7
Smart Investor
Juli 2005 / 5,00 €
www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

EDELHÖLZER:
Naturgegebene Renditen
mit Wachstumsgarantie

GOLD UND SILBER:
Lethargie ade!?
Kehrt der Glanz zurück?

TECHNISCHE ANALYSE:
Lukratives Know-how
zu Fallen und Fehlsignalen

4 196197 805006 07

EDITORIAL

Zeit des Umbruchs, Zeit zu handeln

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Wir kennen das alle aus unserem eigenen Leben. Es gibt Phasen, da passiert lange Zeit rein gar nichts. Und plötzlich wie aus dem Nichts überschlagen sich die Ereignisse, und die Welt sieht anschließend völlig anders aus. Eine solche Zeit des Umbruchs war das letzte Mai-Drittel. Lange Zeit wurschtelte Rot/Grün in Deutschland und die Eurokratie in Brüssel so vor sich hin, und plötzlich wurden beiden die Schranken aufgezeigt. Beide Ereignisse und vor allem deren Folgen waren eigentlich im Vornherein klar. Jeder halbwegs normal denkende Beobachter konnte sich die Ergebnisse der NRW-Wahl und der Referenden in Frankreich und Holland vorher ausmalen. Allerdings hörten hier dann die meisten Beobachter auch mit dem Denken auf.

Schade eigentlich, denn richtig interessant sind doch weniger die Ereignisse an sich, sondern die sich daran anschließenden Folgen, gerade für uns Börsianer. Nehmen wir als Beispiel die NRW-Wahl. Daß die SPD haushoch verlieren würde, war für jedermann vorher erkennbar. Daß aber der Fall der letzten und größten SPD-Bastion den Genickbruch für Kanzler Schröder und seine Regierung bedeuten würde, das bedachten nur wenige. Und daß die damit einhergehende Demontage von Rot/Grün schließlich irgendwann zur Bereinigung der verfahrenen Situation innerhalb der deutschen Politiklandschaft führen würde, hätte auch klar sein müssen. Letzteres aber kann nur im Sinne der Börsen sein, schließlich implizierte dies doch ein Aufbrechen des Reformstaus.

Es mag für viele provokant klingen, dennoch möchte ich hier folgende These aufstellen: Als Börsianer können Sie meistens schlafen, nur zu den wichtigen Zeitpunkten müssen Sie hellwach sein und handeln. Und die gute Nachricht ist, daß genau jetzt solch ein wichtiger Zeitpunkt ist. Es kann gar nicht anders sein, als daß der deutsche Aktienmarkt bis zur Wahl im September, welche bei logischer Betrachtung ebenfalls sicher ist, steigen muß. Also worauf warten Sie? Geklingelt zum Einstieg wird an der Börse nicht!

Weniger klar ist aus unserer Sicht die kurz- bis mittelfristige Entwicklung an den Edelmetallmärkten, das geben wir offen und ehrlich zu. Da wir auch Sie an unserem Meinungsbildungsprozeß teilhaben lassen wollen, baten wir den langjährigen Goldfachmann Johann Saiger um die Darstellung seiner Sichtweise (S. 6). Weiterhin finden Sie in dieser Ausgabe ein Interview mit Martin Siegel (S. 31), einem weiteren Kenner der Edelmetallszene.

Schließlich möchte ich Sie auf eine Neuerung aufmerksam machen. Ab sofort finden Sie statt den Zitaten auf der letzten Seite die bissigen und tiefgründigen Kommentare unseres Redakteurs Ralph Malisch. Künftig wird er in seiner Rubrik „Zu guter Letzt“ mit viel Witz und Zynik die Geschehnisse der vorangegangenen Wochen kommentieren.

Viel Vergnügen beim Lesen

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

HIER IST MEHR FÜR SIE DRIN!

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

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

Ihre Vorteile im
MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Titelstory:
MicroCaps vor der Entdeckung

Da die Rally bei den Small- und MidCaps ihren Kinderschuhen längst entwachsen ist, beginnt sich die Anlegergemeinde zaghaft für das Segment der MicroCaps zu interessieren. Über Chancen und Risiken klärt Sie unsere Titelstory auf den Seiten 8-18 sowie das Interview mit Beteiligungsmanager Ralph Bieneck auf den Seiten 48 und 49 auf.

Gold:
Wie im Rausch nach oben

Mit dem Goldpreis ging es zuletzt doch wieder ruckartig aufwärts. Was dahinter steckt und wie es beim gelben Metall weitergeht, lesen Sie im Gast-Beitrag des Goldexperten Johann Saiger auf Seite 6, in „Das große Bild" auf Seite 28 sowie im darin enthaltenen Interview mit Edelmetall-Fondsmanager Martin Siegel.

Edelhölzer:
Investments für Gewissen und Geldbeutel

Ein Edelholz-Investment warf in den vergangenen 30 Jahren durchschnittlich zweistellige Renditen ab und korrelierte in nur sehr geringem Maße mit anderen Asset-Märkten. Wie die Zukunft des Edelholz-Marktes aussieht und welche vielfältigen Möglichkeiten dem Anleger inzwischen geboten werden – all das in unserem Beitrag auf den Seiten 19-23.

Märkte

6 Extrem positive Überraschungen sind jetzt möglich! – Über die Auswirkung negativer Realverzinsung auf die Edelmetallpreise; von Johann A. Saiger, Herausgeber des „Goldbrief"

8 **Titelstory:**
Kleine Fische im großen Teich – MicroCaps: künftige Gewinner an der Angel

13 **Titelstory:**
Die Chance: deutsche MicroCaps; von Maximilian Brandl, Analyst bei CdC Capital

Hintergrund

16 Die Reichmacher – Warum heiße Tips und ihre Tipgeber niemals aussterben

19 **Nachhaltiges Investieren:**
Edelholz-Investments – biologisch einwandfreie Renditen

24 **Prinzipien des Marktes:**
Fehlsignale und Fallen

27 **Derivate:**
Gezielter Zugriff – Outperformance-Zertifikate für steigende Märkte

Research – Märkte

28 **Das große Bild:**
Vorsicht Explosionsgefahr!

31 „Zweite Stufe der Aufwärtsbewegung gezündet"; Interview mit Martin Siegel, Herausgeber des Börsendienstes „Goldmarkt"

33 **Sentimenttechnik:**
Call/Put-Ratio für das Gold

34 **Relative Stärke:**
Alles Walzer!

35 **Commitment of Traders (CoT)**
Weizen-Baisse vor finalem Tief?

36 **Edelmetalle:**
Gold markiert neues 12-Jahreshoch auf Euro-Basis

Research – Aktien

37 **Buy & Good Bye:**
Jubilee Mines

38 **Aktie im Blickpunkt:**
TUI – des Shorties liebstes Kind

40 **Gastanalyse:**
Silicon Sensor; von Dr. Norbert Kalliwoda, Dr. Kalliwoda Research

42 **Emerging Markets-Aktie:**
Polyplex – asiatische Dynamik mit Dividenden-Turbo

43 **Turnaround:**
Visionix – im Auge zu behalten

44 **Musterdepot:**
Deutschland oje, Deutschland olé!

47 **MoneyTalk:**
Arnd Bohle, PVA TePla

Potpourri

48 **Interview mit einem Investor:**
„Wir betreiben klassisches Stock Picking"; Ralph Bieneck, Vorstand von Shareholder Value Beteiligungen

50 **Kolumne:**
Meinungen machen MicroCap-Kurse – und wie!; von Matthias Schrade

51 **Buchbesprechung:**
„Mindtraps", von Roland Barach

52 **Leserbriefe:**
Lob und Kritik

54 **Zu guter Letzt:**
Vive la France!

53 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2005**

Extrem positive Überraschungen sind jetzt möglich!

Über die Auswirkung negativer Realverzinsung auf die Edelmetallpreise

Von Johann A. Saiger, Herausgeber des „Goldbrief“

Der Goldpreis war – wegen des Goldstandards – über Jahrzehnte hinweg „eingefroren“. In den 80er und 90er Jahren ist er von 850 auf 250 US-$ „verkommen“. Seit dem Jahr 2000 ist Gold wieder von 250 auf in der Spitze 450 US-$ gestiegen.

Unerwartete Kursexzesse

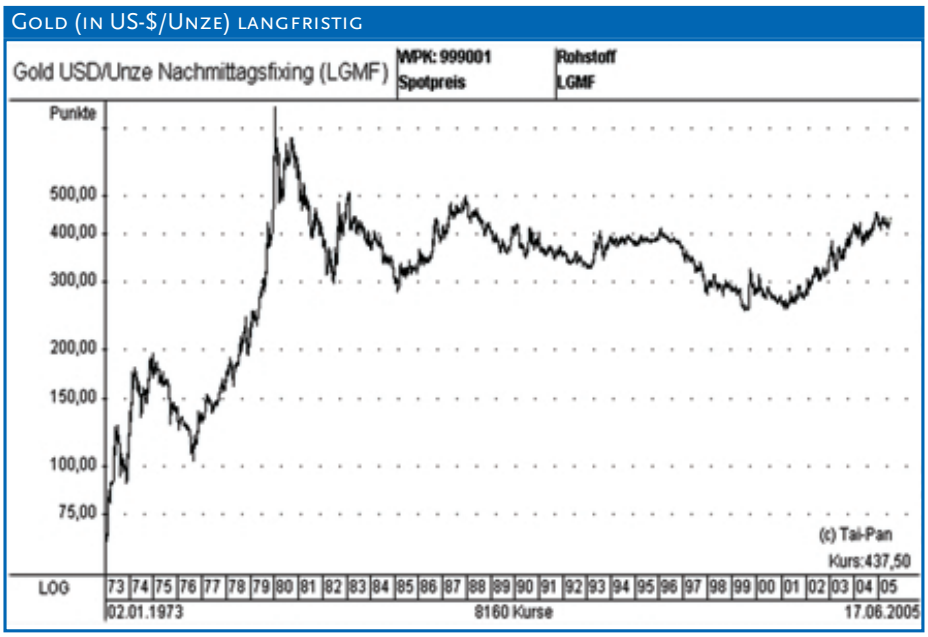
Über Jahre hinweg rührt sich oft nicht viel beim Goldpreis. Doch dann kommt es für die meisten Anleger und Experten völlig unerwartet zu Kursexzessen, bei welchen – binnen kürzester Frist – extreme Kursanstiege verzeichnet werden. So wie etwa Ende 1973/Anfang 1974: Der Goldpreis hatte sich damals zwischen Mitte November 1973 und Anfang April 1974 von 90 auf 180 US-$ verdoppelt. Vergleichbare Kursexzesse waren übrigens in dieser Zeitspanne bei allen Edelmetallen feststellbar, der Silberpreis konnte dabei sogar noch besser abschneiden als der Goldpreis. Noch krasser sind die Kursexzesse bei den Edelmetallen im Jahr 1979 ausgefallen. Ende November 1979 hat der Goldpreis noch bei 395 US-$ notiert. Und nur sechs Wochen später – Mitte Januar 1980 – wurde das Alltime-High bei 850 US-$ gesehen. Beim Silber ist dies so gelaufen: Der Preis hat sich in diesen sechs Wochen von Ende November 1979 bis Mitte Januar 1980 mit einem Kursanstieg von 16 auf 50 US-$ (!) sogar mehr als verdreifacht!

Negative Realverzinsung

Johann A. Saiger

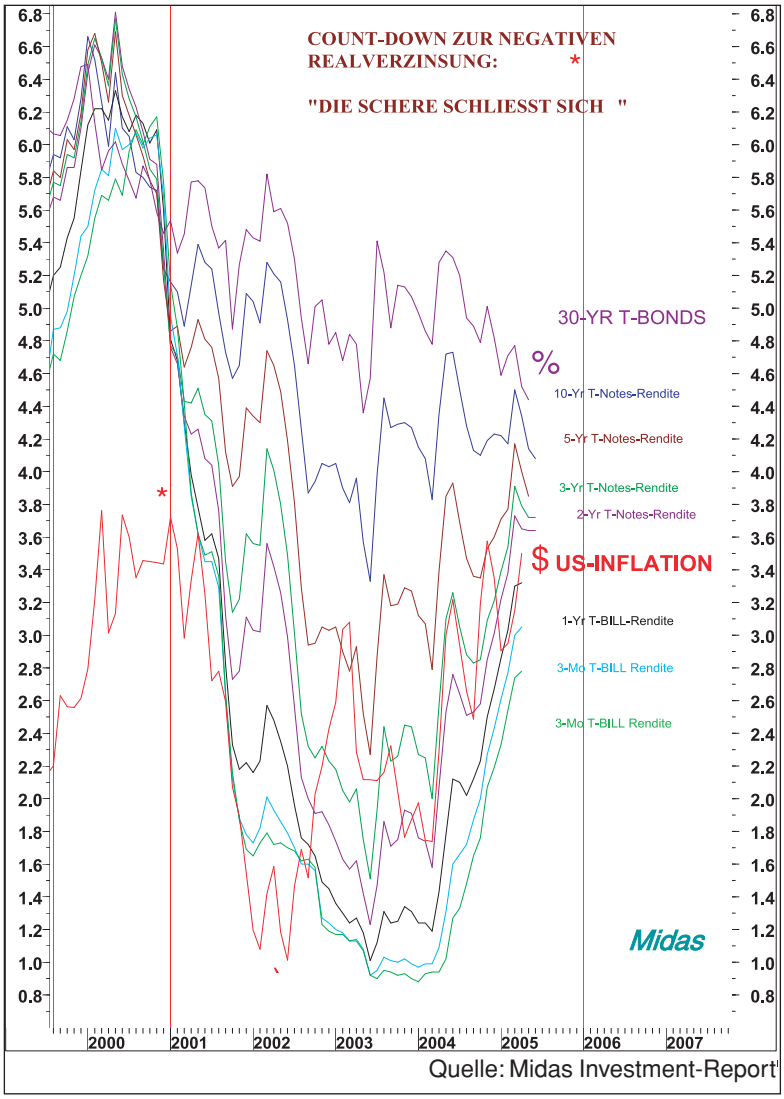
Die wahre Ursache für die Kursexzesse (in den Jahren 1974 und 1979) lag mit ziemlicher Sicherheit in einer aufkommenden Phase negativer Realverzinsung jeweils um diese Zeit. Über das Phänomen „negative Realverzinsung“ ist allgemein wenig bekannt. Man spricht von einer negativen Realverzinsung, wenn die Inflationsraten über den Anleihenrenditen liegen. Wenn also die Verzinsung der Anleihen nicht mehr ausreicht, um die Inflationsraten abzugelten. Um diese Zeit setzt eine Flucht aus Anleihen in die Edelmetalle ein. Dadurch strömen enorme Beträge in die vergleichsweise kleinen Edelmetallmärkte. Somit kommt es – kurzfristig – zu gewaltigen Verzerrungen in Form von exzessiven Kursanstiegen.

Gold (in US-$/Unze) langfristig



„Der Countdown“

Erstmals seit 1974 und 1979 zeichnet sich jetzt wiederum eine Konstellation mit negativer Realverzinsung ab. Die US-Inflation (Konsumenten-Preisindex) ist – allen Beschönigungsversuchen zum Trotz – von Juni 2002 bis April 2005 von 1 % auf 3,5 % angestiegen. Allein seit Januar 2005 erfolgte ein Anstieg von 2,9 % auf 3,5 %. Damit übersteigt die US-Inflation bereits die Renditen aller kurzfristigen Treasury-Bills. Und die Renditen der 5- und 10-Jahres-T-Notes sowie der 30-Jahres-T-Bonds liegen mit aktuell 3,69 %, 3,91 % und 4,22 % nur noch wenige Zehntel-Prozentpunkte über der aktuellen Inflationsrate. Im Chart



Seit dem Jahre 2002 besteht bei kurzfristigen Geldanlagen im US-Dollar bereits eine negative Realverzinsung. Da der Renditetrend bei den längerlaufenden T-Bonds abwärtsgerichtet ist, die Inflation per Saldo aber steigt, könnte es auf absehbare Zeit dazu kommen, daß über das gesamte Laufzeitenspektrum eine negative Realverzinsung gegeben ist. Dies würde den Sparer zwar zur Weißglut bringen, dem Edelmetallanleger jedoch goldene Zeiten bescheren.

sieht dies so aus, daß die steil nach oben gerichtete Inflationsrate alle deutlich im Sinkflug begriffenen Anleihenrenditen voraussichtlich innerhalb der nächsten beiden Monate kreuzen dürfte. Damit wird eine negative Realverzinsung plötzlich allgegenwärtig und für jedermann sichtbar! Nach unseren bisherigen Erfahrungen dürfte daher bald ein „Run" in Edelmetalle einsetzen. Dies dürfte die Überraschung des Jahres 2005 sein!

Gründe für die Inflation

Die Phase der negativen Realverzinsung 1973/1974 wurde durch einen markanten Inflationsschub ausgelöst. Dieser Inflationsschub ist wohl ausschließlich auf zwei Faktoren zurückzuführen. Erstens auf die Verdreifachung des Rohölpreises nach dem Yom Kippur/Nahost-Krieg, (Anstieg Crude Oil West Texas von 3,5 auf 11 US-$) und zweitens auf den dramatischen Dollar-Verfall zwischen 1971 und 1973. Der US-Dollar-Index ist in dieser Zeitspanne von 120 auf 90 gestürzt. Absolut vergleichbare Umstände liegen auch diesmal vor: erstens mehr als eine Verdreifachung des Rohölpreises nach dem Afghanistan- und Irak-Krieg (Anstieg Crude Oil von 17 auf 58 US-$) und zweitens der dramatische Verfall der US-Währung, welcher diesmal noch viel stärker als in der ersten Hälfte der 70er Jahre zu Buche schlägt. Der US-Dollar-Index ist von Januar 2001 bis 2005 von 120 bis auf 80 gefallen. Da der Konsumentenpreisindex 1999 umgestellt und dabei ziemlich „entschärft" wurde, werden nicht mehr so hohe Inflationsraten wie in den 70er Jahren „hergezeigt". Doch die Rohstoffpreise (Rohölpreise und CRB-Index) „funktionieren" gleich wie in den 70er Jahren. Dies dürfte auch für die Edelmetallpreise gelten.

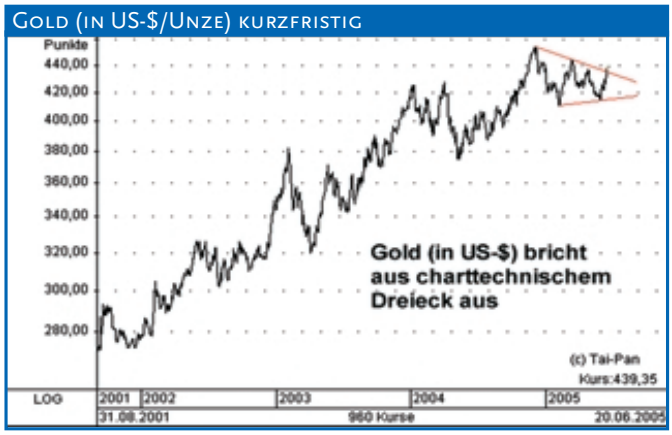
Kaufsignal

Die im GOLDBRIEF aufgezeigten charttechnischen Indikatoren haben seit August 2002 fünfmal Kaufsignale beim Gold ausgebildet. Nach diesen Kaufsignalen ist der Goldpreis sodann meist um 80 bis 110 US-$ gestiegen. Das neue Kaufsignal für Gold hat sich Anfang Juni 2005 ausgebildet. Mitte Mai hat sich schon ein Kaufsignal für Goldminen „gezeigt". Ein derartiger positiver Vorlauf der Minen ist klassisch. Den jüngsten Kaufsignalen, welche die Indikatoren für Gold ausgebildet haben, sollte ganz besondere Bedeutung beigemessen werden. Wenn es in nächster Zeit tatsächlich zu einer Phase der negativen Realverzinsung kommt, dann sollten nicht nur „normale" Kursanstiege, sondern kurze, einige Monate andauernde Kursexplosionen bevorstehen. Der Goldpreis könnte sich dabei, wie Anfang 1974, glattweg verdoppeln.

Charttechnische Dreiecke

Ganz eigentümlich und verdächtig in diesem Zusammenhang ist auch der Umstand, daß sich alle Edelmetallpreise (Gold, Silber, Platin und Palladium) seit etwa einem Jahr in einer charttechnischen Dreiecksformation „einpendeln". Dies deutet darauf hin, daß die Kursausbrüche unmittelbar – noch im Juni oder Juli – bevorstehen sollten. Falls sich das Szenario „negative Realverzinsung" in nächster Zeit voll durchsetzen sollte, dann werden alle Edelmetallpreise letztlich nach oben ausbrechen!

Kontakt: goldbrief@web.de



TITELSTORY

Kleine Fische im großen Teich

MicroCaps: Künftige Gewinner an der Angel

In den letzten Jahren waren Small und MidCaps die Renner, dagegen blieb eine weitere Schattierung des Nebenwertesegments eher unbeachtet: MicroCaps. Dabei lassen sich gerade unter den Börsenwinzlingen ausgesprochen interessante Situationen lokalisieren.

Für jeden Gusto etwas

Eine genaue Definition für einen MicroCap gibt es eigentlich nicht. In den Augen von Smart Investor ist ein MicroCap mit maximal 25 Mio. Euro an der Börse bewertet. Da das „Besondere" oftmals im Verborgenen bleibt, ist die Eigeninitiative des Investors ein wesentlicher Baustein des Anlageerfolges. Dieser stellt sich genau dann ein, wenn durch spärlich fließende Informationen erzeugte Ineffizienzen ausgenutzt werden können. Allerdings muß hier Zweifaches mitgebracht werden: Zeit und Durchhaltevermögen. Es gibt nämlich keine Garantie dafür, daß ein MicroCap von anderen ausgespäht wird, weshalb es Jahre dauern kann, bis ein Aktienkurs aus seinem Dornröschenschlaf erwacht. Ein möglicher „Vervielfacher" dürfte diese Geduld aber belohnen. Da ferner die Kursentwicklung von MicroCaps nur sehr wenig mit den Standardmärkten korreliert ist, stellen sie aus Diversifikationsgesichtspunkten eine Beimischung für ein Depot dar.

Klein anfangen, groß rauskommen

Oftmals haftet MicroCaps ein negatives Image aufgrund ihrer Größe an. Aber auch heutige Riesen wie Microsoft oder Dell Computer haben einmal klein angefangen. Bei den Aktien von kleinen AGs gilt es also die Scheu zu überwinden etwas zu kau-

M:ACCESS

Die Münchner Börse hat seit Anfang April ein Handelssegment speziell für Mittelständler etabliert. Grundsätzlich wird dort den Firmen der Zugang zum Kapitalmarkt erheblich erleichtert, da sich die Publizitätspflichten weitaus geringer ausnehmen als am Geregelten Markt. Jedes Unternehmen mit einem Grundkapital von mindestens 2 Mio. Euro kann aufgenommen werden, wenn es zudem einen Jahresabschluß als AG vorweisen kann. Aktuell sind in M:access acht Unternehmen gelistet, nämlich U.C.A. Beteiligungen, Phönix Sonnenstrom, S.A.G. Solarstrom, Value Holdings, Merkur Bank, CCR Logistics, Datapharm und die nachfolgend besprochene Jost.

fen, was noch klein und günstig ist, statt es dann zu erwerben, wenn es groß und teuer geworden ist. Sicherlich birgt ein Investment in MicroCaps ein höheres Risiko als bei einem breit diversifizierten LargeCap. Schließlich sind die Unternehmen häufig schicksalhaft mit einer einzigen Person verbunden, was nicht unproblematisch ist, sollte dieser etwas zustoßen. Weiterhin gilt es auch die Marktenge der Titel zu berücksichtigen, die im Vergleich zu Standardaktien überproportionale Kursbewegungen, wohlgemerkt in beide Richtungen, zur Folge haben kann. Welch abstruse Entwicklungen hier teilweise zu beobachten sind, verdeutlichen der Beitrag „Die Reichmacher“ auf S. 16 und die Kolumne auf S. 50.

Die Pforten öffnen sich

Die alten Ressentiments gegenüber MicroCaps werden gerade durch die Einführung von Handelssegmenten aufgebrochen, welche ganz auf die Bedürfnisse von MicroCaps ausgelegt sind, so zum Beispiel M:access der Bayerischen Börse in München (siehe Kasten). Auch die Deutsche Börse plant die baldige Einführung einer solchen Handelsplattform, was die Aufmerksamkeit für MicroCaps zusätzlich noch steigern dürfte. Derartige Projekte werden deshalb realisiert, weil von den Mittelständlern durch die Kreditvergaberichtlinie Basel II die Finanzierung zu einem größeren Teil aus Eigenkapital sowie die Reduzierung des Fremdkapitalanteils verlangt werden. Plattformen wie M:access sind demnach die logische Konsequenz dieses politischen Drucks. Mit der Auflage eines auf MicroCaps spezialisierten Fonds hat die Fondsgesellschaft Lupus Alpha vielleicht gerade den richtigen Riecher, eben den eines Leitwolfes. Es handelt sich nämlich um ein Novum, daß sich ein institutioneller Anleger für die „Kreisklasse“ innerhalb der Börsenlandschaft interessiert. Die Maschinerie kommt also in Fahrt.

Jost: unter den Kleinsten ein Kleiner

Die im fränkischen Lauf ansässige Jost AG gehört zu den kleinsten börsennotierten Gesellschaften in Deutschland überhaupt. Mit der Vermittlung von Steuerberatungskanzleien konzentriert sich das Unternehmen mittlerweile wieder auf seine eigentliche Kernkompetenz. Will ein Steuerberater seine Kanzlei etwa aus Altersgründen verkaufen, sucht Jost einen geeigneten Käufer und erhält für diese Leistung jeweils 3 % sowohl vom Käufer als auch vom Verkäufer. Nachdem man den Abstecher in die IT-Branche im Jahr 2004 endgültig ad acta gelegt hat, will Jost im laufenden Fiskaljahr 1 Mio. Euro erlösen und eine Umsatzmarge von 50 % erwirtschaften. Wie Vorstandschef Klaus Jost zudem gegenüber Smart Investor bestätigte, köcheln etwaige Expansionsgelüste momentan nur auf sehr kleiner Flamme vor sich hin. Dabei wäre Jost leichterdings in der Lage, seine komfortable Liquiditätssituation für den Zukauf externen Know-hows zu nützen. Je Aktie schlummern immerhin 1,15 Euro in der Bilanz.

Jost: Mit der Vermittlung von Steuerberatungskanzleien läßt sich gutes Geld verdienen

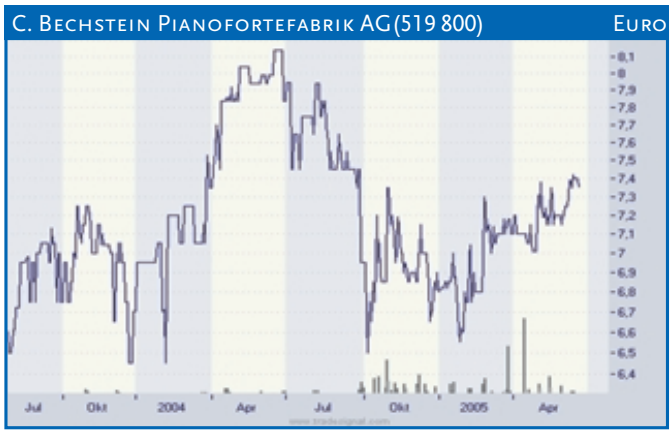
Für Dividendenjäger erste Wahl

Was den Aktienkurs im letzten Jahr zu seiner Vervierfachung getrieben hat, war sicherlich die hohe Dividende, die sich im letzten Jahr allerdings neben den operativen auch aus außerordentlichen Erlösen speiste. Somit werden die 1 Euro je Anteilsschein wahrscheinlich eine Ausnahme bleiben, Renditen von über 5 % sollten aber dennoch möglich sein. Neben der Dividendenphantasie wird der Aktienkurs künftig von steigenden Geschäftsvolumina beflügelt werden. Hintergrund sind hier zahlenmäßig wachsende Vermittlungstransaktionen, die allein durch zunehmende Vererbungen an die jüngeren Generationen zustande kommen sollten. Die aktuell etwa 50 in der Vermittlung befindlichen Kanzleien sind somit eher als gute Ausgangsbasis anzusehen. Für Jost-Titel spricht zudem, daß ein guter Teil der heißen Luft, die kurz nach dem Jahreswechsel in die Aktie geblasen worden war, mit dem Kursrutsch um gut ein Drittel mittlerweile entwichen ist.

