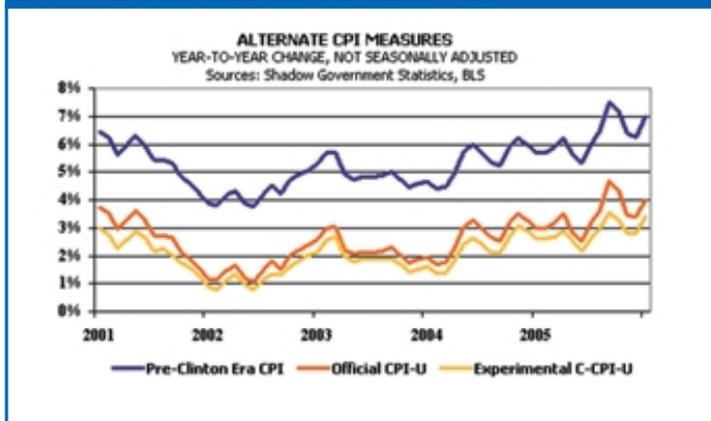
Hellmeyer: Das hängt davon ab, ob wir politisch korrekt oder realistisch analysieren. Politisch korrekt heißt hier, daß wir den statistischen Ansätzen aus den USA handzahn folgen. Dann stellen wir fest, daß der Verbraucherpreisanstieg bei derzeit „lediglich“ 4 % liegt und M3 als

Indikator entsprechend im historischen Vergleich unterproportionale Güte aufweist. Fakt ist jedoch, daß unter Vernachlässigung der neuen statistischen Erfassungsmethoden, beispielsweise Hedonik, Surrogatansatz, Interventionsbereinigung, Komposition oder geometrische Gewichtung, auf Basis der statistischen Erfassungsmethoden von 1992 der Verbraucherpreisanstieg bei 7 % liegt (Quelle: <http://www.gillespiere-research.com/cgi-bin/bgn/>). Unter Berücksichtigung der deflationären Folgen der Globalisierung gehe ich davon aus, daß wir ohne massive Krise des US-Dollar im Bereich von 7 bis 8 % auf der realistischen Berechnungsgrundlage von 1992 auslaufen werden. Fakt ist, daß im Hinblick auf die zeitreihenkongruente Betrachtung von 1992 die Geldmengenentwicklung sehr wohl ein adäquater Indikator für ein deutliches Anziehen der Verbraucherpreise war und ist!



Folker Hellmeyer, Jahrgang 1961, begann seine Laufbahn 1984 als Devisenhändler bei der Deutschen Bank in Hamburg und London. Ab 1990 war er für den Freiverkehrsmakler Bierbaum in Düsseldorf im internationalen Devisenhandel tätig. 1995 wechselte der gelernte Bankfachwirt als Chefanalyst für den Bereich Devisen zur Helaba in Frankfurt, seit April 2002 ist er Chefanalyst bei der Bremer Landesbank.

DAS WAHRE AUSMASS DES KONSUMPREISANSTIEGS



Quelle: <http://www.gillespiere-research.com/cgi-bin/bgn/>

Smart Investor: Werden denn andere Notenbanken dem Fed-Beispiel folgen, oder haben die nichts bzw. weniger zu verschleiern?

Hellmeyer: Andere Notenbanken sind in einer anderen Situation. Hier besteht die Notwendigkeit derartiger Schritte nicht in identischer Form. Mithin erachte ich die Wahrscheinlichkeit als gering. Die USA unterhalten die Weltleitwährung. Die US-Administration formuliert den Weltführungsanspruch. Dazu ist es erforderlich, den Status der Weltleitwährung nicht zu gefährden. Entsprechend muß es Ziel der US-Notenbank sein, latent komparative Vorteile des Dollar gegenüber anderen Hauptwährungen zu formulieren. Der Ansatz der neuen Paradigmen darf als Facette dieser Politik verstanden werden. Das Ausblenden von M3 oder die Implementierung neuer statistischer Verfahren gehören dazu.

Smart Investor: Nun fällt das Ende der Veröffentlichung gerade mit der angedachten Eröffnung der iranischen Öl-Börse zusammen. Reiner Zufall?

Hellmeyer: Das ist durchaus möglich. Bestimmt läßt sich das nicht sagen. Entsprechend halte ich mich hier bewußt bedeckt.

Smart Investor: Einiges bei den US-Statistiken erinnert, bei allem Respekt, stark an die damalige „Black Box“ UdSSR. Irgendwann war sie – scheinbar plötzlich – wirtschaftlich bankrott. Oder darf man eine solche Parallele nicht assoziieren?

Hellmeyer: Ich gehöre zu denjenigen Analysten, die seit einigen Jahren die Qualität der US-Daten kritisch hinterfragen, und freue mich darüber, daß dieses Lager sukzessive wächst und unter anderem durch Bill Gross von Pimco auch hochrangige Unterstützung erfährt. Wachstums-, Produktivitäts-, Inflations- und Arbeitsmarktdaten sind in meinen Augen nicht nur angreifbar, sondern zeichnen ein Bild, das mit der ökonomischen Realität der USA nicht kongruent ist. Die Parallele zu der Sowjetunion ist in meinen Augen hinsichtlich eines Bankrotts derzeit nicht zulässig. Der Bankrott der UdSSR war ausgelöst durch den Entzug der westlichen Finanzie-

rung unter Führung der Reagan-Administration. Die bisherige G-7-Zusammenarbeit unter Hinzuziehung Chinas und der GUS-Staaten impliziert zumindest kurzfristig keine Bereitschaft, die USA das Schicksal der UdSSR teilen zu lassen. Im Hinblick auf die durch die US-Administration nicht adressierten strukturellen Defizite ist aber ein Happy End für die USA mittel- und langfristig nicht nur nicht erkennbar, sondern in hohem Maße unwahrscheinlich!

Smart Investor: Nun gut, was bedeutet dies jetzt für die Finanzmärkte – wo bzw. wo nicht sollte man denn aktuell und mittelfristig investiert sein?

Hellmeyer: Die Finanzmärkte schätzen das US-Wachstum und die US-Wirtschaft zu positiv ein. Das betrifft den US-Aktienmarkt, die Bond-Märkte und die Währung. Nach wie vor ist die Mehrheit der Marktteilnehmer nicht bereit, sich von dieser Art der „political correctness“ zu lösen, und bleibt den offiziellen Daten – zumindest zum jetzigen Zeitpunkt – weiterhin verhaftet. Ich meine daher, daß man investiert sein sollte in Assets außerhalb unseres US-zentrischen Finanzsystems, d.h. insbesondere in Rohstoffen und hier vor allem Edelmetallen. Auch wenn das aktuelle Niveau auf manchen Investor teuer wirken mag, gehe ich im Laufe der nächsten 12 bis 24 Monate von deutlich höheren Kursen im Edelmetallsektor aus. Bei Gold ergibt sich Potential bis in den vierstelligen Bereich auf Dollar-Basis. Daneben sollte die Kapitalallokation in die klassischen Wachstumsregionen wie Osteuropa, Asien und Südamerika gehen, aber auch in die rohstoffreichen Länder wie Südafrika oder Kanada. Die Aktienmärkte der Eurozone sind ein „buy on the dip“. Im Bereich der Restrukturierung waren europäische Unternehmen überproportional erfolgreich und profitieren stark von der Globalisierung. Im internationalen Vergleich ist die Bewertung attraktiv.

Smart Investor: Herr Hellmeyer, vielen Dank für das wie immer aufschlußreiche Gespräch!

Interview: Falko Bozicevic

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESCOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance per 30.1.2006	STAB-G+R	XAU-Index (€)
Seit Gründung (17. Oktober 2005)	57%	34%
Stabilitas-Gold+Ressourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP	ISIN: LU0229009351	
Stabilitas-Gold+Ressourcen « 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 Renditestierungsstrategie

Informationen über den Stabilitas-Gold+Ressourcen-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 & Ressourcen-Fonds. Autor des Buches: „Profit mit Rohstoffen“ - Finanzbuchverlag.



Eckart Keil

Absicherungs-Strategie & 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

„Zu allem bereit“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Krassimir Petrov, Lehrstuhlinhaber an der „American University“ in Bulgarien, über die beabsichtigte iranische Öl-Börse, ihre wirtschaftlichen Implikationen und nicht zuletzt geopolitische Konsequenzen

Smart Investor: Dr. Petrov, in einer kürzlich von Ihnen erschienenen Arbeit* sprechen Sie von „Economics of Empires“, wofür im Deutschen nur die klobige Umschreibung „Wirtschaftsgesetzmäßigkeiten von Imperien“ existiert. Welches sind denn diese Gesetzmäßigkeiten?

Petrov: Ein Imperium vermag anderen Ländern Steuern aufzuerlegen, und genau das unterscheidet ein Imperium von normalen Nationalstaaten, deren Steuerbasis nun mal fix ist. Mit anderen Worten: Ein Imperium kann seine Steuerbasis auf andere Länder ausweiten.

Smart Investor: Wir reden hier zweifellos von den USA. Wie sieht diese imperiale Steuer konkret aus?

Petrov: Die Vereinigten Staaten erlegen anderen Ländern eine sehr spezielle Steuer auf, die ich Inflationssteuer nenne. Die USA drucken Geld und geben dieses im Rest der Welt mit vollen Händen aus. Da sie immer mehr davon in Umlauf bringen, verliert es permanent an Kaufkraft. Andere Länder können sich dagegen aber nicht einfach verwehren, da sie Dollar vorhalten müssen, um beispielsweise Rohöltransaktionen damit abzuwickeln.

Smart Investor: Und da scheint nun der Disput mit dem Iran ins Spiel zu kommen.

Petrov: Das kann man sagen. Mit der beabsichtigten iranischen Öl-Börse, die Transaktionen in Euro statt in Dollar abwickeln soll, würde der Iran das weltweite Dollar-Monopol gefährden. Und damit eben die Möglichkeit, der gesamten restlichen Welt die Inflationssteuer aufzuerlegen. Wenn man sich in Erinnerung ruft, daß sich diese Steuer auf ungefähr 500 Mrd. US-\$ jährlich summiert, dann läßt sich leicht nachvollziehen, daß es für die USA rational wäre, dafür gegen den Iran in einen Krieg zu ziehen.

Smart Investor: Doch mal angenommen, diese iranische Öl-Börse käme zustande. Welche langfristigen Konsequenzen würden Sie erwarten?

Petrov: Als erstes würde der US-Dollar sicherlich substantiell an Wert verlieren. Im Gegenzug müßten die US-Zinsen drastisch steigen mit der Konsequenz, daß die über viele Jahre hinweg aufgeblähte Immobilienblase endgültig platzen müßte. Schließlich würden noch der Anleihen- und Derivatemarkt und damit letztlich die gesamte US-Wirtschaft kollabieren. Natürlich gäbe es keine andere Möglichkeit, als noch weit mehr Geld

zu drucken und in Umlauf zu bringen, und das mündet in einem einzigen Endergebnis: Hyperinflation.

Smart Investor: Sicher würde man versuchen, den Auslöser dafür schon im Vorfeld zu adressieren. Was erwarten Sie als nächste Schritte?

Petrov: Nun, offenkundig werden die USA ihre gefaßten Pläne eines Kriegs gegen den Iran auf die eine oder andere Weise vorantreiben, sei es über den Partner Israel oder auf eigene Rechnung. Den nächsten geopolitischen Schritt vorherzusagen, ist unheimlich schwer. Die ökonomischen Konsequenzen jedoch liegen auf die eine wie die andere Weise auf der Hand und sind gut prognostizierbar – langfristig jedenfalls.

Smart Investor: Die Situation erinnert sehr stark an 2003, als sich die US-Rhetorik erst langsam, dann immer zügiger auf einen Irak-Krieg einschob, und zwar ohne die Möglichkeit diplomatischer Optionen irgendwie ernsthaft offenzuhalten.

Petrov: Klar, durchaus richtig. Zumindest scheint eine militärische „Lösung“ derjenige Plan zu sein, den die USA bereits gewählt haben und nun durchziehen wollen. Ich will an dieser Stelle nochmals klar sagen, auch weil es vielleicht in meinem Artikel nicht ausreichend deutlich geworden ist, daß ein Krieg gegen den Iran hauptsächlich aus den vorgenannten Währungsmotiven geführt werden würde, nicht etwa um sich die Erdöl- und Erdgasressourcen des Iran unter den Nagel zu reißen, wie es wohl beim Irak der Fall gewesen sein dürfte. Letzteres erst recht, weil man mit der Besetzung des Irak gleichzeitig Indien, China und Rußland von lukrativen Erdöl-Explorationsstätigkeiten und langfristigen Kooperationen ausklammerte. Das ist im Falle des Iran in ähnlicher Weise ein ganz wichtiger



Dr. Krassimir Petrov studierte Volkswirtschaftslehre an der Ohio State University. Derzeit unterrichtet er Makroökonomie, Internationale Finanzen und Ökonometrie an der „American University“ in Bulgarien.

*) „The proposed Iranian Oil Bourse“

Nebeneffekt, der für sich allein schon stark genug wäre, die USA zu allem bereit sein zu lassen. Und das sind sie.

Smart Investor: Wo Sie gerade nochmals die ökonomischen Konsequenzen erwähnten: Die Fed stellt die Veröffentlichung der Geldmenge M3 Ende März ein. Ist diese zeitliche Übereinstimmung reiner Zufall?

Petrov: Das ist zugegebenermaßen sehr schwer zu beurteilen und ich muß gestehen, daß ich es schlichtweg nicht weiß. Ich kann mir aber durchaus vorstellen, daß die geplante iranische Öl-Börse durchaus eine Rolle spielen könnte.

Smart Investor: Aber macht das Sinn? Was ist denn in M3 enthalten und nicht in M2, das lohnt, künftig verschleiert zu werden?

Petrov: Meine persönliche Meinung dazu ist, daß M2 als Indikator durchaus ausreichend wäre, weil die Korrelation zwischen M3 und M2 entsprechend hoch ist. Außerdem zeichnet M3 seit einigen Jahren schon kein realistisches Bild der Geldmengenentwicklung in der US-Wirtschaft, so daß seine Abschaffung unter dem Strich keinen Unterschied mehr machen dürfte.

Smart Investor: Das klingt ebenfalls nicht gerade vertrauenerweckend. Für welche Gangart hat sich die US-Notenbank denn entschieden?

Petrov: Wir kennen die Gedanken des jetzigen Notenbankchefs Bernanke ziemlich genau: „Make sure it won't happen here“, was eine Anspielung auf die seiner Meinung nach zugrundeliegende Hauptursache der Großen Depression 1929 ist, also die Vermeidung einer Deflation um wirklich jeden Preis. Seine ständige Sorge ist daher, möglicherweise immer noch nicht genügend inflationiert zu haben. Das Problem dabei ist, daß es kein Zurück mehr gibt. Einmal auf diesem Weg, wird sich die Notenpresse im-

mer schneller bewegen müssen, um den Verpflichtungen ihrer Auftraggeber nachzukommen. Und das ist, wie schon zuvor gesagt, der Aufmarsch zu einer kommenden Hyperinflation.

Smart Investor: Mal ganz allgemein gesprochen, um das große Bild etwas einzugrenzen: Was ist Ihr geopolitischer Ausblick für die kommenden Jahre?

Petrov: Ehrlich gesagt erwarte ich auf Sicht der nächsten fünf bis acht Jahre so etwas wie den Beginn eines dritten Weltkriegs, und zwar in dem Sinne, daß sich drei globale Blöcke gegenüberstehen und bekämpfen. Dabei geht es um Rohstoff-Ressourcen bzw. den Zugang zu diesen Ressourcen, vorrangig natürlich Öl. Wo sich welches Land einordnen wird, bleibt dabei noch abzuwarten, aber ganz sicher dürf-

te sich als Gegenpart zum Alliierten- und zum muslimischen Block ein solcher aus China, Rußland und vielleicht Indien herauskristallisieren. Genau genommen muß man sagen, daß World War 3 sogar schon begonnen hat, vorrangig erst politisch.

Smart Investor: Also tatsächlich der „Kampf der Zivilisationen“?

Petrov: So ähnlich, nämlich der Kampf um Ressourcen. Natürlich letztlich auch derjenige der Zivilisationen, klar. Interessant wird sein, wo sich Japan einordnet: Fühlt es sich mehr zu den USA und Europa hingezogen, oder doch mehr zum China/Rußland/Indien-Block, weil Japan selbstverständlich auch mal an sich selbst denken müßte?

Smart Investor: Dr. Petrov, ganz herzlichen Dank für das Interview!

Interview: Falko Bozicevic



Sowohl der Iran als auch die USA schüren die Glut der gegenseitigen Nickligkeiten.

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

Erlernen Sie die Top-Referenten*: Dirk Heß, Christoph Eibl, Daniel Wilhelmi, Roland Leuschel, Herbert Wüstefeld, Rudi Engelhard und Dr. Bruno Bandulet. Stellen Sie Ihre Fragen und diskutieren Sie mit! Für alle, die wissen wollen, wie es an den Rohstoff-Märkten wirklich weiter geht.

*Änderungen vorbehalten

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

„Märkte im Umbruch“

Bericht von der 2. Frühjahrskonferenz der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD)

Eine kleine Tradition

Bereits zum zweiten Mal fand dieses Jahr die VTAD-Frühjahrskonferenz statt, und die Zeichen stehen gut, daß sich hier eine feste Größe im jährlichen Veranstaltungsreigen für Börseninteressierte etabliert. Auffällig war jedenfalls das gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöhte Besucheraufkommen, das den rund 50 Personen fassenden Veranstaltungssaal an seine Grenzen stoßen ließ. Es hatte sich wohl herumgesprochen, daß es kaum eine vergleichbare Gelegenheit gibt, so viel geballtes Analystenwissen in so konzentrierter Form „live“ zu erleben wie hier.

„Wir arbeiten seriös“

Dr. Gregor Bauer, Vorstandsvorsitzender der VTAD, betonte in seinem Grußwort die Etablierung und Sicherung eines hohen Qualitätsstandards für die Technische Analyse in Deutschland als vordringliches Ziel. Neben dem Ausbildungsprogramm mit den international anerkannten Qualifikationsnachweisen Certified Financial Technician (CFTe) und Master Of Financial Technical Analysis (MFTA) ist hier der „Code of Ethics“ zu nennen. Diese Standesrichtlinien des „Berufsverbands Technische Analyse“, die für jedes VTAD-Mitglied verbindlich sind, sollen die Seriosität der Analystentätigkeit garantieren. Jörg Schreier, einer der Gründerväter der VTAD, gab in seiner Laudatio einen anekdotenreichen Rückblick auf nunmehr 14 bewegte Jahre Vereinsgeschichte, wobei ihn besonders freute, daß die VTAD heute von einem neuen „Team Spirit“ getragen sei.

VTAD-Frühjahrgutachten

Ganz bewußt, so Projektleiter und VTAD-Vorstandsmitglied Jürgen Nowacki, habe man auch dieses Jahr kein Gutachten „aus einem Guß“ präsentiert, denn die Märkte selbst seien kein Ort für eine allgemeine, konsensfähige Wahrheit. Es gehe beim VTAD-Frühjahrgutachten auch nicht darum, Tips abzulauschen, sondern darum, sich aufgrund der präsentierten Strategien und Ansätze zu eigenen Gedanken anregen zu lassen. Erfreulich, daß Nachwuchsförderung innerhalb der VTAD kein Lippenbekenntnis ist, denn gleich mehrere Vertreter der „Jungen Wilden“ erhielten einen der begehrten Plätze im VTAD-Gutachterteam.

Internationale Rentenmärkte

Jörg Scherer wies darauf hin, daß der klassisch gegenläufige Zusammenhang zwischen Bund-Future einerseits sowie Gold und Öl andererseits seit 2002 ausgehebelt sei. Diese ungewöhn-



v.l.n.r.: Robert Rethfeld (VTAD Award-Jury-Vorsitzender), Ulf Sandberg und Jürgen Nowacki (beides VTAD-Vorstände), Ralf Flierl, Dr. Gregor Bauer (VTAD-Vorstand)

liche Konstellation eröffne unabhängig von etwaigen Zwischen-erholungen per Saldo weiteres Korrekturpotential für Rentenpapiere. Gleich zwei Analysten, Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de) und Johann Schmalhofer, warnten vor den unerfreulichen Konsequenzen einer sogenannten Inversion am Rentenmarkt; gemeint ist damit eine negative Zinsdifferenz zwischen kurz- und langlaufenden Papieren, die sowohl für die Wirtschaft als auch für den Aktienmarkt im weiteren Jahresverlauf schwieriges Fahrwasser erwarten lasse.

Aktienmärkte

Heiko Aschoff (www.investment-ideen.de) sah für die USA konsequenterweise einen Sägezahnmarkt voraus, der nur für flexible Trader interessant sei. Andererseits empfahl er, langfristig auf Südkorea zu setzen, das noch über Jahre von einem positiven demographischen Konsumzyklus profitieren sollte. Der auf Elliott-Wellen spezialisierte Dietrich Denkhaus erwartet im Dax bis zum Sommer neue Höchstkurse, denen saisonal und zyklisch ein schwieriger Herbst und schließlich eine versöhnliche Jahresendrallye folgen dürften. Praktisch alle großen Märkte haben im Oktober 2005 ihre „Chance“ auf einen Bärenmarkt verpaßt und sind deshalb weiter bullish zu sehen. Auch Marcel Mußler (www.mussler-briefe.com) sieht derzeit keine gravierenden Baisseanzeichen. Bedeutsam ist im Dax seiner Meinung nach allerdings der Bereich von 5.900 Punkten. Erst wenn diese Marke gegen Jahresende „mit Karacho“ gebrochen wird, dann ist



Oben: Tagungsraum des VTAD-Frühjahrgutachtens, Mitte: Award-Gewinner Dr. Rolf Wetzter bei seinem Vortrag, unten: Referenten des VTAD-Frühjahrgutachtens

wieder Hausse! Thomas Theuerzeit (www.animusx.de) gab sich angesichts des Auseinanderlaufens von Sentiment und Marktentwicklung deutlich verhaltener. Er erwartet einen klassischen saisonalen Verlauf mit Schwäche im Herbst, wobei das Jahr 2006 nach seiner Ansicht auch per Saldo negativ abschließen werde.

Währungen

Portfoliomanager Dr. Rolf Wetzter zitierte Prof. Hans-Werner Sinn, wonach es zwei Dinge im Leben gäbe, von denen man besser nicht wisse, wie sie zustande kommen: Würstchen und Währungsprognosen. Dennoch leitete Wetzter detailliert seine Wahrscheinlichkeitsverteilung für den Wechselkurs des US-Dollar zum Euro her – Ergebnis: 1,1550 in sechs Monaten, mit einer Tendenz zu Abweichungen nach oben. Konrad Kleinfeld ermittelte für dieses Währungspaar auf Basis klassischer Charttechnik eine wahrscheinliche Kursspanne von 1,18 bis 1,23.

Rohstoffe

Dr. Michael Lorenz von der TU Chemnitz (www.boersenwendepunkte.de) widmete sich der Entwicklung des Goldpreises und wies auf die Parallelen zu den 1970er Jahren hin, die ebenfalls durch Ölpreisanstieg und eine ausufernde US-Geldmenge geprägt waren. Folgt man diesem Drehbuch, sind schon in den

nächsten Monaten deutlich höhere Goldpreise zu erwarten, insbesondere falls es zu einer negativen Realverzinsung (Differenz aus Zinsen und Inflationsrate) kommt. Auch die beiden Fondsmanager Stefan Sauerschell und Roger Vogt beschäftigten sich mit Gold. Als Ergebnis ihrer vergleichenden Chartbetrachtungen ist Gold sowohl Anleihen als auch Aktien und dem US-Dollar vorzuziehen, Goldaktien sollten entsprechend besser performen als Standardaktien. Diese „Gold-Boom-Phase“ sollte, wie bei Rohstoffen üblich, erst in einem Buying Climax, also einer dramatischen Kursbeschleunigung, ihr Ende finden.

