9
Smart Investor
September 2005 / 5,00 €
www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Kommt Deutschland wieder auf Kurs?

Mit 24 Seiten Sonderbeilage „Perlen des Freiverkehrs“

DEUTSCHE BLUE CHIPS:
Von Gipfelstürmern und Stehaufmännchen

INTERVIEWS MIT:
Meinhard Miegel, Folker Hellmeyer, H.-H. Hoppe, Anselm Bilgri und Gottfried Heller

ZERTIFIKATE & FONDS:
Das beste aus zwei Welten

4 396197 805006 09

EDITORIAL

Wie sich die Zeiten doch ändern

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Diskussionen über Politik, noch dazu in Wahlkampfzeiten wie diesen, geraten schnell außer Kontrolle. Genauso wie sich über Geschmack trefflich streiten läßt, so sehr kann man auch über die Geeignetheit und den Erfolg von politischen Denk- und Stoßrichtungen stundenlang diskutieren und sich in die Haare kriegen. Zwar beleuchten wir in dieser Ausgabe aus gegebenem Anlaß die politische Szene hierzulande etwas ausführlicher. Allerdings wollen wir uns explizit nicht einer bestimmten Partei zuordnen lassen. Vielmehr versuchen wir in dieser Ausgabe eine „Sortierung" der derzeitigen politischen Situation, insbesondere vor dem Wirtschafts- und Börsenhintergrund. Dabei liegt uns daran, so prinzipiell wie nur irgendwie möglich zu argumentieren. Denn wenn es darum geht, wirklich zu verstehen, was in diesem Land falsch läuft, und was getan werden müßte, damit es wieder besser läuft, dann muß man nur ein einziges Prinzip verinnerlicht haben. Nämlich das Prinzip des Anreizes.

Wenn es für meinen Geldbeutel unerheblich ist, ob ich wenig oder viel arbeite, na dann werde ich tendenziell weniger arbeiten, auch wenn ich der Allgemeinheit damit schade. Wenn ein Manager in erster Linie dafür bezahlt wird, daß der Aktienkurs weit oben steht, na dann wir er eben tendenziell viel daran setzen, durch geeignete Maßnahmen den Börsenwert hoch zutreiben, auch wenn er dem Unternehmen damit auf lange Sicht schadet. Sie verstehen, worauf ich hinaus will! Schröder hat dieses Anreiz-Prinzip zwar kapiert, aber eben seine Partei nicht. Und die Union hat zwar keine wortgewandte und charismatische Kanzlerkandidatin, aber dafür eine, die vermutlich konsequenter gesunde Anreizsysteme durchsetzen können wird als es zuletzt unser Noch-Kanzler vermochte.

„Quo vadis Deutschland" fragten wir auf dem Titelbild der April-Ausgabe des vorigen Jahres. Damals hatte Gerhard Schröder noch die Zügel in der Hand und Angie Merkel stand kleinlaut hinter ihm auf dem deutschen Wagen und schaute furchtsam über seine Schultern. Auf dem aktuellen Cover dagegen reißt sie das Ruder entschlossen an sich und blickt dabei ihrem „zukünftigen Vorgänger" selbstbewußt und gelassen in die Augen. Wie sich die Zeiten doch ändern! Während alle anderen wie wild durch die Gegend gestikulieren und so tun als ob, steht die unscheinbare Angie beherzt am Ruder und tut etwas. Mag sein daß dies nur Wunschdenken ist. Mag sein, daß wir uns mit unserer klitzekleinen Zuversicht, welche im aktuellen Titelbild mitschwingt, täuschen werden. In jedem Falle aber „denkt und hofft" die Börse ähnlich wie wir, der Dax-Chart belegt dies.

Eine spannende Wahlkampfzeit wünscht Ihnen

Titelbild Smart Investor 4/2004

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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

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

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

Ihre Vorteile im
MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Titelstory:
Kommt Deutschland wieder auf Kurs?

Deutschland steht vor der Wahl, doch welche Wahl hat Deutschland dabei überhaupt? Steuer-, Gesundheits- und Renten„system“ verdienen ihre Namen schon lange nicht mehr. Es gibt also reichlich zu tun – aber wer packt es an? Unsere Titelstory ab S. 10 sowie S. 41/42.