Softship: die SAP für die Containerschiffahrt

Mit seiner Standardsoftware für den Schiffsverkehr, mit der die Linienschiffahrt sämtliche logistischen Dienstleistungen rund um den Container kosten- und zeitsparender erfüllen kann, besetzt Softship eine interessante Nische. Weiter angeschoben wird das Wachstum vom vermutlich weiter expandierenden interkontinentalen Gütertransport, der zu 97 % über Schiffe abgewickelt wird und in den nächsten 10 Jahren um 10 % p.a. zulegen soll. Wachstumstreiber Nummer zwei sind die Reedereien, die ihre Steuerungsprozesse aufgrund des Kostendrucks verschlanken müssen. Aber es ist auch der hochspezialisierte

An den Container-Terminals der großen Hochseehäfen dürfte auch künftig rege Betriebsamkeit herrschen – gut für Softship.



Softwaremarkt selbst, der Softship Rückenwind gewährt. Bis auf die drei großen Konkurrenten, mit denen sich Softship 40 % des Marktes teilt, gibt es in dem zersplitterten Terrain keine maßgeblichen Wettbewerber. Die Annahme ist naheliegend, daß diese vier Marktführer zukünftig ihre Stellung zu Lasten der vielen kleineren Anbieter werden ausbauen können.

Wasser und Luft

Mit dem 33 %igen Anteil an Airpass besitzt Softship ferner eine interessante Beteiligung. Deren Controlling-Software für die Luftfahrt stellt zum Beispiel Kosten-/Nutzenanalysen für bestimmte Flugrouten an. Auch dieses Geschäftsfeld trägt das Etikett einer Nische und verfügt über ein enormes Wachstumspotential. Die Argumentation ist derjenigen in der Schiffahrt ganz ähnlich: Kosten- und Zeitersparnis. Neben diesen externen Motoren sprechen eine Eigenkapitalquote oberhalb von 80 % und eine konservative Ergebnisplanung für das laufende Geschäftsjahr für die Aktie. Immerhin werden lediglich Umsatzzuwächse von 10 % für 2005 prognostiziert. Die offenkundige hanseatische Bescheidenheit macht so Überraschungen möglich. Sollte sich jedoch das konjunkturelle Bild eintrüben, dürfte diese Bescheidenheit dann als Realitätsnähe wahrgenommen werden. Zuletzt ließ die Aktie den Kopf aufgrund düsterer Konjunkturaussichten mit einem Kursrutsch um 30 % ein wenig hängen. Antizykliker setzen jetzt die Segel.

C. Bechstein Pianofortefabrik AG: Klaviere mit Weltruhm

Wer kennt sie nicht, die Klaviere von Bechstein, aber wer kennt die Aktie? Das über 150 Jahre alte Unternehmen produziert Flügel und Klaviere in sechs Qualitätsstufen und verfügt damit in Deutschland über einen Marktanteil von 25 %, weltweit liegt der Anteil dagegen bei nur 1 %. Hieraus läßt sich ein nicht unerhebliches Absatzpotential erschließen, denn im Gegensatz zu den weitestgehend gesättigten Märkten in Westeuropa steigt sowohl in Rußland als auch in China der Bedarf an hochwertigen Tasteninstrumenten deutlich. Im Hinblick auf den chinesischen Markt sind jedoch zwei Faktoren zu bedenken: Einerseits beherrscht dort die „Günstig"-Konkurrenz den Markt und impliziert so ein Verdrängungsrisiko für Wettbewerber wie Bechstein, andererseits sind die Produkte der Deutschen so hochwertig, daß sie mit Importzöllen belegt werden. Deshalb versucht Bechstein durch den Aufbau von eigenen Produktionskapazitäten das Reich der Mitte vor Ort zu bedienen, ähnlich wie es die Automobilhersteller vorgemacht haben.

Kein Auspuff und keine Kupplung

Die Gesellschaft weist auf zwei weitere Besonderheiten hin. Rohstoffpreissteigerungen bei Holz sind kaum an die Kunden weiterzugeben. Somit besteht die Herausforderung darin, diese Problematik über die optimierte Nutzung der Bezugsquellen zu lösen. Aus diesem Grund sollen die Kooperationsbeziehungen mit tschechischen Lieferanten besser koordiniert werden. Zweitens ist ein Produktzyklus für ein Klavier extrem lang, weshalb Ersatzkäufe kaum zu erwarten sind. Auch Reparaturen sind bei entsprechender Pflege des Instruments selten, denn anders als ein mit Verschleißteilen gespicktes Auto hat es weder Auspuff noch Kupplung. Für Aktionäre sind es demnach die absolut solide Unternehmenspolitik sowie das stabile Ertragsmuster, die für ein Engagement in dem Papier sprechen. Die angestrebte Umsatzverdoppelung in den nächsten fünf Jahren erscheint nicht zu ambitioniert, die Dividendenpolitik ist bewußt aktionärsfreundlich. Die Aktie dürfte somit eine klangvolle Zukunft vor sich haben.

C. Bechstein trifft auch bei Aktionären den richtigen Ton.

I-D Media AG: Brückenschlag zwischen den Werbewelten

Angefangen hat das Berliner Unternehmen als klassische Werbeagentur. In den Boomzeiten des Internets im ausgehenden 20. Jahrhundert konzentrierte man sich zu stark auf die digitalisierte Welt und mußte zurückrudern, da die Sättigung des Onlinemarktes schnell voranschritt. Heute ist I-D Media Anbieter von Marketinglösungen, die auf das Zusammenspiel der digitalen und der klassischen Vertriebskanäle ausgerichtet sind. Kunden wollen den Angaben des Konzerns zufolge nicht mehr länger nur online oder nur offline werben, sondern beides miteinander in Einklang bringen. I-D Media scheint dies inzwi-

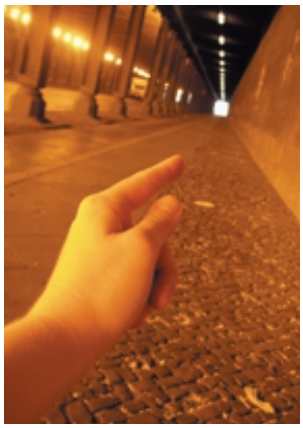
schen zu gelingen, denn bei Umsätzen von 12,3 Mio. Umsätzen verdient der Konzern 1 Mio. Euro, erzielt also eine Umsatzmarge von etwa 8 %. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet man eine Umsatzsteigerung von 15 bis 20 % bei gleichbleibender Profitabilität.

Cashberg als Kurspuffer

Damit bietet I-D Media eine auf den ersten Blick wenig spektakuläre Anlagegelegenheit mit dem leicht verstaubten Charme eines ehemaligen Stars des Neuen Marktes. Ein zweiter Blick in die Bilanz zeigt ein Cashpolster von 11 Mio. Euro, praktisch eine Mitgift aus den glorreichen Zeiten. Die Marktkapitalisierung von etwa 17 Mio. Euro wird somit zu einem guten Teil abgedeckt. Für das operative Geschäft zahlen die Anleger damit derzeit lediglich 6 Mio. Euro. Da der Restrukturierungsprozeß abgeschlossen ist, werden die immensen Reserven in dieser Form nicht weiter benötigt. Das Unternehmen plant demnach, diese Barmittel zur gezielten Steigerung des Unternehmenswertes einzusetzen. Das Cashpolster sichert den Kurs damit langfristig gut nach unten ab, ist daneben aber auch ein Garant für die Finanzierung künftiger Wachstumsvorhaben. Zu beachten bleibt jedoch, daß in der kurzen Frist spekulative Dämpfer das fundamental gute Gerüst immer wieder durchschütteln könnten. An den skizzierten Chancen nach oben ändert dies freilich wenig.

Caatoosee: im neuen Gewand

Noch im letzten Jahr sah vieles nach einem weiteren geschlossenen Kapitel des Neuen Marktes aus. Die Caatoosee AG hatte das Eigenkapital nahezu aufgebraucht, das operative Geschäft siechte dahin, und der Aktienkurs dümpelte der Nullinie entgegen. Im Zuge der Sachkapitaleinbringung in Form der in Atlanta ansässigen OuterBounds, Inc. wurde der Weg hin zum IT-Outsourcing und ASP-Dienstleister geebnet. Gleiches gilt für die Teraport GmbH, eine Tochter von M+W Zander, die wiederum zum TecDax-30 Schwergewicht Jenoptik gehört. Schließlich besitzt Caatoosee mit der indonesischen Tochter Sigma einen weiteren veritablen Vermögenswert. Eine Barkapitalerhöhung im Volumen von 5 Mio. Euro, gezeichnet durch den Absolute Return Fund Europe des umstrittenen Investors Florian Homm, hauchte dem Patienten zusätzlich neues Leben ein. Das aufgezehrte Eigenkapital machte zudem einen Kapitalschnitt im Verhältnis vier zu eins notwendig. Mit dem Umbau änderten sich auch die Beteiligungsverhältnisse maßgeblich: Die Jenoptik-Tochter M+W hält fortan 52 % der Anteile, der Free Float schmolz auf nurmehr 18 % zusammen.



Caatoosee: endlich Licht am Ende des Tunnels?

Caatoosee „reloaded“

Aus der reinen Hoffnung auf bessere Zeiten könnte aber bei Caatoosee durchaus mehr werden. Die neu formierte Gesellschaft bewegt sich im Outsourcing-Markt in einem Wachstumssegment und ist dort mit seinen Betriebseinheiten aussichtsreich aufgestellt. Für das laufende Geschäftsjahr sind Umsatz- und Gewinnprojektionen schwer möglich, da die Umstrukturierung erst Anfang Mai abgeschlossen worden ist. Bei einem Eigenkapital von 22 Mio. Euro wird aber schnell erkennbar, daß die Chancen für ein Comeback der Aktie nicht schlecht stehen. Ein Gelingen dürfte mit einer Kursvervielfachung belohnt werden. Andererseits dürfte dies die letzte Chance für Caatoosee sein.

Fazit

Egal ob der Investor sein Depot spekulativ oder konservativ akzentuieren möchte, er wird unter den MicroCaps sicherlich fündig. Reizvoll sind die Börsenwinzlinge vor allem deshalb, weil jeder für sich ein eigenes (Nischen-)Profil hat und sich schnell erkennen läßt, wo der Clou an der Geschichte zu finden ist. Smart Investor billigt allen fünf oben genannten Aspiranten beträchtliches Kurspotential zu. Steigt jetzt noch das Interesse an MicroCaps, weil die Schnäppchen im MDax oder SDax immer seltener werden, dann dürften einige kleine Fische aus dem großen Teich zu wahren Sprüngen ansetzen.

Tobias Karow

Daten und Kennzahlen

Unternehmen	Jost	Softship	Caatoosee**	ID Media	C. Bechstein
Branche	Kanzleivermittlung	Schiffssoftware	IT-Outsourcing	Werbung	Musikinstrumente
WKN	621 640	575 830	A0E PUK	622 860	519 800
Kurs (17.6.)	8,20	3,28	2,50	1,80	7,45
MCap*	3,60	6,17	11,10	17,82	11,28
Umsatz 04*	1,2	5,8	33,0	12,3	26,5
KUV 04	3,00	1,07	0,34	1,45	0,43
EPS 04	1,37	0,19	0,27	0,10	0,66
EPS 05e	1,14	0,24	0,30	0,12	0,73
KGV 05e	7,2	13,4	8,2	15,5	10,3
EK-Quote in %	92	84	-	82	45
TOP-Argument	Expansionsraum	Marktdominanz	Neuausrichtung	Cashpolster	Solidität

* in Mio. **Schätzungen für neuen Konsolidierungskreis aktuell nur schwerlich möglich; alle Angaben in Euro

TITELSTORY

Die Chance: deutsche MicroCaps

von Maximilian Brandl, Analyst bei der CdC Capital AG

Im Zuge unserer umfangreichen Marktanalyse sind wir auf eine Reihe deutlich unterbewerteter Unternehmen gestoßen. Drei der für uns aussichtsreichsten Investments im laufenden Geschäftsjahr möchten wir hier in kurzen Auszügen vorstellen.

1. Alphaform

Die Alphaform AG entwickelt und produziert im Kundenauftrag Prototypen sowie Kleinserien mit dem Ziel, den Produktentwicklungsprozeß bei Unternehmen zu optimieren und dadurch den für Produkteinführungen benötigten Zeitraum zu verkürzen. Alphaform begleitet dabei ihre Kunden über den gesamten Produktentstehungsprozeß von der Design- und Konzeptphase über die Konstruktions- und Detaillierungsphase bis hin zur Entwicklung des Fertigungsprozesses. Die Leistungen umfassen zum einen die Beratung über die inhaltliche und zeitliche Gestaltung des Produktentstehungsprozesses hinsichtlich der Überprüfung und Absicherung des jeweils zu erreichenden Entwicklungsstandes und zum anderen die Herstellung von Prototypen und Kleinserien der später in Serie zu fertigenden Produkte. Die Kernkompetenzen der Gesellschaft liegen in den Bereichen Automotive, Rapid Tooling, Rapid Prototyping und zukünftig auch Rapid Manufacturing. Alphaform bezeichnet sich als das europäische Produktionsunternehmen der Zukunft und ist Technologieführer im Anwendungsbereich der Schichtbauverfahren.

Geschäftsentwicklung

Das Unternehmen wurde 1996 aus einem Spin-off eines Lasertechnik-Unternehmens gegründet. Die vergangenen Jahre waren aufgrund der konjunkturellen Lage schwierig. Trotz der sinkenden Umsätze ist es dem Unternehmen gelungen, die Ertragssituation deutlich zu verbessern. Im laufenden Jahr soll ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt werden. Vorraussetzung hierfür ist der problemlose Verkauf der zwei defizitären Tochtergesellschaften. Sollten die Gesellschaften liquidiert werden, könnten erhebliche außerordentliche Aufwendungen nicht vermieden werden. Mit dem Abstoßen der Beteiligungen wird die Focussierung auf die rentablen Kerngeschäftsfelder forciert. Mittelfristig wird ein Marktanteil von 30 % an dem rund 200 Mio. Euro großen adressierbaren Marktpotential angestrebt. Bereits in den letzten Jahren konnte der rentable Non-Automotive-Bereich deutlich ausgebaut werden, besonders hervorzuheben ist hier der 2 Mio. Euro-Auftrag von Philip Morris. Dieser Trend soll zukünftig weiter verfolgt werden.

Maximilian Brandl

Fazit

Bei der aktuellen Marktkapitalisierung von rund 12 Mio. Euro ist die Alphaform-Aktie ein sehr interessantes Investment. Die Eigenkapital-Quote liegt seit dem IPO deutlich über 80 %. Unter der Voraussetzung, daß die Beteiligungen verkauft werden können, sollte 2005 der Turnaround gelingen. Allerdings werden die großen Umsätze erst für die kommenden Jahre erwartet, da Alphaform mit der Technologie der Schichtbauweisen der Zeit deutlich voraus ist. Kursziel 5,05 Euro.

2. ARBOmedia

ARBOmedia, ein Management Buy-out der RTL-Tochtergesellschaft IP Arbo, ist Europas größter unabhängiger Vermarkter von plurimedialen Werbeangeboten. Dabei bietet ARBOmedia Werbeplazierungen sowohl im Off- als auch im Online-Bereich; die Schwerpunkte liegen in den Marktsegmenten TV, Internet, Radio und Print. Der ARBOmedia-Konzern unterhält Tochtergesellschaften in Deutschland, Polen, Rumänien, der Slowakei, Spanien, Tschechien sowie der Türkei. Darüber hinaus gehört die ARBOvision GmbH als 100 %ige Tochtergesellschaft zum Konsolidierungskreis der ARBOmedia AG. ARBOvision deckt die Segmente Cross- und Direct-Marketing ab und vertreibt neben diesen innovativen Werbeformen die Media Management Softwarelösungen AdLounge beziehungsweise ProLogue.

Daten und Kennzahlen	Alphaform	ARBOmedia	DataDesign
Kurs	2,30	4,96	2,90
Anzahl der Aktien	5.318.209	3.735.851	1.223.109
MarketCap (Mio. Euro)	12,23	18,53	3,55
Umsatz 2004 (Mio. Euro)	21,80	70,53	3,29
KUV 2004	0,56	0,26	1,08
EBIT 2004 (Mio. Euro)	-0,47	0,43	0,12
EBITDA 2004 (Mio. Euro)	1,44	1,32	0,30
EK-Quote 2004	82,7 %	34,2 %	47,5 %
Buchwert/Aktie 2004*	4,28	2,51	0,44
Ergebnis/Aktie 2005e	0,04	0,27	0,25
Ergebnis/Aktie 2006e	0,11	0,48	0,41
KGV 2006	20,4	10,3	7,7

Alle Angaben in Euro;
*) Der Buchwert je Aktie 2004 wurde mit der Aktienanzahl zum Bilanzstichtag berechnet. Die Schätzungen für 2005/06 gehen aus den Analysen der CdC Capital AG hervor.

Geschäftsentwicklung

Vor dem Börsengang im Jahre 2000 arbeitete ARBOmedia stets profitabel. Im Zuge des Internet-Hypes wurde der Schweizer Online-Vermarkter Ad-Master übernommen – und ARBOmedia rutschte tief in die roten Zahlen. Schließlich wurden die größten Teile von Ad-Master wieder verkauft und Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet. ARBOmedia steht nunmehr nach erfolgreicher Stabilisierung des Konzerns besser da als jemals zuvor. Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte das beste Ergebnis der Firmengeschichte erreicht werden – der Start in das laufende Jahr 2005 erfolgte sehr vielversprechend, und das kommende Geschäftsjahr 2006 sollte durch Massenveranstaltungen wie die Fußballweltmeisterschaft sowie die Olympischen Winterspiele geprägt sein. Deutlich erhöhte Werbeausgaben sind hier traditionell eine Naturkonstante. Darüber hinaus kann ARBOmedia von zwei weiteren Trends profitieren: boomende Märkte in Osteuropa (polnischer Online-Werbemarkt +40 % in den letzten drei Jahren) sowie die Digitalisierung der Fernsehbranche in Deutschland. Die zuletzt angesprochene Entwicklung führt zu einer markanten Zunahme von Fernsehprogrammen und -sendern. Verhält sich der deutsche Markt analog dem französischen, so wird eine Vielzahl an klein- und mittelgroßen Sendern entstehen, die ihre Werbezeiten nicht wie die großen Sendeanstalten (Pro7Sat1 Media/RTL Group) selbst vermarkten können. Aufgrund des innerhalb der Branche exzellenten Rufs und der plurimedialen Ausrichtung wird ARBOmedia auch hier einer der Hauptprofiteure sein können.

Fazit

Das aktuelle Kursniveau von 4,96 Euro entspricht einer Marktkapitalisierung von 18,5 Mio. Euro. Wir rechnen im Geschäftsjahr 2006 mit einem Gewinn von 1,8 Mio. Euro. Das entspräche einem KGV von 10,3 (Durchschnitts-KGV der Peer Group 2006e: 22). Darüber hinaus konnte das Management in den letzten Jahren schlagkräftige Tochtergesellschaften in sieben Ländern etablieren. Kann ARBOmedia dort organisch oder extern wachsen, so steigt der Umsatz, die Fixkosten bleiben jedoch fast unverändert. Somit schlägt sich das von Seiten des Unternehmens angekündigte Umsatzwachstum überdurchschnittlich im Ergebnis nieder. Kursziel 12,50 Euro.

DataDesign: im Electronic Banking ist Sicherheit oberstes Gebot

3. DataDesign

Die DataDesign AG zählt in der Finanzbranche zu den führenden Anbietern von Produkten und Lösungen im Bereich Electronic Banking. Mit ihren modernen Softwarelösungen unterstützt DataDesign deutsche Privatbanken, Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken bei der Abwicklung ihrer Privatkundengeschäfte. In Zusammenarbeit mit ihren Partnern ist DataDesign mit ihren Produkten für das Internet Banking im Endkundengeschäft seit Jahren erfolgreich vertreten. Neben diesem Kerngeschäft bietet DataDesign Lösungen und Services in den Geschäftsfeldern DirectFinance (Leasing und Finanzierung) und Internet Solutions an. Das in München ansässige Unternehmen focussiert sich insbesondere auf individuelle Kundenwünsche und einen umfassenden Service.

Geschäftsentwicklung

Nach dem Kapitalschnitt im Geschäftsjahr 2003 konnte das Unternehmen die Konsolidierung langsam abschließen. Im vergangenen Jahr gelang mit dem erstmalig positiven Jahresergebnis der Turnaround. Durch die Kapitalerhöhung und das positive Jahresergebnis wurde die Eigenkapital- wie auch die Liquiditätssituation deutlich gestärkt. Im letzten Quartal des abgelaufenen Jahres konnte mit der Postbank ein weiterer Großkunde für FinTS 4.0 gewonnen werden. Das laufende Geschäftsjahr wurde mit zwei neuen Kooperationen im Bereich der Sicherheitstechnologien und der Vorstellung von den Produktneuheiten humanFinance-Konzept und „WISO mein Geld Stick“ auf der CeBIT 2005 gestartet. Bereits Anfang des zweiten Quartals kam bei der GE Money Bank das erste Projekt mit der Sicherheitstechnologie aus der Kooperation mit Vasco zum Abschluß. Da der Deutsche Markt im Bereich des Electronic Banking ziemlich gesättigt ist, werden derzeit verstärkt Vertriebsmaßnahmen im Osten wahrgenommen. Wie wir vom Vorstand erfahren haben, soll der kürzlich veranstaltete Marketingworkshop in Polen ein großer Erfolg gewesen sein. Nach dem aktuellen Kenntnisstand kann mit ersten Neuabschlüssen im laufenden Geschäftsjahr gerechnet werden.

Fazit

Durch den Schritt, die Vertriebsaktivitäten auf den Osten auszuweiten, erschließt sich DataDesign ein riesiges Marktpotential in den Wachstumsmärkten Europas. Die guten Kontakte des Vorstandes in den Osten Europas sollten sich schon sehr bald bezahlt machen. Wir gehen davon aus, daß DataDesign den Umsatz wie auch den Ertrag in den kommenden Jahren signifikant steigern wird. Kursziel 3,95 Euro.

CdC Capital AG

Das unabhängige Researchhaus hat sich auf die detaillierte Analyse deutscher Small Cap-Unternehmen spezialisiert. Die Ergebnisse dieser Recherchen fließen sowohl in die umfangreichen Unternehmensstudien als auch in den Börsenbrief „CdC Aktien Snapshot“ ein.

Anzeige

BaumSparVertrag™

Bestes Forstinvestment SICIREC-Rating in Lateinamerika

Eine echte Grünanlage – ohne Aktien, ohne Chemie aber sauberer Rendite

FSC SW-FM/COC-037

So einfach funktioniert der *BaumSparVertrag*:
Individuelles Baum-Sparprogramm für Einsteiger: Ab 30 Euro monatlich • Kurze Laufzeit (nur ein Jahr), jährliche Kündigungsmöglichkeit • Rendite ca. 10% (ca. 3.600 €) • Die „BaumRente“ oder ihr „BaumBafög“.

WoodStockInvest – Ihr eigener Wald!
Langfristig, nachhaltiger Ertrag und Stabilität! Ab einem Hektar Größe bietet WoodStockInvest eine Rendite von 8 bis 12% bei 25jähriger Laufzeit und erstem Cashflow nach 10 Jahren. Ein Generationenprojekt, mit Erträgen über Jahrzehnte. Volles Grundeigentum ab ca. 15.000 € incl. Forstmanagement!

Ganz nebenbei leisten Sie mit Ihrer Investition einen wertvollen Beitrag zum Umweltschutz. FSC zertifizierte Aufforstung von Edelhölzern entlastet die Naturwälder. Bedeutet bessere Lebensbedingungen für die heimische Bevölkerung und Lebensräume für Pflanzen und Tiere.

In wood we trust!

WoodStock
Forest Finance GmbH
Bergweg 6 • 53225 Bonn
Tel: (02 28) 433 96 60
Fax: (02 28) 9 46 92 20
info@baumsparvertrag.de
www.baumsparvertrag.de
FSC-Nummer: SW-FM/COC-037

WFF
Woodstock Forest Finance

FSC Trademark © 1996 Forest Stewardship Council A.C.

Wir senden Ihnen gerne weiteres Informationsmaterial oder online informieren und abschliessen unter www.baumsparvertrag.de

Die Reichmacher

Warum heiße Tips und ihre Tipgeber niemals aussterben

Viele Anleger werden sich noch an den weisen Ratschlag erinnern, daß man nicht in die goldschürfenden Unternehmen selbst investieren soll, sondern statt dessen in diejenigen, die den Goldschürfern entsprechende Ausrüstungen verscherbeln. Was das mit dem Thema Kursmanipulation (oder besser: Kursbeeinflussung) zu tun hat? Ganz einfach: Bekannt gewordene Stars der Szene, allen voran Markus Frick, müssen ihre vermeintlichen Kursperlen nicht selbst im Depot haben – weit mehr läßt sich mit der Weitergabe eines „heißen" Tips via Seminare, Bücher, eMail-Newsletter und nicht zuletzt durch 0190-Nummern verdienen. Dies soll daher keine Anklage sein, sondern die Zustandsbeschreibung eines Börsenmetiers, das vor allem mit Aufkommen des Mediums Internet immer wieder einen Nährboden für vermeintliche 1.000 %-Tips abgibt.

Die Galionsfigur

Wir greifen nur deshalb Markus Frick heraus, weil er inzwischen allseits bekannt und zur Ikone der Szene avanciert ist. Wer ihn wider Erwarten nicht kennen sollte, hier die Kurzfassung: mit 22 Jahren jüngster Bäckermeister Deutschlands, mit 25 Jahren der Traum: die erste Million mit Hilfe von Finanzanlagen innerhalb von fünf Jahren, Ziel mit 26 Jahren er- und heute längst mehrfach übererfüllt. Seine neue Mission: „Das Wissen teilen und andere am Glück teilhaben lassen" – so auf seiner Internetseite großmütig angekündigt. Die Teilung seines Wissens erfolgt allerdings alles andere als uneigennützig über Seminare, Vorträge, Hotlines und Bücher („Ich mache Sie reich", „Das Geld liegt auf der Straße"). So bezahlt man für ein Seminar z.B. 86 Euro, seinen Börsenbrief „Markus Frick Inside" jährlich 190 Euro (plus SMS-Hotline für weitere 290 Euro optional) und seine 0190-Hotline 1,86 Euro je angefangene Minute aus dem deutschen Festnetz. Im übrigen: Die Internetseite von Markus Frick wirkt alles andere als unseriös, sondern ist gut sortiert und übersichtlich. Herr Frick hat aber nichts zu verschenken: Alles Wichtige ist zahlenden Usern vorbehalten.

Markus Frick, wie er sich selbst am liebsten sieht: als smarter Businessman
Quelle: www.markus-frick.de

Alle unheimlich heißen Frick-Tips haben eines gemein: Es handelt sich ausschließlich um wenig oder gänzlich unbekannte Titel, die entsprechend markteng sind. Dabei wird suggeriert, daß Frick Informationen habe, die anderen nicht zugänglich waren oder sind. Dies wären dann natürlich Insider-Informationen, die er eigentlich nicht haben dürfte – und wohl auch nicht hat. Aber der Eindruck wird zumindest gekonnt erweckt. In wie vielen Fällen Frick tatsächlich mit einem Vorstandsmitglied des empfohlenen Unternehmens gesprochen hat, um etwaige heiße Infos zu ergattern, kann nur gemutmaßt werden. Es sind wohl nicht sehr viele. Gut abgekupfert, neu zusammengemixt und vor allem marktschreierisch verkauft ist eben die halbe Miete.