VTAD-Award

Erstmals wurde in diesem Jahr der VTAD-Award für eine herausragende Arbeit auf dem Gebiet der Technischen Analyse verliehen. Preisträger Dr. Rolf Wetzter demonstrierte am Beispiel des HDax, wie anhand von Einzelwerten unter konsequenter Anwendung einer Bottom-up-Perspektive Aussagen über die Robustheit des vorherrschenden Trends gewonnen werden können. Zweitplaziert war Ralf Goerke (www.momentumstrategie.de) mit seiner S.M.A.R.T.-Strategie, einer Weiterentwicklung der Relativen Stärke nach Levy zur Anwendung auf internationale Aktienindices.



Fazit

Insgesamt war die „2. VTAD-Frühjahrskonferenz“ eine gelungene Veranstaltung, die den Kinderschuhen sichtbar erwachsen ist. Wir freuen uns auf eine Wiederholung im nächsten Jahr!

Ralph Malisch

Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) steht allen Interessierten offen. Info unter: www.vtad.de

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Die (un)sichtbare Bedrohung

Gibt es tatsächlich einen Zusammenhang zwischen der Art, wie wir unsere Tiere halten, und den vermehrt auftretenden Seuchen-Einschlägen?

Nach Schweinepest, Rinderwahn, Maul- und Klauenseuche und SARS erreicht uns mit der Vogelgrippe erneut ein (Tier-)Virus, welches uns einmal mehr vor Augen hält, daß bei der von uns Menschen eingeführten Massenproduktion der „Ware Tier“ etwas ganz stark aus dem Ruder läuft. Während nun der ein oder andere Politiker und Unternehmer die aufkeimende Vogelgrippe als Showbühne nutzt, um fleißig allerlei mögliche Horrorszenerarien für Volk und Wirtschaft durchzuspinnen, wollen wir uns dem Thema anders annähern und die Frage stellen: Wieso wird man das Gefühl nicht los, daß die Einschläge beständig näherkommen?

Business as usual auf der Animal Farm...

Massentierhaltung: In der Theorie bedeutet dies soviel wie die konzentrierte Haltung von Nutztieren – insbesondere Geflügel, Rind und Schwein – in großer Zahl zur Erzeugung tierischer Nahrungsmittel. Ware Tier also. Der Status quo der Realität sieht allerdings etwas anders aus: Hier werden Nutztiere zu Massen in extrem engen, mit Fäkalien verunreinigten, zu meist lichtundurchlässigen Räumen für die Züchtung auf Leistung (z.B. „hohe Fleischerträge“) eingepfercht. Für die Massenproduktion werden dabei nur die „Produktionsmittel“ bzw. Tiere eingesetzt, die bei der Weiterzucht möglichst viel Output in Form von Fleisch, Milch, Eiern etc. zu erzeugen versprechen. Künstliche Besamung, Embryonentransfer, Inzucht unter den Nutztieren sowie Zusatzstoffe im Tiermehl sind hierbei alles mehr oder weniger legitime Hilfsmittel, den Zuchterfolg zu beschleunigen – eben zu maximieren.

...bis die Natur zurückschlägt

Doch das ist noch nicht alles: Inzuchtdefekte, Dioxinvergiftungen, Fäkalverunreinigungen, streßbedingte Stoffwechselstörungen bis hin zum vielgefürchteten Kälberdurchfall sind nur einige mögliche und natürlich unwillkommene „Störfaktoren“ im Produktionsablauf. Oftmals aber auch Auslöser für

Tierkrankheiten à la BSE. Die Immunsysteme der Tiere sind dabei teilweise derart geschwächt, daß Bakterien und Viren oftmals leicht die Oberhand gewinnen und sich unter den Tiermassen rasant ausbreiten und bei stark vorbelasteten Tieren eventuell sogar mutieren können. Die Schlachtung ganzer Tierbestände ist schließlich die unweigerliche Folge, wenn die Sache erst einmal entgleist ist. Sie dient aber primär der Protektion der Agrarwirtschaft als dem Schutz unbetroffener Tiere. Tierseuchen, wie die derzeit grassierende Vogelgrippe, sind somit lediglich Höhepunkte, die notwendige Ultima Ratio der Natur – wenn man so will –, den unnatürlichen Zustand aus der Massentierhaltung zu korrigieren. Folglich läßt sich ein Zusammenhang zwischen dieser Tierhaltungs(un)form, deren „Perfektionierung“ und den in den letzten Jahren verstärkt auftretenden „Seuchen“ kaum von der Hand weisen. Erste Verlierer sind im Augenblick ironischerweise Bio-Bauern, deren Geflügel aufgrund der ökologischen Tierhaltung frei draußen herumlaufen durfte und sich damit unweigerlich dem eingeflogenen Vogelgrippevirus ausgesetzt sah.

Fazit

Massentierhaltung kann allein aus ethischen und ökologischen Gründen nicht nachhaltig sein. Sobald „Tierseuchen“ wie die Vogelgrippe – die uns wenigstens ab und an offenbaren, was auf den Höfen in aller Welt so vor sich geht – ihre Medienwirksamkeit verlieren, fallen wir i.d.R. zurück in alte Gewohnheitsmuster: Wer bis dato „verseuchtes“ Geflügelfleisch durch „gesundes“ Rind oder Schwein ersetzte, greift später bei frischem Huhn irgendwann wieder genüßlich zu. Die Fragen, warum Tierseuchen ursprünglich ausbrechen und wo sie entstehen, verschallen einmal mehr in den Tiefen unserer Mägen. Betrachtet man in diesem Zusammenhang die weltweit stark steigende Nachfrage nach Fleisch- und Milchprodukten in den asiatischen Wachstumsregionen, wird klar, daß sich der Globalisierungsdruck in der Agrarwirtschaft welt-

weit nur noch verstärken wird – die Verlierer sind zuerst unsere Nutztiere und später auch wir Menschen. Bis dahin jedenfalls: Guten Appetit!

Michael Fuchs

FACTS & FIGURES	
FUTTERMITTELVERWERTUNG FÜR 1 KG GEWICHTSZUNAHME	JUNGBULLE 9 KG FUTTER, SCHWEINE 3 KG, GEFLÜGEL 2 KG
TÄGLICHER WASSERBEDARF	100 L BEI RIND, 5 - 15 L BEI SCHWEINEN, 0,5 - 0,8 L BEI GEFLÜGEL
FLEISCHVERZEHR PRO KOPF P.A.	BRD ETWA 60 KG; USA, KANADA, ENGLAND CA. 90 KG
ANERKANNTE NUTZTIERRASSEN: 6.400	CA. 1.000 BIS HEUTE AUSGESTORBEN, GUT 300 IN DEN LETZTEN 30 JAHREN, WEITERE 2.000 RASSEN SIND DERZEIT IN GEFAHR
FLÄCHE DER LEGBATTERIEN BEI GEFLÜGEL	ETWA ZWEI DRITTEL EINER DIN A4-SEITE
BSE	97,5 % ALLER 187.500 BEKANNTEN FÄLLE IN GB; 291 POSITIV AUF BSE GETESTETE RINDER IN DEUTSCHLAND (BISHER) MIND. 1.000 NEUE BSE-FÄLLE P.A. (WELTWEIT)
H5N1	182 BESTÄTIGTE FÄLLE IN DEUTSCHLAND (STAND 1.3.2006) - AUSGANG OFFEN!

DERIVATE

Baissiers auf der Spur

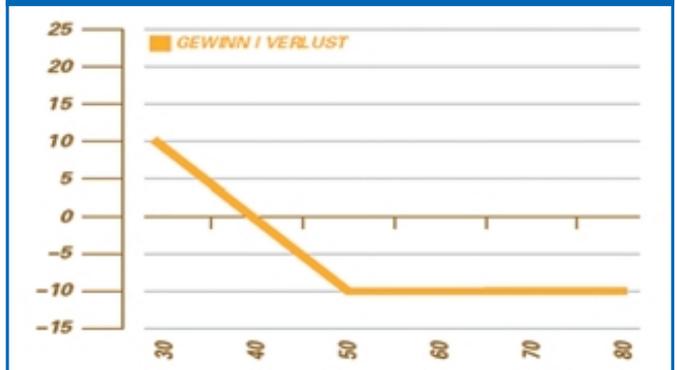
Derivate für fallende Notierungen

Aktienkurse können auch fallen. Für Anleger, die sich bereits wieder an die steigenden Aktienkurse gewöhnt hatten, ist dies eine vielleicht irritierende Aussage. Sollte sich das Blatt doch einmal wenden, könnten sie mit Put-Optionsscheinen oder Short-Zertifikaten in einer Baisse zu den Gewinnern gehören.

Put it in

Put-Optionsscheine gehören zu den älteren Instrumenten, um auf fallende Kurse zu spekulieren. Ein Anleger erwirbt mit einem Put das Recht, nicht jedoch die Pflicht, einen Basiswert zu einem im Vorhinein festgelegten Preis und Zeitpunkt zu verkaufen. Sobald der Kurs des Basiswertes unter den festgelegten Verkaufsbetrag sinkt, kann der Käufer eines Puts einen Gewinn verzeichnen. Der Preis des Optionsscheins entspricht damit praktisch einer Versicherungsprämie gegen fallende Kurse. Diese ist immer zu zahlen und beziffert so den eventuellen Totalverlust. Auf den Preis des Optionsscheins haben vor allem der Zeitwert und die Volatilität des zugrunde liegenden Titels (=Underlying) ihre Auswirkungen. Zunächst arbeitet die Zeit immer gegen den Besitzer eines Optionsscheins, einfach weil der Zeitwert mit fortschreitender Laufzeit stetig geringer wird. Dies ist auf die zurückge-

ABB. 1: GEWINN-/VERLUST-PROFIL EINES PUT-OPTIONSSCHEINS AM LAUFZEITENDE



Quelle: Commerzbank

hende Wahrscheinlichkeit für die gewünschten Kursschwankungen des Basiswertes zurückzuführen. Ein Teil des Zeitwertes ergibt sich aufgrund der Volatilität. Je schwankungsfreudiger die Aktienbörsen sind, desto wahrscheinlicher könnte im Falle des Puts der Basiswert unter dem im Vorfeld festgelegten Preis notieren. Um so wertvoller wird also der Put. Unvorteilhaft wären dagegen langsam und zäh zurückgehende Kurse, da geringe Volatilitäten den Preis des Puts drücken.

Short it out

Jüngeren Jahrgangs sind Short-Zertifikate. Trotzdem sind sie den Optionsscheinen zahlenmäßig bereits weit überlegen. Short-Zertifikate verbriefen einem Käufer eines solchen Papiers bei Fälligkeit das Recht auf Zahlung eines bestimmten Betrages. Dieser Betrag errechnet sich aus der Differenz aus dem festgelegten Basiswert und dem tatsächlichen Kurs des Basiswertes. Entwickelt sich der Basiswert in die falsche Richtung, in unserem Beispiel nach oben, dann wird diese Differenz theoretisch negativ. Damit der Short-Inhaber dann nicht wie bei einem Future-Kontrakt einen Nachschuß leisten muß, wird eine Knock-out-Schwelle installiert. Dieser Mechanismus wird von Emittent zu Emittent anders genannt. Ihre Funktion ist denkbar ein-



Selbst in einer Baisse muß es mit dem Depot nicht abwärts gehen

SENSITIVITÄT DES OPTIONSSCHEINS GEGENÜBER EINER VERÄNDERUNG DER FAKTOREN

EINFLUSSFAKTOR	VERÄNDERUNG	WERT DES PUTS
KURS DES UNDERLYINGS	↑	↓
RESTLAUFZEIT	↓	↓
ZINSSATZ	↑	↓
VOLATILITÄT	↑	↑
DIVIDENDE	↑	↑

Quelle: Goldman Sachs

fach: Steigt der Basiswert während der Laufzeit nur einmal über die Knock-out-Barriere, wird für das Papier nur mehr ein rechnerischer, aber vernachlässigbarer Restwert zurückgezahlt. Auch hier halten sich die Emittenten gewisse hausindividuelle Eigenheiten bei der Berechnung des Restwertes vor. Notiert der Basiswert nahe an der K.O.-Schwelle, können entsprechend extreme „Hebel“ entstehen. Im Unterschied zu Optionsscheinen wird der Preis eines Hebel-Zertifikates praktisch gar nicht vom Zeitwert oder der Volatilität beeinflusst. Beim Kauf eines Short-Zertifikates ist demnach vor allem die Marktmeinung vordergründiges Entscheidungskriterium.

Ähnliche Profile

Mit beiden Produkttypen können Anleger auf fallende Kurse spekulieren. Jeweils ist die Möglichkeit des Totalverlusts gegeben, über die Hebelwirkung sind selbst bei nur geringen Anstiegen des Basiswertes hohe Kursverluste denkbar. Allerdings läßt sich der Kapitaleinsatz durch eben diesen Hebel

minimieren. Anleger sollten aber die fehlenden Kompensationserträge bedenken, die etwa bei direkten Aktieninvestments in Form von Dividenden anfallen. Ferner ist der Spread zwischen den von den Emittenten gestellten An- und Verkaufskursen eine beachtenswerte Größe. Je geringer dieser ist, desto besser. Richtig unangenehm wird es beim Gedanken an Mißtrades. Manchmal stellen die Emittenten falsche oder zeitweise gar keine Kurse, so daß der Anleger zwar handeln will, es aber nicht kann. Auf Seiten der Chancen sind die Ausgangslagen ebenfalls recht ähnlich. Zur Umsetzung einer gefaßten Marktmeinung, in unserem Beispiel tendenziell fallender Kurse, sind beide Produkttypen geeignete Investment-

vehikel. Die alles in allem problemlose Abwicklung von Derivate-Käufen erleichtert es Anlegern, die Angstschwelle vor den Hebelprodukten abzubauen. Einzige technische Voraussetzung ist die Termingeschäftsfähigkeit, ohne die sowohl bei Puts als auch bei Short-Zertifikaten nichts läuft.

Fazit

Läuft es in die gedachte Richtung, bringen Optionsscheine und Hebel-Zertifikate Spaß und Freude. Schlägt das Pendel jedoch in die andere Richtung, sind schnell etliche Euro futsch. Nur für versiertere Anleger sind wahrscheinlich Put-Optionsscheine geeignet, weil die Einflußparameter vielschichtiger sind und die Preisbildung wenig transparent beziehungsweise nachvollziehbar ist. Short-Zertifikate sind zwar transparenter in der Preisgestaltung, bergen aber dennoch hohe Verlustrisiken in sich. Anleger können also auch hier viel falsch machen.

Tobias Karow

ABB. 2: PROFIL



Konstruktionsprinzip eines Short-Zertifikates

Quelle: Raiffeisen Centrobank

Anzeige

***** Seminarankündigung *****

Am 8. April veranstaltet der Konstanzer Kreis ein Seminar mit dem Titel

„Der Rettungsanker“

Referenten sind u.a. Richard Mayr von ArgentumInvest und Dietmar Siebold, Deutschlandrepräsentant der GATA (Gold Anti-Trust Action Committee, USA) und Aufsichtsrat vom SafePort Gold & Silver Fund. Die Referate behandeln die Thematik, allgemeine Finanzpolitik sowie die mittel-, langfristigen Aussichten auf dem Silbermarkt. Als Höhepunkt der Veranstaltung wird eventuell ein dritter Referent vor Ort sein, nämlich Johann Saiger, Herausgeber des Goldbrief & Goldminenspiegel aus Österreich. Er wird Ihnen spektakuläres Wissen vermitteln.

Weitere Informationen unter www.konstanzer-kreis.de

PRINZIPIEN DES MARKTES

Sport-Großereignisse: Gewinnt der Dax die Fußball-WM?

Gastbeitrag von Dimitri Speck (www.seasonalcharts.com)

Am 9. Juni 2006 beginnt die Fußballweltmeisterschaft in Deutschland. Neben den olympischen Sommerspielen gehören Fußballweltmeisterschaften zu den größten Sportereignissen der Welt. Beiden Veranstaltungen wird deshalb eine Wirkung auf die lokalen Aktienmärkte zugetraut. Wir wollen untersuchen, ob und wie sportliche Großereignisse auf diese einwirken.

Ausgangslage

Fußballweltmeisterschaften und Sommerolympiaden finden, um zwei Jahre gegeneinander versetzt, alle vier Jahre statt. Seit 1960 gab es zwölf Sommerolympiaden und elf Fußballweltmeisterschaften. Um eine höhere statistische Signifikanz zu erzielen, werden die beiden sportlichen Großereignisse gemeinsam untersucht. Lediglich für 16 der insgesamt 23 Sportereignisse liegen tägliche Kurse der spezifischen Börsen vor (sh. Tabelle). Zur Anwendung kommen auf US-Dollar lautende Länderindices. Durch die einheitliche Basis werden mögliche Eigenarten einzelner Länder, wie eine hohe Inflationsrate und damit einhergehende tendenzielle Anstiege der Aktien (als Mischung von Sach- und Finanzwert), ausgeglichen. Zudem werden etwaige Auswirkungen der Sportereignisse auf den Wechselkurs, die den durch das Sportereignis bedingten Investitionsströmen und Stimmungsschwankungen gleichermaßen folgen, ebenfalls berücksichtigt.

Vorgehensweise

Um den Einfluß der Sportereignisse zu untersuchen, betrachten wir den Verlauf der Aktienmärkte um das Ereignis herum.



Wird den Märkten auch diesmal wieder kurz vor der Fußball-WM die rote Karte gezeigt?

Wir benötigen einen solchen zeitlichen „Anker“, da die Spiele zu unterschiedlichen Zeiten im Jahr stattfinden (zwischen Ende Mai und Anfang Oktober). Als Fixzeitpunkt, um den herum wir die Analyse durchführen, wird der Beginn der Sportveranstaltung festgelegt. Dazu wird der Durchschnitt der Erträge um diesen Fixzeitpunkt herum betrachtet. So kann man leichter abschätzen, ob es einen typischen Verlauf um sportliche Großereignisse gibt. Durch die visuelle Darstellung des Durchschnitts in Form von speziellen Charts kann man auf einen Blick erkennen, wie der typische Verlauf um sportliche Großereignisse herum aussieht.

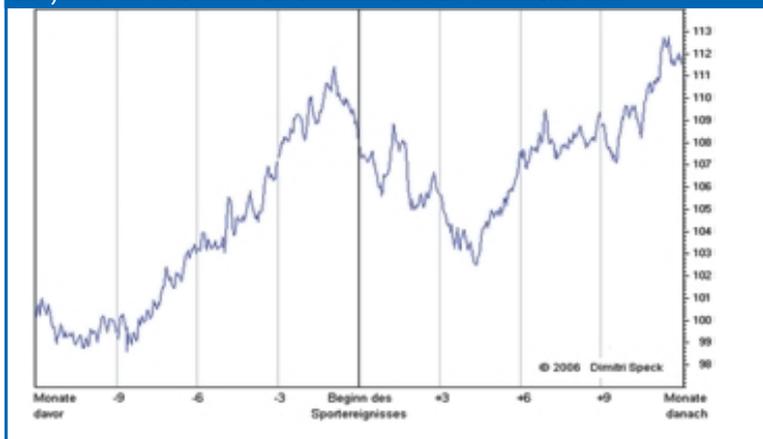
ABB. 1: SOMMEROLYMPIADEN UND FUSSBALLWELTMEISTERSCHAFTEN SEIT 1960

Jahr	Ort	Kurse?	Jahr	Ort	Kurse?
	Sommer-Olympiaden			Fußballweltmeisterschaften	
1960	Italien	-	1962	Chile	-
1964	Japan	v	1966	England	-
1968	Mexiko	-	1970	Mexiko	-
1972	Deutschland	v	1974	Deutschland	v
1976	Kanada	v	1978	Argentinien	-
1980	UdSSR	-	1982	Spanien	v
1984	USA	v	1986	Mexiko	-
1988	Korea	v	1990	Italien	v
1992	Spanien	v	1994	USA	v
1996	USA	v	1998	Frankreich	v
2000	Australien	v	2002	Korea / Japan	v / v
2004	Griechenland	v			

Ein Jahr davor und danach

Chart 1 zeigt deshalb nicht, wie man es gewohnt ist, den Verlauf eines Marktes. Vielmehr stellt er den durchschnittlichen Verlauf der Indices aller betreffenden Länder dar. Stiegen die Indices im Mittel, so steigt die Linie entsprechend. Die Skala rechts liefert somit die prozentuale Information, wie sehr die Aktienindices im Mittel stiegen bzw. fielen. Dabei läßt sich anhand des Linienverlaufs die Bewegung des Durchschnitts zwischen beliebigen Tagen ablesen. Die untere Skala enthält die Zeitinformation. In der Mitte liegt der Beginn des sportlichen Großereignisses. Davor ist der Verlauf von einem Jahr eingetragen, danach ebenfalls. Insgesamt wird ein Zeitraum von zwei Jahren dargestellt, wobei im Abstand

Abb. 2: DURCHSCHNITTLICHER VERLAUF VON 16 AKTIENINDICES EIN JAHR VOR UND NACH EINEM SPORTLICHEN GROSSEREIGNIS



von drei Monaten vertikale Linien gesetzt sind. Chart 1 zeigt somit den typischen Verlauf von allen vorhandenen lokalen Aktienindices um ein sportliches Großereignis über einen Gesamtzeitraum von zwei Jahren.

Auswertung

Vor den Spielen gab es tendenziell eine Aufwärtsbewegung. Ihr Beginn lag etwa neun Monate, ihr Ende gut ein Monat vor der Eröffnung. Das Ausmaß betrug im Mittel immerhin 13,01 %. Annualisiert sind das knapp 18 % und damit doppelt soviel wie der durchschnittliche Anstieg von Aktienindices (anhand des MSCI-World). Dann setzte aber eine deutliche Abwärtsbewegung von fünf Monaten Dauer ein. Mit einem Verlust von 8,02 % sorgte sie dafür, daß ein nennenswerter Teil der vorherigen Gewinne wieder verloren ging. Selbst während der Wettkämpfe ging es, wenn auch unter Schwankungen, zumeist nach unten. Erst mehrere Monate später stiegen die Kurse wieder. Diese Aufwärtsbewegung führte bis zum Ende des Betrachtungszeitraums zwölf Monate nach der Eröffnungsfeier auf das Niveau des bisherigen Höchsturses.

Interpretation

Dieses Gesamtergebnis entspricht wohl nicht ganz der Erwartung der meisten Kommentatoren. Es dürfte seinen Grund in einer Eigenart beider Sportereignisse haben: Sie wurden bereits Jahre vorher angekündigt, kommen also nicht mehr überraschend. Die Börse nimmt bekanntlich vieles vorweg. Beim Einfluß von sportlichen Großveranstaltungen scheint es genauso zu sein. Die Spiele selbst tragen dann nicht mehr zu steigenden Kursen bei, sie sind bereits eingepreist.

Begründet oder Zufall?