Interview:
Ökonom Hans-Hermann Hoppe

In den Augen des Ökonomen und Buchautors Prof. Hans-Hermann Hoppe sind moderne Wohlfahrtsstaaten ein Auslaufmodell und Deutschland ohne charismatische Persönlichkeit praktisch führungslos. Hoppe redet Klartext im Interview auf Seite 16.

Fonds & Zertifikate:
Das beste aus zwei Welten

Fonds und Zertifikate sind zwei Anlagevehikel, deren geeignete Kombination Anlegern mehr Rendite einbringen könnte als ein separates Investment in eine der beiden Produktgruppen. Wo genau die Synergien liegen könnten, erfahren Sie auf Seite 20.

Märkte

6 Von Stehaufmännchen und Gipfelstürmern: Vier Dax-Titel aus dem analytischen Blickwinkel

Hintergrund

10 Titelstory:
Augen zu und durch – Deutschland hat (k)eine Wahl

11 Titelstory:
„Abschied vom ‚Sozialismus light‘“; Interview mit Folker Hellmeyer, Chefanalyst Bremer LB

12 Titelstory:
„Noch nicht durchgedrungen“; Interview mit Prof. Meinhard Miegel, Leiter des Bonner IWG

15 Titelstory:
„Führen heißt dienen und nicht herrschen“, Interview mit Unternehmensberater Anselm Bilgri

16 Titelstory:
„System des Hehlens und Stehlens“; Interview mit Prof. Hans-Hermann Hoppe, libertärer Vordenker und Bestseller-Buchautor

18 Besseres Geld für eine bessere Welt
Bericht von der „Konstanzer Kreis“-Fachtagung

19 Nachhaltiges Investieren:
Wie nachhaltig ist der Standort Deutschland?

20 Derivate:
Das beste aus zwei Welten – Fonds und Zertifikate im Vergleich

21 Derivate:
„Die Stärke liegt klar in schwierigen Märkten“; Interview mit Bernd Wagner, Geschäftsführer Universal-Investment-Gesellschaft

22 Derivate:
„Gewinnen auch bei stagnierenden oder fallenden Märkten“; Interview mit Christopher Maaß, Derivate-Spezialist beim Bankhaus Sal. Oppenheim

23 Prinzipien des Marktes:
Das deutsche Wahlmuster

Research – Märkte

24 Das große Bild:
Wahltermin = Wendetermin?

27 Sentimenttechnik:
Titelblatt-Indikator

28 Commitment of Traders (CoT):
US-Aktienmarkt – Serie der Fünferjahre wird anhalten

29 Edelmetalle:
Goldpreis mit Ausbruch

30 Kolumne:
Kippt der steigende Ölpreis die Aktienmärkte doch noch?; von Uwe Lang

Research – Aktien

31 Buy or Good Bye:
Gesco

32 Aktie im Blickpunkt:
init AG – „Bitte zusteigen, Aktien steigen selbsttätig“

34 Gastanalyse:
Schöller-Bleckmann; von Ralf Burchert, Erste Bank Research

36 Emerging Markets-Aktie:
Petrobras – Ein Latino im Konzert der Großen

37 MoneyTalk:
Wolfgang Deml, Vorstandsvorsitzender der BayWa AG

38 Musterdepot:
Die Spannung steigt

40 Turnaround:
ADVA AG Optical Networking

Potpourri

41 Interview mit einem Investor:
„Derzeit noch völlig falsche Programmierung in den Köpfen“; Gottfried Heller, Fondsmanager und Chef der FIDUKA Depotverwaltung

43 Leserbriefe:
Über fehlerhafte Aufstellungen...

44 Buchbesprechung:
„Der dressierte Bürger “, von Reinhard K. Sprenger

46 Zu guter Letzt:
Und wieder einmal: Schicksalswahl!

45 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2006**

Von Stehaufmännchen und Gipfelstürmern

Der deutsche Aktienindex Dax hat in den letzten beiden Jahren eine famose Aufholjagd aufs Parkett gelegt. Mit der anstehenden Bundestagswahl am 18. September dürfte nun die zweite Stufe der Aufwärtsbewegung gezündet werden.