Dürftige Daten zu Datapharm
Immer wieder kommt es daher zu haarsträubenden Situationen wie im Februar/März dieses Jahres. Frick öffnete in einem ersten Schritt seine kostenpflichtigen Vertriebskanäle für die Aktie von Datapharm (Kurs und Marktkapitalisierung damals: 0,40 Euro bzw. weniger als 2 Mio. Euro), später dann als Nachbrenner – um die Basis der Zielgruppe zu verbreitern – auch via kostenlosem eMail-Service und Internetseite. Er bezog sich hauptsächlich auf ein vormals von Vorstandschef Matteo Morelli – aber auch nicht Frick gegenüber – genanntes mittelfristiges Kursziel von 2 bis 3 Euro, wobei Morelli unter „mittelfristig" einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren verstanden haben wollte. Das allerdings fiel bei Frick unter den Tisch und es blieb: „Kursziel 3 Euro". Nicht schlecht für eine Aktie, die gerade bei 40 Cent stand. Die Reaktion blieb nicht aus: Nach wenigen Tagen hatte sich der Kurs unter extrem hohen Umsätzen, die dem mehrfachen Freefloat-Umschlag entsprachen, auf fast 1,20 Euro verdreifacht. Schon einmal, im Hebst 2003, waren Datapharm-Aktien nach einer Frick-Empfehlung „explodiert" – um in seiner Hotline-Sprache zu bleiben. Als das Kursfeuerwerk vorbei war, blieb nichts als verbrannte Erde, und die Anfragen enttäuschter Aktionäre bei Datapharm überschlugen sich.

Als Datapharm-CEO Morelli bei der neuerlichen Spekulationsposse die Dreistigkeit besaß und die Sache im Internetforum wallstreet:online klarstellte, brach der Kurs in sich zusammen. Für seine deutlichen Worte mußte er nicht nur auf der vor wenigen Tagen stattgefundenen HV Rede und Antwort stehen – wohl das geringere Übel –, sondern vor allem gegenüber Kunden. Die nämlich legen harte Maßstäbe an bei ihren Zulieferern, und ein Kursspektakel mit Kursverdopplung, -halbierung, -verdreifachung und schließlich wieder -halbierung läßt schon mal an der Seriosität des Unternehmens zweifeln, da Rückschlüsse auf das operative Geschäft gezogen werden. Wenn Datapharm ein höheres Kursniveau erreicht, dann bitte dauerhaft aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung und nicht als Ein-Tages-Wunderkerze, so Morelli gegenüber Smart Investor.

Die Letzten beißen die Hunde
Für Anleger, die nichts von einer derartigen Frick-Coverage wissen und prozyklisch kaufen, besteht die sehr reale Gefahr, am Ende – d.h. nachdem die anfänglichen Anleger, die zuerst die Hotline-Tips aufnahmen und aufsprangen, ihre Aktien wieder „abluden" – ziemlich im Regen zu stehen. Dabei ist allgemein bekannt, wie das Spiel funktioniert und nur funktionieren kann: Wer zu Beginn einsteigt, hat gute Aussichten, seine Aktien an Nachzügler weiterzureichen. Die Letzten beißen die Hunde – wie es immer war und immer sein wird. Einige wenige verdienen damit, die meisten Aktionäre bleiben aber auf der Strecke. Einer jedenfalls verdient stets: Frick. Er tut nichts Verbotenes, natürlich nicht. Die empfohlenen Titel selbst zu kaufen, habe er gar nicht nötig, wie er süffisant wissen ließ – schließlich verdiene er genug mit seinen 0190er-Nummern. Wohl wahr. Diejenigen, die quasi an seinen Hotlines kleben und begierig auf das neueste Spekulationsobjekt warten, fahren gut und folgen ihm

PRIME FORESTRY GROUP

BUSINESS AND NATURE IN HARMONY

Der Holzmarkt boomt.

Investieren Sie in Edelholz - ökologisch sinnvoll für die Umwelt, renditeoptimiert für Ihr Investment.

Die Prime Forestry Group ist mit dem klaren Ziel gegründet worden, eine führende Position im Bereich der tropischen Forstwirtschaft zu übernehmen. Von dem professionellen und nachhaltigen Anbau von Teak profitiert nicht nur der Regenwald und die Umwelt, sondern auch Investoren, die sich durch den Kauf von Bäumen aus den gewinnorientierten Plantagen der Prime Forestry Group einen langfristigen Kapitalertrag sichern wollen.

Werden Sie Baumbesitzer bei der Prime Forestry!

Ihre Vorteile im Überblick:

- Attraktive Rendite von bis zu 14% und mehr - ökologisch sinnvoll!
- Vererbbarkeit und Übertragbarkeit des Investments.
- Überzeugendes Sicherheitskonzept durch einen ausgezeichneten Versicherungsschutz gegen Feuer und andere Naturkatastrophen.
- Investition schon ab EUR 3'200 möglich.

Ja, bitte informieren Sie mich näher über das Investment im Bereich nachhaltiger Forstwirtschaft.

Name:

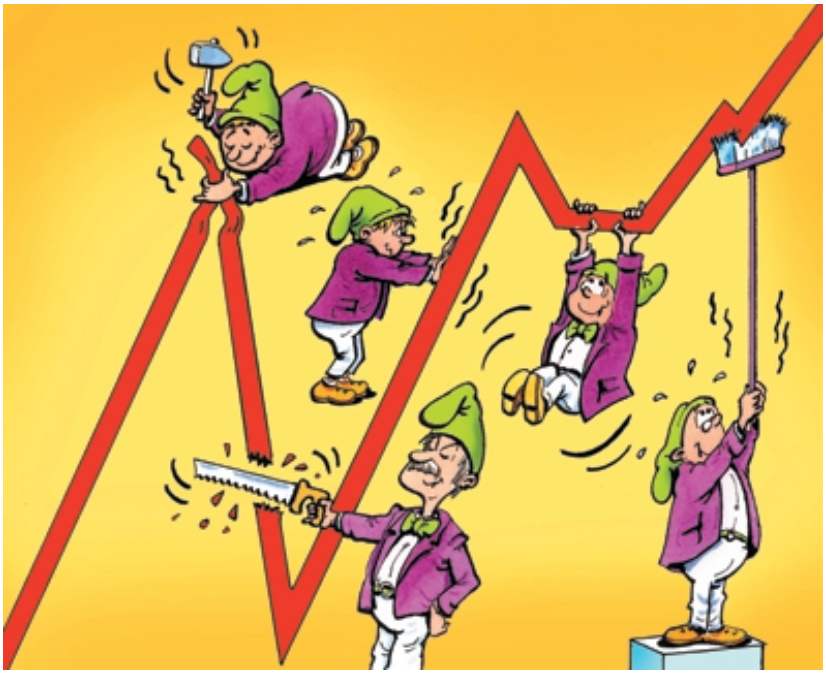
Adresse:

Telefonnr.:

Handynr.:

Email:

Prime Forestry Group, Uetlibergstr. 132, CH-8045 Zürich
info@primeforestry.com, www.primeforestry.com



Manchmal zerren Kräfte am Kurs, für die man keine Erklärung hat

wie Jünger. Versuchen Sie daher niemals, diesen Leuten gegenüber etwas Negatives über ihren Tip-Geber zu sagen oder gar mit ihnen über dieses Ponzi-Schema diskutieren zu wollen. Zur Zielgruppe gehören keinesfalls nur Kleinanleger, die sich Hoffnung auf schnellen Profit machen. Klassische Kunden sind auch Investmentberater, wie sie z.B. in Sparkassen sitzen. Sie sind äußerst finanzkräftig, da sie Kundengelder verwalten, können die sündhaft teuren Vertriebskanäle abfragen, weil sie sie nicht selbst bezahlen müssen, und können als Multiplikator wirken, indem sie als Vermittler zwischen Tipgeber und Zielgruppe auftreten. Wenn dann noch Internetforen dazukommen („Pumping & Dumping"), läuft die Sache heiß.

Markus Frick, wie er auf einem Seminar mit seinen Anhängern „sein Wissen teilt"
Quelle: www.markus-frick.de

Erfolg zieht Erfolg nach sich

Oftmals springen gar mehrere Börsendienste auf einen anfahrenden Spekulationszug auf. Wenn man weiß, was Frick gerade promotet, kann man es – solange man früh dran ist – selbst empfehlen und dabei gut aussehen. Erfreulicher Nebeneffekt sind nicht etwa Kursgewinne, die mittels Frontrunning-Käufen (vor der eigenen Empfehlung in einem Börsenmedium) möglich wären, sondern Reputationsgewinne, die den eigenen Service im rechten Licht dastehen lassen. Bei der nächsten Empfehlung, irgendwann eben auch mal ohne Frick-Vorarbeit, werden Anleger dem Börsenservice dann eher Beachtung schenken. Natürlich steigt durch den Multiplikatoreffekt die Kursvolatilität des Spekulationsobjekts noch drastischer an als im Falle einer Nur-Frick-Empfehlung. In beide Richtungen versteht sich und erst recht, wenn Stop-Loss-Marken ins Spiel kommen.

Eine andere Form der Kursbeeinflussung soll nicht unerwähnt bleiben. So gibt es Fälle, wo Unternehmen einen oder mehrere Börsenbriefe gezielt ansprechen, weil sie ein bestimmtes Kursniveau sehen möchten. Meistens steckt eine beabsichtigte Kapitalerhöhung oder auch Übernahmeambitionen dahinter, für die höhere Aktienkurse gewünscht werden. Ist man sich einig, setzt sich die Maschinerie aus gezielten Indiskretionen, Musterdepotaufnahmen und weiterem Promotionsgehabe in Gang. Kommt der Kurs tatsächlich in Fahrt, ist die Chance groß, daß weitere Anleger den „guten Informationen" des Börsenbriefs Glauben schenken. Irgendwann schnappt die Falle zu: Die Kapitalerhöhung bzw. Übernahme wird angekündigt, die Kurse beginnen zu fallen, durchbrechen die Stop-Loss-Marken der Börsenbrief-Musterdepots und sickern auf ihren Ausgangsstand zurück. Gut für das Unternehmen, gut für den Börsenbrief, gut für wenige „frühe Vögel", aber schlecht für die meisten Aktionäre.

Fazit

Als Anleger sollten Sie sich immer klar machen, daß der Tip-Geber entweder keine wirklichen Insider-Informationen besitzt, oder falls doch, er sich mit der Weitergabe oder Sie sich mit einer Handlungsbefolgung strafbar machen würden. Natürlich ist das Spielchen der Börsen-Pusher kein innerdeutsches Phänomen, denn es funktioniert überall. So lange Ihnen bekannt ist, was gespielt wird bzw. daß Sie sich gerade mit einem Unternehmen beschäftigen, das zum Spielball von Pusher-Diensten geworden ist, bleibt noch Zeit zu handeln bzw. das heiße Eisen mit entsprechenden Handschuhen zu packen. Leider ist das nicht in immer und in jedem Einzelfall bekannt – und dann wird aus dem vermeintlich frühen Vogel ein Frühstück für Börsenraubtiere.

Falko Bozicevic, Ralf Flierl

Bitte lesen Sie zu diesem Thema auch unsere Kolumne auf S.50.

Junge Teakholz-Bäume
Quelle: Prime Forestry

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Edelholz-Investments

Biologisch einwandfreie Renditen

Seit vielen Jahrzehnten werden Investments in Wälder und Edelhölzer erfolgreich zum Beispiel in den USA, Großbritannien oder Neuseeland initiiert. In Deutschland jedoch wenden sich die Anleger bisher noch zaghaft diesem Thema zu, wenn sie es denn überhaupt als Anlageklasse erkannt haben.

Edelholz als Geldanlage? – nie gehört!

Gartenmöbelarrangements aus Teak oder Schreibtische aus Mahagoni: So in etwa sieht in weiten Teilen Deutschlands ein Holzinvestment aus. Dabei gibt es vielfältige Möglichkeiten, an den Renditechancen eines potentialträchtigen Marktes zu partizipieren. Aussichtsreich vor allem deshalb, weil seit 30 Jahren das Angebot ab- und die Nachfrage zunimmt. Jährliche Preissteigerungen zwischen 3 und 6 % sind die logische Konsequenz.

Wachgerüttelt durch Rio und Kyoto

Seitdem sich die internationale Staatengemeinschaft auf dem Umweltgipfel in Rio im Jahr 1992 und darauffolgend im Kyoto-Vertrag auf eine nachhaltigere Entwicklung einigte, kam in den Edelholzmarkt richtig Dynamik hinein. FSC-zertifiziertem Edelholz (FSC = Forest Stewardship Council; sh. Kasten), welches nachhaltig angebaut und bewirtschaftet wird, steht damit eine ausgesprochen positive Zukunft bevor. Vor allem, weil das Angebot von Harthölzern durch die Raubrodungen der Regenwälder begrenzt und die Aufforstungen diese enormen Verluste in den nächsten 20 Jahren nicht werden ausgleichen können. Schätzungen sagen sogar knapp eine Verdreifachung der Anbaufläche von aktuell gut etwa 50 Mio. Hektar für zertifiziertes Hartholz voraus. Das Angebot läßt sich deshalb so gut prognostizieren, weil die Bäume, die in 20 Jahren das Edelholz liefern, heute bereits gepflanzt worden sind. Die Vehemenz des künftigen Nachfrageüberhangs wird daran deutlich, daß der schwedische Möbelgigant IKEA nur noch auf nachhaltig angebautes Edelholz zurückgreifen will.

Einfach genial, dieses Edelholz

Edelholz ist im Gegensatz zu Öl oder Gold ein erneuerbarer, unterschiedlich verwertbarer Rohstoff, dessen Bedeutung vor allem im Zuge des politischen Willens zur CO_2-Reduktion drastisch zunehmen wird. Außerdem ist genau bekannt, wie viel Holz auf dem Globus vorhanden ist. Im Gegensatz dazu das Öl: Der Wert des Schwarzen Goldes könnte durch neue, große Funde unter Druck geraten. Natürlich unterliegt auch ein Edelholz einem gewissen Preistrend, aber im Gegensatz zu Öl wächst es nach und offeriert damit selbst dann eine Renditechance, wenn der Preis stabil bleibt. Nachhaltiger Edelholzanbau erfüllt dreierlei Funktionen: Erstens ist er sozial, da er Arbeitsplätze schafft. Zweitens ist er ökonomisch sinnvoll, da er die Rohstoff-

FSC

FSC steht für das 1993 nach dem Umweltgipfel in Rio gegründete Forest Stewardship Council. Dieses entwickelt als Nichtregierungsorganisation (NGO) Bewirtschaftungsstandards für Waldprodukte. Die FSC-Zertifizierung ist ein in der ganzen Welt anerkanntes Gütesiegel für die umweltschonende und sozial verträgliche Bewirtschaftung von Wäldern und Plantagen. Das Gütesiegel gilt auch für nachhaltig hergestellte Holzerzeugnisse.

Was macht ein Edelholz aus?

Edelhölzer erzielen zum Zeitpunkt der endgültigen Fällung Spitzenpreise, wenn sie auf den besten Ackerböden gewachsen sind und es sich um eine widerstandsfähige Waldgeneration gehandelt hat. Ferner wachsen die Stämme durch eine permanente und intensive Pflege astfrei, weisen eine hervorragende Oberflächenglätte auf und zeichnen sich durch eine nur sehr geringe Flüssigkeitsaufnahme aus. Die Zellen des Baumes haben sich zudem durch den regelmäßigen Jahreszeitenwechsel enorm gefestigt. In Regionen ohne einen steten Wechsel der Jahreszeiten wird kaum Edelholzanbau betrieben.

basis verbreitert und erhält. Drittens ist er ökologisch, da er die Lebensgrundlage für Edelhölzer schafft, damit diese ihre Eigenschaften als CO_2-bindende Biomasseproduzenten ausfüllen können. Künftig wird diese spezielle Eigenschaft in Form von Emissionszertifikaten handelbar sein. So kann über einen im Kyoto-Protokoll festgelegten Ausgleichsmechanismus jene Region CO_2-Emissionsrechte verkaufen, deren CO_2-Ausstoß unter der im Protokoll festgelegten Menge liegt. Die hieraus erzielbaren Erlöse peppen die Rendite eines Edelholzinvestments künftig noch weiter auf.

Prime Forestry

Eine erste Alternative, um in tropische Harthölzer zu investieren, bietet die in Zürich ansässige Prime Forestry. Das Unternehmen bietet dem Anleger die Möglichkeit, direkt über eine Baumpartnerschaft 111 junge Teakholz-Bäume zum Preis von 3.200 Euro zu erwerben. Ein Investor kauft also ganze Baumbestände. Da er dadurch Eigentümer der Edelhölzer ist, ist er im Falle einer Insolvenz der Prime Forestry geschützt, da die Hölzer nicht zur Konkursmasse gezählt würden. Die Rendite errechnet sich aus dem künftig erwarteten Teakholz-Preis und der zu erntenden Holzmenge. Zwischenfällungen nach 7, 10 und 14 Jahren sind aus Pflegegesichtspunkten nötig, um nur die besten Bäume über den vollen Wachstumszyklus gedeihen zu lassen. Nach 20 Jahren fällt die wesentliche Ausschüttung nach der endgültigen Abholzung der Plantage an. Bleibt der Teakholz-Preis auf dem jetzigen Niveau, dann errechnet sich eine jährliche Wertsteigerung von etwa 8 %. Steigt er um die oben bereits skizzierten Raten zwischen 3 und 6 %, sind annähernd doppelt so hohe Wertzuwächse möglich. Was passiert aber, wenn die Bäume abbrennen? In den ersten fünf Jahren sind die Bäume gegen elementare Risiken wie Brand versichert, danach besteht ein solcher Bedarf durch den besonderen Charakter von Teak nicht länger.

Königinnen im Regenwald

Edelhölzer, und hier vor allem die „Königshölzer“ Teak, Mahagoni und Robinie, zeichnen sich durch besondere Eigenschaften aus. Edelhölzer binden CO_2 wesentlich länger als normales Nutzholz, was auch eine längere Lebensdauer mit einschließt. Daneben nimmt beispielsweise ein Robinienbaum weitaus weniger Flüssigkeit auf als qualitativ geringer einzuschätzende Holzarten, was aber eine professionelle Pflege absolut notwendig macht. Ziel der Aufforstungen, wie sie unter anderem Prime Forestry verfolgt, ist der Anbau von astfreien Hölzern, deren Zellenfestigkeit weit über derjenigen anderer Holzarten steht. Denn nur für dieses Holz lassen sich Spitzenpreise erzielen, etwa im asiatischen Raum, wo Edelhölzern ein viel breiteres Anwendungsspektrum zugebilligt wird als hierzulande. Was dem Anbau von nachhaltig aufgeforsteten Königshölzern freilich im Weg steht, sind knappe Anbauflächen. Immer größere Flächen werden für den Nahrungsmittelanbau oder andere Monokulturen unter Beschlag genommen. Andererseits sind es beispielsweise übernutzte Weideflächen, die sich für Aufforstungsprojekte eignen. Ökologische und ökonomische Notwendigkeiten sehen Vorzüge daher eindeutig bei den Edelhölzern.

Nachhaltig bewirtschaftete Prime Forestry-Plantage in Panama; das Land verfügt über 2 Mio. Hektar brachliegendes Land, das potentiell für Aufforstungs-Projekte nutzbar gemacht werden kann.
Quelle: Prime Forestry

Baumringe resultieren aus dem Wechsel zwischen Sommer und Winter und sind Zeugnis des natürlichen Zinseszins eines Edelholz-Investments.

LIGNUM Edelholz Investitionen AG

Die Berliner LIGNUM ist mit einem etwas anderen Geschäftsmodell präsent. Der Anleger schließt hier für aktuell mindestens ca. 5.500 Euro einen Rundholz-Kaufvertrag für eine bestimmte Menge der Edelhölzer Robinie oder Teak, die LIGNUM in Bulgarien bzw. Brasilien anbaut, ab. Beiden Holzarten wird ein großes wirtschaftliches Potential eingeräumt. Erworben werden unbehandelte Baumstämme, die zum Zeitpunkt des Kaufes bereits aufgeforstet sind, ihre ersten Ringe also ausgebildet haben. Je später man einsteigt, desto mehr muß für die Erstzahlung aufgewendet werden. Mit dem Kaufvertrag erhält der Investor ein Lieferversprechen seitens LIGNUM, wieviel Festmeter Holz genau er zum Liefertermin erhält. Dadurch übernimmt LIGNUM sämtliche waldbaulichen Risiken. Der Investor braucht sich also keine Gedanken wegen Brandes, schlechter Böden oder Schädlingsbefalls machen. Lediglich das Preisrisiko verbleibt beim Anleger.

Sicherheit und Innovation

Daneben gewährt LIGNUM dem Anleger eine Sicherungsübereignung für die lateinamerikanische und eine Grundschuldeintragung für die bulgarische Investmentvariante. Dies schließt die Möglichkeit der Eigenverwertung des Holzes für den Fall mit ein, daß das Unternehmen seinen Lieferverpflichtungen nicht nachkommen kann, zum Beispiel im Falle einer

Insolvenz. Läuft alles glatt, kann der Anleger kurz vor der endgültigen Ausforstung entscheiden, ob er die erworbenen Baumstämme selbst verwertet oder dies der LIGNUM gegen eine Gebühr in Höhe von 2,5 % der Erlöse überläßt. Eine richtige Innovation hat LIGNUM mit dem Robinienanbau in Bulgarien erreicht, denn dadurch wird dem Anleger die Möglichkeit einer Streuung innerhalb eines Edelholzinvestments eingeräumt. Daß zudem eine Ratenzahlung vereinbart werden kann, ist ein weiteres erwähnenswertes Anlagekriterium. Mit den oben genannten Summen läßt sich zudem das urdeutsche Unbehagen entkräften, wonach nachhaltige Investments auf-

Anzeige

„Sternstunden“ für Edelmetall-Anleger

Die Überraschung des Jahres 2005 wird das Szenario NEGATIVE REALVERZINSUNG darstellen.

Der gegenwärtige starke Rückgang der US-Anleihenrenditen bei gleichzeitig zunehmendem Inflationsdruck sollte schon innerhalb der nächsten Monate zu einer negativen Realverzinsung bei allen US-Anleihenrenditen führen.

Derartige Konstellationen haben 1974 und 1979 einen RUN in die Edelmetalle ausgelöst. Dabei wurden binnen weniger Monate extreme Kursanstiege erzielt.

Diese Phänomene sind lediglich in jedem dritten Jahrzehnt feststellbar und bieten einzigartige Gewinnchancen für Anleger und Spekulanten.

Mit der „Midas Strategie 2005“ haben Sie die Möglichkeit von den bevorstehenden Ereignissen mit den besten Hebelwirkungen zu partizipieren.

Fordern Sie noch heute ein 3-Monates-ProbeDoppelabo vom Midas-Investment-Report

und

GOLDBRIEF& goldminen-spiegel

an.:

goldbrief@web.de

FAX: (0049) 01212-5-108-08-308

grund hoher Einmalanlagebeträge einzig Großinvestoren vorbehalten bleiben würden.

Precious Woods: die Edelholz-Aktie

Im Unterscheid zu Prime Forestry und Lignum kauft der Anleger hier keine einzelnen Baumbestände, sondern die seit März 2002 an der Schweizer Börse notierte Aktie des Unternehmens. Neben einigen kleineren Liegenschaften in Nicaragua und Costa Rica bewirtschaftet die Precious Woods AG ebenfalls ausschließlich nach FSC-Gesichtspunkten vor allem in Brasilien und dort auf einer Fläche von gut 200.000 Hektar Edelholzplantagen. Hier nutzt der Konzern vor allem das naturgegebene Wachstum zur Verwertung und Verarbeitung des Holzes. Aber auch die Aufforstung von brach liegenden Weideflächen wird zur Schaffung einer ständig nachwachsenden, später in Rendite umwandelbaren Holzbasis gewährleistet. Ein Aktionär erwirbt demnach durch den Kauf von 100 Aktien indirekt gut 200.000 Quadratmeter Amazonasland. Zur Finanzierung neuer Projekte werden immer wieder Kapitalerhöhungen durchgeführt, wofür in erster Linie langfristig engagierte institutionelle Investoren gesucht werden. Die nächste in ihrer Höhe noch nicht bezifferte Kapitalerhöhung findet im Spätsommer statt.

Auf dem (Edel)Holzweg

Mit den von Precious Woods dann eingesammelten Mitteln soll das inzwischen diversifiziertere Produktportfolio finanziert werden. Zunächst wurden gut drei Viertel eines Holzschnitzelwerkes in Brasilien erworben, das nicht nur 55 Gigawatt Strom produzieren, sondern auch jährlich mehr als 40.000 Tonnen CO_2-Emissionsrechte verkaufen kann. Daneben wurde das bewirtschaftbare Waldgebiet durch den Zukauf weiterer 125.000 Hektar fast um die Hälfte erweitert. Eine 10 %ige Beteiligung an der im Kongo tätigen Gesellschaft NST soll ferner zur Sicherung der Rohstoffbasis dienen. Dieser Zukunftsfocus, schließlich werfen diese Investitionen erst in einigen Jahren zählbare Erträge ab, ist es auch, der die Aktie immer wieder angeschoben hat. Aus der fundamental zufriedenstellenden Entwicklung des vergangenen Jahres läßt sich die Börsenbewertung von stattlichen 127,4 Mio. Euro indes nicht ableiten. Mit einer Umsatzsteigerung um 40 % auf 15,5 Mio. US-$ (12,8 Mio. Euro) bzw. einer Ausweitung des Gewinns im gleichen Verhältnis auf 3,33 Mio. US-$ (2,75 Mio. Euro) bewegen sich die Schweizer immerhin auf einem steilen Wachstumspfad. Dennoch ist eine Bewertung anhand herkömmlicher Parameter wie dem KGV wenig aussagekräftig, da Aufforstungen und die neu hinzugewonnen Aktivitäten Zeit zur Amortisation brauchen. Aus eigener Kraft wird sich Precious Woods deshalb auch erst in etlichen Jahren finanzieren können. Wie die Bäume werden dann aber auch die Erträge wachsen.

LIGNUM-Plantage (oben) versus ursprüglicher Tropenwald (unten) – eine fast symbiotische Beziehung
Quelle: LIGNUM

BaumSparVertrag: Edelhölzer als Sparplan

Die in Bonn ansässige Woodstock Forest Finance WFF GmbH, bietet quasi waldbasierte vermögenswirksame Leistungen an. Der Anleger spart mindestens ein Jahr lang monatlich 30 Euro

Daten und Kennzahlen

Unternehmen	Prime Forestry	Lignum	Precious Woods	Futuro Forestal
Art der Anlage	Baumbestandskauf	Rundholzliefervertrag	Aktienkauf	Raten-Sparvertrag
Firmensitz	Zürich (CH)	Berlin (D)	Zürich (CH)	Bonn (D)
Anbaufläche (ha)	3.000	400	200.000	800
Mindest-Anlagesumme	3.200 Euro	5.100 Euro (Teak)	eine Aktie	360 Euro
Anlageland	Panama	Brasilien, Bulgarien	Brasilien	Panama
Besicherung	Bäume urkundlich gebunden	Sicherungsübereignung, Grundschuldeintragung	Aktionärsrechte	Grundbucheintrag
Vorteil	Elementarrisiken abgesichert	Streuung in zwei Holzarten möglich	Liquidität	kleine Anlagesumme
Nachteil	Preisrisiko, Laufzeit	Preisrisiko, Laufzeit	Kursrisiko	kleiner Anbieter
Homepage	www.primeforestry.com	www.lignumag.de	www.preciouswoods.ch	www.baumsparvertrag.de

an. Mit den so eingesammelten 360 Euro pflanzt das Unternehmen auf eigenen Flächen in Panama 12 Edelholzbäume, deren Aberntung nach 25 Jahren erfolgen soll und die auch FSC-zertifiziert, durch den WFF Pflanzpartner „Futuro Forestal“, angepflanzt werden. Eine Spezialisierung auf ein ganz bestimmtes Edelholz betreibt WFF jedoch nicht, der Monokultivierung großer Flächen wird so entgegengewirkt. Durchschnittlich soll die Rendite bei 10 % p.a. liegen. Zugrunde liegt dieser Annahme eine Preissteigerung bei Edelhölzern von jährlich knapp 2 %. Nicht in dieser Projektion enthalten ist der mögliche Verkauf von Emissionszertifikaten, wie kürzlich erstmalig vorgenommen. Auch beim Baumsparvertrag sind die erworbenen Pacht-Ländereien im Falle einer Insolvenz dinglich besichert – sie sind im Eigentum der deutschen WFF GmbH. Jeder „Baumsparer“ kann ein genau vermessenes und eingetragenes Stückchen Wald sein Eigen nennen. Für Panama sprechen nicht zuletzt dessen politische Stabilität, der Dollar als Landeswährung und die geographische Lage außerhalb der Wirbelsturmzone. Insgesamt bepflanzt der WFF Pflanzpartner Futuro Forestal derzeit 800 Hektar Land. Wegen der raschen Expansion ist das Unternehmen zudem auf der Suche nach neuen Landparzellen, ganz ähnlich wie die anderen Anbieter auch.