Die aus Anlegersicht entscheidende Frage ist, ob es einen tatsächlichen Zusammenhang zwischen sportlichen Großereignissen und der Marktentwicklung gibt, oder ob es sich um einen Scheinzusammenhang handelt. Ein Beispiel für letzteres dürfte der bekannte Superbowl-Indikator sein. Obwohl er mit hoher Trefferhäufigkeit die Kursentwicklung abhängig vom Spielausgang „vorhersagte“, läßt sich wohl kein kausaler Zusammenhang erkennen. Bei der Fußball-WM und bei der Olympiade sind jedoch tatsächliche Einflüsse vorhanden. Zum einen befördert das sportliche Großereignis die wirtschaftliche Entwicklung, etwa über den Tourismus, den Konsum oder über Infrastrukturmaßnahmen. Für Deutschland schätzen Volkswirte der Deutschen Bank den Wachstumsbeitrag der WM immerhin auf einen Viertelprozentpunkt. Hinzu kommen psychologische Effekte. Selbst das Wetter beeinflusst laut einer Studie die Börse, Sport wirkt mindestens genauso stark auf die Stimmung. Außerdem zieht ein solches Großereignis wie kaum ein zweites internationale Aufmerksamkeit auf sich. Es gibt also einen kausalen Zusammenhang, dessen Wirkung sich allerdings auf einen langen Zeitraum vor allem im Vorfeld verteilt.

Saisonale Ursache?

Abzuklären ist ferner, ob und inwieweit der typische Verlauf um ein Sportereignis lediglich Ausdruck anderer Zyklen ist.

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

Coupon bitte senden an:

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

SI 4/2006

KENNELNERN-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:

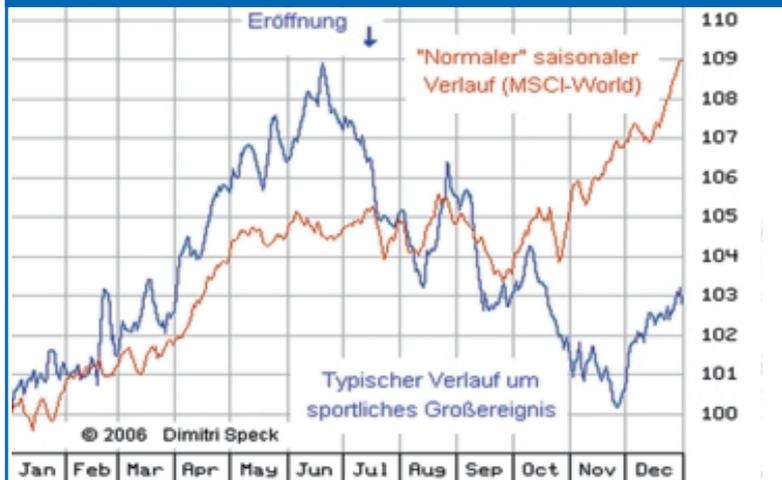
eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

ABB. 3: TYPISCHER SPORTEREIGNIS-VERLAUF IM VERGLEICH ZU NORMALEM SAISONALEM VERLAUF



Für eine grobe Abschätzung wird ein Teil des typischen Sportereignisverlaufs, nämlich die sechs Monate vor und nach der Eröffnung, in einen saisonalen Chart des Weltaktienindex „gelegt“. Da die Eröffnung durchschnittlich Mitte Juli stattfindet, wird sie auch dorthin positioniert. Sicherlich wirken auch während Sportereignisjahren saisonale Faktoren, sie erklären den Verlauf aber nur zum Teil. Gleiches gilt für den Vierjahres-Wahlzyklus. Der Großereignis-Verlauf ist ein eigenständiges Phänomen.

WM versus Olympia

Nun untersuchen wir Fußballweltmeisterschaften und Sommerolympiaden auf mögliche Unterschiede hin. Bei beiden ist die monatelange Aufwärtsbewegung vor der Eröffnung grundsätzlich vorhanden. Anders sieht es hinsichtlich der anschließenden Abwärtsbewegung aus. Bei olympischen Spielen findet diese kaum statt, die Märkte steigen in den zwölf Monaten nach der Eröffnung recht deutlich. Um so stärker ist der „Nach-Spiel-Kater“ aber bei den WM-Jahren: Die Märkte fallen im Mittel gut 18%! Der Grund könnte in der unterschiedlichen Stimmung bei beiden Veranstaltungen liegen. Bei den olympischen Spielen gewinnen Sportler aus beinahe allen Nationen. Bei der WM gewinnt hingegen nur eine Mannschaft. Die übrigen fühlen sich als Verlierer. Es gibt eine Studie, die einen Zusammenhang zwischen schlechten Sportergebnissen und fallenden Kursen nahelegt. Allerdings ist zu bedenken, daß mit neun Olympiaden bzw. sieben WM-Ländern die statistische Signifikanz deutlich abnimmt.

Das typische WM-Jahr

WM-Jahre weisen einen durchschnittlichen Jahresverlust von 4,56% auf. Es gab allerdings deutliche Unterschiede zwi-

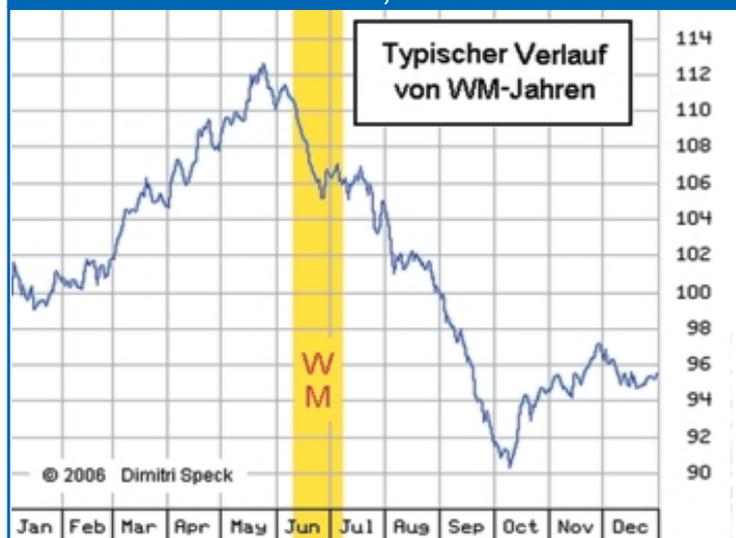
schen den einzelnen WM-Ländern. Diese Abweichungen sind ein Hinweis darauf, daß eine Vielzahl an Faktoren, nicht nur die WM, auf die Anlegerentscheidungen und damit auf Kurse einwirkt. Interessanter als das Jahresgesamtergebnis ist jedoch der Verlauf innerhalb des Jahres. Da bei den Fußballweltmeisterschaften der Beginn nicht so sehr verstreut liegt, kann man sinnvoll einen saisonalen Chart erstellen. Durchschnittlich fingen die WM-Eröffnungsspiele am 9. Juni an – wie auch die 2006 in Deutschland. Im Unterschied zur bisherigen Analysemethode gibt es keinen Fixpunkt um die Eröffnung, maßgeblich ist der Kalender. Der gelbe Bereich in Chart 4 stellt also die durchschnittliche Lage der Spiele dar, einzelne Weltmeisterschaften haben zu leicht verschobenen Phasen stattgefunden. Zugleich markiert er die Zeit der WM 2006. Ersichtlich ist die Aufwärtsbewegung vor der WM, aber auch die deutliche Abwärtsbewegung danach.

Grenzen der Analyse

Es spricht zwar einiges dafür, daß Sportereignisse auf die Kurse einwirken können. Dennoch ist zu beachten, daß es natürlich auch noch weitere Einflußfaktoren auf die Aktienmärkte gibt. Dementsprechend sollten Sport-Großereignisse

allenfalls bruchteilig auf die Anlageentscheidung Einfluß nehmen. Zudem sind sie so selten, daß man sich, statistisch gesehen, auf „dünnem Eis“ bewegt. Hinzu kommen die große Streuung, und die Unterschiede zwischen den beiden Ereignissen. Generell ist zu beachten, daß die Austragungsländer der WM als auch der Olympiade viele Jahre im voraus entschieden werden und die Börse genug Zeit hat, diese Ereignisse vorwegzunehmen.

ABB. 4: TYPISCHER VERLAUF VON WM-JAHREN



Fazit

Wohl im Unterschied zur Erwartung vieler Marktbeobachter befeuern nur olympische Feuer die Aktienkurse auch nach dem Sportereignis. Fußballweltmeisterschaften lassen hingegen die Anleger typischerweise im Bärenmarkt stehen, der bereits vor dem Eröffnungsspiel einsetzt. Die Vorfreude ist dafür um so größer. Ein Jahr lang, bis zum Höchstkurs vor dem Beginn der Spiele, steigen die Märkte in Vorwegnahme des Ereignisses. Während der Wettkämpfe sind die Anleger anscheinend kaum für die Börse zu begeistern, sie halten sich auffallend zurück, und die Kurse fallen typischerweise. Was den Verlauf des Dax angeht, steigt er bislang entlang der sportlichen Vorgabe.

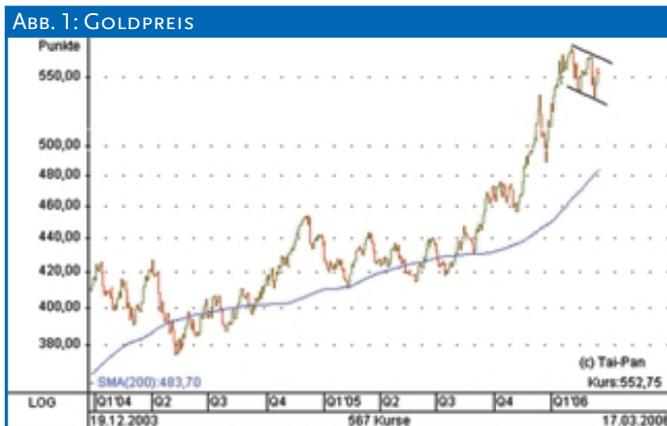
CHARTTECHNIK

Gold und Palladium

Die beiden Edelmetalle verfügen unter kurzfristigen Gesichtspunkten noch über weiteres Steigerungspotential. Mittelfristig allerdings ergäbe sich damit dann doch erhebliches Korrekturpotential.

Gold

Ist die Edelmetallhausse schon vorbei? Der Abstand des Preises für eine Unze Gold erscheint in der Tat sehr weit vom blau gefärbten 200-Tage-Durchschnitt entfernt. Gold gilt damit nach landläufiger Meinung als „überkauft“ und damit als rückschlagsgefährdet. Allerdings korrigierte die Unze in den letzten Wochen mustergültig in Form einer „Flagge“, welche den Kursverlauf innerhalb der schräg nach unten parallel verlaufenden Linien bezeichnet. Solche Flaggen sind trendbestätigende und häufig vorkommende Korrekturmuster. Es ist daher davon auszugehen, daß Gold weiter anziehen wird. Allerdings würde sich in diesem Falle natürlich der Abstand vom 200-Tage-Durchschnitt zusätzlich ausweiten. Mittelfristig wäre also sicherlich mit einer einschneidenderen Korrektur zu rechnen.



Palladium

Das Industrie-Edelmetall hat einen atemberaubenden Sturz während der Jahre 2001 bis Anfang 2003 hinter sich. Nachdem



Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 17.03.	RS 17.02.	RS 20.01.	RS 09.12.	RS 11.11.	RS 21.10.
RTX	Rus	1	1	1	2	1	1
Silber		2	6	5	3	8	5
Sensex	Indien	3	5	9	9	6	7
MDAX	D	4	7	13	12	11	16
TecDAX	D	5	4	16	21	24	24
Merval	Arg	6	18	10	26	23	12
H Shares	China	7	3	4	15	20	20
HUI *	USA	8	2	2	1	3	3
DAX	D	9	10	17	11	14	15
IBEX 35	E	10	16	23	22	19	13
CAC 40	F	11	17	19	14	22	21
Nikkei 225	J	12	12	8	6	4	8
SMI	CH	13	15	14	7	5	10
Gold		14	8	3	5	10	6
Shenzhen A	China	15	11	12	23	21	11
KOSPI	Korea	16	9	7	4	2	4
FTSE 100	GB	17	19	21	16	15	26
S.E.T.	Thai	18	14	11	20	18	18
DJIA 30	USA	19	20	25	18	13	22
PTX	Polen	20	13	6	8	7	2
S&P 500	USA	21	21	24	13	12	23
All Ord.	Aus	22	23	18	17	17	17
Hang Seng	HK	23	24	22	19	16	19
NASDAQ 100	USA	24	22	20	10	9	14
Rohöl		25	26	15	24	25	9
REXP 10 *	D	26	25	26	25	26	25

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)

ein erster Erholungsversuch Anfang 2004 scheiterte, befindet sich Palladium nun zum zweiten Mal in einer Rally. Allerdings erinnert die Bewegung seit Mitte 2003 nicht an eine klassische Bodenbildung. Vielmehr erweckt sie den Eindruck einer riesigen Flagge im Abwärtstrend. Das zweite Flaggen-Bein hätte aber immerhin noch bis zur oberen Flaggenbegrenzung bei derzeit knapp 400 US-\$ je Unze Platz. D.h. Palladium verfügt noch über Kurssteigerungspotential von etwa 25 %, bevor charttechnische erste Bremsen auftreten. Spätestens in Kursregionen um 400 US-\$ je Unze aber sollten Investoren vorsichtig werden.

Die üblicherweise an dieser Stelle zu findende Rubrik „Das grosse Bild“ entfällt in dieser Ausgabe ausnahmsweise. Die aktuellen Marktanalysen werden stattdessen in der diesmaligen Titelgeschichte „Kampf der Giganten“ auf S. 6 präsentiert.

SENTIMENTTECHNIK

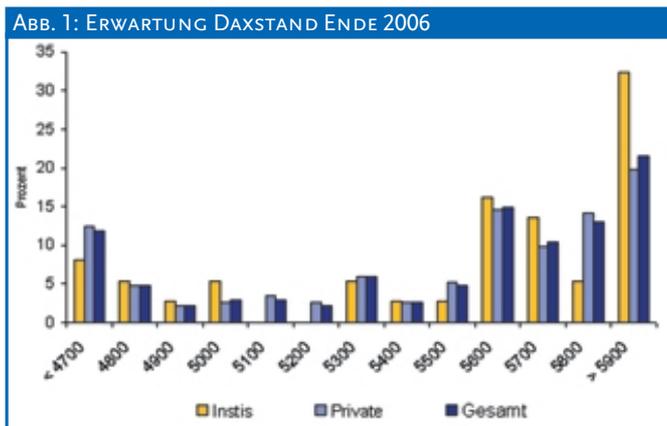
Vorsicht ist angebracht

Gastbeitrag von Thomas Theuerzeit, www.animusX.de

Der deutsche Aktienindex hat mit seinem Hoch Ende Februar bei 5.916 Punkten bereits die Jahreskursziele vieler Analysten erreicht. Wie gehen die Investoren, vor allem die Institutionellen, damit um? Ein klassisches Phänomen aus der Behavioral Finance beschreibt das sogenannte „Herding“. In diesem Fall werden Kursziele für gewöhnlich weiter dem entsprechenden Trend angepaßt. In diesem Fall also nach oben. Genau das konnte man bereits Ende letzten Jahres erkennen, als es darum ging, die Kursziele für Ende 2006 zu prognostizieren. Das überaus positive Jahr 2005 wurde einfach fortgeschrieben. Und so hielt die Mehrheit der Investoren einen Dax-Anstieg von über 10 % für realistisch. Wohl gemerkt erst zu Ende 2006.

AnimusX-Umfrage

Auch mit den Stimmungsumfragen von animusX-Investors Sentiment läßt sich diese Verhaltensanomalie erkennen. Bei der Jahresbefragung unter 1.600 Investoren, darunter 240 institutionelle Marktteilnehmer großer namhafter Banken, Brokerhäuser, Versicherungen und Vermögensverwalter, erwartete der Konsens zum Ende des Jahres 2006 einen Dax-Stand von etwas mehr als 5.900 Punkten. Das Ziel ist also bereits jetzt erreicht. Und wie unsere regelmäßigen Monatsumfragen belegen, wurden die Prognosen nicht mehr so stark nach oben hin korrigiert. Verhalten sich die Investoren jetzt tendenziell rational?



Quelle: www.animusx.de

Die Stimmung ist deutlich zurückgekommen, notieren doch die mittelfristigen Sentimentwerte erstmals seit acht Monaten wieder nahe der Null-Linie, der Grenze zwischen Bullen und Bären. Das bedeutet, daß auf Sicht der nächsten drei Monate tendenziell kaum noch Zuwächse im Dax erwartet werden. Auch hat die vorherrschende Stimmung und Erwartung bereits seit Januar dieses

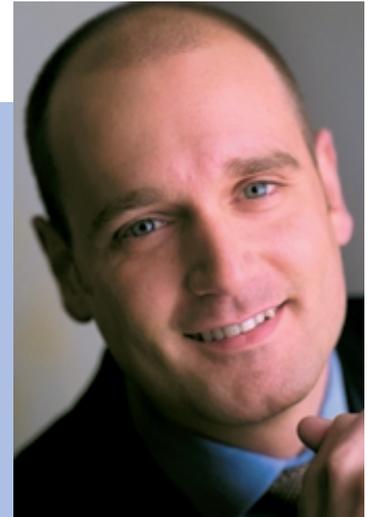
Jahres zu Portfolioanpassungen bei den Investoren geführt.

Investitionsquote

Die durchschnittliche Nettoinvestitionsquote der Investoren hat sich deutlich reduziert. Und das bei den Institutionellen und Privaten gleichermaßen. Der Blick hinter die Kulissen zeigt indes, daß dieses aufgrund einer Reduzierung von Long-Engagements zugunsten Short-Engagements zurückzuführen ist. Damit bekommt die Interpretation der Investitionsquote einen neuen Charakter. Im Normalfall werden bei einer erwarteten Konsolidierung tendenziell nur die Long-Engagements reduziert. Shorts werden eher dann ausgebaut, wenn man von etwas mehr als einer Konsolidierung ausgeht.

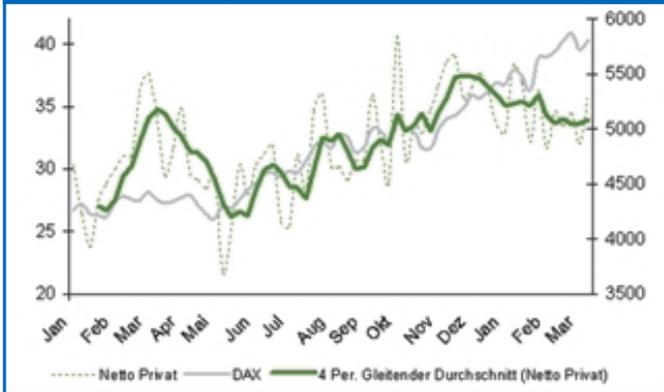
78-Wochenzyklus

In unsere Prognosen lassen wir neben den Sentimentdaten und Erkenntnissen aus der Behavioral Finance auch saisonale und zyklische Überlegungen einfließen. Einen von uns favorisierten Zyklus stellt der 78-Wochenzyklus dar. Gemäß dessen sollte der Dax im März ein zyklisches Tief durchlaufen. Es gibt aber berechtigten Grund zur Annahme, daß es sich hierbei um ein sogenanntes inverses Zyklustief handelt. Dabei fallen Zyklustief und Hochpunkt eines Marktes zusammen. Die Folge wären deutlich schwächere Kurse. So konnte man es bereits in den Jahren 1986, 1987, 1992, 1994 und 2000 beobachten. Eine Bestätigung für unsere Annahme glauben wir im vierjährigen US-Wahlzyklus zu finden. Aus stati-



Thomas Theuerzeit (35) ist verantwortlich für das Kompetenzzentrum Behavioral Finance im Ressort Financial Markets der Deutschen Postbank AG. Er beschäftigt sich seit über 10 Jahren intensiv mit der Technischen Analyse und entwickelte mit „animusX-Investors Sentiment“ ein einmaliges Projekt zur Messung der aus der Behavioral Finance bekannten Anomalien der Investorenstimmung. Theuerzeit ist verheiratet und hat eine Tochter.

ABB. 2: INVESTITIONSQUOTE PRIVATE



Quelle: www.animusx.de

stisch saisonaler Sicht befinden wir uns im Midterm-Jahr des US-Wahlzyklus. Auch dieser beschreibt Anfang des zweiten Quartals einen oberen Wendepunkt im Dax. Daß das Zyklustief des 78-Wochenzyklus und der obere Wendepunkt des Wahlzyklus nicht genau übereinstimmen, beunruhigt uns nicht. In der Zyklusanalyse gibt es sogenannte Streubereiche, also Bereiche, innerhalb derer ein Zyklus ein Tief oder Hoch ausbilden kann.

Weiterhin ist der Dax jüngst aus einem aufwärts gerichteten Keil nach oben hin ausgebrochen. Der Keil bildet sich aus der Aufwärtstrendlinie ausgehend von 1982 über 1992 und 2001 in Ver-

bindung mit der Aufwärtstrendlinie, ausgehend von 2003 (Monatsbalken-Chart). Zwei Szenarien stehen zur Diskussion: Der Ausbruch ist nachhaltig und wird eine Beschleunigung im Dax auf der Oberseite erzeugen, oder aber der Ausbruch entpuppt sich als Fehlsignal. Bislang ist die Entscheidung noch nicht gefallen.

Fazit

Vor dem Hintergrund der Stimmungslage, der zyklischen und saisonalen Überlegungen halten wir einen nachhaltigen Ausbruch auf der Oberseite zum jetzigen Zeitpunkt für eher unwahrscheinlich. Unser Szenario sieht den Dax vielmehr an einem oberen Wendepunkt. In der Konsequenz erwarten wir zunächst schwächere Kurse.

ABB. 3: DAX UND 78-WOCHENZYKLUS



Anzeige

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

Mitten im Markt

Messe Stuttgart



MITVERANSTALTER

boerse-stuttgart
Wissen wo man handelt

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

WirtschaftsWoche

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

US-Anleihen: Gute Unterstützung am langen Ende

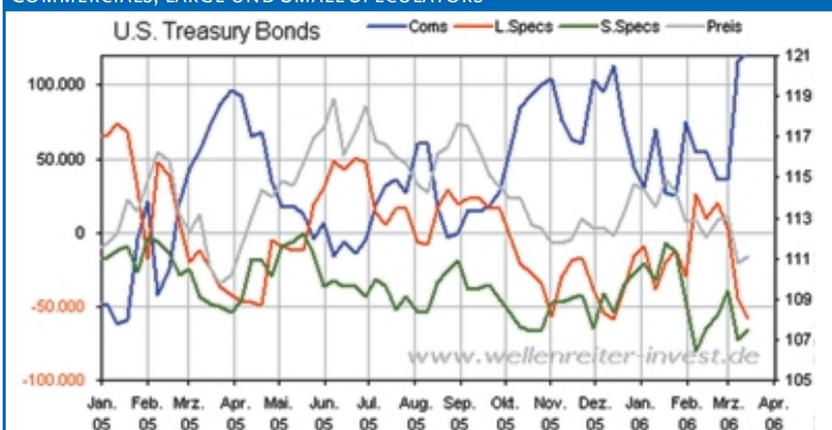
Von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Am 28.03. wird die US-Notenbank erstmals unter dem Vorsitz von Ben Bernanke tagen und die Leitzinsen abermals um 25 Basispunkte erhöhen. Die Notenbankpolitik stand in den vergangenen Wochen bereits im Focus der Investoren, und die Ankündigungen einer Zinsstraffungspolitik der EZB und der japanischen Notenbank haben die globalen Anleihemärkte deutlich unter Druck gebracht. Als Bernankes Vorgänger Alan Greenspan das Amt 1987 übernahm, befanden sich die Anleihemärkte in einer Abwärtsbewegung, die sich dann beschleunigte und die Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte seit 1982 abrupt mit dem Crash im Oktober 1987 beendete. Insofern stellt sich die Frage, ob sich die Anleihemärkte momentan in einer ähnlichen Ausgangslage befinden wie bei der Amtsübernahme von Greenspan. Im CoT-Report vom 14.03.2006 ist eine sehr deutliche Divergenz bei der Positionierung der Commercials bei den Laufzeiten von 10 und 30 Jahren erkennbar.