Börse als Antidepressivum

Die Deutschen sind gerne mies gelaunt und reden ihr Land schlechter, als es in Wirklichkeit ist. Natürlich liegt am Standort Deutschland einiges im Argen, aber allein die vernehmbare Bereitschaft zu Reformen, oder zumindest der wachsende Wille zur Veränderung, zeigen eben doch ihre Wirkung und sollten eigentlich den Optimisten im Deutschen wecken. Ausländische Investoren machen es uns doch vor. Immerhin engagieren sie sich teils massiv am deutschen Aktienmarkt und setzen auf steigende Kurse, was in den Augen von Smart Investor eher die logische Konsequenz denn überraschende Entwicklung dessen ist, was wir als Reformagenda gerade zu begreifen beginnen. Private Equity-Investoren kaufen hierzulande vor allem deshalb zu, weil die Preise relativ niedrig sind. Mit einem durchschnittlichen KGV von 12 auf Basis der Gewinne für das laufende Fiskaljahr gilt der Dax allerorten als günstig. Vor allem im Vergleich zu den USA, aber auch asiatischen Börsenplätzen und sogar „dem besseren Deutschland" Österreich. Die Entflechtung der Deutschland AG macht diese zudem immer transparenter und damit vor allem für Nicht-Inländer fast schon unendlich begehrlich. Als Deutscher müßte man nur seinen unschätzbaren Heimvorteil nutzen. Ist man infolgedessen frühzeitig dabei, ist die Börse das beste Antidepressivum.

Die Gipfelstürmer

Spaß bereiteten in der Aufwärtsbewegung der letzten 18 Monate vor allem diejenigen Werte, die neue Kurshöhen erreicht haben. Diesen Unternehmen sind ein klares Geschäftsmodell, solide Bilanzrelationen und eine aktionärsfreundliche Firmenpolitik gemeinsam. Wer es also rückblickend betrachtet geschafft hat, durch ein gezieltes Vorgehen das Vertrauen der Aktionäre zurückzugewinnen, dem waren teils massive Kursaufschläge vergönnt. Das frühzeitige Erledigen der Hausaufgaben

war eben genau der Kaufanreiz, auf den inländische, vor allem aber ausländische Investoren gewartet hatten. Konnten die Unternehmen dann quasi in ihrer Paradedisziplin, dem Export, glänzen, erklommen die Notierungen dieser Unternehmen neue Kurshöhen. Wenig spricht dagegen, daß der Gipfelsturm abrupt endet, zu gut sind die Entwicklungen sowohl fundamental als auch technisch untermauert. Dem Mut der Unternehmen zur Erneuerung scheint sich die Politik mittlerweile anzuschließen. Die Nominierung des parteilosen Steuerexperten Prof. Paul Kirchhof in das Kompetenzteam von Angela Merkel wäre vor Jahren undenkbar gewesen. So fügt sich ein weiteres Puzzleteilchen zu einem positiven Ganzen, dessen Triebkraft für die deutsche Börse noch weitestgehend unterschätzt wird.

Conti läuft, und läuft, und ...

In die Gruppe der Gipfelstürmer fällt eindeutig die Aktie des Hannoveraner Automobilzulieferers Continental. Früher galt der Konzern wegen seiner monotonen Ausrichtung auf das Reifensegment als langweilig und fiel folglich für gewisse Zeit aus dem Dax heraus. Mittlerweile zum Komplettanbieter für den Automobilbau umgebaut, profitiert das Unternehmen unter anderem vom starken Automotive-Segment. Immerhin wird der elektronische Fahrsicherheitsassistent ESP immer häufiger in Neufahrzeuge eingebaut. Auch die Trennung von wenig gewinnträchtigen Töchtern, zuletzt der Profilsparte, schob die Ergebnisse immer wieder merklich an. Im ersten Halbjahr stieg der Nettogewinn um die Hälfte, der Umsatz um etwa 11 %. Conti könnte im laufenden Jahr gut 5,50 Euro je Aktie verdienen. Daraus errechnet sich auf Basis des aktuellen Kurses von 63 Euro ein KGV von 11,5. Nicht zu teuer für ein Unternehmen, das laufend positiv überrascht. Zumal auch über Sonderdividenden und Aktienrückkäufe immer wieder spekuliert wird. Eben alles,

Reifen allein: Das war einmal

was das Herz des Aktionärs erfreut, weil es Futter für eine performancehungrige Aktie ist.