Fazit

Ob als Sparplan, als Aktie oder als Baumdirektkauf: Es gibt inzwischen zahlreiche Alternativen, um im Edelholzbereich Anlagegelder zu plazieren. Zur Diversifizierung eignen sich Investments in Teak oder Mahagoni deshalb so gut, weil Holz die vorteilhafte Eigenschaft besitzt zu wachsen. Sei es in Zeiten eines Wirtschaftsbooms oder einer Rezession – einfach immer. Für den Investor gilt es nun lediglich, die Skepsis gegenüber dieser noch unbekannten Anlageform zu überwinden. Schafft er dies, wird nicht nur sein Vermögen parallel zu den Bäumen wachsen. Obendrein kann er auch sein Gewissen beruhigen, schließlich hat er ein kleines Scherflein zur Gesundung der „Lungen“ unserer Erde beigetragen.

Tobias Karow

Anzeige

financial.de

Information you can trust

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

PRINZIPIEN DES MARKTES

Fehlsignale und Fallen

Fehlsignale und Fallen sind ein stetes Ärgernis für den Börsianer. Eine scheinbar perfekte Ausgangslage verkehrt sich „aus heiterem Himmel“ in ihr Gegenteil und führt zu herben Verlusten.

Produziert der Markt „Fehlsignale“?

Zunächst ist festzustellen, daß das, was wir gerne als eine Art Betriebsunfall wahrnehmen und achselzuckend als „Fehlsignal“ oder „Falle“ etikettieren, weniger mit einem tatsächlich fehlerhaften Marktverhalten als vielmehr mit unserer eigenen fehlerhaften Markterwartung zu tun hat. Dabei sind Fehlsignale ein durchaus interessantes Phänomen, das nach allgemeinem Sprachgebrauch vor allem den Bereich der Technischen Analyse betrifft. Natürlich haben wir auch eine Vorstellung, wie ein Kurs auf bestimmte fundamentale Daten reagieren sollte, den Fehlsignalen im engeren Sinne liegen allerdings häufig Chartformationen und/oder indikatorbasierte Wenn-Dann-Regeln zugrunde, bei denen zwar das „Wenn“ erfüllt ist, das „Dann“ jedoch ausbleibt.

Abb.1: Widerstände und Unterstützungen

Welche Marken bedeutsam sind, erschließt sich häufig erst im Nachhinein.

Die „Technische Revolution“ verspeist ihre Kinder

Warum aber ist gerade die Technische Analyse so anfällig für Fehlsignale, wobei es den Anschein hat, als habe diese Anfälligkeit mit den Jahren noch zugenommen? Nach hiesiger Auffassung dürfte gerade der Siegeszug der Technischen Analyse, der zu einer enormen Verbreitung dieser Disziplin mit teilweise durchaus unkritischer Anhängerschaft geführt hat, selbst zum Problem geworden sein. Die „technische Revolution“ ist gerade dabei, ihre eigenen Kinder zu verspeisen. Insbesondere Anfänger versprechen sich einen Wettbewerbsvorteil davon, möglichst frühzeitig, mitunter auch schon in der bloßen Erwartung eines Signals zu disponieren. Bleibt dieses aus, kann man streng genommen noch nicht einmal von einem Fehlsignal sprechen, da das eigentliche Signal gar nicht erst abgewartet wurde.

Moderne Dienstmädchen

Ein Klassiker in dieser Hinsicht sind die Dispositionen vor und an sog. Widerstands- und Unterstützungszonen (vgl. Abb. 1). In der Rückschau ist zwar stets klar, welche Marke bzw. Linie vom Markt als bedeutsam angesehen wurde. In der realen Entscheidungssituation ist dies aber selten eindeutig: Grundsätzlich sind diese Marken ergebnisoffen – ob sie sich bewähren, ist a priori mit Sicherheit nicht zu entscheiden. Weshalb sie überhaupt zu Entscheidungsmarken hochstilisiert werden, hat wiederum etwas mit der Disziplin der Technischen Analyse zu tun – Techniker messen ihnen eine Bedeutung zu und bestätigen diese sogleich durch ihre eigene Aktivität an eben diesen Marken. Insbesondere Börsenneulinge fasziniert an der Technischen Analyse die scheinbare Mühelosigkeit, mit der man sein eigener unabhängiger Wertpapierexperte werden könnte. Das Gros der einschlägigen Literatur tut zudem recht wenig, um diesen Eindruck zu zerstreuen und die Leser auf den Boden der Realität zurückzuholen. Tatsächlich erreicht die Technische Analyse in der weit verbreiteten Lehrbuchfassung, was früher ein Privileg der Massenmedien war: Sie wiegt die breite Masse der Uninformierten in der falschen Sicherheit eines vermeintlichen Wissens und schaltet sie in ihrem Denken, Fühlen und Handeln gleich. Diejenigen, die lediglich mit der Grundversion des technischen Instrumentenkastens hantieren, sind häufig auch noch naiv genug zu denken, sie selbst hätten eine bestimmte Linie oder Formation im Chart „entdeckt“ – daß Abertausende auf die gleiche Linie starren und bei der Annäherung

an eben diese Linie gleichermaßen emotionalisiert handeln, mag ihnen nicht recht in den Sinn kommen.

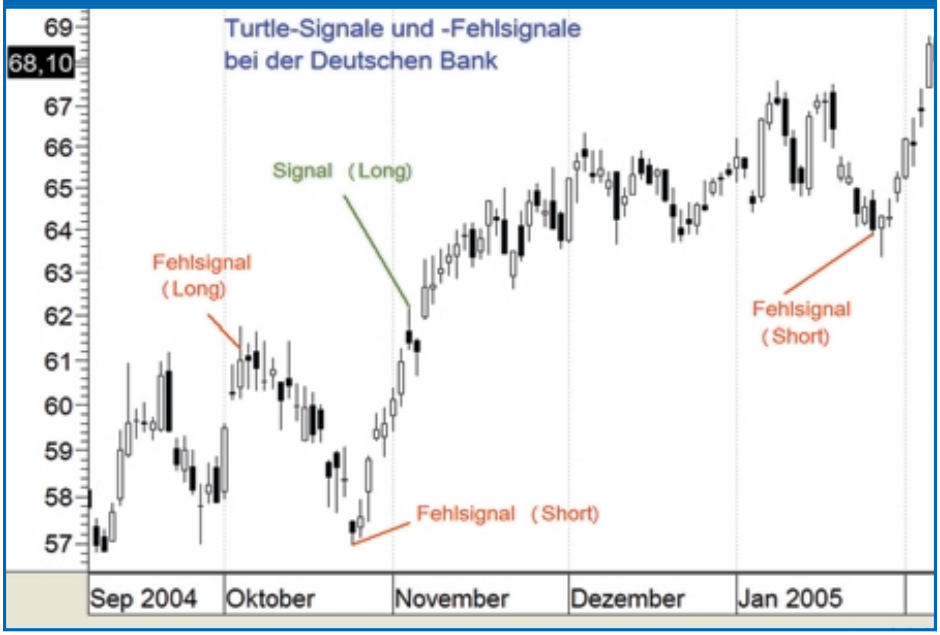
Halsabschneider unter sich

Zudem ist kaum ein Umfeld so wettbewerbsintensiv wie die Börse. Wer den Markt schlagen will, wird dies tendenziell nur auf Kosten jener tun können, die am Markt unterdurchschnittlich abschneiden – denn mehr als den Durchschnitt gibt es im Durchschnitt nicht zu verteilen. Schon aus dieser Überlegung heraus wäre es sehr verwunderlich, wenn sich mit x-fach publizierten, für jedermann zugänglichen und nachvollziehbaren Formationen oder Indikatoren in direkter Anwendung eine nachhaltige Überrendite erzielen ließe. Gerade weil man die Überrendite tendenziell nur auf Kosten anderer aus dem Markt herausschneiden kann, bildet das Heer der unkritischen Anwender solcher Konzepte einen Teil des Reservoirs, aus dem sich die Gewinne der erfolgreichen Minderheit speisen: Die Blaupause der Vorgehensweise dieser Gruppe können Sie jedem beliebigen Lehrbuch zur Technischen Analyse entnehmen; gerade aufgrund der Berechenbarkeit ihrer Aktionen fällt dieser Gruppe am Markt die zwar undankbare, aber letztlich unverzichtbare Rolle des „Kanonenfutters“ zu.

Turtles und TurtleSoup

Besonders gut ist der Alterungsprozeß technischer Ideen bei der einst legendären Tradergruppe „Turtles” und deren Breakout-Systemen dokumentiert, bei denen sich Kauf- und Verkaufssignale immer dann ergeben, wenn Kurse aus Seitwärtsranges ausbrechen. Während das Turtle-System seinen Anwendern anfänglich geradezu astronomische Gewinne bescherte, nahm seine Profitabilität mit der Zeit immer mehr ab. Dies gipfelte darin, daß die Technische Analystin Linda Bradford-Raschke unter dem Titel „TurtleSoup“ eine Signallogik empfahl, die im wesentlichen das genaue Gegenteil des ursprünglichen Breakout-Systems war. Das Scheitern eines Breakouts, also in der ursprünglichen Sichtweise der Turtles ein Fehlsignal, wurde zum eigentlichen Signal für einen Einstieg in die entgegengesetzte Richtung und auf Kosten der mechanisch-unkritischen Gefolgschaft der Turtles (vgl. Abb. 2). Auch Richard Dennis, einer der Väter des ursprünglichen Turtle-Systems, bestätigte jüngst in einem Interview, daß neun von zehn Dingen, die vor 20 Jahren noch funktionierten, heute nicht mehr funktionieren.

Abb. 2: Turtle-System



Wie die Häufung von Fehlsignalen zeigt, liegen die besten Tage der Turtles schon einige Zeit zurück.

Anzeige

Nichts ist beständiger als der Wandel

Wieso verändert sich die Güte von Signalen derart drastisch im Zeitablauf? Neben dem bereits beschriebenen Effekt, daß die allzu naiven Anwender gut etablierter Techniken zu einem gefundenen Fressen smarterer Marktteilnehmer werden, erscheinen noch weitere Effekte beachtenswert. Wann immer eine Technik spektakuläre Erfolge feiert, trägt sie den Keim der eigenen Zerstörung schon in sich, denn Erfolg wird imitiert und antizipiert, was wiederum die Angebots-/Nachfrageverhältnisse in jenen ursprünglich erfolgsträchtigen Konstellationen verändert. Zudem waren die meisten Chartformationen bei ihrer Entdeckung bzw. erstmaligen Beschreibung bloße grafische Repräsentanten für bestimmte Verschiebungen zwischen Angebot und Nachfrage. Mit der Ausbreitung des Wissens um diese Formationen wurden diese aber mehr und mehr zu Selbstläufern; sie werden auch dort gespielt und antizipiert, wo die eigentlichen Phänomene im Hintergrund gar nicht vorhanden sind, was häufig aber erst dann klar wird, wenn die sicher geglaubte Entwicklung in der Folge ausbleibt. Der Lebenszyklus von Formationen und Signalen dürfte – in Analogie zum Phänomen der Entropie in der Thermodynamik – von einer Ausbreitung der Unwissenheit hinsichtlich des jeweiligen Ergebnisses begleitet sein. Am Ende dieses Prozesses ist dann eine vollkommen unregelmäßige Reihe aus guten Signalen und Fehlsignalen zu erwarten. Aus der Psychologie wissen wir allerdings, daß paradoxerweise gerade diese sog. intermittierende Verstärkung für den Anwender besonders motivierend wirkt. Anders ausgedrückt: Aus Sicht der Anwender tut es einem Signal keinen Abbruch, daß es sich häufig als Fehlsignal erweist.

Vorsicht! Das Börsenparkett kann sehr glatt sein.

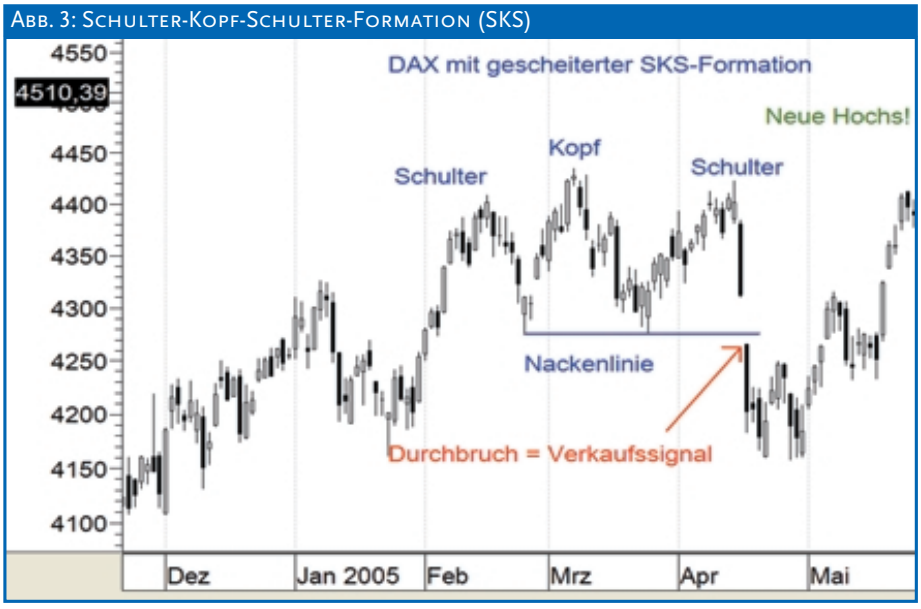
Lange gezielt, aus der Hüfte geschossen

Besonders trifft dies natürlich für Formationen zu, die in Literatur und Anlegergemeinde „allgemein akzeptiert" sind bzw. sich sogar einer gewissen Beliebtheit erfreuen. Wenn diese Formationen dann auch noch einen langen Vorlauf haben, sich also über Wochen und Monate für jedermann gut sichtbar aufbauen, und während dieser Phase eine entsprechend breite und selbstsichere Gefolgschaft anziehen, häufig unterstützt durch entsprechende Kommentare in den Börsenmedien , dann sind praktisch alle Voraussetzungen für ein schnelles, heftiges Fehlsignal gegeben, in dessen Folge sich zahlreiche Marktteilnehmer unvermittelt auf der falschen Seite eines (neuen) Trends wiederfinden. Ein gar nicht so seltener Fall ist eine vermutete Schulter-Kopf-Schulter-Formation (SKS), die in einem veritablen Desaster endet (vgl. Abb. 3).

Gesundes Mißtrauen und Flexibilität

Wie können wir unser Wissen um Fehlsignale nun praktisch nutzen? Insbesondere bei populären Chartformationen oder Signalen empfiehlt sich ein unvoreingenommener Blick. Zwar wird die gesteigerte Emotionalität an diesen Marken häufig tatsächlich zu größeren Bewegungen führen, die Richtung muß jedoch keineswegs der Standarderwartung entsprechen. Wer dennoch auf die Standarderwartung setzt, sollte sich die Flexibilität bewahren, im Fall der Fälle seine Position schnell zu schließen oder besser noch um 180 Grad zu drehen. Dagegen dürfte es sich regelmäßig nicht auszahlen, an der ursprünglichen Idee festzuhalten und darauf zu hoffen, daß der Markt „seinen Fehler einsieht".

Abb. 3: Schulter-Kopf-Schulter-Formation (SKS)



Obwohl die SKS-Formation die Leute gerne narrt, erfreut sie sich nach wie vor großer Beliebtheit.

Fazit

Die manchmal zu hörende Behauptung, daß Fehlsignale die besten Signale überhaupt seien, ist mehr als nur bemühte Originalität oder Effekthascherei. Um Fehlsignale zu nutzen, darf man allerdings nicht rechthaberisch auf der Lehrbuchmeinung bestehen, sondern muß zügig neue Realitäten akzeptieren. Denn an der Börse ist, wie schon André Kostolany wußte, alles möglich – manchmal auch das Gegenteil.

Ralph Malisch

DERIVATE

Gezielter Zugriff

Outperformance-Zertifikate für steigende Märkte

Überproportionale Gewinnchancen bei gleichzeitig nicht höherem Risiko im Vergleich zu einem Direktinvestment – gibt's nicht? Gibt es doch, und zwar in Form von Outperformance-Zertifikaten.

Wie der Name schon sagt, handelt es sich bei diesen Zertifikaten um Instrumente für eine Erwartungshaltung steigender Kurse. Das Basisinstrument (oder „Underlying") kann eine Aktie oder auch ein Index sein. Die Idee: Oberhalb einer bestimmten Schwelle (dem Basispreis) partizipiert ein Anleger zu einem festen, über 100 % liegenden Prozentsatz an der Kursentwicklung des Underlyings. Wohlbemerkt, nur an der Differenz zwischen dem Basispreis und der Kursentwicklung. Dieser Outperformance steht kein größeres Risiko gegenüber, d.h. im Falle nachgebender Kurse ist ein Anleger nicht schlechter gestellt, als hätte er direkt in die Aktie investiert.

Mehrere Varianten schon bekannt

Eine Variante dieses „Optimisten-Derivats" sind die schon in der letzten Ausgabe angesprochenen SPRINT-Zertifikate. Die Bauart ist praktisch identisch, abgesehen davon, daß die Outperformance – in aller Regel handelt es sich um den Faktor 2 – nur bis zu einem nicht besonders weit entfernten Cap stattfindet, also in sehr engen Bahnen verläuft. Anders dagegen das klassische Outperformance-Zertifikat: Ein Cap, also eine Deckelung der Outperformance, gibt es hierbei nicht. Eine Spielart wäre noch das Protect Outperformance-Zertifikat, eine Spezialität von Sal. Oppenheim, bei der der (weitgehende) Kapitalerhalt garantiert wird bzw. ein Anleger im Falle nachteiliger Kursentwicklung nur unterdurchschnittlich verliert (siehe auch das Interview mit Dr. Wolfgang Gerhardt, Direktor im Marketing für derivative Wertpapiere beim Bankhaus Sal. Oppenheim, im letzten Smart Investor).

Vielfalt steigert sich merklich

Auch die BHF-Bank betrat kürzlich mit ihren ersten Produkten das Gebiet der Outperformance-Zertikate, von BASF bis Volkswagen. Weitere folgen schon in naher Zukunft. Die Partizipationsrate, also der Outperformance-Prozentsatz, liegt im Falle von BASF bei 135 % oder im Falle von DaimlerChrysler bei 180 %. Den Spitzenwert erreicht die Deutsche Telekom mit einer Partizipationsrate von sagenhaften 240 %. Die vom Emittenten auserkorenen Aktien sind alles andere als Zufall: Es sind gerade diejenigen mit einer hohen Dividende, da diese ja nicht an die Anleger weitergereicht, sondern in entsprechende Optionen investiert werden, die erst die Outperformance-Quote ermöglichen, wie Derivatespezialist Michael Lindner von der BHF-Bank erläutert. Weiterer Faktor für den Outperformance-Prozentsatz ist fernerhin die Volatilität.

Ein einfaches Rechenexempel

Nehmen wir das erwähnte Outperformance-Zertikat auf BASF (WKN: BHF 247, Partizipationsrate = 135 %). Der Basispreis liegt bei 55 Euro, während der aktuelle Kurs von BASF bei 56 Euro etwas oberhalb liegt. Folglich müßte die Preisstellung des Zertifikats etwas über diesen 56 Euro liegen, da ja der Outperformance-Bereich erreicht ist. Und in der Tat: Mit 56,17 (im Ankauf von Seiten des Emittenten) zu 56,37 Euro (im Verkauf) verhält es sich genau so. Die leichte Nachvollziehbarkeit der Preisentwicklung ist ein Plus: Unterhalb des Basispreises wird der Zertifikatekurs praktisch direkt dem aktuellen Aktienkurs entsprechen, während man oberhalb davon mit ein wenig Taschenrechnereinsatz auch schnell den fairen Kurs ermittelt.

Szenario 1: BASF geht auf 60 Euro. Das läge 5 Euro oberhalb des Basispreises.

Berechnung: Multipliziert mit der Partizipationsrate von 135 % ergäbe sich demnach zur Endfälligkeit

55 Euro + (135 % X 5 Euro) = 61,75 Euro

Ergebnis: Gegenüber dem Direktinvestment wäre dies eine Outprformance von 1,75 Euro oder 3,2 Prozentpunkten

Szenario 2: BASF geht gar auf 75 Euro. Dann lägen 20 Euro zwischen Basispreis und aktuellem Kurs.

Berechnung: Multipliziert mit der Partizipationsrate von 135 % ergäbe sich demnach zur Endfälligkeit

55 Euro + (135 % X 20 Euro) = 82 Euro

Ergebnis: Gegenüber dem Direktinvestment wäre dies eine Outprformance von 7 Euro oder 10 Prozentpunkten

Fazit

Outperformance-Zertifikate sind eine interessante Spielwiese in einem Bullenmarkt. Natürlich ist die exakte Berechnung des Derivatekurses – während der Laufzeit – nicht ganz so simpel, da u.a. Erwartungen über mögliche Dividendenveränderungen, das allgemeine Zinsniveau etc. mit einfließen. Wichtig zu wissen ist, daß auch über einen Dividendenabschlagstermin hinaus keine unstetige Kursentwicklung beim Derivat geschieht, da der Kurs das ganze Jahr über minimal adjustiert wird.

Falko Bozicevic

DAS GROSSE BILD

Vorsicht Explosionsgefahr!

Die positive Entwicklung der Aktienmärkte in den letzten Wochen wird sich weiter fortsetzen, vermutlich sogar mit zunehmender Dynamik

Die Willensäußerung von Kanzler Schröder, im September Neuwahlen herbeizuführen, sowie das „Nein" der Franzosen und Niederländer zur EU-Verfassung waren in der Berichtsperiode sicherlich die herausragenden Ereignisse, welche für die Märkte längerfristig eine Rolle spielen dürften. So überraschend vor allem Schröders Coup für uns – und wohl für die allermeisten Beobachter – war, so wenig ändert sich doch dadurch an unserer prinzipiellen Sicht der Dinge bzw. der Aktienmärkte. Obwohl, ganz richtig ist das nicht. Zwar waren wir vorher bullish und sind es heute auch noch, aber der Grad der Bullishness hat dadurch sogar noch zugenommen.

Augen zu und CDU!

Eigentlich konnte Deutschland doch gar nichts besseres passieren als Neuwahlen in Kürze. Sicher, die „Schwarzen" machen nicht gerade den Eindruck, daß sie mit sicherer Hand und im Konzert mit dem „gelben Bruder" die Nation aus der Misere führen würden. Aber eine konservative Regierung – sei es mit oder ohne FDP – ist beim momentanen Zustand unseres Landes nun einmal das kleinstmögliche Übel. Prof. Günther Rohrmoser, Ordinarius der Universität Hohenheim und einer der führenden konservativen Vordenker Deutschlands, entgegnete auf die Frage, was man denn im Herbst in Anbetracht der dürftigen Alternativen wählen solle: „Augen zu und CDU!" (Zitat aus der Wochenzeitung „Junge Freiheit"). Schröder hat in seiner zweiten Legislaturperiode zwar einiges auf den Weg gebracht, aber nun ist der rot-grüne Karren im Dreck. Seine Mannschaft ist zerstritten, zermürbt und konfus. Es kann bei einem Regierungswechsel also nur noch besser werden. Und damit ist letzterer so sicher wie das Amen in der Kirche.

Remember September

Ganz egal, ob man die obige Meinung teilt oder nicht, die Märkte „denken" in ebendiesen Kategorien. Smart Investor geht ja seit vielen Monaten davon aus, daß das Jahr 2005, und hier insbesondere das zweite Halbjahr, sehr positiv für Aktien wird. Ohne es bisher auszusprechen, gingen wir dabei davon aus, daß die einzig wirklich nennenswerte Korrektur im September einsetzen dürfte. Dies einerseits aus zyklischen Überlegungen heraus, andererseits ist dieser Monat aus statistischer Sicht ohnehin für Einbrüche prädestiniert. Nun hat uns der Noch-Kanzler also vier Monate im Voraus auch noch die kausale Begründung für diese Korrektur geliefert: Demnach könnte der Dax bis kurz vor oder nach dem Wahltermin am 18. September steigen, getrieben von der Erwartung, daß es einfach nur besser als momentan werden kann. Dabei könnten die jetzt noch verbleibenden drei Monate bis dahin durchaus in eine Kaufpanik ausarten. Wenn dann der Wähler für eine neue Regierung votiert hat, ist die Spannung raus, und die Märkte werden erst einmal durchschnaufen bzw. korrigieren.

Neue Prognosen

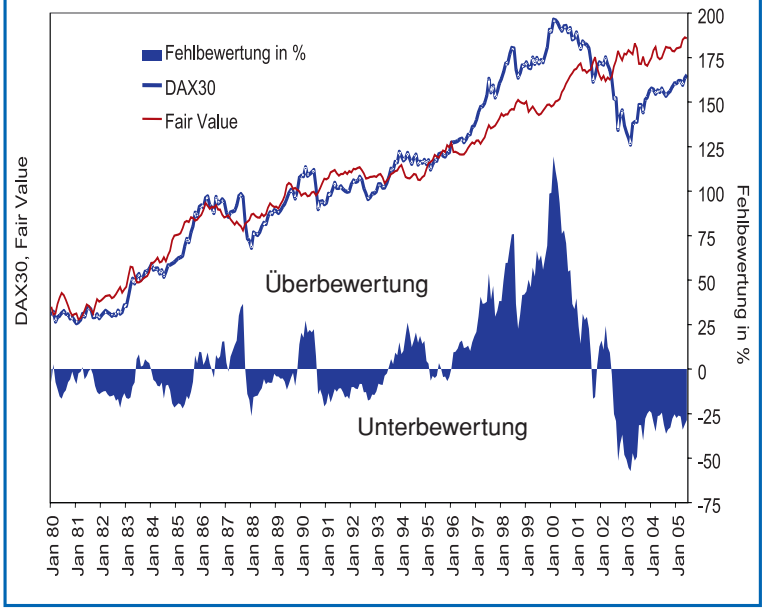
Seit Jahresanfang prognostizieren wir an dieser Stelle einen Dax-Jahresendstand von über 5.000 Punkten. Vor dem Hintergrund des bisherigen Jahresverlaufs ist es nun an der Zeit, diese Prognose nach oben zu setzen. Grundlage für diese Verlaufsprognose in Abb. 1 sind statistische und zyklische Verfahren sowie die Chartanalogie-Methode, also der Vergleich früherer Perioden mit der aktuellen. Aus Platzgründen muß die Darstellung dieser Methoden hier entfallen. Die anstehende Kaufpanik-Periode bis etwa Mitte September dürfte unserer Ansicht nach bereits deutlich über die 5.000, vielleicht sogar über die 5.300-Punkte-Marke führen. Nach der von uns anschließend erwarteten Korrektur, für die wir ein Abwärtspotential von bis zu 10 % erwarten, sollte es zu einer Jahresendrally kommen, die sich ebenfalls gewaschen hat. Unsere neue Prognose für den Schlußstand des Jahres 2005 setzen wir daher von bisher „über 5.000 Punkten" auf nunmehr „über 5.600 Punkte" nach oben. Das ist doch ein Wort, oder? Abb.1 verdeutlicht unsere Prognose graphisch.