Bei den zehnjährigen Anleihen (Notes) sind die Commercials momentan lediglich neutral positioniert und waren bei der Preisschwäche des letzten halben Jahres nicht mehr auf der Kaufseite tätig, so daß sich für diesen Bereich insgesamt ein bearishes Bild ergibt.

Bei den dreißigjährigen Anleihen (Bonds) besitzen die Commercials hingegen eine Long-Positionierung, die sich auf einem neuen historischen Rekordniveau befindet. Dieses Verhalten deutet

ABB. 2: 30-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHEN UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



darauf hin, daß die US-Anleihen an einem (Zwischen-)Tief notieren. Die Unterstützungszone bei 110 Punkten dürfte damit erfolgreich verteidigt werden. Die Positionierung der Commercials deutet darauf hin, daß die relative Stärke der dreißigjährigen Anleihen damit anhalten dürfte. Das unterschiedliche Verhalten der Commercials in den beiden Laufzeiten kann als ein Indiz angesehen werden, daß zum einen eine etwas deutlichere Invertierung der Zinsstrukturkurve im Jahresverlauf zu erwarten ist und zum anderen die Zinsängste bald wieder aufleben werden.

Fazit

Kurzfristig sind die US-Anleihenmärkte gut unterstützt, was den US-Aktienmärkten zudem positiven Rückenwind geben dürfte. Die Gefahr einer Entwicklung wie in 1987 ist anhand des Verhaltens der Commercials momentan nicht zu erkennen. Die Zinserhöhungsspekulationen dürften zumindest temporär korrigiert werden.

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

ABB. 1: 10-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHEN UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



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

Bunte Mischung aus Perlen und heißen Eisen

Eindrücke vom „Stock Day Resources“

Am 21. und 22. Februar richtete die Value Relations GmbH den Stock Day Resources aus. Es präsentierten sich 21 vorwiegend kanadische Explorationsunternehmen, die auf der Suche nach nicht nachwachsenden Rohstoffen (Metalle, Energieträger) sind. An den beiden Tagen hatten die vorwiegend privaten Besucher die Gelegenheit, sich bei den jeweils 30-minütigen Vorträgen wie auch in Einzelgesprächen mit den Firmenvertretern ein Bild über die Perspektiven der Explorer zu machen. Während sich in den vergangenen Jahren bei diesem Stockday-Thema oft nur knapp 15 Zuhörer in dem Vortragssaal verloren, waren die Präsentationen heuer von im Schnitt gut 60 Personen besucht. Als Grund für die gestiegene Popularität des Sektors sind die massiven Kursanstiege bei Explorern in den letzten Monaten zu nennen. Über das Risiko der Junior-Explorer schienen sich die Besucher zwar im klaren zu sein, stellenweise war aber auch ein Hauch von Unbekümmertheit zu spüren. Das Qualitätsspektrum der Explorer war sehr breit – an dieser Stelle sollen drei gefährdete und drei aussichtsreiche Aktien in aller Kürze vorgestellt werden.

Bravo Ventures Group, Globex Mining Enterprises und ONA Exploration

Dank gezielter Promotion dieser Aktien durch einen deutschen Börsenbrief über treffen die Börsenumsätze in Frankfurt die an der kanadischen Heimatbörse, und bis zu 50 % der ausstehenden Aktien scheinen sich in deutschen Depots zu befinden. Selbstverständlich könnten auch diese Junior-Explorer Erfolg haben, aber in Anbetracht der medial getriebenen Aktienvervielfachung sowie der eher zittrigen Aktionärsstruktur sollte man im Falle von Enttäuschungen von enormem Kursrückschlagpotential ausgehen.

Entrée Gold Inc. (ETG)

Die Liegenschaften von ETG umschließen die gigantische Kupfer/Gold-Lagerstätte von Ivanhoe Mines (IVN) in der Mongolei. Vielversprechende Bohrungen im Grenzbereich der Grundstücke der beiden Explorer haben nicht nur IVN, sondern auch

das Rohstoffkonglomerat Rio Tinto zu einer Beteiligung an ETG veranlaßt. Diese Aktie erhält ihren Charme durch Übernahmephantasie.

Olympus Pacific Minerals Inc. (OYM)

Seit Dezember 2005 produziert dieser kanadische Senior-Explorer in kleinem Umfang Gold in Vietnam und avancierte damit zum Junior-Produzenten. Mit dem positiven Cash Flow soll dort die Exploration weiter vorangetrieben werden. Positiv fällt die Aktionärsstruktur von OYM auf: Über 72 % befinden sich in festen Händen (Management, Institutionelle).

YGC Resources Ltd. (YGC)

YGC konzentriert sich in der kanadischen Provinz Yukon auf die Entwicklung von zwei Lagerstätten ihres Ketz River-Projekts, wo von 1988 bis 1990 bereits Gold gefördert wurde und eine entsprechende Infrastruktur vorhanden ist. Das in der Minenkonstruktion erfahrene Management dieses Senior-Explorers mit testierten Ressourcen von 1,8 Mio. Unzen Gold strebt noch in diesem Jahr durch ein umfangreiches Bohrprogramm die Fertigstellung einer Machbarkeitsstudie an, was die Voraussetzung für die Aufnahme der Produktion ist. Die Bewertung der in Toronto gelisteten YGC-Aktie erscheint keineswegs überzogen: Bei 46,7 Mio. ausstehenden Aktien à 1,00 Can-\$ werden an der Börse für eine Unze Goldressourcen somit nur ca. 22 US-\$ bezahlt.



Fazit

Die Chance, daß aus einem Explorationsprojekt eine produzierende Mine wird, wird häufig mit 1:1.000 angesetzt. Warum sollte es bei den Titeln dieses Stock Day anders sein? Die Besucher wurden von den Vortragenden immer wieder daran erinnert, daß das Explorationspotential mit dem Konjunktiv in Verbindung steht, und der Disclaimer (Haftungsausschluß) wurde augenzwinkernd mit „don't believe what I say“ kommentiert. Dennoch könnte mit YGC Resources ein Treffer dabei gewesen sein – vorhandene Ressourcen, kompetentes Management, niedrige Aktienbewertung sowie großes Explorationspotential in ehemaliger Mine lassen diesen Senior-Explorer attraktiv erscheinen.

Jürgen Ganßleben

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH			
	17.02.06	17.03.06	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	551,70	552,75	+0,19 %
SILBER (IN US-\$)	9,46	10,36	+9,51 %
PLATIN (IN US-\$)	1.012,00	1.033,00	+2,08 %
PALLADIUM (IN US-\$)	283,00	316,00	+11,66 %
XAU-GOLDMINENINDEX	138,93	131,74	-5,18 %

Der nächste Stock Day Resources findet am 24./25. Mai in Frankfurt statt. Infos: www.stockday.de

ENERGIE & RESSOURCEN

Putins Gazprom

Gastbeitrag von Jürgen Hüholdt

Ist Rußland ein verlässlicher Nachbar, ein vertragstreuer Energielieferant? Es gibt – trotz (oder wegen) Yukos – nicht wenige Gründe, die dazu führen, diese Frage mit einem vorsichtigen Ja zu beantworten – zu groß sind die Interdependenzen zwischen den europäischen und eurasischen Volkswirtschaften.

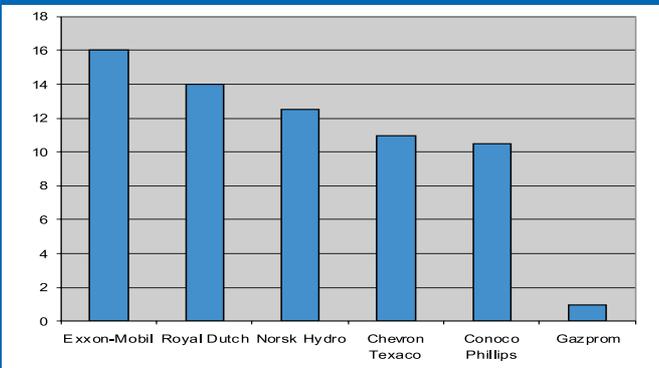
Gazproms mögliche Partner

550 Kilometer nördlich von Murmansk, tief im stürmischen Polarmeer, ist ein riesiges Erdgasfeld entdeckt worden. Total, Statoil, Chevron und Conoco Phillips beteiligen sich an der Ausschreibung. Denn Kapital, Technologie und Manpower sind für die russische Gazprom unverzichtbar, hatte doch erst vor kurzem das Sachalengebiet im Fernen Osten Sibiriens gezeigt, wie rasch es zu Kostenexplosionen kommen kann.

Niedrig bewertete Gazprom

BP ist mit TNK sehr aussichtsreich aufgestellt – und als westlicher Major zu 50 % an russischen Großprojekten beteiligt. Die Abhängigkeit beträgt allerdings bereits 38 % – was für Lord Browne, den BP Chef, offenbar in vernünftigen Verhältnis zu den Ertragsaussichten steht. Vor allem verbessert sich dadurch die Reservensituation. Conoco Phillips ist an Lukoil beteiligt und hat damit Zugang zu den größten Ölreserven Rußlands, während Gazprom eindeutiger Weltchampion bei den Gasreserven ist. Die Börse hat diesen Aspekt noch nicht annähernd eskomptiert, wie die folgende Grafik zeigt.

ABB. 1: BEWERTUNGSDIFFERENZEN – MARKTKAPITALISIERUNG PRO BARREL ÖLRESERVE IN US-DOLLAR



Stand Sommer 2005

Quelle: Thomson 2005, Jürgen Hüholdt

Einerseits koppelt sich Putin vom Westen durch seine Osteuropa-Politik ab, andererseits ist seine Gazprom-Politik „westlich“: Steigende Aktienkurse – Bedingung für das Florieren der russi-

schen Wirtschaft – hat er bis jetzt durch eine Kauf-, Joint-Venture- und Pipeline-Politik erreicht, die zwar staatlich geprägt ist, aber bislang noch nicht zu der rigiden Abschöpfpraxis geführt hat, wie sie z.B. in Mexiko oder in Venezuela üblich ist. Putins Berater warnen eindringlich vor einer Venezualisierung der russischen Energiewirtschaft. Valeri Jasew, Chef des Energieausschusses der Staatsduma, schätzt den Unternehmenswert von Gazprom – gemessen an den Reserven – auf 600 Mrd. US-\$ (derzeit ca. 185 Mrd. US-\$). Um in diese Bewertungsdimension zu gelangen, müßte sich bei Gazprom einiges ändern.

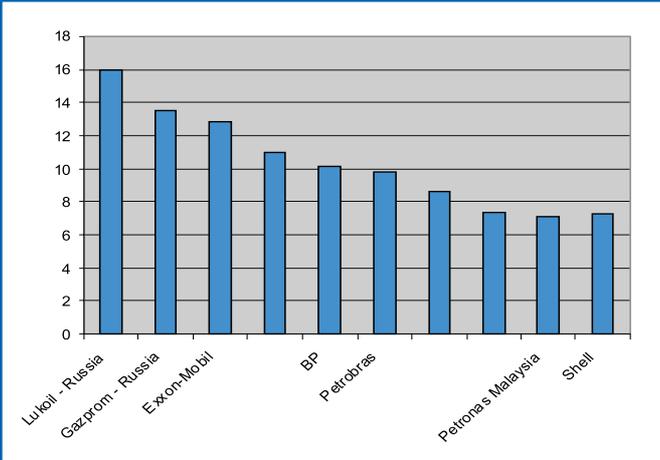
Die russische Öl-Szene

So mancher Beobachter der russischen Szene kann es sich nur schwer vorstellen, daß sich der Präsident nach Ablauf seiner Amtsperiode von der Politik verabschieden wird: „Putin selbst könnte in der Zukunft Chef von Gazprom werden. Und damit der mächtigste Oligarch“, schrieb am 8.1.2006 die Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung. Der Boden für ein derartiges Manöver wäre bereitet: Das Management von Gazprom rekrutiert sich inzwischen aus Gefolgsleuten aus St. Petersburg; Rem Wjachirew, der ehemalige mächtige Gasdirektor, ist entfernt und durch Alexej Miller, einen engen Putin-Vertrauten, ersetzt worden. Viktor Tschernomyrdin, Ministerpräsident Rußlands in den 90er Jahren und gleichzeitig Architekt der Gazprom, derzeit Botschafter in Kiew, soll hingegen einer der „Investoren“ der von Putin neu gegründeten RosUkrEnergio sein, die im schweizerischen Zug domiziliert, als Handelsplattform russisches Gas an die Ukraine fakturiert. Tschernomyrdin, der von US-Ermittlern auf 5 Mrd. US-\$ Privatvermögen geschätzt wird, hätte alle Voraussetzungen, um Putins Pläne zu ebnen: Erdgas-Know-how, beste Kontakte, Kapitalkraft und internationales Standing: Wolfgang Putsek, Vorstand der Raiffeisen-Investment AG, die 50 % an RosUkrEnergio hält, identifiziert „eine Gruppe internationaler Investoren“; seine Bank fungiere „nur als nomineller Aktionär“. Das alles klingt sehr nach einem langfristigen „Shareholder Value-Denken“.

Marktwirtschaft: Fehlanzeige

Gegen eine marktwirtschaftliche Ausrichtung der Gazprom sprechen die mangelnde Transparenz sowie das Abzweigen von Handelsspannen und das Filetieren von wertvollen Assets. Deutlich überhöhte Ausschreibungssätze für Pipeline- und Bohraufträge – teilweise doppelt so hoch wie normal – werden akzeptiert, bzw. Transaktionen werden über sogenannte Handelshäuser abgewickelt, die Provisionen einbehal-

ABB. 2: ÖLRESERVEN IN MRD. BARREL



Quelle: Thomson 2005, Jürgen Hüholdt

ten. Laut Wadin Klejner, Researchleiter von Hermitage Capital, flossen „19 Mrd. als Überweisungen an Tochterfirmen“ mit mehr oder weniger konkret benannten Verwendungszwecken; 2 Mrd. trugen die Bezeichnung „sonstige Ausgaben“. Zwei Drittel der von Gazprom getätigten Aufwendungen bleiben somit intransparent. Da Gazprom nach der Liberalisierung jedoch in den großen Indices repräsentiert sein wird, kommt das Unternehmen an Transparenz nicht vorbei. Weitere „Mauscheleien“ würden dann dem Kurs zu sehr schaden. Der so-

nannte Ukraine-Gaskrieg war nicht viel mehr als ein Auftakt, ein Theaterdonner zum Neujahrsfest; er war ein – international – völlig ungefährliches Heimspiel für die neue Großmacht. Heikler hingegen ist da schon die absehbare Terrorisierung des Kaukasus, von dessen Infrastruktur in gewisser Weise Rußland abhängig ist. Tschetschenien, bezüglich deren Zusammenarbeit mit der El Kaida Putin von Saudi-Arabien Hilfe erwartet, könnte ja zu einer Art Afghanistan werden.

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.

Fazit

Der Investor kann wählen: Zwischen dem Dinosaurier mit einem von Parasiten befallenen Magen, der ständig auf der Jagd ist, um die Kinder zu füttern – oder er sieht in Gazprom den größten „Natural-Gas-Treasure ever seen“, der trotz Gastritis die Eliten künftig integrieren und partizipieren läßt und dabei die „Nachbarclans“ erfolgreich tributisiert.

Anzeige

DENN DIE BESTE BERATUNG IST WIRKLICH UNABHÄNGIG.

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



Aufgang Bayerstrasse, links oben ▶

MERKUR BANK



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

— Meine Bank! —

BÖRSENSIGNALE

Die Börsensignale weisen immer noch mehrheitlich auf steigende Aktienkurse hin

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

Als die Börsenkurse Anfang März fielen und der Dax vorübergehend sogar die Marke 5.700 nach unten durchbrach, schien es bereits, als ob die Weltbörsen unmittelbar vor einem Absturz stünden. Die Kommentare in den Medien wurden sehr vorsichtig; es war von einer dünner werdenden Luft an den Börsen die Rede. Doch hat sich für unsere kombinierte Signalmethode noch keine Änderung ergeben. Gehen wir die fünf einzelnen Indikatoren noch einmal durch:

Zinsen

Sowohl die deutsche Umlaufrendite als auch die US-Anleiherendite sind im Aufwärtstrend. Das ist bei den derzeit guten Konjunkturmeldungen normal; es kommen Inflationsängste auf. Für die Aktienmärkte sind steigende Zinsen schlecht. Also ein Minuspunkt. Die US-T-Bonds mit zehnjähriger Laufzeit würden erst bei 3,91 % Entwarnung geben, die deutsche Umlaufrendite erst bei 2,85 %.

Ölpreis

Der Ölpreisanstieg hatte sich zunächst wieder beruhigt, aber der Iran-Konflikt und die Unruhen in Nigeria sorgen immer wieder für Nervosität. Während ich diese Zeilen schreibe (14.3.06), liegt der Preis für Brent-Öl bei 62 US-\$ und damit nur sehr knapp unter dem Sechs-Wochen-Hoch von 62,13 US-\$. Der Ölpreis kann zum Zünglein an der Waage werden, ob die Hausse- oder Baisse-Signale die Mehrheit haben. Momentan, bei einem Ölpreis von 62 US-\$, gehe ich noch von einem positiven Signal für die Aktienmärkte aus. Achten Sie nur auf den Freitag-Schluß-Kurs!

Dollar

Der US-Dollar hatte bereits vor Wochen Schwäche signalisiert und damit ein negatives Signal gegeben. In der Zwischenzeit hielt er sich aber im Kurs stabil. Der Euro pendelt zwischen 1,19 und 1,20 US-\$. Erst bei Freitag-Schluß-Kursen von 1,18 US-\$ für einen Euro würde sich der Trend wieder zugunsten des

Dollars drehen. Dann hätten wir ein zusätzliches positives Signal.

Saisontrend

Die Saisonmethode sendet für die Aktienmärkte aufgrund der Erfahrungen der letzten zehn Jahre nur noch für die kommenden zwei Monate April und Mai ein positives Signal. Eine Warnung erhalten wir hier dann für die Zeit vom 9. Juni bis einschließlich 22. September 2006.

Aktienindices

Bei den Aktienindices selbst ist Mitte März noch kein negativer Trend festzustellen. Die für den mittelfristigen Trend maßgeblichen Frühindikatoren Dow Jones-Utility (US-Versorger) und der

UWE LANG

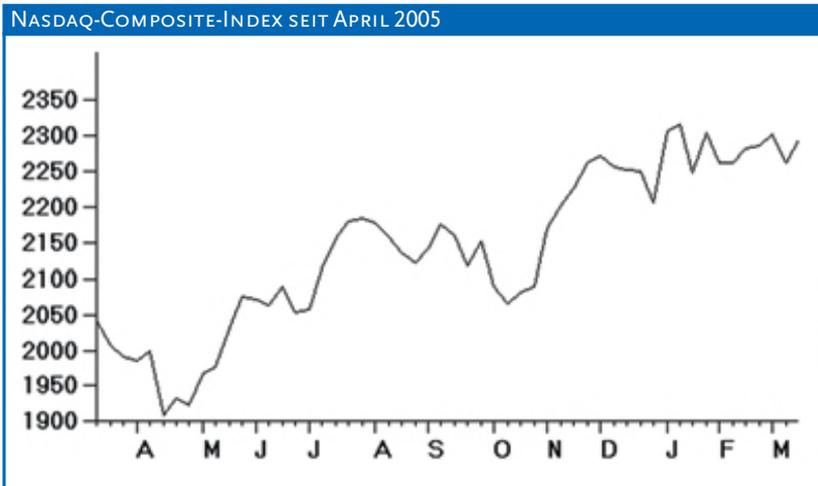
Uwe Lang ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in den Ausgaben 8/2005 und 2/2006 sowie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

Nasdaq Composite befinden sich noch deutlich oberhalb ihrer Verkaufssignale. Der Dow Utility würde derzeit bei einem Wochenschluß von 396 warnen, der Nasdaq Composite-Index erst bei 2.205.

Fazit

Die Gesamtindikatoren sind noch knapp positiv mit 3:2. Da aber das Signal des Ölpreises jederzeit kippen kann, rate ich: Bauen Sie ihre

Aktienengagements weiter ein Stück ab! Sie sollten nur noch maximal 60 % der Aktien im Depot haben, die Sie bei einer zu erwartenden Hausse halten würden. Es ist zwar möglich, daß die Hausse noch etwas weiter geht, aber Vorsicht ist angebracht.



Der Aufwärtstrend des Nasdaq-Index ist noch intakt, was eine gute Nachricht für den Welt-Aktientrend ist

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

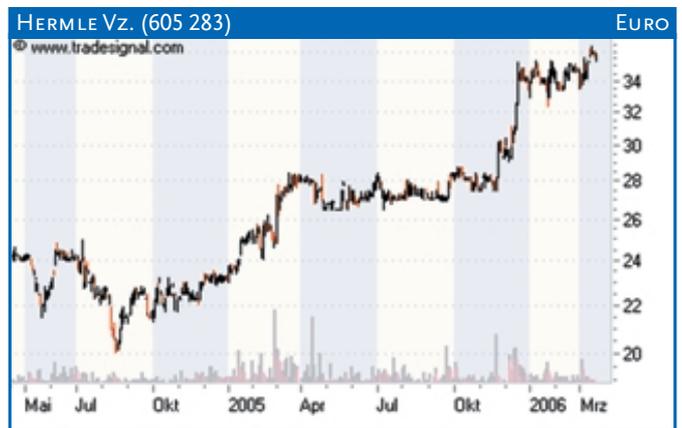
Buy: Hermle Vz.



Die Umschreibung „solide“ wird an der Börse fälschlicherweise oftmals mit „langweilig“ gleichgesetzt. So wohl auch im Fall des schwäbischen Werkzeugmaschinenbauers Bertold Hermle. Weitgehend unbemerkt vom großen Publikum hat sich der Hersteller von Fräsmaschinen von der erlittenen Ertragsdelle aus dem Jahr 2003 erholt. Die Rückkehr zur alten Margenstärke dokumentieren die Anfang März vorgelegten vorläufigen Zahlen für 2005. Die Umsätze weisen ein kräftiges Plus von 10 % auf 156 Mio. Euro aus. Noch besser sieht es allerdings beim Konzernjahresüberschuß aus. Bevor Hermle im Mai die endgültigen Zahlen präsentiert, lautet die erste Indikation auf „über 16 Mio. Euro“. Damit wird ein Ergebnis je Aktie von 3,20 bis 3,30 Euro angedeutet. Das KGV auf Basis der erwirtschafteten Gewinne liegt somit nur bei knapp über 11. Das erscheint angesichts der Marktstellung und Innovationskraft zu niedrig. Während andere Maschinenbauer in Krisenzeiten schnell in die roten Zahlen rutschen, erwirtschaften die Schwaben auch dann noch ordentliche Gewinne und Cash Flows.

verbindlichkeiten läßt einiges an Phantasie zu. Hermle möchte den auszuschüttenden Betrag von der bisherigen Geschäftsentwicklung 2006 abhängig machen. Da auch die Industrievereinigung VDMA von einem „Feuerwerk“ bei den Auftragseingängen zu Jahresbeginn spricht, besonders die Inlandsnachfrage habe spürbar angezogen, könnte hier eine positive Überraschung auf die Anleger zukommen. Nachdem zuletzt der charttechnische Widerstand bei 35 Euro geknackt werden konnte, signalisiert der Kursverlauf weiter steigende Notierungen.