Die Conti-Aktie befindet sich in einem intakten Aufwärtstrend, an dessen Fortsetzung es aus charttechnischer Sicht bislang keinerlei Zweifel gibt. In diesem Falle lautet die Devise schlicht und ergreifend: The trend is your friend.

Ein Marktplatz für die Welt

Ebenfalls zu den ambitionierten Titeln zählte das Papier der Deutschen Börse. Von denjenigen im Finanzbereich tätigen Dax-Unternehmen konnte allein die Aktie des Börsenbetreibers eine herausragende Kursentwicklung aufweisen. Natürlich waren hier die praktisch monopolartige Stellung, das äußerst profitable Abwicklungshaus Clearstream, die technisch allen anderen Handelsplattformen überlegene Eurex und das Xetra-System ausschlaggebend. An der Börse beteiligt hat sich indessen der britische Hedgefonds TCI. Dieser ließ die geplante Übernahme der Londoner Börse LSE platzen. Damit dürfte es künftig zusätzlich die künftige Ausschüttungspolitik sein, die den Aktienkurs befeuert. Bis 2007 sollen immerhin 1,5 Mrd. Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden. Außerdem werden weitere Geschäftsbereiche auf den Prüfstand gestellt. So wurde in diesem Zusammenhang zuletzt die IT-Tochter Entory verkauft. Der Konzern hat vor kurzem die EBITA-Prognose für 2005 um 6 % auf 630 Mio. Euro erhöht. Damit erscheint das 2005er KGV von 18 nicht zu ambitioniert zu sein. Daneben stehen die Weichen eindeutig auf weiterem organischen Wachstum, worauf das Umsatzplus von 9 % im ersten Halbjahr des laufenden Fiskaljahres bereits hindeutet.

Am Chart erkennt man, daß es für die Aktie der Deutschen Börse AG nach der Überwindung des wichtigen Widerstandes bei 52 Euro Anfang dieses Jahres nun scheinbar kein Halten mehr gibt. Insbesondere vor dem Hintergrund der von uns prognostizierten Dax-Rally dürften bislang relativ

BBBIOTECH
www.bbbiotech.com

Halbjahresbericht

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

Innerer Wert pro Aktie per 30.06.2005	EUR	51.76
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	1.30
Dividende (ex 29.04.2005)	CHF	2.40
Aktienperformance 01.01.2005–15.08.2005		+ 8%
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)		+ 228%
Wertschriften und Flüssige Mittel per 30.06.2005	EUR	1 237 Mio.
Börsenkapitalisierung per 30.06.2005	EUR	1 151 Mio.

Aufholjagd hat begonnen

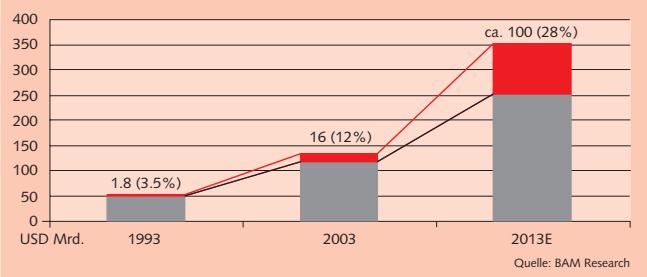
Der Negativtrend zu Jahresbeginn konnte mit einer Performance von 10% im 2. Quartal umgedreht werden. Im Blickpunkt standen die an der weltgrössten Krebskonferenz (ASCO) in Orlando präsentierten Studienresultate der Genentech-Medikamente Avastin, Herceptin und Tarceva (mit OSI) sowie die beeindruckenden Daten von Celgenes Revlimid (Blutkrebs). Actelion erhielt die langerwartete Tracleer-Zulassung für Japan und Sepracors Schlafmittel Lunesta entwickelte sich unmittelbar nach der Lancierung in den USA zu einem Kassenschlager. Gilead profitiert vom kräftigen Umsatzwachstum ihrer HIV-Produkte und des an Roche auslizenzierten Grippemittels Tamiflu. Unsere nichtnotierte Beteiligung BioXell unterzeichnete einen attraktiven Kooperationsvertrag mit dem Pharmariesen Merck. Wir erwarten weitere gute Nachrichten unserer Beteiligungen und bleiben zuversichtlich für den Verlauf des gesamten Geschäftsjahres.