Abb. 1: Unsere neue und alte Dax-Prognose für 2005

These und Antithese

Aus den vielen Leserzuschriften kennen wir die skeptische Haltung vieler Investoren unserer bullishen Meinung gegenüber. Viele können sich in Anbetracht der desolaten wirtschaftlichen Lage hierzulande einfach nicht vorstellen, daß der Aktienmarkt so durch „die Decke gehen" kann, weshalb im nachfolgenden in Form einer fiktiven Diskussion zwischen einem Leser und Smart Investor ein paar Gründe zur Untermauerung unserer Sichtweise aufgeführt werden.

Abb. 2: Dax30-Bewertungsmodell per 14.6.2005 von D. Mäckler



Fiktive Diskussion zwischen einem Leser und Smart Investor

Leser: Wirtschaft und Börse laufen immer parallel! Die dümpelnde Wirtschaft wird daher dem Aktienmarkt keine positiven Impulse geben können.
Smart Investor: Falsch! Wirtschaft und Börse bewegen sich in Deutschland schon seit geraumer Zeit auseinander. Wir sehen für die Wirtschaft, trotz der neuen konservativen Regierung, kaum nennenswerten nachhaltigen Erholungsspielraum. Die Börse wird jedoch von den dort notierten Unternehmen gemacht, und diese fahren vor allem im boomenden Ausland ihre Gewinne ein, weshalb deren Aktienkurse weiter steigen werden.

Leser: Der Anstieg der letzten Wochen wurde fast nur durch kleine Werte in Spezialsituationen verursacht, z.B. durch Übernahme der HypoVereinsbank. Die großen Titel wie Dt. Telekom oder Allianz ziehen überhaupt nicht mit, und das ist ein schlechtes Zeichen.
Smart Investor: Wir sehen die kleinen Werte als die Vorhut, die großen Werte werden sich ihnen nach und nach anschließen, und das wird dann zur von uns prognostizierten „Kurs-Explosion" führen.

Leser: Deutsche Aktien sind inzwischen nicht mehr ganz billig.
Smart Investor: Das kommt auf den Betrachtungswinkel an. Absolut gesehen sind deutsche Aktien mit einem KGV von etwa 15 derzeit wie im Durchschnitt der letzten 50 Jahre bewertet. Im Vergleich zum Rentenmarkt mit einem KGV von rund 30 sind Aktien jedoch 50 % unterbewertet. Aufgrund der starken Steigerung der Unternehmensgewinne und des zugleich stark gefallenen Zinsniveaus während der letzten 24 Monate sind die deutschen Aktien heute im Vergleich zum Rentenmarkt so billig wie am Tief im März 2003 (!).

Die Meinung der „Unabhängigen" ist uns wichtig

Auf der Mitte Juni stattgefundenen Jahrestagung des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (kurz VuV; sh. Kasten unten) hatten wir die Gelegenheit, einer Reihe von hochinteressanten Vorträgen von bankenunabhängigen Geldverwaltern zu lauschen. Deren Meinung ist uns deshalb wichtig, weil diese im Unterschied zu großen Banken oder Fondsgesellschaften, welche alleine aus ihrer schieren Größe und ihren Vertriebsnetzen heraus neue Volumina generieren können, darauf angewiesen sind, eine gute Performance zu erzielen. Ansonsten würden sie vom Wettbewerb verdrängt werden. Und genau deshalb zeigen die Ranglisten der besten Fonds immer einen weit überproportionalen Anteil von unabhängigen Verwaltern. Nahezu alle dieser in der Regel kleinen Unabhängigen sind „bis zur Halskrause" investiert, wohingegen die großen Fonds bekanntermaßen relativ hohe Cash-Quoten fahren. Auch dies ist ein Indiz für steigende Märkte.

Mäcklers fairer Dax-Wert

Der ebenfalls auf der VuV-Tagung vortragende Berater Dieter Mäckler von Mäckler Research & Advisory stellte sein Bewertungsmodell für den Dax vor. Aus den in das Modell einfließenden Variablen (v.a. Rentenmarkt-Renditen, Wechselkurse und Konjunkturdaten) ermittelt er unter Anwendung verschiedener statistischer Methoden einen „fundamental fairen Dax" und stellt diesem den tatsächlichen Dax gegenüber. Das Ergebnis dieser quantitativen Analyse verdeutlicht Abb. 2. Wie zu sehen ist, schwankt der Dax langfristig um seinen fairen Wert. Die momentane gegebene Un-

VuV

Der Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV) sieht sich als Interessensvertretung der nicht in große Banken oder Fondsgesellschaften eingebetteten Finanzportfolioverwalter. Die Mitglieder des VuV haben sich einem Ehrenkodex unterworfen, der ein faires und offenes Verhältnis zu ihren Kunden sicherstellen soll. Zu den wesentlichen Punkten des Ehrenkodex gehört z.B., daß Finanzportfolioverwalter eventuelle Vergünstigungen aus der Kundenverbindung ihren Kunden offen legen und keinen persönlichen Nutzen aus der Orderlage ziehen.

Momentan gehören dem Verband 85 Mitglieder an, die zusammengenommen ein Vermögen von etwa 10 Mrd. Euro verwalten.
Info unter www.vuv.de

„Zweite Stufe der Aufwärtsbewegung gezündet“

Interview mit Martin Siegel, Herausgeber des Börsendienstes „Goldmarkt“

Smart Investor: Herr Siegel, wie interpretieren Sie es, daß Gold trotz eines starken Dollars in den letzten Wochen deutlich zulegen konnte?
Siegel: Das ist natürlich ein extrem positives Signal für die weitere Goldpreisentwicklung. Auf Euro-Basis ist der Goldpreis ja in den letzten 16 Jahren mehr oder weniger seitwärts gelaufen, jetzt scheint es hier einen Ausbruch nach oben zu geben. Zumal auch die Goldminen mitsteigen und andere Metalle sich gut entwickeln – Kupfer machte z.B. ein neues Allzeithoch – kann man meiner Ansicht nach mit Wahrscheinlichkeit von 80 zu 20 darauf setzen, daß dieser Ausbruch nachhaltig ist.

Smart Investor: Der Ausbruch auf Euro-Basis bringt also eine neue Qualität in den Markt?
Siegel: In Dollar gerechnet fand der Beginn der Gold-Hausse bereits Ende 1999 statt. Die seitdem laufende Hausse wird also erst jetzt, fünf Jahre später, in Euro bestätigt. Für mich heißt das, nun wurde die zweite Stufe der Aufwärtsbewegung gezündet. Und das bedeutet, daß nun ganz neue Anlegerschichten in die Edelmetalle drängen und daß es nun ganz neue Überlegungen bei den Vermögensverwaltern gibt. Goldhändler wie Pro Aurum berichten, daß die Kundennachfrage derzeit so groß ist, daß sie an manchen Tagen ausverkauft sind.

Smart Investor: Wie werden Ihrer Ansicht nach institutionelle Investoren auf die neue Situation reagieren?
Siegel: Auch die werden umdenken. Wenn man einmal den Euro als schwache Währung ansieht, ja wo will man denn da noch hin? In den US-Dollar will man nicht unbedingt, weil die USA ein Doppel-Defizit haben, im Yen bekommt man mickrige 0,25 % Zinsen. Da wird natürlich das Gold immer mehr zu einer echten Alternative.

Smart Investor: Wie sehen Sie dann die weitere Entwicklung beim Gold?
Siegel: Ich gehe schwer davon aus, daß der Goldpreis dieses Jahr auf 500 Dollar steigt. Und wenn er’s dieses nicht macht, dann macht er’s halt nächstes Jahr. Die Minenproduktion ist im letzten Jahr um 5 % gefallen, in diesem Jahr bleibt sie bestenfalls gleich oder sinkt weiter. Und wenn die Chinesen und die Inder dann noch mal 1 % mehr Gold haben wollen, dann wird die Lücke noch größer. Diese könnte dann nur durch noch mehr Verkäufe der Zentralbanken geschlossen werden, womit deren Bestände noch schneller dahin schwinden würden.

Smart Investor: Also muß langfristig mehr produziert werden.
Siegel: Um die Angebotslücke durch Produktion zu decken, müßte 20 % mehr gefördert werden. Und dazu muß der Goldpreis schon auf 550 oder 600 US-$ steigen, damit weitere Projekte in Produktion gehen können, die beim heutigen Goldpreis unprofitabel wären.

Smart Investor: Beim Silber gibt es ja angeblich keine Notenbankbestände mehr. Da müßten Sie doch für Silber noch bullisher sein.
Siegel: Die Story kenne ich seit 1988, daß der Silberpreis steigen muß, weil die Lagerbestände abnehmen. Der Silbermarkt scheint mir noch viel schlechter recherchiert zu sein als der Goldmarkt. Ich kann die Zahlen zum Silber einfach nicht nachvollziehen. Das ist aber kein Grund für mich, von Silberinvestments abzuraten, denn es ist aus meiner Sicht total unterbewertet. Außerdem ist der Markt so klein, da braucht’s nur drei größere kaufwillige Investoren vom Schlage Buffett oder Gates, und der Markt fliegt auseinander.

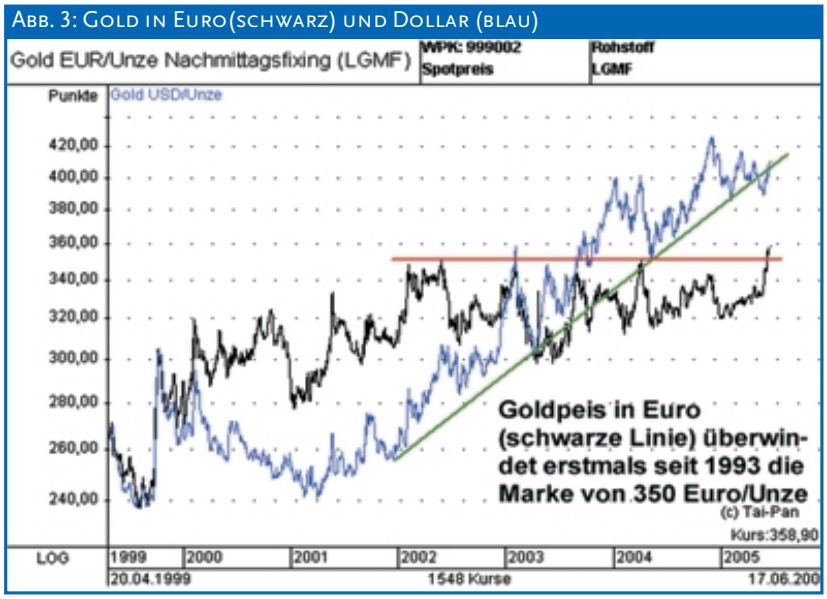
Der 41jährige Familienvater gibt seit 18 Jahren den Informationsdienst „Goldmarkt“ heraus und berät seit Dezember 1998 den Edelmetallfonds PEH-Q-Goldmines. Kontakt: goldaktien@gmx.de

Smart Investor: Wie schätzen Sie die Stimmung am Edelmetallmarkt ein, ist sie nicht zu optimistisch?
Siegel: Wenn ich die Stimmung am Hochpunkt der Edelmetallhausse Ende der 70er Jahre vergleiche mit 2004, als der letzte Hochpunkt stattfand, dann würde ich sagen: Wir haben vor einem Jahr etwa ein Zehntel erreicht von dem, was wir 1979 gehabt haben. Mit Euphorie hat das aktuell nichts zu tun.

Smart Investor: Herr Siegel, erklären Sie uns zum Schluß: Wie wurde Ihr Interesse für Edelmetalle geweckt?
Siegel: Das Interesse für Edelmetalle ist mir angeboren. Im Alter von 10 Jahren habe ich mein erstes Stück Silber gekauft und dann den Preis verfolgt. Die Einnahmen aus Ferienjobs während der Schul- und Studienzeit habe ich soweit möglich regelmäßig in Edelmetalle und Edelmetallaktien investiert und habe so die Edelmetallmärkte während der Hausse Ende der 70er Jahre wie auch in der Baisse zwischen 1980 und 1999 kennengelernt.

Interview: Ralf Flierl

Abb. 3: Gold in Euro (schwarz) und Dollar (blau)



terbewertung beläuft sich nach Mäckler auf etwa 25 %, d.h. den fairen Dax sieht er aktuell bei ca. 5.750 Punkten. Voilà! Unsere 5.600er Prognose erfährt dadurch also eine gewisse Bestätigung.

Zum Gold

Seit zwei Monaten prognostizieren wir an dieser Stelle einen fallenden Euro. Wie sich nun in den letzten Wochen zeigte, lagen wir damit auch „goldrichtig". In Anlehnung an den früher nahezu immer umgekehrten Verlauf von Dollar- und Gold-Entwicklung lautete dementsprechend unsere Prognose für den Edelmetallsektor auf mittelfristig fallend, an unserer langfristig sehr positiven Einstellung hatte sich nichts geändert. Anfang Mai durchbrach dann der Goldpreis seinen mehrjährigen Aufwärtstrend (grüne Linie in Abb. 3). Aber auch andere Faktoren wie das von uns qualitativ festgestellte Sentiment sowie die Entwicklung der Aktien von Minengesellschaften deuteten darauf hin, daß der Edelmetallsektor in diesem Jahr tendenziell nur seitwärts oder aber abwärts laufen würde.

Plötzlich alles ganz anders

Doch Anfang Juni kam alles plötzlich ganz anders. Während der Goldpreis auf Euro-Basis in den letzten drei Jahren zwischen 300 und 350 Euro/Unze schwankte und er obendrein die 350 Euro-Marke seit dem Jahre 1993 nicht überwinden konnte, kam es zuletzt trotz massiv anziehendem Dollar zu einem Durchbruch der 350-Euro-Marke nach oben (rote Waagerechte in Abb. 3). Gleichzeitig schwenkte der Goldpreis auf Dollar-Basis (blau) wieder in seinen langfristigen Aufwärtstrend ein. Fast scheint es, als hätte Gold die Schwerkraft überwunden. Ohne eine überzeugende definitive Erklärung dafür parat zu haben, warum dies nun ausgerechnet jetzt passiert (J. Saiger hält in seinem Gastbeitrag auf S. 6 eine mögliche Erklärung parat), erkennen wir doch ganz klar eine neue Situation – soweit die Ausbrüche in den nächsten Tagen nicht wieder rückgängig gemacht werden. Auch die Call/Put-Ratio für den Goldoptionsmarkt deutet auf zuviel Skepsis unter den Investoren und damit auf steigende Kurse hin, wie in der Rubrik „Sentimenttechnik" auf S. 33 deutlich gemacht wird. Bezüglich dieser neuen Konstellation an den Edelmetallmärkten sei auf das vorangehende Interview mit Martin Siegel auf S. 31 verwiesen.

Anzeige

Abb. 4: Gold und Silber

Explosion möglich

Die Tatsache, daß der Goldpreis im Mai durch den Bruch seines Aufwärtstrends erst noch einmal ein Verkaufssignal generiert hat, bevor er sich auf den Weg nach oben begab, spricht also für eine klassische Bärenfalle (in die wir in den letzten Wochen vermutlich getappt sind). Fallen, das verdeutlicht der lesenswerte Artikel auf S. 24, produzieren jedoch starke Trends entgegen dem ursprünglichen Signal. Insofern besteht aus charttechnischer Sicht die Möglichkeit, daß es – wie Goldexperte Johann Saiger in seinem Gastbeitrag auf S. 6 andeutet – an den Edelmetallmärkten in den kommenden Wochen zu deutlichen Kurssteigerungen, ja sogar zu „Explosionen" kommen könnte. Die Frage, welches unter den Edelmetallen das größere Potential aufweist, beantwortet vielleicht Abb. 4. Die Silber/Gold-Ratio ist in den vergangenen Wochen mit Energie aus einem einjährigen Dreieck nach oben ausgebrochen, was für eine zukünftige Outperformance des weißen Metalls spricht.

Fazit

Das Wort „Explosion" sollte man als seriöser Börsenjournalist eigentlich vermeiden. Allerdings halten wir die Situation an den Aktien- und vermutlich auch an den Edelmetallmärkten derzeit

für dermaßen spannungsgeladen – gleichsam einer Feder, die bis zum Anschlag zusammengedrückt wurde –, daß wir nicht umhin können, nachdem jeweils der Anstoß zur Entladung dieser Spannung bereits gegeben wurde, hier und heute von Explosion zu sprechen. Dies veranlaßt uns, unsere ohnehin positive Einschätzung für Aktien nach oben zu nehmen und unsere bisher verhaltene Einschätzung für die Edelmetallmärkte zu überdenken. Unsere Meinung bezüglich der kurzfristigen Entwicklung, insbesondere unserer noch ausstehenden Entscheidung bezüglich der Edelmetallmärkte, entnehmen Sie bitte dem dienstags erscheinenden Smart Investor Weekly (www.smartinvestor.de).

Ralf Flierl

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag nachmittag

www.smartinvestor.de

Veranstaltungskalender

Am Samstag, den **23. Juli 2005** von 9.00 Uhr bis 17.00 Uhr, veranstaltet die VTAD, Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands, das **VTAD Summer Camp 2005** in der Börse München (Lenbachplatz 2, 80333 München). Die Programmpunkte: „Einführung in die Technische Analyse“ (Referent: Sebastian Storfner), „Sektorenanalyse der US-Märkte“ (Referent: Johann Schmalhofer) und „Entwicklung an den Emerging Markets“ (Referent: N.N.). Inklusive Mittagessen und interaktivem Schulungsmaterial auf CD-ROM beläuft sich der Preis auf 125 Euro (für VTAD-Mitglieder: 98 Euro). Weitere Informationen unter: www.vtad.de

Kurz nachdem in der Ausgabe 4/05 der Smart Investor das **Elliott-Wellen-Forum** beschrieben wurde, kam es zur vorübergehenden Schließung dieses „Meinungsmarktplatzes“ im Internet. Seit dem 18. Juni ist das Forum wieder in Betrieb.
Adresse: www.elliott-waves.com/forum/menu/index.html

Das für den **5. bis 7. Juli 2005** hier im letzten Smart Investor angekündigte **Investment Forum 2005, Rohstoff/Commodity Assets** in Frankfurt fällt aus.

SENTIMENTTECHNIK

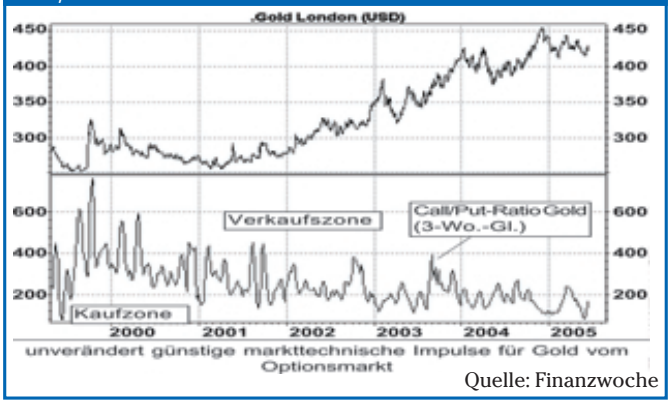
Call/Put-Ratio für das Gold

Optimismus auf Niedrigstniveau

Nirgendwo sonst zeigen sich Angst und Gier so deutlich wie am Optionsmarkt. Schließlich läßt sich hier mit relativ kleinen Einsätzen überproportional an Kursaufschwüngen partizipieren oder aber vor Einbrüchen absichern. Genau deshalb wird das Verhältnis aus gehandelten Puts und Calls so gerne als Stimmungsmesser für die Aktienmärkte herangezogen. Während das Aktiensentiment gängigerweise mit der Put/Call-Ratio beschrieben wird, ermittelt der Börsenbrief FINANZWOCHE für den Goldoptionsmarkt die Call/Put-Ratio. Der Aussagegehalt beider Ratios ist derselbe, nur sind sie umgekehrt zu interpretieren.

Der Chart zeigt die Call/Put-Ratio für Gold in einer 3-Wochen-Glättung, also um kurzfristige Ausreißer bereinigt. Der momentane Indikatorwert von knapp 200 besagt, daß aktuell etwa doppelt so viele Gold-Calls wie Gold-Puts gehandelt werden. Während an den Aktienmärkten ein solcher Wert absolute Euphorie anzeigen würde, stellt er am Goldoptionsmarkt eine vergleichsweise tiefe Optimismus-Ausprägung dar. Dies deutet daraufhin, daß den Anlegern im Zuge des Goldpreisrückgangs

Call/Put-Ratio für Gold US-$



Quelle: Finanzwoche

der letzten Wochen das Spekulieren auf steigende Notierungen vergangen ist. In Kombination mit den deutlich anziehenden Edelmetallpreisen sowie Aktienkursen der Goldminen spricht dies für einen „bereinigten Markt“ bzw. für ein Ende der Korrektur bzw. die Wiederaufnahme des Aufwärtstrends.

Ralf Flierl

RELATIVE STÄRKE

Alles Walzer!

Öl führt Rohstoff-Hausse an – Deutschland und Frankreich auf Jahreshoch

Deutschland

Obwohl sich der Dax im Berichtsmonat aus den Klauen einer Schulter-Kopf-Schulter-Formation erfolgreich befreien konnte (vgl. auch „Prinzipien des Marktes“) und mit mehr als 4.600 Punkten ein neues Jahreshoch erreichte, blieb er im Rahmen unseres Universums unauffällig (minus drei Ränge); die anhaltende Euro-Schwäche wirkte in unserer währungsbereinigten Darstellung als echter Wettbewerbsnachteil. Die Relative Stärke des Dax gegenüber anderen inländischen Aktienindices legt allerdings die Vermutung nahe, daß insbesondere das Ausland beginnen könnte, den heimischen Markt zu entdecken, wobei sich die Phantasie neben Unternehmensübernahmen auch an den in Aussicht gestellten Neuwahlen entzünden könnte. Einer der wenigen Bereiche, die in den letzten Wochen auch absolut zurückfielen, waren dagegen Rentenpapiere, die gemessen am die 10jährigen Bundesanleihen verkörpernden REXP10-Index um stattliche 12 Ränge auf Rang 23 nachgaben. Die Euro-Schwäche und die Renaissance der Rohstoffe hinterließen in diesem Bereich deutliche Spuren.

International

Frankreich, das durch die Ablehnung des EU-Verfassungsreferendums international Schlagzeilen machte, verlor zwar elf Ränge, konnte aber gemessen am CAC40-Index (vgl. Abbildung), wie auch der Dax, neue Jahreshochs erzielen. An den einzelnen Märkten der Mitgliedsstaaten sieht man offenbar die ausgebremste Eurokratie per Saldo nicht annähernd so negativ, wie einige düstere Kommentare dies implizierten. Lediglich auf das von Brüssel erzwungene Kunstprodukt „Euro“ fielen nun wieder sichtbar die Schatten der alten Zweifel, was die Wiederentdeckung des US-Dollar weiter vorantrieb.

Jahreshoch auch ohne EU-Verfassung

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

Index	Land	RS 17.06.	RS 20.05.	RS 22.04.	RS 11.03.	RS 18.02.
Rohöl		1	22	1	5	22
KOSPI	Korea	2	2	2	2	3
Sensex	Indien	3	3	13	3	7
Merval	Arg	4	1	9	4	2
Silber		5	6	6	17	15
All Ord.	Aus	6	19	14	6	6
MDAX	D	7	5	4	7	8
RTX	Rus	8	17	10	14	21
S&P 500	USA	9	7	19	21	19
Gold		10	16	12	22	24
NASDAQ 100	USA	11	8	24	25	23
SMI	CH	12	4	3	11	13
HUI *	USA	13	26	26	23	25
Hang Seng	HK	14	12	17	24	18
PTX	Polen	15	24	7	1	1
DJIA 30	USA	16	10	21	20	20
FTSE 100	GB	17	14	11	16	9
DAX	D	18	15	16	12	10
H Shares	China	19	18	20	18	14
CAC 40	F	20	9	8	10	11
IBEX 35	E	21	13	15	8	5
Nikkei 225	J	22	23	23	15	16
REXP 10 *	D	23	11	5	19	17
TecDAX	D	24	21	22	13	12
S.E.T.	Thai	25	20	18	9	4
Shenzhen A	China	26	25	25	26	26

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)

Rohstoffe

So weit, so gut, möchte man meinen, doch spätestens beim erneuten Anziehen des Ölpreises (plus 21 Ränge auf Rang 1) kommen wir in Erklärungsnot. Zwar bestätigt sich damit die hier schon öfter vorgetragene These, wonach die Stärke des Rohöls kein konjunkturelles oder saisonales Phänomen, sondern vorrangig strukturell bedingt ist. Die Aussage „Öl runter, Aktien rauf!“ erwies sich jedoch als falsch. Das Motto des Berichtsmonats war „Öl rauf, Aktien rauf!“, oder wie man in Österreich zu sagen pflegt: „Alles Walzer!“ Aber Gold und Silber, und insbesondere die rohstofflastigen Aktienindices wie der Goldminenindex HUI (plus 13 Ränge), der australische All Ordinaries (ebenfalls plus 13 Ränge) oder der russische RTX (plus neun Ränge) waren plötzlich wieder gefragt. Das Spannende an dieser Entwicklung ist, daß die allgemeine Euphorie für Rohstoffanlagen zum Jahreswechsel, die u.a. an ganzseitigen Anzeigen für Rohstoffzertifikate sichtbar wurde, wohl erst massiv zermürbt werden mußte, bevor es hier wieder vorangehen konnte.

Ralph Malisch

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Weizen-Baisse vor finalem Tief?

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

Die Preishausse des CRB-Index in den letzten Jahren wurde von den „Bodenschätzen" (fossile Brennstoffe, Edelmetalle und Industriemetalle) getragen. „Nachwachsende Rohstoffe" (Getreide, Soft Commodities und Fleisch) und hier insbesondere der Getreidesektor notieren hingegen relativ nahe an den Kurstiefs, die um die Jahrtausendwende erzielt wurden.

Faßt man die Bodenschätze in einem Index und die nachwachsenden Rohstoffe in einem anderen Index zusammen und vergleicht beide, so wird deutlich: Aus der Erdkruste gewonnene Rohstoffe verzeichneten deutlich höhere Preissteigerungsraten als die nachwachsenden Rohstoffe. Diese Feststellung gilt nicht nur für die Zeit seit 1998, sondern für das gesamte vergangene Jahrhundert.

Long-Positionierung der Commercials auf Rekordniveau in 2005

Die Positionierung der Commercials bei Weizen in Chicago zeigt eine historisch extreme Long-Positionierung an, was als Indiz gewertet werden kann, daß der Weizenpreis auf dem aktuellen Preisniveau als unterbewertet anzusehen ist. Im CoT-Report vom 14.6.2005 liegt die Long-Positionierung auf einem identischen Niveau wie Anfang Februar 2005, als ein Short-Squeeze für einen temporären Zuwachs von 25 % in der Spitze sorgte.

Fazit

Die Phase einer Preishausse bei nachwachsenden Rohstoffen ist zeitlich sehr kurz. Sollte im Juli die saisonal zu erwartende Bodenbildung des Weizenpreises erfolgen, erscheint eine Spekulation auf steigende Preise sinnvoll. Das Ausmaß der Erholung kann als ein Indiz angesehen werden, ob es zu einer Trendwende kommt und der Weizenpreis in einer neuen Haussephase steckt. Die extreme Long-Positionierung der Commercials deutet eine signifikante Unterbewertung des Weizens an, und mit etwas Glück nimmt der Preis in den nächsten Monaten eine Entwicklung wie in 2002 an.