Der Hauptversammlung am 6. Juli wird zudem die Zahlung einer Sonderdividende vorgeschlagen, zusätzlich zu der regulären Ausschüttung über 0,85 Euro je Vorzugsaktie. Wie hoch diese genau ausfallen wird, ist bislang noch nicht bekannt. Der hohe Kassenbestand von über 50 Mio. Euro bei keinerlei Bank-



Good Bye: neosino

Anfang des Jahres debütierte die neosino nanotechnologies AG mit einem an alte Neuer Markt-Zeiten erinnernden Geschäftsmodell im Entry Standard der Frankfurter Börse. neosino will mittels eines eigenen Zerkleinerungsverfahrens Mineralien wie Calcium und Magnesium auf die Größe von Nanopartikeln aufbröseln. Daraus sollen hochwirksame, heilende Nahrungsergänzungs- und Vitaminprodukte hergestellt werden. Das Unternehmen besteht bislang aus viel Phantasie und wenig Substantiellem. Doch das kommt in der jetzigen Börsenphase wieder gut an. Nachdem 50.000 Aktien zu 55,55 Euro unter interessierten Anlegern plaziert worden waren, schoß der Aktienkurs in den ersten Handelswochen bis auf ein Niveau von 167 Euro. Zu diesem Zeitpunkt ergab sich eine Börsenbewertung von über 220 Mio. Euro, und das für ein Unternehmen mit nahezu keinen nennenswerten Umsätzen.

tuts, daß die angeblichen „Wunderpillen“ überhaupt keine Nanopartikel enthalten sollen. Auch wenn neosino gleich in die Offensive ging, mit rechtlichen Konsequenzen drohte und Gegengutachten präsentierte, stürzte das Papier im Tief bis auf 68 Euro ab. In der Folge sorgten u.a. Eindeckungen von Leerverkäufen für eine technische Gegenreaktion. Wer keine Lust auf ein fortwährendes Vabanque-Spiel hat, macht um die neosino-Aktie besser einen großen Bogen.



Aber nicht nur diese Vorschußlorbeeren erinnern an Neuer Markt-Zeiten. Mit Edmund Krix führt ein alter Bekannter als Vorstand und Großaktionär die Geschicke der neosino AG. Einst grandios bei dem stark expandierenden Reparaturdienstleister Teleplan gescheitert, sattelte Krix auf Nanotech um. Einen ersten Dämpfer erhielt der Aktienkurs dann jedoch Anfang März. Das ARD-Magazin „Panorama“ berichtete unter Berufung auf Untersuchungsergebnisse des Max-Planck-Insti-



AKTIE IM BLICKPUNKT

BASF AG

Wider dem Chemiezyklus?

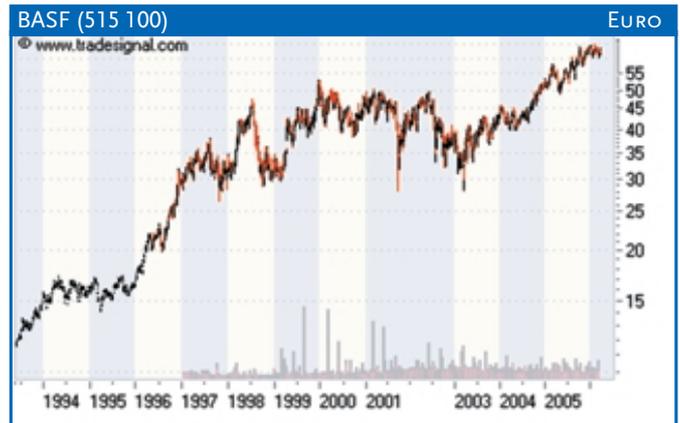
Der Dax haussiert seit nunmehr drei Jahren. Gleiches gilt für die Aktie des weltgrößten Chemiekonzerns BASF. In Anbetracht der erreichten Preisniveaus für viele Produkte stellt sich die Frage nach dem Ende des momentanen zyklischen Aufschwungs.

2005: ein Jahr neuer Umsatz- und Ertragsrekorde

Blickt Vorstandschef Jürgen Hambrecht in den Rückspiegel, so sieht er dort die Eckdaten eines äußerst erfolgreichen Geschäftsjahres am Horizont verschwinden. Bedingt durch höhere Absatzmengen in den Bereichen Chemikalien, Öl und Gas und erfolgreich am Markt plazierte Preiserhöhungen schlossen die Ludwigshafener 2005 mit einem Umsatz von 42,7 Mrd. Euro ab, das entspricht einem Wachstum von knapp 14 %. Gleichzeitig verdiente BASF operativ mit 5,8 Mrd. Euro 12 % mehr als ein Jahr zuvor. Ebenfalls ein Rekord. Hierzu hat neben einem weiterhin starken Öl- und Gasgeschäft vor allem die Kunststoff-Sparte beigetragen. Regional profitierte der Konzern dank des neu eröffneten Werkes am Verbundstandort Nanjing von der anhaltenden dynamischen Wirtschaftsentwicklung im asiatisch/pazifischen Raum. Natürlich dürfen sich Aktionäre bei soviel guten Nachrichten auf eine weitere Anhebung der Dividende freuen. 2 Euro, das macht, gemessen an der aktuellen Notierung, eine ordentlichen Rendite von 3,2 %. Damit liegt die BASF-Aktie im oberen Drittel aller Dax-Titel.

An der Börse wird die Zukunft gehandelt

Der Leser ahnt: Jetzt kommt das „Aber“. Analysten und Anleger interessieren, das mag ungerecht erscheinen, jedoch weniger die Meriten der Vergangenheit als die zukünftige Geschäftsentwicklung. Und in diesem Punkt gab sich Jürgen Hambrecht auf der Bilanz-Pressekonferenz doch recht zugeknöpft. BASF wolle



auch 2006 wieder stärker als der Markt wachsen, hieß es da. Das Ende des momentanen Chemiezyklus sei frühestens im Laufe des nächsten Jahres zu erwarten. Dabei mußte er einräumen, daß Kunden angesichts der erreichten Preisniveaus für einzelne Produkte bereits Substitutionsüberlegungen anstellen. So werde bei Verpackungen Kunststoff zunehmend durch Papier ersetzt. Tatsächlich gelang es BASF, in den letzten zweieinhalb Jahren teils massive Preiserhöhungen über alle Sparten hinweg durchzusetzen. Der Abschied von den sonnigen Zeiten rückt erfahrungsgemäß nach solchen nachfrageinduzierten Verteuerungen näher. Das zeigt auch ein Blick auf zurückliegende Zyklen. Gegenüber Wettbewerbern besitzt BASF jedoch zwei strategische Vorteile. Zum einen erweist sich das margenstarke Öl- und Gasgeschäft als natürliche Absicherung gegen steigende Energiekosten, darüber hinaus ist der Konzern im besonders volatilen Petrochemiegeschäft kaum aktiv. Nach einer sehr wahrscheinlichen Korrektur bleibt die BASF-Aktie somit erste Wahl.

Engelhard und die Flucht nach vorne

Anfang Januar sorgte die sonst eher geräuschlos arbeitende M&A-Politik des BASF-Managements an der Börse für Aufsehen. Grund war die abgegebene Übernahmeofferte über 4,9 Mrd. US-\$ (37 US-\$ pro Aktie) für die amerikanische Engelhard. Gelänge diese ambitionierte Transaktion, würde BASF zu einem der weltweit führenden Anbieter im lukrativen Katalysatormarkt aufsteigen. Engelhard verfügt in diesem Bereich über wertvolle technologische Expertise und langjährige Erfahrung. Wenig angetan von diesem Schritt zeigte sich dagegen die Engelhard-Vorstandsriege. Der Kaufpreis sei nicht angemessen, daher müsse man das Angebot zurückweisen. Bisher bleibt BASF standhaft, zu einer Erhöhung der Barofferte will man sich nicht hinreißen lassen. Doch da auch die zweimalige Verlänge-

BASF			
BRANCHE	CHEMIE		
WKN	515100	AKTIENZAHL (MRD.)	0,5151
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 17.3.06 (EURO)	63,00
MITARBEITER	81.000	MCAP (MRD. EURO)	32,45

	2004	2005	2006E
UMSATZ (MRD. EURO)	37,5	42,7	44,5
% GGÜ. Vj.	-2,4 %	+13,9 %	+4,2 %
EPS (EURO)	3,65	5,73	5,50
% GGÜ. Vj.	+19,9 %	+57,0 %	-4,0 %
KUV	0,87	0,76	0,73
KGV	17,3	11,0	11,5



Weltgrößter Steamcracker in Port Arthur, USA (oben), Stammwerk der BASF in Ludwigshafen (rechts)



wegung teilweise schon vorweggenommen. Unsicherheiten im Zusammenhang mit der geplanten Übernahme in den USA dürften für diese Underperformance verantwortlich sein. Es zeichnet sich zudem eine Doppeltopbildung im Bereich um 65,50 Euro ab. Diese Widerstandszone konnte auch nach mehreren Anläufen nicht überwunden werden.

Und was nicht weiter steigt, will vermutlich fallen. Damit steht BASF exemplarisch für den Gesamtmarkt. Kritisch wird es spätestens, wenn die nächste Unterstützungszone bei 60 Euro deutlich unterschritten wird.

Fazit

Die fetten Jahre sind vorbei. Unter dieser Überschrift könnte die nahe

zung der Andienungsfrist bis Mitte März wohl auf keine große Resonanz stoßen wird, steigt die Wahrscheinlichkeit bzw. das Risiko für eine Nachbesserung. Dabei ist Engelhard bereits bei 37 US-\$ mit einem 17er-KGV, einem EV/EBITDA-Multiple von 13 und einem KBV von 3 für den Sektor sehr ambitioniert bewertet. Es stellt sich ohnehin die Frage, warum die Idee einer Expansion in den Katalysatormarkt erst jetzt aufgegriffen wird. Der Verdacht liegt nahe, daß BASF intern bereits abzusehende Margenrückgänge mittels externen Wachstums zu kompensieren versucht.

Charttechnische Ampeln stehen auf Dunkelgelb

Die BASF-Aktie müht sich, die derzeitige Marke von 62 Euro zu verteidigen. Die seit Anfang März einsetzende Korrektur im Dax hat das Papier mit einer dreimonatigen Seitwärtsbe-

Zukunft für BASF-Aktionäre stehen. Die erreichte hohe Profitabilität der Ludwigshafener und der aufkommende Hunger nach externen Wachstumschancen sind eindeutige Indizien für eine baldige Abkühlung der Chemiekonjunktur. An der grundsätzlichen Solidität des Unternehmens ändert das jedoch nichts. Es ist vielmehr an der Zeit, die nach unserer Kaufempfehlung (04/2005) angelaufenen Gewinne zu sichern und für die nächsten Monate die weitere Entwicklung von der Seitenlinie zu beobachten.

Marcus Wessel

Anzeige



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.

GASTANALYSE

HCI Capital – weiter auf Erfolgskurs

von André Hüsemann, Geschäftsführer des auf Finanztitel spezialisierten Analysehauses SRC Research

Die Hamburger HCI Capital ist einer der führenden bankenunabhängigen Initiatoren von renditeorientierten und steuerlich optimierten geschlossenen Fonds in Deutschland, wobei die einzelnen Produktklassen von geschlossenen Schiffs- und Immobilienfonds über Lebensversicherungs-Zweitmarktfonds bis hin zu Private Equity-Fonds reichen. Das 1985 gegründete Unternehmen hat bis dato knapp 400 Fonds mit einem plazierten Eigenkapital von rund 10 Mrd. Euro aufgelegt. Das Produktangebot richtet sich in erster Linie an vermögende Privatkunden. Durch die in 2003 eingeführte Marke HSC werden neuerdings jedoch auch in verstärktem Maße attraktive Vermögensaufbaupläne für weniger vermögende Kunden offeriert, was zusätzliches Wachstumspotential schafft.

Der Markt für geschlossene Fonds hat sich in den letzten Jahren mit steigenden Mittelzuflüssen am Kapitalmarkt sehr gut behauptet. Der Grund hierfür ist offensichtlich, daß geschlossene Fonds in Segmenten wie Schifffahrt, Immobilien, Lebensversicherungs-Zweitmarkt etc. auch in Zeiten schwacher Börsen und bei niedrigem Zinsniveau konstante, lukrative Renditen mit zusätzlichen steuerlichen Vorteilen bieten. Hier sind vor allem die Tonnagesteuer bei Schiffen und eine Reihe von internationalen Doppelbesteuerungsabkommen bei Immobilieninvestments zu nennen. Außerdem sind geschlossene Fonds eine willkommene Alternative zur Produktdiversifikation und Risikostreuung. Wermutstropfen bei einer derartigen Anlage sind die lange Laufzeit von mehreren Jahren ohne Ausstiegsoption und die relativ hohe Beteiligungssumme von oftmals 10.000 Euro oder darüber. Diese Barrieren werden sich jedoch zukünftig

durch Handelsplattformen für Beteiligungen (z.B. die Hamburger Fondsbörse) und die bereits genannten Vermögensaufbaupläne überwinden lassen.

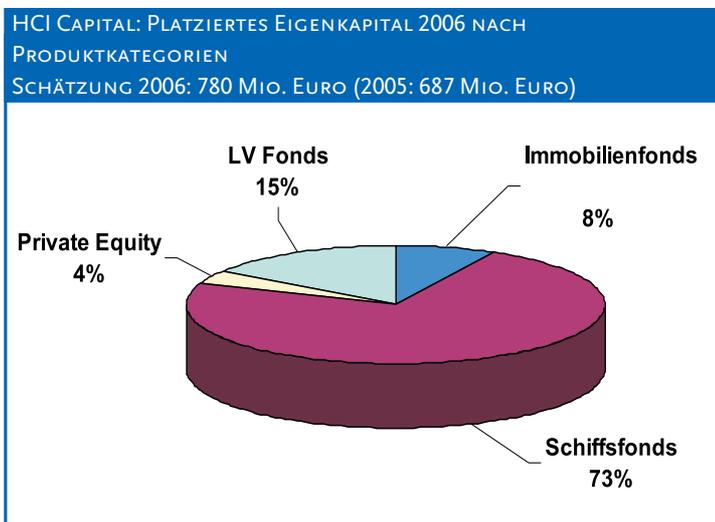
Wettbewerb & Markt

Trotz eines Wettbewerbs von rund 50 Firmen kann sich HCI seit vielen Jahren auf den vorderen Plätzen behaupten und gehört mit einem plazierten Eigenkapital von insgesamt fast 700 Mio. Euro im Jahr 2005 zu den Top 3 im deutschen Markt. Auch wenn die teils sehr unterschiedlichen Anlageschwerpunkte der einzelnen Fonds-initiatoren nur begrenzt miteinander vergleichbar sind, so spricht dies für die sehr hohe Qualität der von HCI angebotenen Produkte.



André Hüsemann

Hinzu kommt, daß das Ende rein steuereffektiv strukturierter Medienfonds zusätzliches Anlegerkapital in andere geschlossene Fondsmodelle wie die von HCI treiben wird. Erklärtes Ziel von HCI ist es, den Anteil des dominierenden Schiffssegments zugunsten von Fonds in anderen Bereichen zu verringern, um so eine Diversifizierung der Erlöse zu erzielen und gleichzeitig das Risiko, das mit der Entwicklung von Baupreisen und Charrerraten bei Schiffen verbunden ist, zu reduzieren. Ein Ziel, dessen Umsetzung nach unserer Ansicht wohl nur auf mittlere Sicht zu erreichen ist, denn wir erwarten, daß die Gesellschaft auch im laufenden Jahr und in 2007 wieder von der sehr gut gefüllten Schiff-Pipeline von rund 100 Schiffen profitieren wird. Die plazierte Volumina für Schiffsfonds lagen im Jahr 2004 bei 65 % der Gesamtplatzierung und 2005 im Bereich von 75 % bis 80 %. Für 2006 gehen wir davon aus, daß das plazierte Eigenkapital insgesamt von 687 Mio. um rund 13 % auf knapp 780 Mio. Euro steigen wird, was nicht zuletzt den neuen Produktideen in den Bereichen Private Equity, Immobilien, Second Hand Life und HSC zu verdanken ist. So wurden, um die Diversifikation und Risikostreuung voranzutreiben und die Abhängigkeit von der Schifffahrt zu reduzieren, ein zusätzlicher Dachfonds im Immobilienbereich für 2006 sowie ein Deutscher Lebensversicherungs-Zweitmarktfonds angekündigt.



Prognose von SRC Research März 2006



Erschließung neuer Erlösquellen

Dennoch wird HCI nach unserer Einschätzung wieder über 70 % des plazierten Eigenkapitals mit Schiffsbeteiligungen einfahren. Hierzu muß man wissen, daß das Schiffsegment seit Jahren boomt und zumindest im langfristigen Trend steigende Charratern aufweist. Bei den geschlossenen Schiffsfonds sind regelmäßig auch die größten Margen zu verdienen. Allerdings kündigte sich kürzlich in der Containerschiffahrt eine gewisse Kehrtwende an, durch eine zeitweise Überhitzung des Marktes in einzelnen Bereichen und ein Überangebot an Tonnage. Ein Umstand, der in der gesamten Branche aber relativ gelassen gesehen wird, da das derzeitige Niveau noch immer weit über dem langjährigen Durchschnitt liegt und die bestellten Schiffe bereits langfristig verchartert sind. Resultat der üppi- gen Pipeline ist nämlich, daß ein großer Teil der Einnahmen für 2006 schon sicher ist und es kaum einen Spielraum für negative Überraschungen gibt.

Ein zusätzlicher Erfolgsfaktor sind der Ausbau der Wertschöpfungskette und die Erschließung neuer Erlösquellen durch die Zusammenarbeit mit Reedereien und dem Charter Joint Venture zwischen der Reederei Hammonia und dem Schifffahrtsunternehmen Peter Döhle KG, womit HCI die Bereederung der eigens

aufgelegten Fonds übernimmt. Mit der Zunahme von kontinuierlichen Erlösen aus Management, Treuhand, Service und Bewirtschaftung der Investitionsobjekte soll eine weitere Verstetigung der Erträge erzielt werden, so daß Erlöse über die gesamte Laufzeit der neuen Produkte verteilt werden, statt sie einmalig zum Zeitpunkt der Plazierung zu vereinnahmen.

Zahlen

HCI kam Anfang März mit guten Zahlen für das Geschäftsjahr 2005 und erfüllte die Erwartungen des Kapitalmarktes auf ganzer Linie. Die von HCI erwirtschafteten Umsatzerlöse stiegen im Vergleich zum Vorjahr um knapp 26 % auf 150,2 Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) konnte sogar überproportional um 50 % auf 48,0 Mio. Euro gesteigert werden und übertraf damit ebenfalls die Erwartungen. Wir hatten mit einem Umsatz von rund 148 Mio. und einem operativen Gewinn von nur rund 42 Mio. Euro gerechnet.

Bewertung & Fazit

Die aktuelle Bewertung der Aktie ist verglichen mit dem Konkurrenten MPC Capital trotz der Kursgewinne im Februar und März immer noch sehr attraktiv. Mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von knapp 13 auf 2006er Basis bei einem Kurs von 20 Euro liegt sie noch weit unter dem KGV von MPC Capital, das aktuell zwischen 17 und 18 anzusiedeln ist. Wir erwarten für das laufende Jahr, daß die Dividende von 1,40 Euro beibehalten oder sogar auf 1,50 Euro je Aktie angehoben wird. Die daraus abzuleitende Dividendenrendite von 7 bis 7,5 % macht HCI Capital zu einer der dividendenstärksten Aktien in Deutschland. Was den Kurs der HCI-Aktie betrifft, so sollte auf Sicht von 6 bis 12 Monaten ein Niveau von 23 bis 25 Euro erreicht werden können. Auf Sicht von 18 Monaten erscheinen uns auch Kurse von 25 bis 30 Euro realistisch.

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

Anzeige

financial.de
Information you can trust

MONEYTALK

„Das Energiegeschäft ist und bleibt hochpolitisch“

Smart Investor sprach mit Dr. Rudolf Schulten, Vorstandsvorsitzender der MVV Energie AG, über die Wachstumschancen für sein Unternehmen, die Expansion nach Osteuropa und den Hang zum nationalstaatlichen Protektionismus im Energiegeschäft.

Smart Investor: Auf welchen Säulen beruht das Geschäftsmodell der MVV Energie AG? Wodurch unterscheiden Sie sich von Wettbewerbern?

Schulten: MVV Energie ist das einzig börsennotierte Stadtwerk in Deutschland. Wir betreiben auf der einen Seite das klassische Querverbundgeschäft aus Strom, Gas, Wasser und Fernwärme. Zusätzlich sind wir in den Wachstumssegmenten Energiedienstleistungen und Umwelt aktiv. Umwelt bedeutet für uns vor allem thermische Restmüllverwertung und die Nutzung von Biomasse. Gerade die Müllverbrennung ist aufgrund des gesetzlichen Depo-nieverbotes momentan ein sehr attraktives Geschäft, sehen wir doch stark steigende Müllverbrennungspreise.

Smart Investor: Bleiben wir kurz bei dem Bereich Umwelt. Ist hier der Einstieg in andere Felder der Erneuerbaren Energien angedacht?

Schulten: Wir sind heute bereits sehr stark in Erneuerbaren Energien. So sind wir im Bereich der Biomasse einer der Marktführer in Deutschland. Dabei überarbeiten wir kontinuierlich unsere Produktpalette. So haben wir uns auch in den letzten Jahren von einigen nicht erfolgreichen Geschäften getrennt. Vor allem

in unserem Geschäftsfeld Energiedienstleistungen bilden Erneuerbare Energien, von der Solarenergie bis zur Geothermie, wichtige Elemente, die von unseren Kunden auch verstärkt nachgefragt werden. Hier sehen wir auch für die Zukunft weiteres Potential.

Smart Investor: Ist externes Wachstum für die MVV Energie ein Thema?

Schulten: Unser Wachstum beruht auf zwei gleichrangigen Säulen: organischem und externem Wachstum. Wir wollen da, wo sich attraktive Gelegenheiten bieten, weiter expandieren. Das gilt auch für unsere Bereiche Umwelt und Energiedienstleistungen. Bei der Umwelt



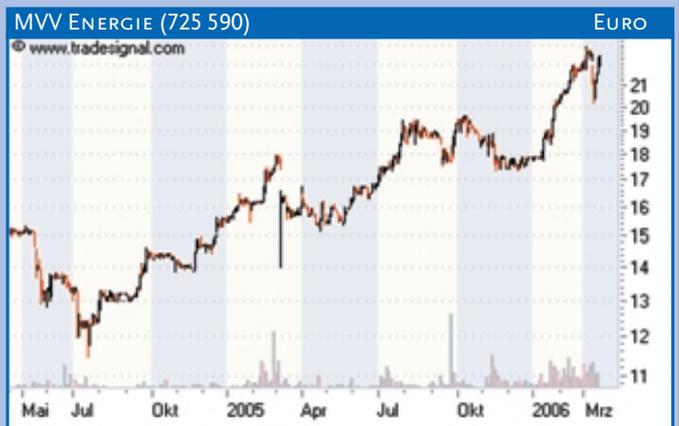
Dr. Rudolf Schulten

MVV ENERGIE AG

Die MVV Energie-Gruppe mit ihren aktuell 6.450 Mitarbeitern ist in Deutschland, Polen und Tschechien aktiv. Dabei bietet das Unternehmen neben den klassischen Versorgeraufgaben, die Bereitstellung von Strom, Gas, Wasser und Entsorgungsdiensten, auch komplexe Energiedienstleistungen und im Geschäftsfeld „Umwelt“ die thermische Restmüllverwertung an. In diesen Bereich fällt auch die Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien. Hier setzt MVV mit drei Kraftwerken vor allem auf die Biomasse. Seit dem Börsengang im Jahr 1999 wurde das in Deutschland bestehende Stadtwerke-Netzwerk deutlich ausgebaut. Heute gehören dem Verbund u.a. die Stadtwerke Kiel, Solingen und Ingolstadt an. MVV strebt die Aufnahme weiterer profitabler regionaler Versorger an.