Portfolio per 30.06.2005

Gilead (17%), Celgene (13%), Actelion (11%), Sepracor (11%), Genentech (10%), Biogen Idec (7%), TMC (7%), Genzyme (6%), kleinere Beteiligungen (17%), Flüssige Mittel (1%).

Bedeutende Veränderungen im 2. Quartal. Neu: OSI Pharmaceuticals. **Aufgebaut:** Celgene, Biogen Idec. **Reduziert:** Actelion, Genzyme, Theravance. **Verkauft:** Eyetech Pharmaceuticals, ViroLogic.

Biotech-Produkte gewinnen an Bedeutung



Mehr als jedes zweite neue Medikament kommt heute aus den Labors der Biotech-Industrie, die Umsätze mit diesen innovativen Produkten wachsen jährlich um über 20%. Der Anteil der Biotech-Präparate am US-Medikamentenmarkt wird sich gemäss unseren Schätzungen in den nächsten acht Jahren verdoppeln.

Investmentabend

Lernen Sie BB BIOTECH, BB MEDTECH und den Hanseatischen Aktienklub kennen: in Stuttgart (07.09.), München (08.09.), Hamburg (13.09.), Düsseldorf (14.09.) oder Frankfurt (15.09.) jeweils von 18.30 bis 21.00 Uhr. Details und Anmeldungen: www.bbbiotech.com oder Telefon +41 44 267 67 00.

Weitere Informationen:
BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail: info@bellevue.ch

Früherer Sitz der Deutschen Börse AG in Frankfurt

starke Aktien wie eben Deutsche Börse oder auch die vorher genannte Continental weiterhin zu einer Outperformance gegenüber dem Index fähig sein.

Die Stehaufmännchen

Es gibt aber auch Dax-Aktien, die sich trotz des in den letzten 30 Monaten günstigen Börsenumfelds der deutschen Malaise angeschlossen haben und noch heute mehr als die Hälfte unter ihrem Höchstkurs notieren. Zu ihnen zählen an vorderster Front Finanz- und Technologiewerte. Waren diese beiden Gruppen durch den Boom Ende der 90er Jahre an den Finanzmärkten enorm begünstigt worden, mußten sie für diese Exzesse auch übergebührlich büßen. Aus dem Tal der Tränen berappelten sich die Kurse aber nur in der ersten Erholungswelle des Dax im Anschluß an den Irak-Krieg. Danach begann für die Aktionäre eine Geduldsprobe. Nicht selten wurde das Management ausgetauscht, das Kerngeschäft gestärkt und die Bilanz bereinigt. Was den in dieser Gruppe vertretenen Konzernen jedoch nach wie vor zu schaffen macht, ist das geringe Vertrauen in die operative Stärke. Immer noch glauben nur wenige, daß diese Unternehmen in ihre ursprüngliche Erfolgsspur zurückfinden.

Versichert gegen Kursverluste

Der Kurs der Münchner Allianz Versicherung verdoppelte sich nach ihrem Tief bei etwa 50 Euro, dümpelte dann aber gut 18 Monate in einer Spanne zwischen 80 und 100 Euro. Grund hierfür war vor allem die Sorge, das Konzept des Allfinanzkonzerns

könnte nicht aufgehen. Daneben war die Assekuranz mit der Entflechtung der Überkreuzbeteiligungen bis über beide Ohren beschäftigt. Als mittlerweile zweitgrößter Asset Manager der Welt spielt die Allianz in einer Liga mit dem Schweizer Branchenprimus UBS und einigen US-Konkurrenten. Dagegen profitieren die einzelnen Versicherungssparten von einer sich weiter verbessernden Schaden-Kosten-Quote und sind die Ertragsstütze des Konzerns. Ein Beleg hierfür waren die über den Erwartungen aufgefallenen Halbjahreszahlen für 2005. Während also die operative Seite ihre Talsohle längst hinter sich gelassen hat, dümpelt die Unternehmensbewertung mit einer Marktkapitalisierung von gerade einmal gut 40 Mrd. Euro vor sich hin. Im Verhältnis zum für 2005 geschätzten Prämienvolumen von annähernd 100 Mrd. Euro wird die Unterbewertung offenbar. Dies wird sich ändern, ja muß sich ändern, will Deutschland nicht noch ein weiteres Flaggschiff an die hierzulande wenig geliebten „Heuschrecken" verlieren. Und wann hat man die Allianz schon nach Dividendenmaßstäben (aktuelle Rendite 2,5 %) bewertet? Mit einem KGV von 9 ist die Aktie jedenfalls ein Schnäppchen.