Abb. 1: „Nachwachsende Rohstoffe" gegen „Bodenschätze"

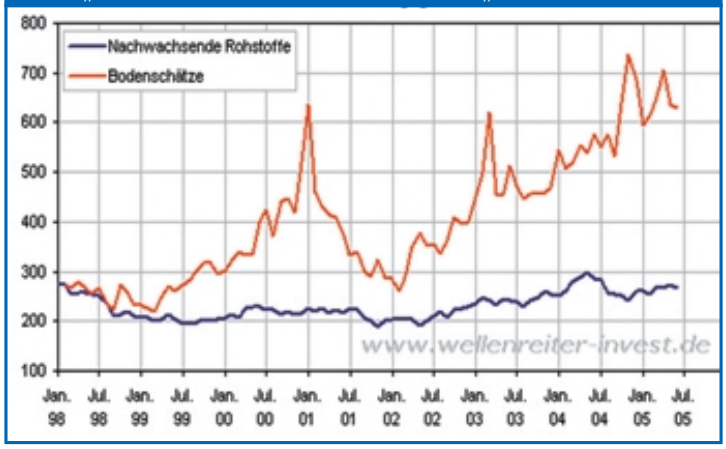
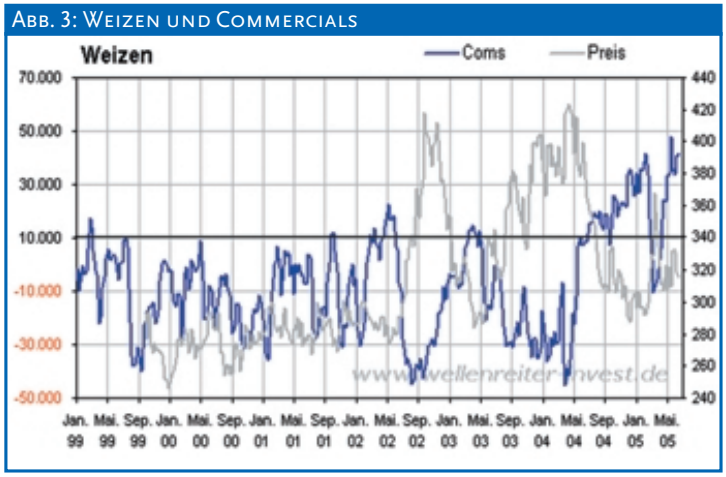


Abb. 2: Ausgeprägte Saisonalität bei Weizen

Der Weizenpreis besitzt eine starke saisonale Zyklik, die mit einem Preistief im Juli endet.

Abb. 3: Weizen und Commercials



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)

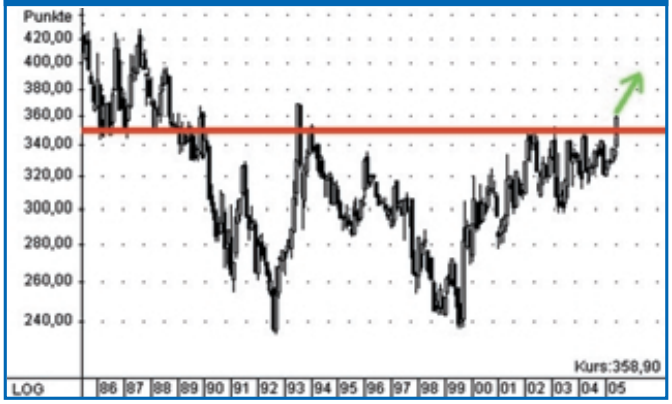
EDELMETALLE

Gold markiert neues 12-Jahreshoch auf Euro-Basis

Von Werner Ullmann, Euromerica Resource Advisors

Gold und Euro galten unter Investoren bislang als Spiegelbild des Dollars. Beide stiegen, wenn der Dollar fiel, und umgekehrt. Insofern war für in Euro zahlende Investoren in den letzten Jahren mit Investitionen in Gold nicht viel zu gewinnen (Seitwärtstrend von Gold in einer Range von 300 bis 350 Euro/Unze). Doch diese Zeiten dürften sich nun ändern. So konnte der Goldpreis (in Euro) trotz zuletzt sinkendem Euro nach mehreren Anläufen nun den langjährigen, charttechnisch enorm bedeutsamen Widerstand von 350 Euro/Unze überwinden (siehe Chart).

Gold in Euro



Nach einem möglichen nochmaligen Test der 350 Euro/Unze kann zukünftig mit einer weiteren Abkoppelung der Goldpreisentwicklung vom Dollar gerechnet werden. Charttechnisch gesehen gilt als nächstes Ziel das Hoch aus dem Jahr 1993 bei 368,60 Euro. Sollte Gold auch diese Marke nachhaltig überwinden, dürfte ein Anstieg über 400 Euro/Unze nur noch eine Frage der Zeit sein. Dabei wird nicht zuletzt die steigende Skepsis gegenüber den ungedeckten Papierwährungen der „härtesten Währung" in der Geschichte der Menschheit weiterhin Auftrieb verleihen.

Goldcorp (890 493) Euro

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	20.05.05	17.06.05	Veränd.
Gold (in US-$)	418,00	437,50	+4,67 %
Silber (in US-$)	7,10	7,39	+4,08 %
Platin (in US-$)	863,00	891,00	+3,24 %
Palladium (in US-$)	187,00	189,00	+1,07 %
XAU-Goldminenindex	80,73	92,91	+15,09 %

Goldcorp – konservativer Standardwert mit Wachstumspotential

Das im XAU-Index enthaltene kanadische Kupfer-, Silber-, und Goldminenunternehmen Goldcorp (WKN 890 493) gehört mit operativen Produktionskosten von 94 US-$ zu den profitabelsten Goldminen der Welt. Nachdem Goldcorp die Übernahme durch Glamis Gold verhindert hat, aber seinerseits den auch von den Konkurrenten Coeur d'Alene und Iamgold umworbenen Gold- und Silberproduzenten Wheaton River Minerals für 2,1 Mrd. US-$ übernehmen konnte, wird das Unternehmen (mit einer Produktion von über 1 Mio. Unzen pro Jahr) mit den weltweit geringsten Produktionskosten (38 (!) US-$/Unze) entstehen. Mit zuletzt 480 Millionen US-$ besitzt das schuldenfreie Unternehmen enorme Cash-Bestände. Gemäß CEO Ian Telfer sollen diese auch zum Erwerb von weiteren rund 250.000 Unzen Jahresproduktion genutzt werden. Als Investor sollte man aber auch bedenken, daß Goldcorp begonnen hat, in der höchst profitablen Red Lake Mine (60g Gold/Tonne) tiefer gelegene Flöze zu erkunden. Dies stellt vor dem Hintergrund seismischer Aktivität in diesem Gebiet allerdings auch ein gewisses Risiko für die laufende Produktion dar.

Fazit

Bei Goldcorp handelt es sich um einen gewinnstarken Standardtitel mit sehr niedrigen Produktionskosten, welcher keinerlei Vorwärtsverkäufe tätigt. Nicht zuletzt aufgrund der prall gefüllten Kriegskasse und den damit verbundenen Übernahmephantasien erscheint die Aktie kaufenswert. Sie eignet sich dabei auch für den konservativen Investor, da sie aufgrund der enormen Cash-Bestände sowie der niedrigen Produktionskosten gegen Kursrückschläge sehr gut abgesichert erscheint.

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

BUY & GOOD BYE

Buy: Jubilee Mines

Trotz anziehender Bewertungen und umgekehrt absinkender Dividendenrendite hat das australische Rohstoffunternehmen Jubilee (WKN 884 326) scheinbar noch nichts von seiner Attraktivität eingebüßt. Die Gesellschaft fördert rund 11.000 Tonnen Nickel im laufenden Geschäftsjahr, das zur Jahresmitte am 30.6. endet. Nickel wird zur Veredelung von Stahl benötigt und sah genau wie andere Basisrohstoffe signifikante Preissteigerungen in den letzten zwei Jahren. Die Hauptmine Cosmos hat jedoch offiziell nur noch für zwei bis drei Jahre Reserven, während die Gesamtressourcen von Jubilee bei sechs bis sieben Jahren liegen. Jubilee hat aber in der Vergangenheit regelmäßig neue Reserven erschließen können, und auch jetzt ist noch Potential vorhanden.

Nach dem rasanten Kursanstieg der letzten paar Wochen notiert Jubilee bereits mit einem Aufschlag von ca. 50 % auf seinen Net Asset Value und einem KGV 2005/06 von rund 12. Marktführer Inco ist bei guten Wachstumsperspektiven rund 20 % günstiger, während die von uns in Smart Investor 4/2005 empfohlene Sally Malay (WKN 911 722) sogar nur auf ein KGV von 3 bis 5 kommt, bei ebenfalls guten Perspektiven. Ein Hauptargument für eine Investition in Jubilee war die traditionell hohe Dividendenrendite, die zeitweise sogar zweistellig ausfiel. Die Dividendenrendite wird bei einem aktuellen Kurs von fast 4,50 Euro jedoch „nur noch“ bei 5 bis 6 % liegen – dem niedrigsten Wert seit langem. Mit einer Marktkapitalisierung von inzwischen über 0,5 Mrd. Euro ist Jubilee aber eines der wenigen gut „investierbaren“ Rohstoffunternehmen und dürfte sich allein schon deshalb weiteren Zuspruchs gewiß sein.

Anzeige

Lust auf Börse?

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

sucht

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

Interesse?

Dann melden Sie sich bitte bei:
Herrn Falko Bozicevic, Tel.: 08171-41 96 320

www.smartinvestor.de

AKTIE IM BLICKPUNKT

TUI AG

Des Shorties liebstes Kind

TUI: jetzt wieder im Aufwind

Von allen 30 Dax-Werten kann der Touristikriese TUI auf die wahrscheinlich aufreibendste kürzliche Vergangenheit zurückblicken. Durch den Radikalumbau weg vom Industriekonglomerat hin zum Touristikunternehmen hat sich aber nicht nur der Konzern verändert, sondern auch die den Aktienkurs bestimmenden Einflußfaktoren.

Der Dax-Leichtmatrose

Zur Mitte der 90er Jahre firmierte TUI noch unter dem Namen Preussag. Mit der Übernahme des Ferienfliegers Hapag-Lloyd, des Reiseveranstalters Tui für Pauschalisten und der Thomson Travel Group erwuchs ein Touristikkonzern mit Weltrang. Leider realisierte Vorstandschef Frenzel seine Umbaupläne mitten in die schlimmste Krise der gesamten Branche hinein. So verdarben der konjunkturelle Einbruch im Nachgang zum Platzen der Internetblase und die Terroranschläge des 11. September den Menschen die Lust am Reisen. Der Irak-Krieg, die SARS-Epidemie sowie die Anschläge auf Bali taten ihr Übriges und ließen schnell erste Zweifel am Erfolg des Konzerumbaus zum integrierten Reiseanbieter laut werden. Als Konsequenz aus dieser fortwährenden Unsicherheit schmolz die Marktkapitalisierung auf nunmehr 3,6 Mrd. Euro zusammen. Spekulationen über eine Herausnahme des Leichtgewichts aus dem Dax reißen seither nicht ab.

Ein ständiger Unruheherd

Als Nebenkriegsschauplatz etablierte sich zudem die immerwährende Angst vor einer Zerschlagung des Konzerns. Mal beteiligte sich die amerikanische Investmentbank Morgan Stanley zwischenzeitlich mit 10 % an der TUI, mal waren es Anteilsverkäufe des ehemaligen Großaktionärs WestLB, die für Unruhe sorgten. Erst kürzlich trennte sich die eigentlich als langfristig agierender Investor eingestufte spanische Riu-Familie von der Hälfte ihrer 10 %igen Beteiligung, die sie im Zuge der Neuordnung nach dem WestLB-Ausstieg übernommen hatte. Lohnenswert könnte eine Aufspaltung schon sein, immerhin gelten der Schifffahrtsbereich und das Hotelsegment als attraktiv, während die Fluglinie Hapag-Lloyd aufgrund der bei den Fluglinien existierenden Überkapazitäten uninteressant erscheint. Daran ändert auch das Alternativangebot der Hapag-Lloyd-Express als Billigfluglinie wenig.

Des Shorties liebstes Kind

Damit könnten Finanzinvestoren wieder auf den Plan treten, so wie im letzten Jahr, als sie im Spätsommer zusätzlich die operativen Schwierigkeiten des Unternehmens zum Anlaß nahmen, den Aktienkurs um über 30 % zu drücken. Durch die zum damaligen Zeitpunkt massiv in der Aktie engagierten Leerverkäufer verschob sich das Hauptaugenmerk der Investoren. Fortan wurden permanent die bereits skizzierten negativ belegten Argumente „gespielt". Zwar litt das operative Geschäft immer noch unter den Ausläufern der schweren Krise, aber einen derartigen Kurseinbruch konnte auch das nicht erklären. Wie gerne die TUI-Aktie immer wieder von Shorties ins Visier genommen wird, zeigt auch der Knick zwischen März und Mai dieses Jahres: Mit plötzlichen Kursabschlägen von annähernd 20 % wurden Erinnerungen an den vergangenen Sommer wach.

Aus Fehlern gelernt

Dabei präsentieren sich die Hannoveraner mittlerweile in einer wesentlich besseren Form. Mit dem kürzlich erfolgten Verlauf der VTG-Schienenlogistik und der anvisierten Abgabe des US-Stahlhandels liegt der Verkauf der Randbereiche in den letzten Zügen. Die durch diese Verkäufe angestrebte Reduzierung der Verschuldung auf unter 3 Mrd. Euro konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr indes nicht erreicht werden. Durch nach wie vor hohe Frachtraten segelt das Containergeschäft auf großer Welle: Die Umsätze weiteten sich hier um gut 16 % in den ersten drei Monaten dieses Jahres aus. Auch die Preisqualität im Tourismusbereich hat sich spürbar verbessert. Es scheint so, als habe TUI aus den Preisschlachten der vergangenen Jahre gelernt. Überkapazitäten wurden abgebaut und müssen nun nicht mehr via Last Minute-Angebote an den Mann gebracht werden – zu Schleuderpreisen. Der Anteil dieser Preisofferten ist auf unter 5 % der Buchungen gesunken.

Wieder auf Kurs?

Die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr, vor allem aber für das erste Quartal der laufenden Fiskalperiode, belegen die operative Verbesserung des gesamten Konzerns. Zwar lag das Konzernergebnis saisonbedingt im roten Bereich, aber die Reduzierung des Verlustes um 6 % bei einer gleichzeitigen Umsatzverbesserung um 6,7 % im Touristiksegment belegt das Vorankommen des Unternehmens. Positiv ist auch die Zunahme der Buchungen um knapp 11 % gegenüber dem Vorjahr. Allerdings dürfte das Ergebnis je Aktie nicht an den Vorjahrswert heranreichen, da dieser durch die Einnahmen aus den Verkäufen der nicht mehr zum Kerngeschäft gehörenden Aktivitäten nach oben katapultiert worden war. Smart Investor rechnet damit, daß TUI je Anteilsschein in diesem Jahr etwa 2 Euro verdienen wird. Auf Basis des aktuellen Kurses von 20,86 Euro entspräche dies einem KGV von 10,4. Im Vergleich zu europäischen Konkurrenten wie zum Beispiel der französischen Club Méditerranée oder der schweizerischen Kuoni wäre dies preiswert, vor allem im historischen Maßstab.

Fazit

Für die mit reichlich Kurspotential ausgestattete Aktie sprechen die sich bessernden Aussichten innerhalb des Reisemarktes und die robuste Container-Konjunktur. Als Zuckerl winkt dem Anleger zudem eine Dividendenrendite von 3,6 % bei einer Ausschüttung von 0,77 Euro je Anteilsschein. Gegen

TUI AG			
Branche	Touristik		
WKN	695 200	Aktienzahl (Mio.)	179
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 17.6. (Euro)	20,86
Mitarbeiter	57.700	MCap (Mio. Euro)	3.733,9

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	18.050	18.500	19.200
% ggü. Vj.	-6,2 %	+2,5 %	+3,8 %
EPS* (Euro)	2,74	2,01	2,21
% ggü. Vj.	+112,0 %	-26,6 %	+10,0 %
KUV	0,21	0,20	0,19
KGV	7,6	10,4	9,4

Schätzungen von Smart Investor

das Papier lassen sich die nach wie vor sensiblen Kundenpräferenzen, die Anfälligkeit im Falle einer wirtschaftlichen Delle oder nur die Andeutung einer solchen sowie die immer mal wiederkehrende Angriffslust spekulativ eingestellter Investoren ins Feld führen. Durchbricht der Aktienkurs die im März erreichten Hochs bei gut 22 Euro und geht anschließend wie von Smart Investor erwartet in den Steigflug über, wäre dies ein eindeutiges Signal, daß Short-Spekulanten nunmehr andere Zielobjekte anvisieren.

Tobias Karow

Anzeige

KIRCHHOFF
Small- and MidCap Conference

Analysten- und Investorenkonferenz

24. August 2005 in Zürich, Selnaustrasse 30,
ConventionPoint der SWX Swiss Exchange
www.ksmc.ch

Die Kirchhoff Small- and MidCap Conference ist ein bankenunabhängiges Forum. Im Mittelpunkt der Veranstaltung stehen die Präsentationen der Equity Story der Unternehmen. Der Dialog mit dem Management kann in Einzelgesprächen vertieft werden.

Teilnehmende Unternehmen

AIG AIG International Real Estate · ALSO more than distribution · bank coop · BUCHER INDUSTRIES · cash.life · CITRON · Luzerner Kantonalbank · new value · RHI · rosenbauer · Siegfried Holding · s&t · Swiss Steel · züblin IMMOBILIEN

Medienpartner

stocks · GoingPublic Magazin

Kirchhoff Consult (Schweiz) AG
Lidostrasse 6
CH-6006 Luzern
T +41.41.375 01.20
F +41.41.375 01.28
schweiz@kirchhoff-consult.ch

GASTANALYSE

Silicon Sensor AG – Die Sensoren weiter nach vorne gerichtet

Von Dr. Norbert Kalliwoda, Dr. Kalliwoda Research

Die Silicon Sensor-Aktie ist unserer Meinung nach ein interessantes Investment. Die Unternehmensgruppe hält einen Entwicklungsvorsprung und bietet hochwertige Produkte an. Der Markt für optische Sensoren wächst stark, und Silicon Sensor ist in einigen Spezialnischen nahezu Alleinanbieter.

Unternehmensprofil: Spezialist für optische Technologien

Silicon Sensor gehört zur Spitzengruppe der Unternehmen, die optische und elektronische High End-Lösungen für namhafte Industriekonzerne und Forschungsinstitute entwickeln und produzieren. Die Unternehmensgruppe, bestehend aus Pacific Silicon Sensor, Silicon Instruments, Silicon Projects, Lewicki Microelectronics und Silicon Sensor, fertigt kundenspezifische Lösungen für die unterschiedlichsten Anwendungen optoelektronischer Sensoren. Durch diese Sensoren können Alpha-, Beta, Gamma- und Röntgenstrahlung sowie UV-Strahlung und Infrarot-Strahlung erkannt werden, um sie in allen nur denkbaren Bereichen applikativer Anwendungen zu nutzen. Ein Beispiel ist die Ausrichtung von Werkzeugmaschinen durch positionsempfindliche Fotodioden. Außerdem konzipiert Silicon Sensor sehr zuverlässige kundenspezifische Hybridschaltungen und Produkte der Mikrosystematik für große Industriekonzerne und Forschungsinstitute. Das interessante am Unternehmen ist die Tatsache, daß die Produkte der Unternehmensgruppe vielseitig in technischen Anwendungen einsetzbar sind. Daher ist die Gruppe weitestgehend von konjunkturellen Zyklen einzelner Branchen unabhängig.

Wachstumstreiber: Licht durch Sensoren

Laut VDI (Verband Deutscher Ingenieure) ist die Nutzbarmachung von Licht ein stark wachsender Markt. 15 % der Arbeitsplätze im verarbeitenden Gewerbe sind bereits den optischen Technologien zuzuordnen. Das Fraunhofer Institut für Physikalische Meßtechnik IPM Freiburg hat in einer Analyse festgestellt, daß 30 % der elektronischen Technologien durch optische ersetzt werden. Davon profitiert Silicon Sensor. Kunden des Unternehmens werden in die Lage versetzt, optische Anwendungen effizient umzusetzen, insbesondere in den Branchen Telekommunikation, Automobile, Flugzeug, Medizin- und Umwelttechnik sowie im Werkzeugmaschinenbau.

Dr. Norbert Kalliwoda

Abb. 1 (linke Seite) zeigt ein Sensor-Modul der amerikanischen Tochter Pacific Silicon. Es ist ein Lichtstrahlgebermodul. Dieses Modul kann benutzt werden, um Lichtstrahlbewegungen mit beträchtlicher Genauigkeit zu messen. Das Produkt dient dazu, Laserstrahlen in optischen Instrumenten automatisch auszurichten. Z.B. können Beugungen, Schwingungen und Ausschläge von langen mechanischen Industrie-Bauteilen wie Flugzeugflügel unter Belastung überprüft werden. Weiterer Einsatz ist die Ermittlung der Belastungen von Autobahn- oder Zugbrücken.

Spezialist für Abstandsregelung in Automobilen

Silicon Sensor International entwickelt Spezial-Sensoren für Fahrerassistenzsysteme. Im Rahmen der optoelektronischen Sensoren für Automobil-Anwendungen ist Silicon Sensor mit einem Entwicklungsauftrag beschäftigt. Die optoelektronischen Sensoren der Silicon Sensor International AG haben die Aufgabe, das Umfeld des Fahrzeugs permanent zu analysieren, um auf Gefahrensituationen zu reagieren und/oder den Fahrer zu warnen. Es handelt sich dabei um Abstandsregelungen und Abstandsmessungen, welche das Erkennen von Personen und Hindernissen auch im Dunkeln ermöglichen und so vor Kollisionen schützen. Diese Systeme

Silicon Sensor AG					
	2002	2003	2004	2005E	2006E
Kurs: 10,34					
Umsatz (Mio.)	11,5	12,0	13,8	13,9	15,2
EBITDA (Mio.)	1,9	2,4	3,5	3,5	3,8
EBIT (Mio.)	0,7	1,2	2,2	2,2	2,4
EBT (Mio.)	0,4	0,9	2,0	2,0	2,2
Jahresüberschuss (Mio.)	0,3	0,7	1,5	1,5	1,6
Ergebnis je Aktie	0,16	0,32	0,65	0,65	0,71
Operat. Cash Flow (Mio.)	0,8	1,7	3,9	3,9	4,3
KGV	22,0	13,0	18,0	16,0	14,6
Marktkapitalis./Umsatz	0,5	0,8	1,0	1,7	1,6
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	5,5	4,3	2,9	2,9	2,7

Alle Angaben in Euro
Quelle: Dr. Kalliwoda Research

sind die Grundlage für Spurwechselassistenten, die tote Winkel überwachen und Autofahrer rechtzeitig warnen, wenn z.B. beim Abbiegen Fahrradfahrer oder Fußgänger übersehen werden könnten.

Quelle: Silicon Sensor AG

Wir gehen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit davon aus, daß Silicon Sensor noch 2005 als Sensoren-Ausrüster unter Vertrag genommen wird. Es geht um einen führenden Automobilzulieferer, der beabsichtigt, die Spezialsensoren der Silicon Sensor International in ein Fahrerassistenzsystem zu integrieren. Dies würde eine Markteinführung für einige Automobilhersteller und insbesondere deren Mittelklasse-Fahrzeuge gewährleisten. Hohe Absätze von Sensoren-Konzepten wären die Folge. Silicon Sensor setzt Infrarot-Abstandsmeß-Systeme ein. Diese sind billiger als Radarsysteme. Das Unternehmen hat Wettbewerber wie Bosch und Continental. Die Automobilindustrie bzw. deren Zulieferer entscheiden sich für die sichersten Bauteile. Hier hat Silicon Sensor bei einem Zulieferer einen Entwicklungsvorsprung. Außerdem ist der zu „verteilende Kuchen" groß genug. Das Segment Autoelektronik gehört zu den Fahrzeugmodulen, die am stärksten wachsen. Der Elektronik-Verband ZVEI prognostiziert das Umsatzwachstum bis 2012 bei Autofahrerinformation und Sicherheitslösungen mit jeweils fast 10 % jährlich. Einen Vertragszuschlag und sich daraus ergebende Umsatz- und Gewinnzuwächse würden unsere derzeitigen Umsatz- und Gewinnschätzungen insbesondere ab 2007 stark übertreffen.

Daten und Kennzahlen			
Aktueller Kurs	10,40	Anzahl Aktien (Mio)	2,29
52W Hoch	13,40	Free Float (in %)	69,0 %
52W Tief	4,70	Gewicht. PrimeStandard	0,1 %
MCap (Mio. Euro)	23,8	Reuters Code	SIS
Umsatz CAGR* 02-06	7,2 %	Bloomberg	SIS
Web Page	Silicon-Sensor.com	WKN	720 190

* CAGR = durchschnittliches Wachstum per anno

Positive Cash Flows ermöglichen Wachstum

Auf der Basis der geleisteten Cash Flows und unserer Schätzungen für 2005 bis 2008 kann das weitere Wachstum in der Unternehmensgruppe fortgesetzt werden. Eine 2007 fertiggestellte neue Sensorfabrik soll das unterstützen. Silicon Sensor hat den Marktanteil in Europa ausgebaut und durch die überraschend schnelle Etablierung der Pacific Silicon Sensor, Inc. die Voraussetzung geschaffen, in den USA und Asien zu wachsen. Das organische Wachstum zeigt die Akzeptanz der Produkte der Silicon Sensor-Gruppe. Kritisch hinterfragt werden muß die Effizienz bzw. Stärke des Vertriebs in den USA und in Asien. Wir sind der Meinung, daß der Vertrieb insbesondere durch weitere verkaufsorientierte Entwickler und Experten noch ausgebaut werden muß.

Abb. 1: Positions-Sensor zur Überwachung der Schwingungen/Beugung von großen Flugzeugtragflächen (u.a. angebracht am Tragflächenansatz; rechtes Bild)

Fazit

Silicon Sensor hat in den letzten beiden Jahren seinen Gewinn zweimal hintereinander verdoppelt: 2002 betrug der Gewinn je Aktie 0,16 Euro und stieg auf 0,32 Euro im Jahr 2003 sowie 0,65 Euro 2004. Die Aktie performte sehr gut, kam aber unter Druck, nachdem der Vorstand im Rahmen der Q1/2005-Berichterstattung eine Verschiebung von Großprojekten angedeutet hatte. Wir prognostizieren für das laufende Jahr keine weitere Gewinnsteigerung, gehen aber mittelfristig von weiteren positiven Ergebnissen aus. Wir schätzen für 2006 das Ergebnis je Aktie auf 0,71 Euro und für 2007 auf 0,84 Euro. Bei einem derzeitigen Aktienkurs von 10,40 Euro erscheint die Aktie mit einem KGV von 16 für einen Spezial-Technologiewert günstig bewertet. Vergleichbare Wettbewerber weisen KGVs zwischen 25 und 45 auf. Unser Kursziel beträgt auf Sicht von 12 Monaten 15,20 Euro.

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!

EMERGING MARKETS-AKTIE

Polyplex (Thailand)

Asiatische Dynamik mit Dividenden-Turbo

Das thailändische Unternehmen Polyplex produziert eine neuartige Kunststoffolie, die breite Verwendung in der Verpackungsindustrie findet. Als „terminus technicus" für diese Folienart wird auch der Begriff BOPET (Biaxially Oriented Polyester) verwendet. Durch die effiziente Kostenstruktur und die daraus resultierende hohe Bruttomarge von rund 28 % wird Polyplex zu einem besonders attraktiven „Pick" der Branche. Polyplex (abgekürzt mit PTL) wurde im November letzten Jahres an der Börse Bangkok gelistet und befindet sich mehrheitlich, d.h. zu 70 %, im Besitz der indischen Mutter.

Aggressive Kapazitätserweiterungen

Seit der Unternehmensgründung im Jahre 2003 investierte PTL mehr als 60 Mio. US-$ in den Aufbau von Produktionskapazitäten. So können mittlerweile bis zu 33.000 Tonnen Folie/Jahr in Thailand produziert werden. Hinzu kommt die Produktion von derzeit 7.000 Tonnen PET-Chips, einer besonderen Granulatform, welche als Vorprodukt für die Kunststoffherstellung benötigt wird. Bis Ende des Jahres ist auch in diesem Bereich eine Kapazitätsausweitung auf 45.000 Tonnen pro Jahr geplant. In diesen Tagen beginnt der Aufbau einer weiteren Produktionsanlage zur Herstellung von hochwertigen metallbeschichteten (verspiegelten) Folien. Lassen sich mit einer Tonne der transparenten BOPET-Folie derzeit rund 200 US-$ erlösen, spült die gleiche Menge an metallbeschichteter Folie rund 400 US-$ in die Kassen. Geplant ist ein Produktionsvolumen von bis zu 5.000 Tonnen pro Jahr. Zur besseren Bearbeitung des europäischen Marktes plant die Konzernmutter, als Brückenkopf zwischen Asien und Europa eine weitere Betriebsstätte in der Türkei bis zum Oktober dieses Jahres in Betrieb zu nehmen. Von einem erfolgreichen Markteintritt dürfte auch die thailändische Tochter (PTL) profitieren.