Wirtschaftlich steht der Konzern, dessen Aktie im SDax enthalten ist, bestens da. Im zurückliegenden Geschäftsjahr 2004/05 (zum 30.9.) steigerte MVV den Gruppenumsatz um 19 % auf 1,96 Mrd. Euro. Gleichzeitig legte das operative Ergebnis (EBIT) um über 60 % auf 158 Mio. Euro zu. Netto verblieb ein Überschuss von 34 Mio. Euro (+180 %). An dieser po-

sitiven Geschäftsentwicklung wird sich in absehbarer Zukunft nicht viel ändern. Vorstandschef Schulten gab Ende Januar die Anhebung der Wachstumsziele für das laufende Jahr 05/06 bekannt. Statt bisher prognostizierter 185 Mio. Euro im EBIT soll sich das Ergebnis auf rund 195 Mio. Euro belaufen. Der Umsatz werde dabei auf 2,25 Mrd. Euro zulegen.



sind wir mitten in großen Investitionen durch den Bau einer Müllverbrennungsanlage. Daneben sondieren wir den Markt auch nach Möglichkeiten für Zukäufe. Besonders bei den Energiedienstleistungen sehen wir eine Konsolidierungsbewegung auf den sehr stark fragmentierten Markt zukommen. Ganz konkret: Derzeit bietet sich uns die Chance, zwei Gesellschaften mehrheitlich zu übernehmen, die in diesem Segment tätig sind. Näheres kann ich Ihnen, wie Sie sicher verstehen, aktuell nicht mitteilen.

Smart Investor: MVV Energie ist beispielsweise auch in Polen und Tschechien mit Gesellschaften präsent. Wie entwickeln sich diese Märkte?

Schulten: Das sehen wir etwas differenziert. Polen ist derzeit in einer Sondersituation, da wir es mit einer nicht stabilen politischen Lage zu tun haben. Die Deregulierung auch im Energiebereich kommt dort nur sehr schleppend voran. Auch aufgrund dieser erschwerten Marktbedingungen haben wir uns vor einem Jahr dazu entschieden, einen polnischen Vorstand mit der Leitung unserer Aktivitäten zu beauftragen, der über genauere Marktkenntnisse verfügt. Inzwischen sind wir damit auf dem richtigen Weg. Mit der Entwicklung in Tschechien sind wir dagegen sehr zufrieden. Dort erwirtschaften wir seit mehreren



Bei Wärmekraft ist MVV Energie deutschlandweit die Nr. 4.

Jahren stabile steigende Erträge. Tschechien stellt für uns zudem die Möglichkeit dar, weiter in Richtung Slowakei zu expandieren.

Smart Investor: Zuletzt zeigte sich bei der angekündigten Endesa-Übernahme durch E.ON, daß die nationalen Regierungen weiterhin bestrebt sind, ihre eigenen Versorger mit protektionistischen Mitteln zu „schützen“. Sehen Sie auch diese Problematik?

Schulten: Ja, absolut. Das Energiegeschäft ist und bleibt ein hoch politisches Geschäft. Das fängt damit an, daß politisch entschieden wird, welche Energieträger gefördert werden. Denken Sie an die Steinkohle oder die Windenergie. Dazu kommt, daß Gesellschaften wie E.ON und Endesa eine Vergangenheit als Staatsunternehmen haben, was sich noch heute bemerkbar macht. Dieser Markt funktioniert noch lange nicht wie ein normaler Wettbewerbsmarkt. Da der Trend aber ganz eindeutig Richtung Privatisierung und Liberalisierung geht, dürfte das nationalstaatliche Denken in einigen Jahren der Vergangenheit angehören.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

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

Solidere (Libanon)

Auferstanden aus Ruinen

Der Aufbau der libanesischen Hauptstadt Beirut wurde und wird weiterhin in einer weltweit einzigartigen Konstruktion betrieben: Die Aktiengesellschaft Solidere (Société Libanaise pour le Développement et la Reconstruction du Centre-Ville de Beyrouth) besitzt den kompletten Beirut Central District (BCD). Aktuell läuft die Vermarktung auf Hochtouren.

Am Anfang standen Enteignungen

Ältere Leser dürften sich noch erinnern. So wie heute täglich Berichte aus dem Irak oder Afghanistan über den Bildschirm flimmern, lauteten seinerzeit die Nachrichten aus Beirut: Autobomben, Anschläge, Heckenschützen. Der Bürgerkrieg entlang der „Green Line“, im Kern zwischen christlicher und muslimischer Bevölkerung, aber auch innerhalb der Religionsgruppen, sorgte für ein weitgehend menschenleeres Zentrum. Anfang der 90er Jahre startete der Wiederaufbau. Der Council for Development and Reconstruction beauftragte die Solidere mit der Durchführung. Hauptanteilseigner der Aktiengesellschaft war Rafiq Hariri, milliardenschwerer Bauunternehmer und nebenbei erster Präsident des Landes nach dem Bürgerkrieg. Vor dem Beginn der Wiederaufbauarbeiten wurden die Eigentümer der Grundstücke im BCD enteignet und mit Solidere-Aktien entschädigt. Viele von diesen neuen Anteilseignern verkauften ihre Aktien gleich wieder an Solidere.

Änderung der Strategie

Zunächst verfolgte Solidere die Strategie, die Flächen mit Bürohäusern und Einkaufszentren selbst zu entwickeln sowie zu vermarkten. Gegenwärtig konzentriert sich das Unternehmen darauf, Flächen zu verkaufen. Das klappt im Moment mit großem Erfolg. Beirut war vor dem Bürgerkrieg ein pulsierendes, mondänes Zentrum, das große Anziehungskraft auf die Reichen und Schönen quer durch sämtliche religiösen Gruppen besaß. Aktuell investieren besonders Kunden aus den Golfstaaten im Libanon gerne in Land und Immobilien in Beirut und treiben so die Preise zusätzlich an. Dank hoher Rohölverkaufserlöse verfügen sie schlicht über ausreichend Liquidität. Die Analysten von EFG Hermes sehen daher für den Nettogewinn bis 2010 eine jährliche Steigerungsrate von gut einem Drittel voraus, wobei der Verkauf flächenmäßig 2007 seinen Höhepunkt erreiche, das Wachstum der Preise aber durch die Verknappung erst recht befeuert werde.

Sehr große Risiken

Die Chancen des Unternehmens sind immens, denn salopp gesprochen ist Solidere für 'n Appel und 'n Ei an 1,8 Mio. qm



Das Paris des Nahen Ostens aus der Luft: Beirut; Quelle: Solidere

Land gekommen. Derzeit besitzt das Unternehmen 3,694 Mio. qm weil auch Flächen außerhalb des BCD zugekauft wurden. Dem stehen immense Risiken gegenüber. Als Unternehmensgründer und Hauptaktionär Rafiq Hariri Anfang 2005 ermordet

wurde, halbierte sich der Kurs binnen kürzester Zeit. Zu jenem Zeitpunkt war Hariri nach einer Pause wieder Ministerpräsident des Landes geworden, viele Anleger fürchteten daher erneut Chaos und Bürgerkrieg in Folge seiner Ermordung. Statt dessen hat das Land eine relativ stabile Entwicklung genommen. Allerdings vermag niemand vorherzusagen, wann die nächste ernste Krise heraufzieht. Man muß kein ausgewiesener Pessimist sein, um davon auszugehen, daß auch wieder unruhigere Zeiten im Libanon anbrechen könnten. Wachsam sollte der Anleger deshalb sein, auch aufgrund der Nähe zu potentiellen Krisenherden wie Jordanien, Syrien und Israel.

Ein Abebben der Euphorie rund um die arabischen und mittelöstlichen Börsenplätze hätten für Aktie wahrscheinlich wieder heftige Konsequenzen zur Folge.

Fazit

Die Aktie ist in den vergangenen Wochen hervorragend gelaufen. Mittlerweile ist das KGV für das laufende Jahr auf 13 und für 2007 nach den Berechnungen von EFG Hermes auf 10 gefallen. Das ist trotz der hohen prognostizierten Gewinnsteigerungen nicht wirklich billig angesichts der geopolitischen Risiken, da die Zahlen natürlich Makulatur wären, sollte es in Beirut zu neuen Auseinandersetzungen kommen. Wer überzeugt ist, daß sich das Land weiter stabilisiert, dürfte freilich in Versuchung geraten.

Stefan Preuß

TURNAROUND

Ludwig Beck

Aktie der Sinne

In der „world of cheap“ hat Ludwig Beck konsequent auf das Gegenteil gesetzt: Das „Kaufhaus der Sinne“, wie sich das Münchner Unternehmen gerne nennt, bietet ein Angebot hochwertiger Markenwaren in aufwendigem Ambiente, große Auswahl und intensive Beratung.

Einzigartige Lage

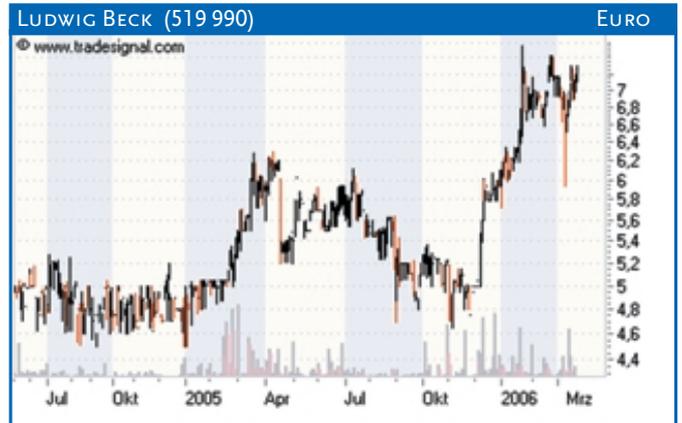
Ludwig Beck betreibt das Stammhaus am Rathausseck, eine der prominentesten Lagen in Deutschland, sowie insgesamt sieben Filialen im Stadtgebiet München, Landshut und Augsburg. Als hilfreich hat sich das Fashion Center in Parsdorf erwiesen, über das der Abverkauf von Lagerware organisiert wird. Die Kundschaft bei Ludwig Beck besteht zu 75 % aus Frauen, der überwiegende Teil davon mit Affinität zu Markenmode. Anders als in Boutiquen bietet das Unternehmen praktisch alle maßgeblichen Couturiers unter einem Dach an – One Stop Shopping sozusagen.

Spezielles Sortiment

Neben Mode bietet Ludwig Beck vor allem Delikatessen und Deutschlands größte Auswahl an klassischer Musik sowie Jazz. Auch im Audio-Bereich setzt das Unternehmen damit auf einen Sonderweg jenseits von Musicloads und MP3-Playern. Die ersten beiden Monate des Jahres 2006 haben erneut Umsatzsteigerungen gebracht. Die Fußball-WM wird zahlungskräftiges Publikum nach München bringen, und mit einem wieder ordentlichen Weihnachtsgeschäft dürfte das Jahr 2006 eine erneute Ergebnisverbesserung bringen. Das Management jedenfalls zeigte sich ausgesprochen optimistisch, der Jahresanfang sei positiv angelaufen.

Zahlen

Diese Strategie hatte sich bereits im abgelaufenen Jahr ausgezahlt. Entgegen dem negativen Branchentrend (-2 %) legte der



Bruttoumsatz im Konzern auf 101,7 Mio. Euro (+1,2 %) zu. Dank des bereits 2004 initiierten Kostensenkungsprogramms konnte der operative Gewinn im letzten Jahr um 75 % gesteigert werden, allerdings von geringer Basis auf 5,8 Mio. Euro. Steuerzahlungen werden das Ergebnis freilich nicht belasten, denn noch schlummert ein Verlustvortrag von 18 Mio. Euro an Körperschaftssteuer in der Bilanz.

Bei aller Freude über den Turnaround: Obwohl ein Traditions- haus mit langer Geschichte, kann sich das Image des Unternehmens nicht mit den Konsumtempeln wie KaDeWe, Harrod's oder Galeries Lafayette messen. Im Moment deutet nichts darauf hin, daß Ludwig Beck seine Rolle als lediglich regionaler Player verlassen kann. Neue Filialen seien aktuell nicht geplant, bestätigte Sprecher Jens Schott. Darauf deutet auch der Abschied des Vorstands Reiner Unkel hin, der nach neun Jahren im Amt Ende 2006 zur Douglas Holding wechselt, um ein größeres Rad zu drehen.

Fazit

Nach vielen mageren Jahren hat Ludwig Beck 2005 wieder nennenswert Geld verdient. Das Unternehmen ist gut positioniert, um von einer weiteren Verbesserung des Konsumklimas und der Verschiebung der Umsätze von den Discountern hin zu den Konsumtempeln zu profitieren. Angesichts der gegebenen Verkaufsfläche sind die Wachstumschancen des Unternehmens allerdings schon organisch limitiert. Das System setzt auf physisch wahrnehmbare Ware, auf das Ansprechen der Sinne. Es ist also nicht zum Beispiel durch einen Webshop stark hochskalierbar. Dem steht gegenüber, daß es nur gut 3 Mio. Aktien gibt, von denen 840.000 fest in der Hand des Großaktionärs Karl Schleicher liegen. Bei Kursen um 7 Euro errechnet sich ein KGV von 24 für das laufende Jahr, vorausgesetzt, die 50 %ige Gewinnsteigerung wird erreicht. So gesehen ist im Kurs schon viel Zuversicht und eine kleine Extra-Konjunktur durch die Fußball-WM eingepreist. Der Einstieg während eines Kursrücksetzers kommt daher aktuell nur für Investoren mit mindestens mittelfristigem Interesse in Frage.

Stefan Preuß

LUDWIG BECK			
BRANCHE	EINZELHANDEL		
WKN	519 990	AKTIENZAHL (MIO.)	3,36
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 17.3.06	7,20
MITARBEITER	540	MCAP (MIO. EURO)	24,2

	2004	2005	2006E
UMSATZ (MIO. EURO)	86,7	87,7	88,0
% GGÜ. Vj.	+0,8 %	+1,2 %	+0,3 %
EPS (EURO)	-0,24	0,19	0,21
% GGÜ. Vj.	N.BER.	N.BER.	+10,5 %
KUV	0,28	0,28	0,27
KGV	NEG.	37,9	34,3

PERLENTAUCHER

JoWood Productions Software AG

Es wird wieder gespielt

Von Maximilian Brandl, CdC Capital AG

Unternehmensprofil

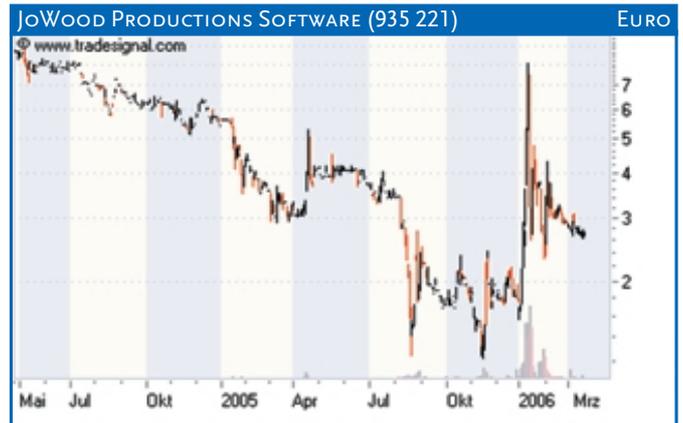
Das im österreichischen Rottenmann ansässige Unternehmen hat sich auf die Entwicklung von Entertainment-Softwareprodukten spezialisiert. Das Unternehmen gehört in diesem Bereich zu den führenden Anbietern im deutschsprachigen Raum. In Deutschland hat JoWood unter den Computerspielproduzenten nach Angaben von Media Control einen Marktanteil von rund 4,22 %, weltweit rund 0,8 %.

Geschäftsentwicklung

Mit der Ende 2004 begonnenen Restrukturierung konnte der Grundstein für den erfolgreichen Fortbestand der Unternehmung gelegt werden. Seit dem Einstieg des Vorstandsvorsitzenden Dr. Albert Seidl ging die Kapitalsanierung zügig voran. Im Geschäftsjahr 2004 überstieg das EBIT mit minus 18,6 Mio. Euro gar noch den Umsatz mit 17,2 Mio. Euro. Im vergangenen Geschäftsjahr mußten nochmals Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 16,8 Mio. Euro verbucht werden.

Im Anschluß wurde das Grundkapital von 30,1 Mio. Stück Inhaberaktien im Verhältnis von 4:1 auf 7.522.340 herabgesetzt, und Koch Media brachte seine Forderung nach Sacheinlagegutachten in einem Wert von 6,4 Mio. Euro ein. Mit diesem Einstieg gelang der Gesellschaft nicht nur aus finanzieller Sicht ein Meilenstein. Koch Media ist inzwischen auch hauptverantwortlich für die Sales-Aktivitäten des Unternehmens.

Mit der jüngsten Kapitalerhöhung im Februar 2006, die im übrigen dreifach überzeichnet war, stehen der Gesellschaft ausreichend Mittel für die Weiterentwicklung der Produkte zur Verfügung. Durch die Plazierung von 6 Mio. Aktien erhöhte sich das Grundkapital auf 19,9 Mio. Euro. Der Mittelzufluß dabei belief sich auf knapp 9 Mio. Euro. Neben der Neustruktu-



rierung des Kapitals wurden die Fixkosten um über 60 % gesenkt, was die Ertragsfähigkeit nachhaltig verbessern wird. Nach unseren Informationen konnte der Kostenblock von knapp 1,2 Mio. Euro im Monat auf rund 0,35 Mio. gesenkt werden. In Zukunft sollen vor allem die starken Brands der Gesellschaft wie Gothic, Spellforce, Gilde und Pancer Elite Action weiter ausgebaut und gestärkt werden. Im Focus der Wachstumsstrategie steht neben dem Ausbau der bestehenden Brands die Akquisition neuer Marken. Des weiteren sollen die Spiele zukünftig auch für Mobiltelefone zur Verfügung stehen. Kürzlich wurden in Wien die neuesten Versionen von Gothic und Gilde einem breiten Journalisten-Publikum vorgestellt.

Fazit

Nach der Restrukturierung steht die JoWood Productions Software AG nun in den Startlöchern. Durch den anstehenden Konsolenwechsel bei Sony und Microsoft ist auch im Sektor der Computerspiele mit deutlichen Umsatzzuwächsen zu rechnen. Zudem kommt JoWood rechtzeitig zu diesem Wechsel mit einer Reihe von neuen Versionen der bestehenden Brands auf den Markt. Nachdem sich schon die Vorversionen in den Bestsellerlisten festsetzten, ist mit weiteren Umsatzzuwächsen der Top-Brands zu rechnen. Im laufenden Jahr sollte der Konzern ein deutlich positives Ergebnis erzielen können und in den kommenden Jahren vom neuen Hype um Konsolen profitieren.

JoWOOD PRODUCTIONS SOFTWARE AG			
BRANCHE	ENTERTAINMENT/COMPUTERSPIELE		
WKN	935 221	AKTIENZAHL (MIO.)	19,92
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 17.03.06 (EURO)	2,75
MITARBEITER	CA. 60	MCAPE (MIO. EURO)	54,8

	2004	2005E	2006E
UMSATZ (MIO. EURO)	17,2	11,0	23,0
% GGÜ. Vj.	-24,6 %	-36,0 %	+109,1 %
EPS (EURO)	-0,77	-0,83	0,23
% GGÜ. Vj.	N. BER.	N. BER.	N. BER.
KUV	3,19	4,98	2,38
KGV	NEG.	NEG.	12,2

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.

MUSTERDEPOT

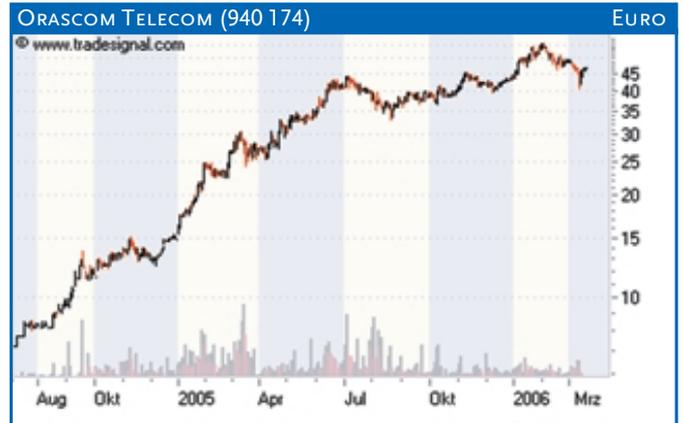
Gefährliche Weggabelung

Unter dem Strich tat sich scheinbar wenig sowohl im Musterdepot als auch an den Finanzmärkten. Erst ein genauerer Blick zeigt, wo wir uns derzeit befinden: Wie die Titelstory schon andeutet, inmitten eines „Kampfes der Titanen“.

Die Märkte am Scheideweg also, und nicht nur die Märkte. Im Vergleich zur letzten Smart Investor-Ausgabe müssen wir unsere Sichtweise nur minimal korrigieren, während wir in unserer Anlageeinschätzung in unserem wöchentlichen Newsletter Smart Investor Weekly (siehe Kasten) etwas mehr geradezurichten haben. Dort nämlich hatten wir tatsächlich zum kontrollierten Ausstieg geblasen und einen Großteil unserer Depottitel abverkauft, weil wir Ende März mit schwächeren Märkten rechneten, sei es nun mit oder ohne „finale Senkrechte“ (siehe u.a. Smart Investor 3/2006). Bis dato jedenfalls fiel sowohl die finale Senkrechte aus, aber auch ein massiver Rücksetzer an den Finanzmärkten. Der Schwächeanfall in Kalenderwoche 11 und 12 schüttelte Börsianer zwar kräftig durch, führte aber summa summarum nicht zu einem Rückgang beispielsweise im Dax von mehr als 5 % vom Jahreshoch. So gesehen erwies sich unser Anfang/Mitte März praktizierter Rückzug von den Aktienmärkten als konsequent in dem Sinne, daß wir ihn in Smart Investor 3/2006 so angekündigt hatten, aber letztlich unfruchtbar. Zumal das Gros unserer Positionen just am schwächsten Tag dieses Monats veräußert wurde. Genau dieser Malus ist dafür verantwortlich, daß wir im Vergleich zum Dax diesmal geringfügig zurückfielen.