Gesunde Fundamentals

Für das im Mai zu Ende gegangene Fiskaljahr konnten – bei einer Marktkapitalisierung von rund 4,9 Mrd. THB (thailändische Baht, ca. 99 Mio. Euro) – sowohl der Umsatz (von 1,6 auf 3,2 Mrd. THB) als auch das EBITDA (von 424 auf 839 Mio. THB) fast verdoppelt werden. Rund 90 % des Geschäftserfolges wurden durch Exporte erzielt. Trotz höherer Rohstoffpreise ermöglichte die deutlich steigende globale Nachfrage eine Ausweitung der Bruttomarge von 28 % auf mehr als 29 %. Die positiven Ergebnisse hinterlassen auch in der Bilanz ihre Spuren. Im Jahr 2005 weist die Gesellschaft kein langfristiges Fremdkapital mehr aus. Die Ausschüttungsquote von 40 % läßt auch den Anteilseigner angemessen am Unternehmenserfolg partizipieren. Derzeit notiert das Papier bei rund 6 THB (ca. 0,125 Euro). Aus einer Dividende von 0,35 THB (ca. 0,007 Euro, Ex-Tag 5. Juli, Zahltag am 10. August) resultiert eine Dividendenrendite von stattlichen 5,7 %. Auch für die Jahre 2006 und 2007 rechnet das Brokerhaus DBS Vickers Securities mit Umsatz- und Ertragssteigerungen von jeweils 20 %. Hieraus errechnen sich KGVs von 5,5 bzw. 4,5.

Risiken

Die aggressive Expansionsstrategie von PTL spiegelt sich nur bei unveränderter Nachfrage/Angebotskonstellation positiv im Ergebnis wider. Hieraus ergeben sich zwei konkrete Risiken: Neue Anbieter aus Indonesien, Indien und China könnten die Preise unter Druck bringen. Das gleiche würde bei einem konjunkturell bedingten Nachfragerückgang eintreten. PTL hätte dann mit teuren Überkapazitäten zu kämpfen. Darüber hinaus würden Probleme der Konzernmutter beim Markteintritt in die Türkei auch PTL nicht unberührt lassen. Immerhin schlägt sich dieser Expansionsschritt mit rund 50 Mio. US-$ an Investitionen in den Büchern der Mutter nieder. Konkrete Anhaltspunkte für die dargestellten Risiken sind derzeit jedoch nicht zu erkennen.

Fazit

Vor dem Hintergrund der in Kürze bevorstehenden Dividendenausschüttung und der günstigen Bewertung von Polyplex halten wir ein Kursziel von 8 THB (ca. 0,16 Euro) für nicht zu hoch gegriffen. Das Handelsvolumen in Deutschland ist zwar eher dürftig, dies muß den Kaufwilligen aber nicht abschrecken. Denn am Börsenplatz München (Max-One) wird für diese Aktie (WKN A0D P2R) eine Vollausführung bis zu einem Ordervolumen von 20.000 Euro garantiert. Aufgrund der Währungsschwankungen empfehlen wir limitiert bis ca. 0,13 Euro zu ordern.

Heiko Seibel (CM-Equity AG)

TURNAROUND

Visionix

Im Auge zu behalten

Anknüpfend an die diesmalige Titelstory beleuchten wir auch im Turnaround einen interessanten MicroCap: Aus der teuren Einzelstückproduktion der Anfangszeit wurde im Laufe der Jahre die Serienreife. Die israelische Visionix verfügt über eine Technologie zur fehlerfreien Vermessung von optischen Gläsern und Linsen, die sogenannte PowerMap-Technologie. Damit wird für Endkunden das Risiko einer unzureichend gestalteten Sehhilfe drastisch reduziert. Unternehmensgründer Dr. Marc Abitbol, der das Unternehmen 1993 aus der Taufe hob, ist noch heute Vorstandschef und mit 24 % größter Einzelaktionär. Wie in Israel üblich, profitierte Visionix in der kritischen Start-up-Phase vom Inkubator-Programm für High Tech-Unternehmen. So hatte sich Visionix in den ersten drei Jahren ausschließlich auf Forschung & Entwicklung konzentriert. Das Inkubator-Programm sieht z.B. sehr niedrige Steuersätze vor – im Falle der Profitabilität versteht sich.

Kritische Größe erreicht

Obwohl zuvor schon auf den drei wichtigsten Märkten Europa, Asien und USA aktiv, fand Visionix erst Mitte vorletzten Jahres zu einer kritischen Größe, als man die französische Luneau akquirierte, den führenden europäischen Ausrüster von Augenheilkunde-Equipment in seiner Branche. Auf diese Weise hat Visionix nicht nur seine Vertriebsnetze stark ausgebaut, sondern auch das Portfolio für Opthalmologen (Augenheilkundler), Optiker und Laboratorien deutlich erweitert. Sich als Nischenplayer für Instrumente zur Messung von Augengläsern und Kontaktlinsen zu etablieren, führte im letzten Jahr erstmals zum Erreichen der Gewinnschwelle.

Fortschritt oder Belastung?

Und dies wurde langsam aber sicher auch notwendig. Mit der Übernahme von Luneau verdoppelte Visionix zwar annähernd seine Umsätze auf im letzten Jahr 14,7 Mio. Euro, doch zugleich wurde auch Restrukturierungsbedarf beim neuen französischen Partner offenbar. Die Entwicklungsaktivitäten sind weiterhin im

Visionix			
Branche	Medizintechnik		
WKN	931 517	Aktienzahl (Mio.)	2,98
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 17.06.2005 (Euro)	1,46
Mitarbeiter	105	MCap (Mio. Euro)	4,3

	2003	2004	2005e
Umsatz (Mio. Euro)	8,2	14,7	15,0
% ggü. Vj.	+91,0 %	+79,3 %	+2,0 %
EPS (Euro)	-0,65	0,06	0,08
% ggü. Vj.	+8,4 %	n.e.	+33,3 %
KUV	0,53	0,30	0,29
KGV	neg.	24,3	18,3

israelischen Jerusalem gebündelt, während das Marketing über die Dependance in Frankreich läuft. Allerdings sind die Produktionskosten in Frankreich deutlich höher, als dies bei einem asiatischen Standort der Fall wäre. Das Management wolle sich mit dem Thema „in der nächsten Zeit intensiver befassen". Des weiteren stehen noch 2,2 Mio. Euro als Goodwill in der Bilanz, ebenfalls eine Folge der Luneau-Übernahme, die wohl nur auf den ersten Blick als Schnäppchen daherkam.

Laufender Findungsprozeß

Die Zahlen für das erste Quartal reflektieren folgerichtig den laufenden Findungsprozeß. So gingen die Erlöse um 8 % auf 2,98 Mio. Euro zurück, was jedoch auf Fluktuationen innerhalb der Quartale zurückgeführt werden kann. Der europäische Markt dominierte in Folge des Zukaufs mit inzwischen 70 % Umsatzanteil (18 % USA, 12 % Rest). Der operative Verlust belief sich auf 0,27 Mio. Euro, eine Verdoppelung gegenüber letztem Jahr. Das erste Quartal ist jedoch traditionell eher schwach. Bei liquiden Mitteln von noch knapp 1,5 Mio. Euro wird die im vorhergehenden Absatz gemachte Bemerkung unterlegt: Visionix kann sich nicht mehr viele Quartalsverluste leisten, sondern muß jetzt an die Vorarbeit des letzten Jahres anknüpfen. Im französischen Optikermarkt sieht Visionix einen wesentlichen Wachstumstreiber in naher Zukunft. Auch das US-Geschäft lief in Q1 bereits an: Durch eine bessere Repräsentanz vor Ort legte der Umsatzanteil in den USA von 10 % im Jahr 2004 auf jetzt 18 % zu.

Fazit

Der im letzten Jahr gesehene Turnaround muß in diesem Jahr mit Fakten untermauert werden. Die Basis dafür ist jedenfalls gelegt. Läuft alles nach Plan – wie im ersten Quartal –, könnte Visionix im laufenden Jahr bei Umsatz und Gewinn leicht zulegen. Als Risiken sind die vergleichsweise hohen Produktionskosten sowie der Trend zu Augenkorrekturen mittels Laserbehandlungen nicht „aus den Augen zu verlieren".

Falko Bozicevic

MUSTERDEPOT

Deutschland oje, Deutschland olé!

Wer den deutschen Aktienmarkt schon abgeschrieben hatte, mußte sich Ende Mai nach der SPD-Wahlschlappe in NRW eines Besseren belehren lassen. Aber nicht nur der Dax erreichte neue Mehrjahreshöchststände.

Stattliche 8,2 % legte unser Musterdepot in den letzten vier Wochen zu und ließ den Dax damit 2,6 Prozentpunkte hinter sich. Seit Jahresanfang hat sich die Differenz zu unserer Benchmark damit auf fast 12 Prozentpunkte ausgeweitet. Nach dem überraschenden Resignieren der Regierungskoalition und der immer wahrscheinlicher werdenden Neuwahl Mitte September zeigte sich, wie richtig es war, Dax-long zu sein. Entsprechend positiv hat sich unser Hebel-Zertifikat auf den deutschen Blue Chip-Index entwickelt.

Transaktionen im letzten Monat

Mit einer Position Bayer-Call-Optionsscheine haben wir unser Engagement hierzulande noch etwas ausgebaut. Ebenfalls kamen 350 Microsoft-Aktien ins Depot. Dies erfolgte vor dem Hintergrund, von einer unserer Einschätzung nach bevorstehenden Outperformance des High Tech-Sektors zu profitieren. Beide Titel wurden im letzten Smart Investor analysiert bzw. besprochen. Um einerseits das Portfolio zu optimieren und andererseits etwas Liquidität zu schaffen, trennten wir uns in den vergangenen Wochen von Charoen Pokphand Foods. Mag sein, daß der Titel noch etwas Geduld verdient hätte, allerdings war hier seit geraumer Zeit kein Vorankommen mehr erkennbar, so daß wir uns schlußendlich davon verabschieden mußten. Unsere Liquiditätsquote beläuft sich nach diesen drei Transaktionen auf nunmehr 6,7 %.

Weichenstellung: jetzt!

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro) — **Stichtag: 17.6.2005**

Performance: +20,1 % seit Jahresanfang (Dax: +8,2 %); +8,2 % gg. Vormonat (Dax: +5,6 %); +59,1 % seit Depotstart (Dax: +80,0 %)

Titel [Land], (Emittent)	WKN	Branche	Chance/ Risiko	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt*	Wert akt*	Depot-Performance Anteil	Vormonat	seit Kauf
Arques [D]	515 600	Beteiligungen	7/5	200	27.10.2003	16,00	80,00	16.000	10,1 %	-2,7 %	+400,0 %
CNR [CAN]	865 114	Öl und Gas	6/3	400	18.09.2003	8,50	29,72	11.888	7,5 %	+40,1 %	+249,6 %
Alstom [F]	915 183	Industrie	8/5	8.000	23.09.2004	0,45	0,85	6.800	4,3 %	+28,8 %	+88,9 %
Dax HZ* Long (CoBank)	CB5 YD8	-	9/6	1.000	22.02.2005	5,10	7,29	7.290	4,6 %	+40,7 %	+42,9 %
K+S [D]	716 200	Düngemittel	4/1	150	01.09.2004	32,75	46,50	6.975	4,4 %	+10,5 %	+42,0 %
BayWa [D]	519 406	Baumärkte	4/2	400	28.10.2003	9,50	13,30	5.320	3,3 %	-3,3 %	+40,0 %
Indien-Zertifikat (ABN)	256 685	-	6/4	250	19.05.2004	28,87	39,74	9.935	6,2 %	+10,7 %	+37,7 %
Dr. Hönle [D]	515 710	UV-Technologie	6/4	700	09.06.2004	6,95	9,08	6.356	4,0 %	+0,9 %	+30,6 %
BB Medtech [CH]	898 194	Medizintechnik	5/3	200	22.12.2004	28,90	34,45	6.890	4,3 %	+6,7 %	+19,2 %
Creaton Vz. [D]	548 303	Baustoffe	5/3	300	16.02.2005	17,70	20,40	6.120	3,8 %	+4,7 %	+15,3 %
CECE-Zert. (Raiff.Centro)	163 144	-	7/4	300	26.01.2005	15,47	17,65	5.295	3,3 %	+10,7 %	+14,1 %
Advanced Medien*** [D]	126 218	Medien	8/4	2.884	22.12.2004	1,685	1,92	5.537	3,5 %	-3,5 %	+13,9 %
United Internet [D]	508 903	Internet Services	7/5	300	27.04.2005	20,54	23,24	6.972	4,4 %	+7,5 %	+13,1 %
Fortec Elektr. [D]	577 410	Elektronik	7/3	150	27.04.2005	28,45	31,88	4.782	3,0 %	+10,5 %	+12,1 %
Nikkei HZ** Long (ABN)	327 073	-	8/6	300	26.05.2004	23,47	26,24	7.872	4,9 %	+18,6 %	+11,8 %
Douglas Holding [D]	609 900	Einzelhandel	5/3	200	17.03.2005	27,91	29,35	5.870	3,7 %	+6,4 %	+5,2 %
Microsoft [USA]	870 747	Software	5/3	350	25.05.2005	20,33	20,45	7.158	4,5 %	-	+0,6 %
Bayer Call-OS** (DreBa)	DR6 EGU	Chemie	9/7	10.000	02.06.2005	0,37	0,37	3.700	2,3 %	-	+0,0 %
Baader [D]	508 810	Wertpapierhandel	7/4	1.000	13.04.2005	5,00	4,95	4.950	3,1 %	+15,1 %	-1,0 %
Altana [D]	760 080	Pharma	5/3	200	25.02.2004	50,93	47,85	9.570	6,0 %	+2,4 %	-6,0 %
Hucke [D]	609 510	Bekleidung	6/5	1.000	12.05.2005	3,30	3,09	3.090	1,9 %	-6,1 %	-6,4 %
						Aktienbestand		148.370	93,3 %		
						Liquidität		10.698	6,7 %		
						Gesamtwert		159.068	100,0 %		

Chance/Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch). Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

* am 17.6.2005; in Euro ** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein *** Stückzahl und Kaufpreis nach Kapitalerhöhung angepaßt

Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	
Microsoft	870 747	20,33	350	7.116	
Bayer Call-Opt.schein	DR6 EGU	0,37	10.000	3.700	

Besprechungen/Analysen/Interviews: Microsoft und Bayer jeweils Smart Investor 6/2005

Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Performance
Charoen Pokphand Foods	885 591	0,083	90.000	7.470	-5,7 %

Nachzügler gefährdet

Sollten wir weitere Liquidität für neue Ideen gebrauchen, so wird wohl oder übel einer der Nachzügler „dran glauben müssen". Dies wäre z.B. BayWa, wo sich ähnlich wie bei Charoen Pokphand schon seit Monaten kursmäßig nicht mehr viel tut. Auch Altana ist nach einem leider nur sehr kurzen Ausflug über die Marke von 50 Euro doch wieder zurückgefallen. Da hier gleich 6 % unseres Depotwertes gebunden sind, könnte früher oder später ein Teil- oder Komplettverkauf anstehen, um Platz und Spielraum zu schaffen. Auch Hucke oder Douglas hielten noch nicht das, was wir uns von ihnen versprochen hatten.

Alstom: starker Schutzpatron

Mehr als zufriedenstellend hat sich dagegen der französische Mischkonzern Alstom entwickelt, dessen Wert sich seit Musterdepotaufnahme im Herbst letzten Jahres inzwischen fast verdoppelte. Unsere Spekulation war seinerzeit, daß der französische Staat einen namhaften Konzern nicht einfach in die Insolvenz gehen lassen könnte – hierzulande hätte man sicherlich das gleiche getan, obwohl sich die deutsche Regierung über die französische Hilfestellung routinemäßig echauffierte. So hatte sich Staatspräsident Chirac höchstpersönlich im Ausland für Großaufträge stark gemacht, beispielsweise in China. Mit einem derartigen Schutzpatron im Hintergrund sind und bleiben die Aussichten für Alstom sehr gut, wieder auf die Beine zu kommen.

Anzeige

Rohstoff-Report

Megatrend Rohstoffe

Alle 14 Tage neu
Alles rund um das Thema Rohstoffe

jetzt kostenlos abonnieren!

www.Rohstoff-Report.de

BörseGo
www.BoerseGo.de

Ein Service der BörseGo GmbH

CNR kaum zu bremsen

Sehr stark zugelegt hat in den letzten vier Wochen auch das kanadische Erdgas- und Ölförderunternehmen Canadian Natural Resources (CNR). Der Titel ist bereits seit Herbst 2003 in unserem Depot. Seither hat CNR zweimal einen 2:1-Aktiensplit durchgeführt (Kaufkurs und Stückzahl sind entsprechend angepaßt). Beim Kauf wies das Unternehmen ein KGV von 5 bis 6 auf – und das Interessante: Auch jetzt, nach 250 % Kursanstieg, liegt das KGV immer noch bei ca. 6, d.h. daß auch der Gewinn von CNR in diesem Zeitraum um 250 % explodierte. Die großen Ölgesellschaften haben sich in den letzten zwei Jahren auch gut entwickelt, aber bei weitem nicht so gut wie dieser niedrig bewertete kanadische Konzern. Die Marktkapitalisierung liegt jetzt bei knapp 16 Mrd. Euro, womit CNR im Vergleich zu den Majors nach wie vor in einer niederen Liga spielt. Bitte lesen Sie hierzu auch den MoneyTalk mit Steve Laut, Chief Operating Officer von CNR, in Smart Investor 2/2005.

Mögliche Neuzugänge: alte Bekannte

Was steht auf unserer Wunschliste? Nach der Bereinigung im Edelmetallbereich könnte nach einem möglichen Meinungsumschwung (siehe hierzu bitte „Das große Bild“ ab S. 28) einer unserer ehemaligen Depottitel aus diesem Sektor auch bald wieder zurückfinden. Dies waren NovaGold, Newcrest Mining und Silver Standard Resources. Harmony Gold käme aufgrund zu

vieler Enttäuschungen inzwischen nicht mehr in Frage, eher schon Gold Fields, die im Übernahmepoker von Harmony ja das Zielobjekt war. Ferner der in diesem Heft auf S. 37 besprochene australische Nickelproduzent Jubilee Mines. Die zuvor erwähnte CNR muß ja ebenfalls zum Rohstoffsektor gezählt werden, genau wie übrigens auch K+S, so daß wir also auch jetzt keineswegs völlig ohne Rohstoffengagement dastehen. Ferner bleibt das Verkaufslimit für eine Teilposition (60 Stück) von Arques bei 86 Euro bestehen, da dieser Titel mehr als 10 % des Musterdepotwertes ausmacht.

Dax als Benchmark

Unser Ziel für dieses Jahr wäre, den Dax über diesen Zeitraum gesehen outzuperformen. Bei nicht größerem Risiko versteht sich. Nach der Hälfte des Jahres ist dies bereits ganz gut gelungen, auch war die Schwankungsbreite des Musterdepots geringer als die des Dax. Von Lesern kam teilweise der Vorwurf auf, daß dies unter Einsatz von Hebel-Zertifikaten ja unfair oder gar leicht sei (siehe auch „Leserbriefe“ auf S. 52). Dazu ist anzumerken, daß das im Depot enthaltene Hebel-Zertifikat auf den Dax mit seinem Hebel von (nach dem Kursanstieg nur noch) ca. 6 im Prinzip lediglich die Aufnahme mehrerer Dax-Einzeltitel ersetzt, in diesem Fall also 6 an der Zahl. Die Frage wäre dann aber, ob man tatsächlich mindestens die Durchschnittsperformer erwischt, womit sich ja das Gros der Fonds bekanntlich äußerst schwertut. Darüber hinaus hält ein Musterdepot – im Gegensatz zum Dax – ja auch Liquidität, mal mehr und mal weniger. Bei derzeit 6,7 % Liquiditätsquote sind wir dem Dax gegenüber also diesbezüglich stets im Nachteil. Diesen als Benchmark zu wählen, war durchaus anspruchsvoll. Uns mit unserer breiten Aufstellung mit dem Dax zu messen – Small-/MidCaps, Blue Chips, ganz verschiedene Sektoren und Länder etc. – ist alles andere als selbstverständlich. Aber der Dax ist nun mal auch der heimische Index und damit am vertrautesten.

Hebelprodukte: in Maßen

Wir achten daher darauf, daß sämtliche Hebelprodukte zusammengenommen zum Zeitpunkt ihres Kaufs nicht mehr als 10 % des Musterdepotwertes ausmachen und wir außerdem nur dann zu einem „Hebel“ greifen, wenn wir uns der entsprechenden Marktrichtung auch relativ sicher sind. Unsere drei Hebelprodukte zusammen (Dax, Bayer und Nikkei) kommen nach den Kursgewinnen jetzt auf 11,8 % Anteil. In der Vergangenheit hatten wir mit dem Einsatz von Derivaten außerdem ein weniger glückliches Händchen, so daß unsere diesbezüglichen Engagements unter dem Strich aufsummiert sogar ein Minus einbrachten. Gleiches gilt auch für das Hebel-Zertifikat auf den Nikkei, das wir seit über einem Jahr im Depot haben. Im letzten Monat lag es im Minus, und erst jetzt wieder 12 % im grünen Bereich.

Fazit

Sollte sich in nächster Zeit an den Finanzmärkten nichts Spektakuläres ereignen, so sind wir praktisch „fertig“ aufgestellt. Die angedeuteten Veränderungen wären kleinerer Natur und unter dem Stichwort Depotoptimierung zu verstehen.

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.

MONEYTALK

„Ganz erheblich verbessert“

*Smart Investor im Gespräch mit Arnd Bohle, Finanzvorstand der **PVA TePla AG**, über den Turnaround nach der Fusion im Jahr 2002 und neue Großprojekte mit Signalcharakter*

Smart Investor: Herr Bohle, kürzlich gab PVA TePla einen Kooperationsvertrag mit einem chinesischen Partner bekannt. Was können Sie uns über Größenordnung und Bedeutung sagen?
Bohle: Wir reden hier von einem Umsatzvolumen von bis zu 50 Mio. Euro in den ersten beiden Jahren des Vertrags – dies bei einem Gesamtumsatz PVA TePlas von ca. 44 Mio. Euro im letzten Jahr. Die Kristallzucht, um die es dabei geht, ist einer der ersten Schritte bei der Herstellung von Photovoltaikanlagen für die Solarindustrie. Die chinesische Regierung hat kürzlich das anspruchsvolle Ziel ausgegeben, bis 2010 etwa 10 % der Primärenergieproduktion aus Solarenergie zu gewinnen.

Smart Investor: Bislang erzielten Sie aber erst ein Zehntel Ihrer Erlöse mit Kristallzuchtanlagen, dominierend ist der Bereich Vakuum-Anlagen. Jetzt wird sich einiges verschieben – sehen Sie auch so etwas wie Signalcharakter durch diesen Großauftrag?
Bohle: Ganz sicher, ja. Ebenfalls im Frühjahr haben wir einen Vertrag mit einem deutschen Unternehmen abgeschlossen, wo es um fünf Kristallzuchtanlagen ging. Von der Größenordnung her war dies zwar schon wesentlich, aber nicht zu vergleichen mit dem jetzigen chinesischen Kooperationsvertrag.

Smart Investor: Nach Vorlage der endgültigen 2004er Geschäftszahlen sprach PVA TePla erstmals von einem geglückten Turnaround nach der Fusion im Jahr 2002.
Bohle: Nach den schlechten Jahren 2002 und 2003 schafften wir im letzten Jahr endlich die Kehrtwende. Der Umsatz legte um über 10 % auf 44,2 Mio. Euro zu, und sowohl auf Basis des EBIT als auch auf Basis des Jahresüberschusses erreichten wir erstmals seit der Fusion wieder ein positives Ergebnis. Dies wurde zum einen durch höhere Umsätze und solide Auftragseingänge erreicht, andererseits durch Restrukturierungen und Bereinigungen, die zu deutlichen Kostensenkungen in allen Bereichen geführt haben.
Smart Investor: Nun endet das Kosteneinsparungs- und Restrukturierungspotential stets irgendwann. Sehen Sie denn organisches Wachstum – was gibt der Weltmarkt derzeit her?
Bohle: Dies ist etwas komplexer, da PVA TePla in den drei Bereichen Vakuum-, Plasma- und wie erwähnt Kristallzuchtanlagen tätig ist. Sowohl bei Plasma- als auch den Kristallzuchtanlagen ist die Konkurrenz relativ überschaubar, meist sind es Nischenplayer. In der Regel geht es um anspruchsvolle Technologien mit hohen Standards, die einen leichten Markteintritt erschweren. Speziell bei der Kristallzucht – erst recht mit dem Wachstum im Bereich Photovoltaik – sehen wir entsprechend starkes Marktwachstum voraus.

Arnd Bohle

Smart Investor: Dies klingt alles sehr positiv, führt aber zu folgender Frage: War die Fusion im Jahr 2002 aus Ihrer Sicht – und retrospektiv – nun richtig?
Bohle: Ein klares Ja. Auch wenn Sie natürlich Recht haben mit Ihrer Andeutung, daß sich einige Dinge nach der Fusion nicht so dargestellt haben, wie man es vorab erwartet hatte: Der Restrukturierungsbedarf war deutlich höher als prognostiziert, und auch die Investitionszurückhaltung in unserer umsatzstärksten Sparte Vakuumanlagen hat uns spürbar getroffen. Als Gruppe mit den drei genannten Bereichen stehen wir jetzt jedoch deutlich stabiler da und mit einer Größenordnung, aus der heraus man etwas bewegen kann.

Smart Investor: Herr Bohle, haben Sie recht herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic

PVA TePla AG

PVA TePla ist ein Anbieter für Systeme und Anlagen zur umweltfreundlichen Erzeugung und Bearbeitung hochwertiger Industriewerkstoffe. Als Vakuum-Spezialist für Hochtemperatur und Plasma ist PVA TePla im Weltmarkt führend bei Hartmetall-Sinteranlagen, Kristallzuchtanlagen sowie Anlagen zur Oberflächenaktivierung mittels Plasma. Das heutige Unternehmen ging aus der 2002 erfolgten Verschmelzung der börsennotierten TePla AG mit der PVA Vakuum Anlagenbau GmbH hervor.

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Wir betreiben klassisches Stock Picking“

Interview mit Ralph Bieneck, Vorstand der Beteiligungsgesellschaft Shareholder Value Beteiligungen AG

Smart Investor: Herr Bieneck, Ihre Gesellschaft hat auf sich auf Nebenwerte spezialisiert. Was genau verstehen Sie darunter?
Bieneck: Für uns sind Nebenwerte alles, was unterhalb des Dax angesiedelt ist. Außerdem sind sie unserer Definition nach auf bestimmte Produkte oder Nischen focussiert, sie sollten also keinen unüberschaubaren Gemischtwarenladen darstellen wie z.B. Siemens oder ThyssenKrupp.

Smart Investor: Was ist denn so einer der kleineren Titel in Ihrem Depot, den man getrost als Small Cap bezeichnen könnte?
Bieneck: Z.B. die Comet Holding aus der Schweiz mit einem Börsenwert von ca. 60 Mio. Euro. Es handelt sich dabei um einen Hersteller von Röntgenröhren zur Durchleuchtung von Gepäck, beispielsweise auf Flughäfen.