Auf der Hut sein

Wir wollten jedoch bewußt aktiv handeln, um nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Mit anderen Worten: Wir wa-



ren, sind und bleiben auf der Hut. Sehr wahrscheinlich hat sich ein Kursrücksetzer nun auf ca. Ende April verschoben, was sehr gut mit dem saisonalen Verlauf vor Großereignissen, in unserem Fall der Fußball-WM, korrespondieren würde. Mit unseren Verkäufen (siehe Transaktionstabelle auf der folgenden Seite) unterging unser Musterdepot zugleich so etwas wie einem Selektionsprozeß, der die schwachen von den starken Titeln trennte. Nur letztere sind jetzt noch im Depot verblieben. Doch wie geht es nun weiter? Wir könnten unseren Put-Optionsschein auf den Dax natürlich rasch wieder abgeben, da uns die Märkte nicht wie zwischenzeitlich antizipiert entgegenkommen. Andererseits ließe sich mit einer größeren Position

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 17.3.2006
PERFORMANCE: +13,2 % SEIT JAHRESANFANG (DAX: +8,8 %); -0,4 % GG. VORMONAT (DAX: +1,5 %); +127,5 % SEIT DEPOTSTART (DAX: +129,9 %)

	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	115,48	16.167	7,1 %	-0,7 %	+621,8 %
CAN. NAT. RES. [CAN]	865 114	ÖL UND GAS	D	6/4	400	18.09.2003	8,50	46,84	18.736	8,2 %	+1,3 %	+451,1 %
BAADER [D]	508 810	WERTPAPIERHANDEL	D	7/5	1.000	13.04.2005	5,00	10,02	10.020	4,4 %	-2,6 %	+100,4 %
K+S [D]	716 200	DÜNGEMITTEL	C	5/3	150	01.09.2004	32,75	64,00	9.600	4,2 %	+9,7 %	+95,4 %
ADVA OPTICAL [D]	510 300	NETZWERKTECHN.	C	8/5	1.000	03.11.2005	5,80	9,56	9.560	4,2 %	+26,6 %	+64,8 %
CITRIX SYSTEMS [USA]	898 407	IT	C	7/5	250	14.12.2005	22,38	29,34	7.335	3,2 %	+10,7 %	+31,1 %
ADVANCED MEDIEN [D]	126 218	MEDIEN	C	7/5	2.884	22.12.2004	1,685	2,06	5.941	2,6 %	-12,7 %	+22,3 %
SET-50-ZERT. [ABN]	330 670	-	B	7/5	50	08.02.2006	110,10	111,00	5.550	2,4 %	-1,5 %	+0,8 %
POLYUS [RUS]	-	GOLDMINEN	-	-	100	-	-	15,00	1.500	0,7 %	-	-
DAX PUT-OS (Dt.Bk.)***	DB3 082	-	C	9/9	10.000	10.03.2006	0,70	0,56	5.600	2,5 %	-	-20,0 %

* 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.

BESTAND	90.009	39,6 %
LIQUID.	137.524	60,4 %
GES.WERT	227.533	100,0 %

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein; *** durchschnittlicher Kaufkurs

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DAX PUT-OPTIONSSCHEIN	DB3 082	0,70	10.000	7.000

Der Durchschnittskurs von 0,70 Euro ermittelt sich aus zwei Käufen aus Kalenderwoche 10 und 11.

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
NASDAQ-HEBEL-ZERT.	GS8 TEM	25,73	150	3.860	-16,9%
DAX HEBEL-ZERT. LONG	DB5 400	9,03	1.500	13.545	+34,4%
ARAGON	A0B 9N3	15,99	300	4.797	+3,2%
BAYWA	519 406	19,61	400	7.844	+106,4%
BB MEDTECH	898 194	37,07	200	7.414	+28,3%
GILEAD SCIENCES	885 823	49,00	150	7.350	+14,0%
HUCKE	609 510	2,25	1.000	2.250	-31,8%
ORASCOM TELECOM	940 174	46,50	150	6.975	-12,1%
SAP	716 460	170,30	60	10.218	+11,7%
UNITED INTERNET	508 903	40,54	300	12.162	+97,4%
FORTEC ELEKTRONIK	577 410	47,90	150	7.185	+68,4%
DR. HÖNLE	515 710	9,83	700	6.881	+41,4%

Eher Trading als Investieren auf kurze Frist

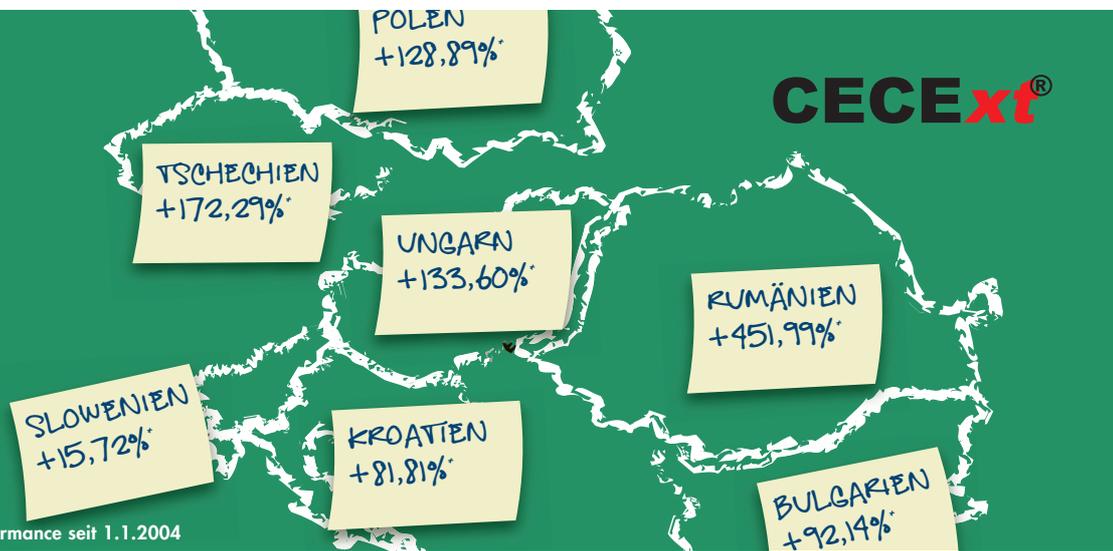
Fest steht für uns aber, daß wir auf Sicht der nächsten Wochen nur noch unter Trading-Gesichtspunkten in den Markt gehen werden. Nur wenn es über längere Zeit weiter nach oben gehen sollte, würden wir wieder zu Investments mit mittelfristigem Horizont übergehen wollen. Womöglich werden wir uns auch gezielt bei denjenigen Titeln verstärken, die sich derzeit noch im Depot befinden. Denn ihre relative Stärke haben diese schon hinlänglich unter Beweis gestellt. Interessant erscheinen uns auch Neuengagements aus dem Bereich der Silberaktien, wozu wir an dieser Stelle den interessierten Leser gerne auf die beigefügte Silber-Beilage in diesem Heft verweisen.

eines Hebel-Zertifikats schnell wieder zurück in den Markt finden. Verkauft man dabei den Put nicht, wäre man wenigstens gegen schnell fallende Kurse versichert, da dies die Volatilität und damit dessen Preis hochtreiben würde. Dies werden wir in den kommenden Tagen und Wochen noch situativ entscheiden.

Edelmetalle I

Die australische Newcrest Mining hatten wir zwar schon im Vormonat verkauft, doch wie sich kurze Zeit später zeigen sollte, gerade rechtzeitig. Wie befürchtet schlugen die Probleme mit der neueröffneten Telfer-Mine inzwischen doch mit Verzö-

Anzeige



* Performance seit 1.1.2004

www.rcb.at

Raiffeisen Centrobank als erster österreichischer Emittent ausgezeichnet:
 "Zertifikate Awards 2003 - 2005"
 Immer unter den drei Besten
 "Alternative Investments Award 2005"
 1. Platz - Strukturierte Produkte

CECE EXTENDED

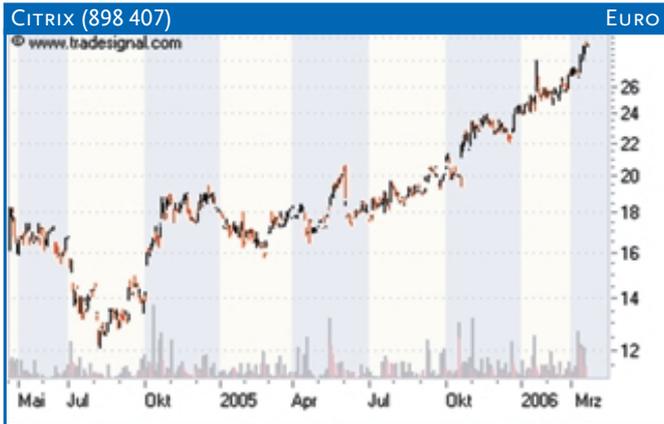
Raiffeisen Centrobank Zertifikate

Nicht vergessen:

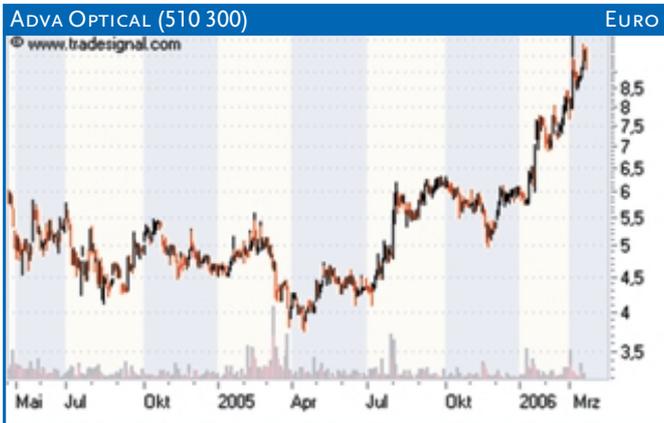
Investieren in Süd- und Osteuropa mit Zertifikaten der Raiffeisen Centrobank auf den CECExt® - Index

Weitere Informationen erhalten Sie beim Berater Ihrer Raiffeisenbank, im Internet unter www.rcb.at oder unter der Produkt-Hotline der Raiffeisen Centrobank:
+43(0)1 51520 - 484





gerung auf die Quartalsergebnisse durch: Produktion unter den Erwartungen, Kosten höher als erwartet – eine unheilvolle Mischung also, die sich momentan bei der größten australischen Edelmetallminen-Gesellschaft abzeichnet. Seit unserem Verkauf (praktisch am direkten Top) hat der Kurs rund ein Viertel nachgegeben.



Edelmetalle Teil II

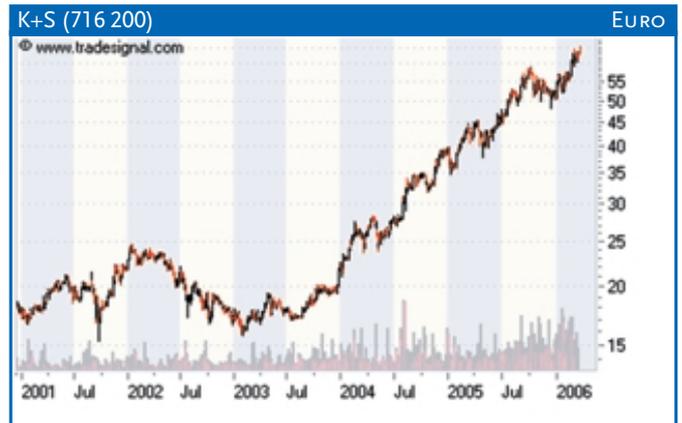
Wenig Neues bezüglich der noch immer ausstehenden Notierungsaufnahme gibt es beim Norilsk-Spin-off Polyus, in dem die Goldaktivitäten des russischen Rohstoffkonzerns Norilsk Nickel gebündelt sind. Bisher hieß es, März/April sei für die Notierungsaufnahme avisiert, inzwischen hört man eher Mai als nunmehr möglichen Monat. Eigentlich eine Farce, oder glaubt der Konzern vielleicht, Norilsk-Aktionäre werden irgendwann



die eigentlich fällige Einbuchung der Polyus-Papiere schlichtweg vergessen haben, wenn nur hinreichend viel Zeit verstreicht? Übrigens haben wir Norilsk in der Zwischenzeit aus dem Depot genommen, während die anteilige Polyus-Position (100 Stück, da wir 100 Norilsk-Aktien hatten) quasi noch unverkäuflich zurückbleibt. Warten wir es also das Weitere „geduldig“ ab.

K+S gewohnt solide

K+S meldete Mitte März die Geschäftszahlen des abgelaufenen Jahres. Der Anbieter von kali- und magnesiumhaltigen Produkten erhöhte den Umsatz um 11 % auf 2,8 Mrd. Euro. Dabei stieg



der Gewinn vor Zinsen, Steuern (EBIT) und Bewertungsveränderungen von Derivaten um stattliche 54 % auf 250,9 Mio. Euro. Die Entwicklung sei im Rahmen der Erwartungen gelegen, so der MDax-Konzern. Daraufhin wolle man in der kommenden Hauptversammlung eine Dividende von 1,80 Euro je Anteilschein vorschlagen, was auf dem aktuellen Kursniveau eine Dividendenrendite von ca. 3 % ergibt.

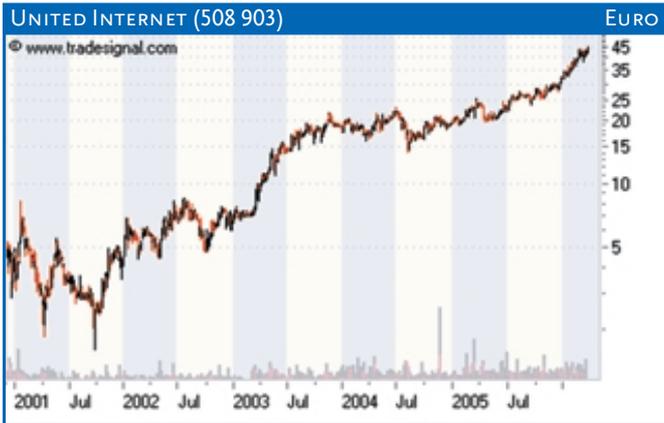
Ausblick

Sehr wahrscheinlich werden wir uns schon kurzfristig wieder im beschriebenen Sinne verstärken, sofern die antizipierte Korrektur an den Märkten tatsächlich vollends ausbleiben sollte. Noch ist hier nicht das letzte Wort gesprochen (wie gesagt:

SMART INVESTOR IM 3SAT-BÖRSENSPIEL

Smart Investor, repräsentiert durch Chefredakteur Ralf Flierl oder in der Vertretung durch Falko Bozicevic, 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. Die Aufzeichnung ist i.d.R. noch Freitag nachts auf der Homepage von 3sat (www.3sat.de) unter „Börsenspiel“ abzurufen. Im Archiv von 3sat finden Sie darüber hinaus sämtliche zurückliegenden Sendemitschnitte!





„Märkte am Scheideweg“), so daß wir in beide Richtungen flexibel bleiben.

Besonderes Tipangebot für Smart Investor-Leser

Wir möchten Sie auf einen besonderen Service des Wettanbieters Bluevex (www.bluevex.de) aufmerksam machen, wo Sie auf alle möglichen Sachen wetten können, nicht nur Sportereignisse. Smart Investor nimmt außer am 3sat-Börsenspiel (siehe bitte www.3sat.de unter „Börsenspiel“) auch am Musterdepotwettbewerb des Magazins „Cash“ teil (www.musterdepotwettbewerb.de), welches das gesamte Jahr über läuft. Hier können Sie u.a. auf unser Abschneiden bei diesem Wettbewerb tippen.

Wenn Sie eine eMail an support@bluevex.de schicken, erhalten Sie ein Startguthaben von 10 Euro; weitere 10 Euro erhalten Sie ferner, wenn Sie das Stichwort „Smart Investor“ angeben. Insgesamt könnten Sie also mit 20 Euro Guthaben starten. Vielleicht probieren Sie es ja mal.

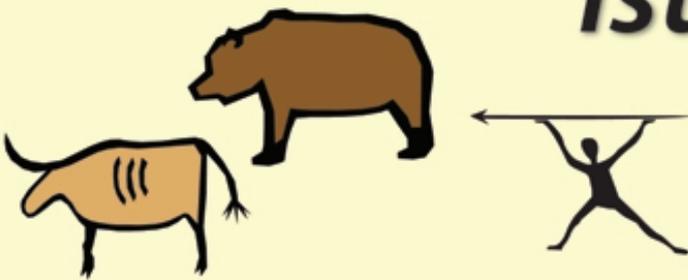


Auch wir müssen uns noch entscheiden

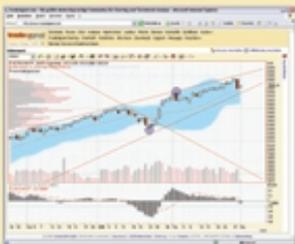
Über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir unsere Musterdepot-Transaktionen an. Die Anmeldung für den Newsletter sowie die Veröffentlichung des jeweils neuen Smart Investor Weekly (jeden Dienstag nachmittag) kann auf unserer Homepage www.smartinvestor.de vorgenommen werden.

Anzeige

»Die Chart-Steinzeit ist vorbei!«



Neu: Realtime-Kurse zum Selbstkostenpreis!
 Sie zahlen nur die Börsengebühren!



Erstellen Sie interaktiv Charts im Web

Erstellen Sie online Charts mit interaktiven Trendlinien, Indikatoren, Scrolling & Zoom

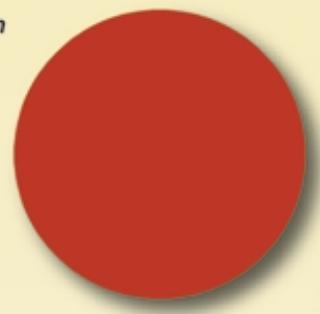
Speichern Sie Live-Charts in Ihrem Web-Chartheft: Alles auf einen Blick

Veröffentlichen Sie Ihre Charts im Forum und im Chat

Diskutieren Sie Ihre Charts und Ideen mit über 40.000 anderen Tradern

Und das Beste: Das alles kostenlos!

tradesignal.com
<http://www.tradesignal.com>



INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Die Leute werden wieder Geld verlieren“

Hedgefonds-Manager Hugh Hendry amüsiert sich im Gespräch mit Smart Investor über die Fed und deren M3-Politik, klärt über Bernankes Ängste auf und sinniert über neue Dow-Jones-Höchststände.

Smart Investor: Herr Hendry, welche Strategie fahren Sie in Ihrem Hedgefonds?

Hugh Hendry: Wir agieren multistrategisch, nutzen also jeden Ansatz, um Renditen zu erwirtschaften. Das klingt vielleicht ein wenig altmodisch. Am nächsten kommt unserem Fonds ein klassischer Makroansatz, mit dem wir versuchen, interessante Märkte herauszufiltern.

Smart Investor: Welche Märkte sind das derzeit?

Hendry: Derzeit sind wir sowohl im Aktien- als auch im Rohstoffmarkt engagiert. Aber auch Währungen bieten sich für uns an. Beispielsweise sind wir long in Edelmetallen und Soft Commodities, dagegen spekulieren wir bei Industriemetallen wie Kupfer aber auf fallende Kurse.

Smart Investor: Könnten Sie uns das kurz erläutern?

Hendry: Sehen Sie, in unseren Augen ist das wohl ein Prozeß des Ausgleichs. In den letzten drei Jahren hat sich etwa der Kupferpreis außerordentlich gut entwickelt. Jetzt allerdings müßte er konsolidieren, weil die weltwirtschaftlichen Risiken in jeder Region der Erde zugenommen haben. Für Industriemetalle ist das kein vorteilhaftes Umfeld.

„ **Warum nicht 35.000 US-\$ für eine Unze Gold?** “

(Hugh Hendry)

Smart Investor: Wenn Sie es schon ansprechen: Was stimmt denn nicht mehr im Weltwirtschaftsgefüge?

Hendry: Richtig, es läuft etwas falsch. Wir leben in einer noch sehr jungen Dekade von wirtschafts- und geldpolitischer Steuerung, nämlich genau seit 1971. Da war ich gerade einmal zwei Jahre alt. Im Kontext des vorangegangenen Systems, das 400 Jahre überdauerte, ist das schon ziemlich jung. Seither haben die Notenbanken die Aufgabe, Liquidität zu kreieren, zu schaffen. Seit die Notenbanken dies tun, sind nahezu alle Anlageklassen teuer geworden. Dies passierte vor allem deshalb, weil die Erträge aus der Spekulation in die Höhe schossen. Damit verhinderte die Liquidität auch ein ums andere Mal den Rückfall in

eine Rezession. Die letzte haben wir etwa in den USA vor 15 Jahren gesehen. In der Konsequenz daraus hat die US-Wirtschaft heute aber keinerlei Rücklagen mehr, schleppt ein Handelsdefizit mit sich herum, ist immer weniger wettbewerbsfähig.

Smart Investor: Würden Sie in diesem Zusammenhang auch den Begriff eines Staatsbankrotts in den Mund nehmen?

Hendry: Nein, so pauschal nicht. Deutschland zum Beispiel leidet noch heute unter dem deflatorischen Schock, den es durch die Eingliederung Ostdeutschlands in den letzten 15 Jahren erlitt. Dabei hat das Land Steuern erhöht, Kosten gekappt, also alles Dinge, die rückblickend betrachtet

richtig wehgetan haben. In meinen Augen sieht Deutschland weitaus stärker aus als seine Nachbarn Frankreich oder auch Spanien und Italien aus. Und gegenüber den USA. Die deutsche Wirtschaft ist zweifelsfrei besser ausbalanciert als die US-Wirtschaft.

Smart Investor: Ben Bernanke wird dem ja nicht viel entgegenzusetzen haben, oder?

Hendry: Die Sache mit Bernanke ist doch die: Er ist offensichtlich ein Mensch, der mehr Angst vor Deflation als vor Inflation hat. Er ist damit das genaue Gegenbild zu Paul Volcker, der ab 1979 der Fed vorstand. Dieser hat ja damals die Zinssätze angehoben und den Geldumlauf eingeschränkt, praktisch wie ein



Nach seinem Wirtschaftsstudium und einer Ausbildung zum Investment-Analysten stieg der heute 37jährige Hugh Hendry 1990 bei Naillie Gifford & Co. als Investment Manager ein. Nach einem kurzen Gastspiel bei Credit Suisse Asset Management kam Hendry 1999 zu Odey Asset Management, wo er sich bis 2005 zum Partner und Fondsmanager emporarbeitete. Im gleichen Jahr verließ er Odey und war einer der Mitgründer von Eclectica Asset Management. Hendry ist darüber hinaus gern gesehener Gast unter anderem bei CNBC Europe.

Bundesbankpräsident. Nur haben sich – ironischerweise – die Zinsen am langen Ende in den ersten beiden Jahren seiner Amtszeit genauso verdoppelt wie inflationssichere Anlageklassen, etwa das Gold. In meinen Augen erwartet Bernanke das Unerwartete – und wird deshalb anfangen, die Zinssätze wieder nach unten zu nehmen. Daher glauben wir an einen haussierenden Bondmarkt und fallende Preise für Industriemetalle.

Smart Investor: Bleiben wir kurz noch bei der US-Notenbank. Diese will ja die M3-Zahlen nicht länger ausweisen. Was steckt dahinter?

Hendry: Na ja, das wirft zumindest Fragezeichen auf. Es ist furchtbar albern, wenn die Fed sagt, es sei eine reine Kostensenkungsmaßnahme. Die Zusammenstellung der Daten ist sicherlich nicht teuer. Aber bedenken Sie, M3 ist doch altmodisch, beinhaltet sie doch die Geldschöpfung innerhalb des Bankensektors. In dem Umfeld, in dem wir uns aber bewegen, ist es vielmehr der Nicht-Bankensektor, in dem die Musik spielt. Nehmen Sie General Motors oder aber General Electric. Hier werden riesige Schulden aufgehäuft, ein großer Teil des Geldmengenwachstums wird also außerhalb des Bankensektors kreiert.

Smart Investor: Wie soll sich der Anleger in einem inflationären Umfeld verhalten?

Hendry: Eine Schlußfolgerung ist insofern schwierig, weil sich der Markt noch nicht zwischen Deflation und Inflation entschieden hat. Sie können hier noch in beide Richtungen spekulieren. Statt dessen hat er etwas anderes für sich ausgelotet: Das herkömmliche Koordinatensystem mit klaren Bezugspunkten wie Nord und Süd beziehungsweise West und Ost existiert nicht mehr. Was mehr und mehr zählt, sind dagegen die Realitäten. Diese können extrem sein und damit zu höherer Volatilität in nahezu sämtlichen Vermögensklassen führen.