Smart Investor: Welches sind die Punkte, welche aus Ihrer Sicht Nebenwerte im Vergleich zu Blue Chips attraktiver machen?
Bieneck: Aufgrund der starken Focussierung ergeben sich bei Nebenwerten oft Chancen, die man bei breit diversifizierten Konzernen nicht hat, weil sich hier Entwicklungen in den einzelnen Teilbereichen oftmals ausgleichen. Bei kleinen spezialisierten Werten kann man von einem Wachstumstrend aber voll profitieren, da sind auch 100 oder 200 % Kursgewinn durchaus drin.

Smart Investor: Aber wie bekommt man solche Winner-Aktien ins Depot?
Bieneck: Indem man einen Trend möglichst frühzeitig erkennt und dann möglichst lange darauf setzt.

Smart Investor: Können Sie konkreter werden?
Bieneck: Unser Depotwert Mühlbauer fällt mir da ein. Das Unternehmen beschäftigt sich mit Sicherheitstechnologie für Personalausweise und für Logistik-Anwendungen. Mühlbauer ist der Weltmarktführer in diesem Bereich und erwirtschaftet dementsprechend eine sehr hohe Marge. Wir gehen davon aus, daß die Nische, in der Mühlbauer tätig ist, noch einige Zeit sehr stark wachsen wird. An Firmen wie Mühlbauer kommt man unserer Ansicht nach einfach nicht vorbei.

Smart Investor: Nun stehen Nebenwerte naturgemäß nicht so im Focus der Analysten. Halten Sie das für einen Vor- oder einen Nachteil?
Bieneck: Eher für einen Vorteil. Dadurch daß nicht alle Informationen sofort von der Analystengemeinde bewertet werden, besteht für den einzelnen schlauen Investor immer wieder die Möglichkeit, Marktineffizienzen zu nutzen. Bei unserem Depotwert Einhell z.B. kam es im Jahr 2003 zu einem Betrugsfall im eigenen Unternehmen, der zu einem Schaden von 10 Mio. Euro führte. Nichts desto trotz hat Einhell in diesem Jahr gut verdient und war auf dem steigenden Ast. Wer sich von der Schreckensnachricht über den Betrug nicht verunsichern ließ, der konnte damals bei unter 10 Euro günstig einsteigen. Heute notiert Einhell bei 35 Euro.

Der gelernte Bankkaufmann und studierte Volkswirt (Studium in Heidelberg) gründete im Jahr 2001 zusammen mit seinem früheren Chef Günter Weispfenning die Beteiligungsgesellschaft Shareholder Value Beteiligungen AG. Damit wurde die Idee des im Jahre 1980 von Günter Weispfenning ins Leben gerufenen, sehr erfolgreichen Aktienclubs R3000 weiter fortgeführt. Die Shareholder Value Beteiligungen AG (WKN: 605 996) ist auf börsennotierte Nebenwerte spezialisiert. Das Beteiligungsvolumen konnte seit Bestehen der Gesellschaft um 30 % gemehrt werden.

Smart Investor: Aber wie haben Sie den Turnaround bei Einhell erkannt?
Bieneck: Das waren verschiedene Punkte. Der neue Vorstand Kroiss erzählte uns damals, daß er zwei Wochen im Monat in China verbringt, um dort die Produktion zu optimieren und Geschäfte zu machen. Das hat zusammen mit anderen Punkten einen sehr guten Eindruck auf uns gemacht.

Smart Investor: Sie sprechen immer wieder davon, daß man nach Trends Ausschau halten soll. Heißt das, daß Sie auch Chartanalyse betreiben?
Bieneck: Ja, für das Timing unserer Ein- und Ausstiegspunkte verwenden wir auch die Charttechnik. Um den Trend in der Geschäftsentwicklung eines Unternehmens zu ermitteln, muß man jedoch fundamentalanalytisch vorgehen.

Smart Investor: Wenn Sie sich mit Unternehmen auseinandersetzen, müssen Sie doch auch die Produkte zu verstehen versuchen, was ja in vielen Fällen sicher nicht immer ganz einfach ist. Wie gehen Sie da vor?
Bieneck: Wir informieren uns so weit wie möglich über die klassischen Wege, also über den Geschäftsbericht, die Homepage usw. Aber auch Unternehmensbesuche gehören mit dazu, um sich ein eingehendes Bild vom Unternehmen und dessen Produkten machen zu können.

Smart Investor: Ist Ihr Beruf „Wertpapieranalyst" Ihrer Meinung nach eher Kunst oder Handwerk?
Bieneck: Gute Frage. Man muß natürlich die Grundzüge des Metiers beherrschen, also z.B. die Bilanzanalyse. Man muß erkennen, wo stecken die Pferdefüße in einer Bilanz, wo könnten versteckte Probleme sein?

Smart Investor: Wie muß denn eine Bilanz aussehen, damit Sie stutzig werden?
Bieneck: Es gibt z.B. Firmen, die weisen zwar viel Eigenkapital aus, verfügen aber gleichzeitig über eine hohe Goodwill-Position, hier könnte es irgendwann mal Probleme geben. Ganz entscheidend ist auch: Wie sieht das Vorratslager aus? Wenn da veraltete Produkte auf Lager sind, die praktisch nichts mehr wert sind, dann wird eben das Eigenkapital nicht der Realität entsprechend ausgewiesen. Da muß man versuchen, hinter die Kulissen zu schauen.

Smart Investor: Welche Beispiele fallen Ihnen ein, wo mehr Schein als Sein war?
Bieneck: Firmen wie m+s Elektronik oder Jagenberg. Sie wiesen ein hohes Eigenkapital aus, und kurze Zeit später waren sie insolvent. In gewisser Weise ist man aber da dem Vorstand auch ausgeliefert. Wenn der genügend kriminelle Energie aufbringt, dann kann er die Anlegergemeinde immer täuschen. Deswegen legen wir soviel Wert darauf, persönlich mit dem Vorstand zu kommunizieren, um etwaige Unstimmigkeiten möglichst herauszufinden. Und darin besteht eben auch der Vorteil bei Nebenwerten, nämlich daß man mit dem Vorstand relativ leicht Kontakt aufnehmen und halten kann.

Smart Investor: Angenommen, Sie sehen eine Aktie als aussichtsreich an und haben in sie investiert. Nun fällt aber der Kurs deutlich. Wie gehen Sie mit dieser Situation um?
Bieneck: Also grundsätzlich investieren wir mittel- bis langfristig, so daß uns die kurzfristigen Schwankungen nicht aus dem Gleichgewicht werfen. Wenn wir nach wie vor der Meinung sind, daß es sich um eine gute Firma handelt, dann kaufen wir nach.

Smart Investor: Aber nehmen wir an, der Kurs fällt weiter, läuft also unter Umständen sogar mittelfristig gegen Sie...
Bieneck: Dann muß man natürlich überprüfen, ob man bei der Analyse einen Fehler gemacht hat oder ob sich die fundamentalen Daten nachhaltig geändert haben. Ist z.B. die Nachfrage nach den Produkten eingebrochen? Wenn das alles jedoch nicht der Fall ist, dann ist das für uns ein Grund nachzukaufen.

Smart Investor: Was ist, wenn – wie in den Jahren 2001 und 2002 – der ganze Markt gegen Sie läuft? Wie reagieren Sie da?
Bieneck: Wir gehen nicht nach Markttrends, sondern betreiben klassisches Stock Picking. Natürlich ist der Markttrend unter Timinggesichtspunkten wichtig. So könnte es eine Überlegung wert sein, den Herbst abzuwarten, um vielleicht zu tieferen Kursen einsteigen zu können.

Smart Investor: Die Börsenumsätze sind bei Nebenwerten meist nicht besonders hoch. Können Sie diesbezüglich ein paar Tips geben?
Bieneck: Grundsätzlich ist es ratsam, möglichst frühzeitig zu kaufen, wenn noch kein anderer die Aktie haben will. Dann kommt man in der Regel recht günstig zum Zuge. Wenn es dann ans Verkaufen geht, so geschieht das am besten in steigende Kurse hinein. Wenn man in fallende Kurse hineinverkaufen würde, verstärkte man nur den Abwärtstrend. Insgesamt kann man schon feststellen, daß man für den Handel in Nebenwerten ein gewisses Maß an Fingerspitzengefühl benötigt.

Smart Investor: Was sind für Sie Faktoren, die bei einem Investment gegeben sein sollten?
Bieneck: Konservatives Management und dementsprechend konservative Bilanzierung, hohe Innovationskraft, ausgewogene Chance/Risiko-Wahrnehmung, damit meine ich: Die Unternehmenslenker sollten keine allzu aggressive Akquisitionspolitik fahren, aber auch kein lustloses Dahinvegetieren des Unternehmens dulden.

Smart Investor: Wie viele Titel haben Sie so durchschnittlich im Depot?
Bieneck: Momentan sind es 15. Damit ist man einerseits noch gut diversifiziert, auf der anderen Seite läßt sich eine solche Anzahl von Titeln noch gut verfolgen und analysieren.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

KOLUMNE

Meinungen machen MicroCap-Kurse – und wie!

Von Matthias Schrade

Können Sie sich vorstellen, daß eine Aktie ohne Nachrichten aus dem Unternehmen an einem einzigen Tag um 50, 80 oder gar 120 % explodiert? „Völlig ausgeschlossen!“ sagen Sie? – dann herzlich willkommen in der Realität der MicroCaps! Der wichtigste Einflußfaktor auf den Kurs sind hier nämlich nicht etwa Firmenmeldungen über positive oder negative Entwicklungen, sondern die Meinungen reichweitenstarker eMail-Börsenbriefe, Telefonhotlines und, nicht zu vergessen, einschlägiger Börsenforen im Internet.

Beispiel Intershop: Hier trieb die Empfehlung einer Telefonhotline und darauf anspringende „Kollegen“ sowie heiße Spekulationen in Online-Börsenforen den Kurs im Januar 2005 binnen weniger Tage von 85 Cent auf in der Spitze über 1,80 Euro. Begründung: Die Mindestsumme der in Plazierung befindlichen Wandelanleihe sei erreicht, die Firma damit gerettet. Inzwischen ist die Aktie auf 81 Cent zurückgefallen. Nicht wirklich überraschend muß die Gesellschaft (einmal mehr) einen Kapitalschnitt durchführen – und schrieb zuletzt unverändert tiefrote Zahlen bei rückläufigen Umsätzen.

Beispiel Heinkel: Der Kurs der insolventen Firma dümpelte bei geringen Umsätzen um 20 Cent herum vor sich hin, als die Aktie am 13. Juni 2005 ohne erkennbaren Grund in der Spitze auf 37 Cent nach oben schoß. Erst einige Stunden später stellte sich heraus, daß über das Mailingsystem diverser Online-Börsenforen an zahlreiche Nutzer eine „gefakete“ Mail verbreitet wurde, der zufolge eine Rettung der Firma unmittelbar bevorstehen solle. Ein Absturz auf das Ausgangsniveau ist auch hier praktisch vorprogrammiert.

Beispiel Q-Soft: Die Aktie explodierte im Herbst 2004 aufgrund der Empfehlung eines eMail-Börsendienstes an einem einzigen Tag um 86 %. Kein Wunder, wurde doch bei einem Kurs von 2,10 Euro auf Sicht von 4 Wochen (!) ein Kursziel von 6,40 Euro genannt. Nach einem Intermezzo bei 8 Euro ist die Q-Soft-Aktie inzwischen übrigens wieder fast auf dem Ausgangsniveau angelangt.

Alles Einzelfälle? – zugegeben, hier habe ich vielleicht einige besonders krasse Fälle herausgegriffen, um die möglichen Auswirkungen von publizierten „Meinungen“ zu verdeutlichen. Alltäglich sind hingegen Kursausschläge von 5 oder 10 % aufgrund von Hotline- oder Börsenbrief-Empfehlungen. Welchen Zweck die Autoren mancher Börsenbriefe verfolgen, wenn sie diese kostenlos an Tausende von Anlegern verbreiten, darüber möchte ich an dieser Stelle nicht spekulieren. Bei kostenpflichtigen Diensten scheint jedoch die Regel zu gelten: Je stärker die ausgelöste Kursbewegung, desto mehr Interessenten zahlen für die „Informationen“ – was wiederum künftige Empfehlungen noch kursrelevanter macht.

Wir selbst haben mit dem Problem von Kursausschlägen aufgrund von Empfehlungen im Nebenwerte-Telegramm ebenfalls ständig zu kämpfen. Selbst mit einer bewußt auf wenige hundert (zahlende) Abonnenten limitierten Leserzahl und wiederholten ausdrücklichen Warnhinweisen hinsichtlich der Marktenge besprochener Papiere sind solche Kursausschläge kaum zu verhindern. Was dann erst passiert, wenn solch dynamische Prognosen wie die erwähnte bei Q-Soft – einer Firma mit einer Börsenkapitalisierung von 1,2 Mio. Euro (!) – an mehrere zehntausend eMail-Adressaten zur kostenlosen Lektüre geschickt wird, läßt sich für Kenner der Szene blind vorhersagen.

***Matthias Schrade** ist Gründer und Geschäftsführer von GSC Research, einem führenden unabhängigen Research-Haus mit Focus Small- und MidCaps im deutschsprachigen Raum. GSC beobachtet ausnahmslos alle deutschen Nebenwerte und ist speziell bei MicroCaps neben den Unternehmen selbst oft die einzige Informationsquelle. Unter anderem berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen pro Jahr detailliert und gibt mit dem Nebenwerte-Telegramm einen schwerpunktmäßig auf MicroCaps ausgerichteten Börsenbrief heraus.*
Infos: www.gsc-research.de

Heißt das nun, Sie sollten MicroCaps besser komplett meiden, bevor Sie in diesem Haifischbecken zerfleischt werden? Keineswegs – wichtig ist eigentlich nur, daß Sie simple Regeln wie „Orders stets limitieren“ und „nicht um jeden Preis hinterherrennen“ beachten. Und natürlich die möglicherweise extremen Kurs-Auswirkungen von Meinungsmachern in der Szene in Ihren Anlageentscheidungen mit berücksichtigen.

BUCHBESPRECHUNG

„Mindtraps“

Kluge Menschen lernen aus ihren Fehlern. Weise Menschen aber lernen aus den Fehlern anderer. Unter dieses Motto hat Autor Roland Barach, praktizierender Psychologe und seit Jahrzehnten aktiver Trader, sein Buch „Mindtraps“ gestellt. Einst beschäftigte ihn im Rahmen einer Studie die Frage, welche Faktoren das Kaufverhalten von Personen beeinflussen. Die gewonnenen Erkenntnisse übertrug er dann auf Entscheidungen mit Finanzanlagen. Zu diesem Buch, das für einige Zeit als Standardwerk der Trading-Psychologie galt, kam es schließlich im Jahr 1988. Der Klassiker stellt insgesamt 88 häufige Fehler – Barach nennt sie etwas freundlicher „Fallgruben“ – an den Märkten vor, aufgeteilt in verschiedene Themenkomplexe wie „Emotionen“ oder „Einstellungen“.

Wer alle 88 Fallgruben zu umgehen schafft, wird zweifellos seinen Profit an der Börse erheblich steigern können, vor allem aber mit den immer wieder auftauchenden Unwägbarkeiten besser umzugehen wissen. Wie man jedoch auch weiß, widersprechen sich zahlreiche bzw. sogar die meisten Börsenkniffe, worauf Barach gerne hätte hinweisen dürfen, um Anflüge von Allgemeingültigkeitsansprüchen etwas zu zerstreuen. Zumal sich das Buch vorrangig an Börseneinsteiger oder moderat Fortgeschrittene wendet. Die Schreibe von Barach ist weitestgehend ziemlich belehrend, womit nicht jeder Leser unbedingt gut klarkommen wird. Gleichzeitig ist sie aber auch immer wieder süffisant mit zahlreichen Anekdoten, die das Lesen aufheitern. Fortgeschrittene werden mit Büchern wie „Der disziplinierte Trader“ oder „Behavioral Finance“, beide jeweils aus demselben Verlag, besser fahren. Der erstgenannte Titel wurde in Smart Investor 7/2003 besprochen, der zweite in Smart Investor 7/2004.

Falko Bozicevic

„Mindtraps – Die großen Denkfehler beim Investieren“ von Roland Barach; FinanzBuch Verlag 2005 (deutsche Ausgabe); 256 Seiten; 34,90 Euro

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

Anzeige

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

VTAD SummerCamp 2005

Ort: **Börse München / Tagungsraum (EG) / Lenbachplatz 2 / 80333 München**
Termin: **23.07.2005 / 9:00 Uhr bis 17:00 Uhr**

Programm: **"Einführung in die Technische Analyse" (Sebastian Storfner; Herausgeber des „TradingManual“ UK, Birmingham)**

"Sektorenanalyse der US-Märkte" (Johann Schmalhofer; CF Technician 1)

"Entwicklung an den Emerging Markets" (Tobias Kunkel; Vermögensverwaltung Emerging- Markets- Fonds)

Preis: **125 Euro (VTAD-Mitglieder 98 Euro) inklusive Mittagessen und interaktivem Schulungsmaterial auf CD-ROM.**

Begrenzte Teilnehmerzahl, bitte reservieren Sie rechtzeitig.

Weitere Informationen unter: www.vtad.de

LESERBRIEFE

Lob und Kritik

? Ich bin seit Beginn Leser des Smart Investor, jetzt habe ich eine Frage zu einem Unternehmen, das Ende 2004 empfohlen wurde: Es handelt sich um Jubilee Mines. Ich habe Aktien des Unternehmens damals gekauft und bin bisher äußerst zufrieden. Mittlerweile ist die Aktie sehr gut gelaufen, und ich frage mich, ob sie nicht überbewertet ist. Leider finde ich zu dieser Aktie kaum etwas. Können Sie mir helfen?

Ronald Schimmel, Haag

SI Wir hatten u.a. Jubilee Mines im Rahmen unserer Länderbetrachtung Australien in Smart Investor 8/2004 erwähnt. Damals stand der Kurs bei ca. 2,50 Euro, inzwischen bei fast 4,50 Euro. Sie haben völlig Recht: Das Unternehmen ist mit einer Marktkapitalisierung von 570 Mio. Euro kein kleines Unternehmen mehr und auch nicht mehr ganz billig, im Gegenteil. Es ist aber eines von wenigen gut „investierbaren" Rohstoffunternehmen in Australien, was Jubilee auch für Fonds etc. attraktiv macht. Wir haben Ihren Leserbrief zum Anlaß genommen, Jubilee im Rahmen einer Aktienbesprechung zu beleuchten – auf S. 37 in Rubrik „Buy & Good Bye".

? Sie vergleichen die Entwicklung des Smart Investor-Musterdepots mit der des Dax. Mit Verlaub, mir kommt das vor, wie wenn man Birnen mit Äpfeln vergleicht. Sie handeln im Depot nicht nur Aktien, sondern gelegentlich auch gehebelte Scheine. Sie greifen also aus einem deutlich größeren Pool bei Ihren Investments und scheuen sich nicht einmal, eine Dax-Schwäche zu shorten, um sich später mit Ihrer besseren Performance als besagter Dax ins Licht zu rücken. Muß man sich denn unbedingt an irgend etwas messen? Ich persönlich finde es viel entspannender, aus purem Spaß an der Sache mein Bestes zu geben.

Hermann Hesse, Frankfurt

SI In der Tat bedienen wir uns derivativer Instrumente. Was ist schlimm dran? Wir haben als Aktienmagazin den Anspruch, mit unseren Investments unseren heimischen Index zu übertreffen. Da wir, anders als der Dax, auch Liquidität vorhalten müssen und obendrein ein paar langfristig interessante, aber kurzfristig nicht sehr aussichtsreiche Werte im Depot halten, sind wir also gegenüber dem Dax von Haus aus benachteiligt. Diesen Nachteil können wir durch Derivate wieder kompensieren. Sicherlich muß man sich nicht an einer Meßlatte orientieren. Aber halten Sie es für zielführend, eine Rendite von 10 % zu erwirtschaften, wenn der Gesamtmarkt gleichzeitig 30 % zulegt? Wir nicht.

Der Smart Investor Weekly kann jeden Dienstag abend unter www.smartinvestor.de abgerufen werden.

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

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

Anzeige

www.tradersjournal.de
TRADERS Journal
Mehr Wissen

Geballtes Wissen rund um das Thema Börse & Trading

»Das TradersJournal vermittelt Tradern kompaktes und nützliches Börsenwissen.«
Jochen Marin, Bestsellerautor

»Ein ungeheurer Schatz an Anlageideen, mit der richtigen Mischung KnowHow.«
Martin Nowan, Trader

KOSTENLOS! Abonnieren Sie noch heute das TradersJournal unter www.tradersjournal.de
und erhalten Sie es alle 14 Tage gratis per eMail! Das TradersJournal ist vollkommen KOSTENLOS!

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Alphaform	548 795	14
Alstom	915 183	44
Altana	760 080	44
Arbomedia	548 930	14
BASF	515 100	27
Bayer	575 200	44
C. Bechstein Pianofortefabrik	519 800	10
Caatoosee	A0E PUK	12
CNR	865 114	45
Comet Holding	895 429	48
DataDesign	126 215	15
Datapharm	563 500	9,16
Dell	121 092	8
Gold Fields	856 777	45
Goldcorp	890 493	36
Hans Einhell	565 493	48
Heinkel	A0B VU5	50
I-D Media	622 860	10
Inco	851 411	37
Jagenberg	621 203	49
Jost	621 640	9
Jubilee Mines	884 326	37
m+s Elektronik	661 740	49
Microsoft	870 747	8
Polyplex	A0D P2R	42
Precious Woods	982 280	21
PVA TePla	746 100	47
Q-Soft	617 594	50
Sally Malay	911 722	37
Shareholder Value Beteiligungen	605 996	48
Silicon Sensor	720 190	40
Softship	575 830	9
Visionix	931 517	43

Themenvorschau

bis Smart Investor 11/2005

Mit simplen Analyse-Methoden die Börse meistern
Immobilien-Aktien: Alles andere als immobil!
Erfolgreiche Handelssysteme
Deutschland hat die Wahl: Bestandaufnahme und Ausblick
Photonics-Aktien: Für Investoren mit Weitblick
Ost-Europa als Performancegarant!?
Börsenorders richtig placiert
Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind
Das Revival des deutschen Mediensektors
Börse und gesellschaftliche Trends
Samba in Südamerika: Wie lange noch?
Die Auswirkungen der Demographie auf die Börse
Öl und kein Ende: Wie geht's weiter?
Beteiligungsgesellschaften: Riesiges Spektrum
Die optimale Investitionsquoten-Bestimmung
Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich
Nanotechnologie: Boom oder Bust?

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 7 (Juli)

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:
Alexander Hirsekorn, Sarah Ismail, Magdalena Lammel

Gast-Autoren:
Maximilian Brandl, Dr. Norbert Kalliwoda, Johann Saiger, Matthias Schrade, Heiko Seibel, Werner Ullmann

Interviewpartner:
Ralph Bieneck, Arnd Bohle, Martin Siegel

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

Bildredaktion:
Andreas Potthoff

Titel:
Illustration Schuppler (schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:
Robert Berger

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

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

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

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

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

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

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

Druck:
Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

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

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

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

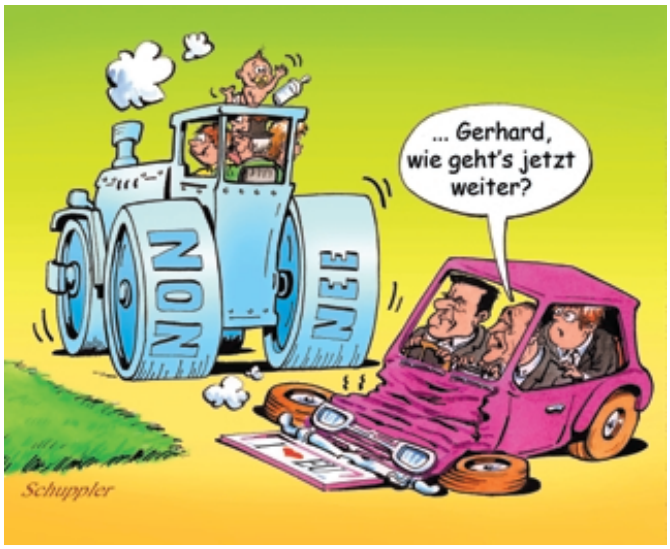
ZU GUTER LETZT

Vive La France!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

„Die spinnen, die Brüsseler!“
Während sich das heimische Zwangsfernsehen über eine polemische Anti-EU-Berichterstattung der freien Presse unter dem seinerseits gar nicht so unpolemischen Motto „Jedes Nationchen ein Tönchen“ beklagte, zeigten die Franzosen, warum sie den Beinamen „La Grande Nation“ verdienen: Mit einem beherzten Tritt aufs Gaspedal walzten sie – wie die Niederländer kurz nach ihnen – über die mühsam ausgekungelte Verfassung hinweg. Konnte man ernsthaft erwarten, daß das Land von Asterix und Obelix, das in seiner Vita auch noch auf die Französische Revolution verweisen kann, angesichts der frechen Übergriffe des Brüsseler Imperiums anders als mit einem mehrheitlichen „Non“ reagiert? Hörte man früher von kafkaesken Superbürokratien, in denen die Nomenklatura die Posten der tonangebenden Kommissare(!) ausschacherte, während die zweite Garde in einem Feigenblatt-Parlament ein wenig Demokratie spielen durfte, hätte man ohne Zögern auf einen Ostblockstaat getippt; daß dies heute nicht mehr so ist, ist auch eines der bleibenden Verdienste der EU-Apparatschicks.

Dumm und undankbar
Bemerkenswert waren die Reaktionen in Politik und Medien auf das französische Votum – an erster Stelle stand eine überwältigende Wählerschelte: Demnach attestierte man ausschließlich den Verfassungsgegnern, sie hätten das Vertragswerk weder gelesen noch verstanden. Das ganze Thema sei ohnehin zu komplex und die Befragung der Schafherde ein grober Fehler. Sollte man dann nicht konsequenterweise auch die regulären



Wahlen ausfallen lassen, denn die Frage, wer auf Sicht von mehreren Jahren ein Land regieren soll, erscheint kaum weniger komplex. Bei uns ist glücklicherweise von jeher ein gesundes Mißtrauen gegenüber dem Wähler fest institutionalisiert: Schicksalsfragen der Nation, wie Verfassung oder Währung, werden traditionell auch gegen seinen erkennbaren Willen auf dem „kleinen Dienstweg“ abgenickt. Lediglich wenn es darum geht, demokratische Rituale im risikolosen Umfeld zu praktizieren, ist der Souverän gefragt: Jüngstes Beispiel, die millionenschwere Infantilkampagne zur „Sozialwahl 2005“, die im wesentlichen festgefügten Kaffeezirkeln etwas demokratisches Flair verleihen sollte. Ach ja, undankbar ist der Franzmann obendrein, denn Frieden und Sicherheit, so haben wir gelernt, verdanken wir just jenen Leuten, die einer breiteren Öffentlichkeit bislang nur durch ihre Kreativität beim Ausfüllen von Anwesenheitslisten aufgefallen waren.

Ratifizierung im „Simonis-Verfahren“
Die ersten Lösungsversuche nach dem Referendum sahen entsprechend aus: Augen zu und durch! Die Ratifizierung in den anderen Ländern sollte demnach trotzig weitergeführt werden, obwohl sie vollkommen sinnlos geworden war. Ergänzend sollte die Abstimmung im „Simonis-Verfahren“ einfach so lange wiederholt werden, bis schließlich das gewünschte Ergebnis herauskäme – die ehemalige schleswig-holsteinische Ministerpräsidentin benötigte bekanntlich vier Anläufe für die Erkenntnis, daß nicht nur Frauen „Nein“ meinen, wenn sie „Nein“ sagen.

Denkzettel und Denkpause
In der Dramaturgie des Wahlabends fehlte eigentlich nur noch ein EU-Pate, der mit weinerlich erstickter Stimme verkündet hätte: „Ich liebe doch alle ... alle Menschen!“. Erst nach über einem Monat dämmerte es auch der EU, die Denkzettel zum Anlaß für eine längst überfällige Denkpause zu nehmen. Der 29. Mai 2005 war nicht nur ein großer Tag für Europa, sondern vor allem auch ein großer Tag für die Demokratie.