Smart Investor: Bedeutet dies, Sie warten eigentlich nur noch auf einen Abwärtstrend an den Aktienmärkten?

Hendry: Vor drei Jahren habe ich das wohl so gesagt. Wenn Sie mir aber eine Aktie zeigen, die 80 % ihres Wertes verloren hat, dann prophezeie ich Ihnen, sie wird sich verdoppeln, nur um die Marktteilnehmer zu verwirren. Die tauschen ihre Angst nämlich genau dann gegen Zuversicht ein. Kommen wir auf den deutschen Aktienmarkt zurück. Der hatte 80 % verloren, sich in den letzten drei Jahren verdoppelt. Dafür ist es heute sehr

schwierig, noch einige bearishe Investoren zu finden. Viele sind mir zu unvorsichtig. Ich denke, die Leute schauen damit zu stark in die falsche Richtung, und sie werden genau dadurch wieder Geld verlieren.

Smart Investor: Gilt das gleiche Spiel auch für Japan?

Hendry: Wissen Sie, ich liebe Japan, aber nicht unbedingt in der kurzen Frist. Der Markt dort hat letztes Jahr 50 % gewonnen, könnte jetzt aber genauso gut 20 oder 30 % korrigieren. Dennoch dürfte der Bärenmarkt dort vorüber sein und die Aktien ihre früheren Höchststände innerhalb der nächsten 10 Jahre wieder erreichen, wengleich die wirtschaftliche Erholung dort bei weitem nicht so stark ist, wie vielerorts gedacht wird. Mein Enthusiasmus speist sich aus zweierlei Dingen: Einerseits können die Japaner ihre Lasten über ihre Währung zu schmälern versuchen, andererseits dürften Inländer wieder vermehrt Anlagen in den Aktienmarkt umschichten.

Smart Investor: Spielen in Ihren Überlegungen eigentlich auch politisch so brisante Gemengelagen wie derzeit im Iran eine Rolle?

Hendry: Da ist das Glas halb voll oder halb leer. Im Grunde leben wir doch in einem Umfeld, wo der Aktienmarkt wie ein Wald voller Bäume ist. Markante Hochpunkte hat der Aktienmarkt 1929, 1966 und zuletzt 2000 ausgebildet. Der nächste steht demnach

erst im Jahr 2035 an. Von daher spielt es keine Rolle, ob die USA heute den Iran oder morgen ein anderes Land angreifen. Wir leben daher in einem Umfeld, in dem man momentan noch kein Bulle sein muß. Konservativ ist man besser unterwegs.

Smart Investor: Gehören Sie schließlich zu den Leuten, die glauben, Goldpreis und Dow Jones treffen sich irgendwann zwischen 1.000 und 5.000 Punkten?

Hendry: Was Sie hier ansprechen, wäre ein deflationäres Szenario. Warum nicht 35.000 US-\$ für eine Unze Gold und 35.000 Punkte für den Dow Jones in einer Inflation? Aber diese Preisziele spielen eigentlich gar keine Rolle. Während der Dow in den letzten Jahren seitwärts tendierte, verdoppelte sich der Goldpreis. Genau hieran können Sie den bereits erwähnten Ausgleichsmechanismus erkennen.

Smart Investor: Herr Hendry, herzlichen Dank für Ihre wie immer offenen Worte!

Interview: Tobias Karow



„ *Ich liebe Japan – aber nicht unbedingt jetzt* “

(Hugh Hendry)

LESERBRIEFE

Meinung und Gegenmeinung

? Mit großem Interesse verfolge ich die Beiträge in Smart Investor. Mir fällt auf, daß hier auch heiße Eisen angefaßt und sehr sachlich behandelt werden. Daß der Aktienmarkt keine Einbahnstraße ist, konnte ich ja selbst in vielen Jahren, teils leidvoll, erfahren. Immerhin gab es aber sichere Häfen, die nach alten Regeln mit zunehmendem Lebensalter prozentual höher gewichtet wurden. Nun kratzen gerade die einleuchtenden Prognosen an diesen vermeintlich krisensicheren Anlageformen wie Immobilien und Staatsanleihen. Als Rentnerhepaar neigen wir zur alten Regel, daß der Aktienanteil maximal 90 bis 100 minus Lebensalter in Prozent betragen sollte. Aber wohin mit dem Rest, wenn dieser ein wichtiger Bestandteil der Lebenshaltungskosten sein soll? Noch dürfte eine gute Mischung aus Genußscheinen und Renten vertretbar sein (wobei bei aktuellem Zukauf gerade mal die Inflationsrate gedeckt wird).

Horst Stolz, Piding

SI Was genau passieren wird, weiß kein Mensch. Wir wollten mit unserer Titelstory „Staatsbankrott“ in Smart Investor 2/2006 nur den Blick dafür schärfen, daß es so einfach, wie viele meinen, vermutlich nicht werden wird. Solange der totale Zusammenbruch nicht akut droht, sind Anleihen gewiß nicht unbedingt zu verkaufen. Allerdings dürften Edelmetalle sicherlich noch die beste Alternative sein: Wer vor drei Jahren in Gold und Silber zu investieren begann, dürfte seither je nach Einstiegszeitpunkt und in Euro gerechnet bis zu 50 % im Plus liegen – und zwar steuerfrei. Wenn das keine Alternative ist, was dann? Zu den Aussichten von (Gold und) Silber haben wir in den letzten Tagen eine Reihe der anerkanntesten deutschsprachigen Experten befragt. Das einhellige Ergebnis können Sie in unserer Silber-Beilage ab S. 12 nachlesen. Wie Bruno Bandulet sagte, sollte man vorerst so „normal“ wie nur irgend möglich weitermachen. Der folgende Leserbrief stößt in die gleiche Richtung.

? Was mir zu kurz kam und wozu ich in einem der nächsten Hefte gern mehr gelesen hätte, sind längerfristige Strategien für Anleger, die an ein solches

Bankrott-Szenario in der einen oder anderen Form glauben (z.B. auch einfach mehrere Jahre mit niedrigen Zinsen und hoher Inflation). Hier schiene mir interessant, wie Vermögen in ähnlichen Phasen vermehrt bzw. aufgebaut wurden. Was mache ich mit Geld, das ich habe (Gold, werthaltige Aktien etc.) und mit solchem, das ich nicht habe (z.B. langfristigen Kredit aufnehmen und gut vermietete Mehrfamilienhäuser kaufen o.ä.).

Markus Spindler, Moskau

SI Das Patentrezept, wie man sich gegen den nächsten Staatsbankrott schützt, hätten viele gerne. Leider gibt es dieses wahrscheinlich nicht, jedenfalls nicht pauschal. Zumal sich Geschichte niemals exakt wiederholt. Es bleibt uns nichts anderes übrig, als uns gedanklich an den entscheidenden Zeitpunkt heranzutasten, um dann aus den bis dahin sich abzeichnenden Entwicklungen die richtigen Schlüsse zu ziehen. Aber eines läßt sich schon jetzt sagen: Edelmetalle dürften dann nicht der schlechteste Vermögensschutz sein (siehe vorhergehender Leserbrief), Staatsanleihen schon.

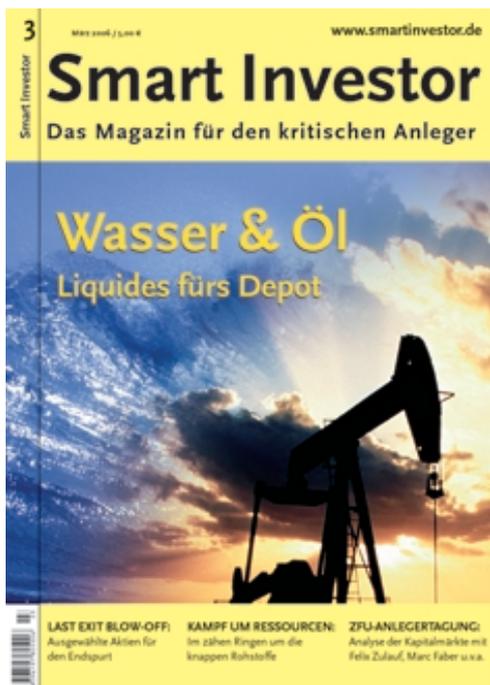
? Angesichts der im Vergleich zu den Renditen der Staatsanleihen z.T. enorm hohen Dividendenzahlungen der deutschen Unternehmen ist es zu erwarten, daß noch vor der Dividendsaison besonders viel Geld in den Aktienmarkt fließen wird, da jeder diese Dividenden haben will. Genau das vollzieht sich jetzt, was zu einer Beschleunigungsphase am Aktienmarkt führt. Hinterher wird's dann wohl entsprechend an Liquidität fehlen.

Wilhelm Eberhardt, Huglfing

SI Das ist zwar eine gute fundamentale Unterstützung, kann aber kurzfristig keinen Effekt in der Praxis haben, da die Rekordausschüttungen der deutschen Unternehmen seit vielen Monaten bekannt sind und sich so ein langfristiger Anpassungsprozeß längst etabliert hat. Man darf sich das nicht so vorstellen, daß eine Woche vor einer HV plötzlich Geld in die Aktien des entsprechenden Unternehmens fließt. Statt



Smart Investor 2/2006



Smart Investor 3/2006

dessen verhält sich der Kurs des Titels in der gesamten Zeit davor relativ fest. Ein Beispiel wäre die Deutsche EuroShop, die Ende Juni steuerfreie 1,92 Euro je Anteil ausschütten wird. Da dies gemeinhin bekannt ist, werden sich diejenigen, die diese Dividende mitnehmen wollen, längst positioniert haben.

? Die Vorstellung von Herrn Flierl in der 3sat-Sendung war mehr als dürftig. Z.B. auch: Was macht er denn mit dem Geld aus den Aktien-Verkäufen? Alles nur oberflächlich und im Turbo-Tempo, und was ich im Smart Investor lese, ist auch nicht das Gelbe vom Ei. Nur raus, raus, raus aus den Papieren. Und dann? Das Geld unters Kopfkissen legen? Keine nachdenkenswerten Ideen oder Vorschläge.

Herr Wehrhahn, Erkelenz

SI Das mit dem Turbo-Tempo in der 3sat-Sendung können Sie sicher nicht Smart Investor anlasten: Pro Börsenspieltelnehmer stehen nur 2 bis 3 Minuten in der Live-Sendung zur Verfügung, so daß man dort sicherlich nur Anregungen geben kann, aber nicht ausführlich analysieren oder gar diskutieren. Bei den Verkäufen scheinen Sie eines zu vergessen: Manchmal steigt man aus Aktien aus, um nichts zu verlieren. Ihr Argument,

daß man gleichzeitig anderswo hineingehen müsse, erinnert an Neuer Markt-Zeiten, als es das größte Risiko zu sein schien, mal für ein paar Tage nicht mit von der Partie zu sein. Das 3sat-Börsenspiel erhebt explizit den Anspruch, Zuschauern interessante Titel vorzustellen. Eine „Strategie“ dort umzusetzen, ist durch das Regelwerk entsprechend eingeschränkt (keine Derivate außer Index-Zertifikate, Minimum-Investitionsquote von 50 %, nur maximal vier Depottitel etc.). Zu unserer Markterwartung finden Sie im aktuellen Heft reichlich Diskussionsstoff (siehe u.a. „Das große Bild“ ab S. 6 oder auch „Musterdepot“ ab S. 52). Der folgende Leserbrief zeigt beispielsweise eine völlig gegenteilige Auffassung.

? Zuerst einmal herzlichen Glückwunsch zu einem so guten Anlegermagazin und so guten Artikeln. Als Leser des GoingPublic Magazins hatte ich damals das Glück, bei der „Geburt“ des Smart Investor dabei zu sein, und von der ersten Ausgabe an bin ich ein begeisterter Leser. Am meisten interessieren mich Ihre Artikel zum Börsenumfeld und die Artikel zu geo- und finanzpolitischen Themen etc. Solche totgeschwiegenen Themen findet man kaum in den Mainstream-Medien. Am Anfang war ich skeptisch, was Ihr Musterdepot anging, aber zum Nachvollziehen ihrer Börsenmeinung ist es gut, und die Performance spricht für sich selbst. Alles in allem kann ich nur sagen: weiter so! Schreiben Sie auch weiterhin über „heiße Eisen“ und Themen, die sonst keiner anfaßt.

Frank Fiedler, Apelemn

SI Danke!

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

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

BUCHBESPRECHUNG

„Die Wahrheit stirbt zuerst“

Radio und TV sind die modernen medialen Waffen. Das weiß man nicht erst seit dem Irak-Krieg, allerdings bestätigte dieser die ohnehin vorhandene Vermutung mehr als deutlich. Mit einer Auswahl an Themen und Ereignissen, vorrangig aus den letzten sieben Jahren, schreibt Forster ein lehrreiches Kapitel der jüngsten Krisen- und Kriegsgeschichte: Die vermeintliche (Irak-) Kriegsheldin Jessica Lynch, russische Fauxpas im Umgang mit der Realität, der Konflikt im Nahen und Mittleren Osten und nicht zuletzt einige Schweizer Ausrutscher – Forster verschont auch sein Heimatland nicht. Er kennt die Brennpunkte aus dem FF: Nach einem Studium der Geschichte und des Staatsrechts an der Universität Zürich berichtete er als Sonderkorrespondent der Neuen Zürcher Zeitung vom Jom-Kippur-Krieg, anschließende Stationen waren Israel, Griechenland und die Türkei; seit 2001 ist er Präsident der Eid-



genössischen Kommission für Innere Sicherheit. Man darf also davon ausgehen, daß Forster weiß, wovon er spricht und warum er es anprangert.

Das Buch „Die Wahrheit stirbt zuerst“ ist ein Lehrbuch für mündige Leser. Der Stil ist reichlich nüchtern gehalten, was angesichts des Themas etwas schade ist, wobei ein Gutteil des Buches ohnehin rein beschreibender Natur ist. Angesichts dieses letzten Punktes erscheint der Preis, und das wäre im Prinzip der einzige wirkliche Kritikpunkt, von über 30 Euro unangemessen hoch.

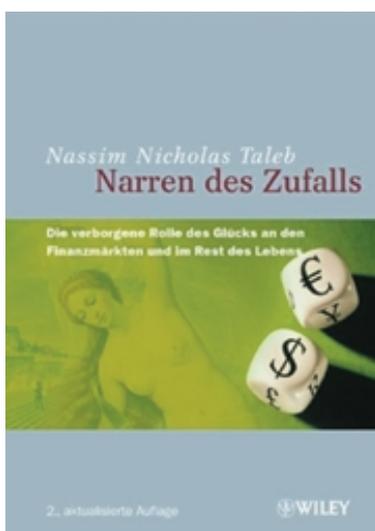
Falko Bozicevic

„Die Wahrheit stirbt zuerst – wie wir von den Mächtigen angelogen werden“ von Peter Forster; Huber Frauenstedt (Schweiz) 2005; 300 Seiten; 31,90 Euro

„Narren des Zufalls“

Probabilistik, die Lehre von der Wahrscheinlichkeit, ist ja ein eher trockenes Thema. Daher ist es den didaktischen Fähigkeiten des New Yorker Mathematikprofessors Nassim Nicholas Taleb zu danken, daß er seine Leserschaft leichtfüßig und unterhaltsam an diese Materie heranführt.

Wenn es um den Zufall geht, neigen die Menschen zu einer recht eigenwilligen Betrachtungsweise: Während wir in Erfolgen stets unser eigenes Wirken zu entdecken glauben, tun wir Mißerfolge gerne als schlichtes Pech ab. Das ist zwar nicht neu, aber die Konsequenzen aus diesem menschlichen Webfehler wurden noch nie derart genüßlich aufgezählt: Da wir insbesondere an den Finanzmärkten praktisch hinter jeder Erfolgszahl, und entgegen der Selbsteinschätzung des „Erfolglichen“, ein gerüttelt Maß an Zufall erwarten dürfen, ist die Aussagekraft von Performancezahlen oder sog. Rennlisten für die Zukunft gleich Null. Wenn nur genügend Teilnehmer am Start sind – und an den Finanzmärkten sind genügend Teilnehmer am Start –, dann sorgt schon die bloße Wahrscheinlichkeitsverteilung dafür, daß einige von ihnen zwangsläufig als außergewöhnlich erfolgreich erscheinen, ohne es im engeren Wortsinne zu sein. Taleb geht sogar soweit, daß ge-



rade die besonders „Erfolglichen“ eigentlich nur Marktteilnehmer sind, die – häufig genug unwissentlich – besondere Risiken eingehen, von ihrem sicheren Schicksal aber noch nicht ereilt wurden; sie sind die eigentlichen „Narren des Zufalls“. So mag jemand, der einige Male beim Russischen Roulette gewonnen hat, „erfolgreich“ erscheinen, spielt er aber nur lange genug, wird er sicher tot sein. Mit Hilfe der sog. Monte-Carlo-Simulation weist Taleb nach, daß die wenigsten Ansätze an den Märkten „von bleibendem Wert“ sind.

Wer das Thema des Zufalls im Leben wie an den Finanzmärkten mit einem Augenzwinkern betrachten will und dabei gelegentliche selbstverliebte Pioretten des Autors in Kauf nimmt, dem sei dieses Buch empfohlen.

Ralph Malisch

„Narren des Zufalls – Die verborgene Rolle des Glücks an den Finanzmärkten und im Rest des Lebens“ von Nassim Nicholas Taleb; Wiley-VCH 2005, 352 Seiten, 29,90 Euro

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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVA OPTICAL	510 300	52
ARAGON	A0B 9N3	52
BASF	515 100	42
BAYWA	519 406	52
BB MEDTECH	898 194	52
CITRIX	898 407	52
DR. HÖNLE	515 710	52
ENTRÉE GOLD INC.	121 411	37
FORTEC ELECTRONOK	577 410	52
GAZPROM	903 276	38
GILEAD SCIENCES	885 823	52
HCI CAPITAL	A0D 9Y9	44
HERMLE VZ.	605 283	41
HUCKE	609 510	52
JoWOOD PRODUCTIONS	935 221	51
K+S	716 200	52
LUDWIG BECK	519 990	50
MVV ENERGIE	725 590	46
NEOSINO	A0E QWK	41
OLYMPUS PACIFIC	856 218	37
ORASCOM TELECOM	940 174	52
SAP	716 460	52
SOLIDERE	904 195	48
UNITED INTERNET	508 903	52
YGC RESOURCES LTD.	A0E AMC	37

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2006

Agrar: weiche Rohstoffe, harte Profite

Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind

Tips und Tricks für Edelmetall-Investments

Momentum: von Bewegung profitieren

Anlegerpsychologie: Über mentale Fallstricke

Uran: Da strahlt der Anleger!

Samba in Südamerika: Wie lange noch?

Nanotechnologie: Boom oder Bust?

Monopole und deren Auswirkung auf die Wirtschaft

Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Wandelanleihen: Die bessere „Aktie“?

Gier und Angst: Was Anleger umtreibt

Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich

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

Der Gesamtauflage ist eine Beilage mit dem Thema „Silber 2006“ beigelegt.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2005, Nr. 4 (April)

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,
Magdalena Lammel, Stephan
Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Michael Brandl, Jürgen
Gantleben, Alexander Hirsekorn,
Jürgen Hüholdt, Andre Hüsemann,
Uwe Lang, Robert Rethfeld, Dimitri
Speck, Thomas Theuerzeit

Interviewpartner:

Folker Hellmeyer, Hugh Hendry,
Dr. Rudolf Schulten, Dr. Van K.
Tharp

Redaktionsanschrift:

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

Bildredaktion:

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

Erscheinungs- termine 2006:

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

Redaktionsschluß:

17. März 2006

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Research:

Kooperationspartner der
Smart Investor-Redaktion
ist „Der Wellenreiter“ (www.wel-
lenreiter-invest.de)

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG,
Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

Das Reich der kleinen Könige

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Für Börseninteressierte gehört das Internet zum täglichen Handwerkszeug. Es erleichtert die Orderaufgabe und bietet eine Fülle an Informationen aus erster Hand, z.B. direkt von der Homepage eines interessierenden Unternehmens.

Virtueller Stammtisch

Daneben hat das weltweite Netz aber eine ganz eigene Kunstform hervorgebracht, das Internetforum oder Diskussionsboard. Derartige virtuelle Zusammenkünfte erinnern nicht von ungefähr an Stammtische. Was dort dem Alkohol geschuldet ist, bewirkt hier die Anonymität – auch nicht Zitierfähiges sprudelt nur so aus den Teilnehmern heraus. Durch das Internet ist es damit gelungen, das „Kulturgut Stammtisch“ für den modernen Menschen neu zu erfinden. Die Vermutung liegt nahe, daß die Triebfeder hinter dieser Entwicklung geplagte Ehefrauen waren, die auf diese Weise das allfällige Monologisieren ihrer Göttergatten über Politik und Wirtschaft in erträgliche Kanäle lenken konnten.

Die Rückkehr der Universalgelehrten

Wie an jedem guten Stammtisch gibt es meist eine wortführende Fraktion, an deren Spitze ein gönnerhaftes Urgestein steht, das hin und wieder eine Runde ausgibt. Wenn man Glück hat, etabliert sich eine zweite, bezeichnen wir sie als Underdog-

Fraktion, die das Stammtischleben durch kleinere Sticheleien bereichert. Die Wortführer beider Fraktionen, die kleinen Könige, sind meist Universalgelehrte, häufig gar Genies, denen die garstige Welt außerhalb der virtuellen Kuschecke aber die rechte Anerkennung bislang versagte. Egal ob Börsenerfolg, Militärstrategie, Vogelgrippe oder Abwasserwirtschaft, die kleinen Könige wissen zu jedem Thema etwas, und sie haben Recht, immer, denn Recht hat, wer das letzte Wort hat. Besonders in den Aktualitäten des Tages sind sie dank ausgiebigen Googlers bestens beschlagen. Sie scheuen sich auch nicht, aus verborgenen Quellen zu zitieren, die selbstverständlich nur ihnen zur Verfügung stehen. Die fehlende Überprüfbarkeit adelt den Inhalt aus Sicht der Stammtischbrüder als echtes Geheimwissen. Es dürfte wohl keinen Ort mit einer höheren Dichte an Genies und streng vertraulichen Informationen geben, als ein öffentliches Internetforum. Noch ein Bier!



Weltuntergang und „Revolution light“

Unangefochtener Spitzenreiter der Stammtischthemen ist das Lamentieren über die Regierung, die eigene und in Zeiten der Globalisierung selbstverständlich auch die der USA, Chinas und der Inneren Mongolei: Alle unfähig, amoralisch und korrupt. Hätten die da oben nur einen Funken Verstand, säßen sie längst mit am virtuellen Stammtisch und ließen sich mal von den kleinen Königen so richtig die Welt erklären. In Börsenforen hat sich zudem seit einigen Jahren ein harter Kern Weltuntergänger eingenistet. Diese düsteren Seher werden nicht müde, den Stammtischbrüdern stets frische Anzeichen für das unmittelbar bevorstehende Weltenende anzubieten. Inflation, Deflation, Demographie? Egal, Hauptsache, es kracht! Eine echte Neuheit in Börsenforen ist dagegen der Agitator gegen soziale Ungerechtigkeit, der vom heimischen PC aus die Revolution anzuzetteln trachtet. Von Börsianern war soviel Gesellschaftskritik bislang weitgehend unbekannt, zumindest von den Erfolgreichen. Prost!