Der Allianz-Chart zeigt zwei Besonderheiten auf. Erstens wurde kürzlich der aus den Höchst-Zeiten (2000 bis 2002) abgeleitete Abwärtstrend überwunden. Und zweitens notiert die Aktie momentan exakt auf Höhe des Hochs von Anfang 2004. Dieser Widerstand scheint den Aufwärtsdrang der Aktie allerdings nur temporär bremsen zu können. Mittelfristig dürften hier Kurse von 140 Euro und mehr drin sein.

Comeback der Volksaktie

Einst herrschte bei der Deutschen Telekom eitel Sommer-Schein. Die Aktie war als Volksopiat durch ihre Kursgewinne

Magenta könnte eine Farbe sein, die an der Börse künftig wieder für Furore sorgt

ein Garant für die Übertünchung übermäßiger Zukunftssorgen. Von den knapp 110 Euro in Spitzenzeiten sind heute allerdings gerade einmal 16 Euro übrig. Zur Erinnerung: 1996 wollte bei umgerechnet 32 D-Mark jeder T-Aktien haben, heute bei 16 Euro niemand mehr. Das einstige Witwen- und Waisenpapier mußte für die zu teuren Übernahmen, die daraus resultierende exorbitante Verschuldung und die fehlende Strategie bezahlen. Als Folge dessen wurde Ron Sommer letztlich durch Kai-Uwe Ricke ersetzt, der zuallererst die Konzernverschuldung drastisch reduzierte. Heute fehlt vielleicht etwas das Profil, aber die Telekom wächst, zahlt annähernd 4 % Dividende und ist durch ihre wieder sehr komfortable Finanzausstattung in der Lage, aus einer Position der Stärke heraus am Markt zu agieren. Für die Aktie, deren Gewinnbewertung mit einem KGV von 12 nicht mehr mit jenen Exzessen früherer Tage zu tun hat, sprechen heute sowohl werthaltige als auch wachstumsorientierte Argumente. Nicht zuletzt hinkt die Kursentwicklung des Papiers jener der Konkurrenten, wie zum Beispiel France Télécom oder US-Unternehmen, hinterher. In der von Smart Investor erwarteten Dax-Rally könnte sich das aufgestaute Potential fast schon „explosionsartig“ entladen.

Das Chartbild der Deutschen Telekom Aktie weist eine fast schon lehrbuchmäßige Formation namens „ansteigendes Dreieck“ auf. Die obere Begrenzung verläuft dabei bei etwa 16,70 Euro. Ein Überwinden dieser Marke wäre aus Sicht der Technischen Analyse als langfristiges Kaufsignal zu werten.

Fazit

Die obige Auswahl stellt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sowohl Gipfelstürmer als auch Stehaufmännchen haben eins gemeinsam: Sie werden in der durch vielerlei Faktoren, zuletzt der Neuwahl, angefachten Rally des Dax eine prägende Rolle spielen. Kein großer institutioneller Anleger kommt an diesen Unternehmen vorbei. Im Dax ist aber die große Auswahl an attraktiven Titeln erkennbar, obwohl die Mehrheitsmeinung immer noch ausländische Märkte der gleichen Argumente wegen favorisiert. Den Deutschen fehlt es nur etwas an Selbstvertrauen, denn wenn Ausländer unseren Unternehmen vertrauen, dann sollten wir dies auch tun. Dieses bißchen Glaubwürdigkeit wäre vielleicht der finale Zündfunke für den Dax. Nur Mut!

Ralf Flierl, Tobias Karow

BBMEDTECH
www.bbmedtech.com

Halbjahresbericht

Seit Anfang 2000 hat die BB MEDTECH-Aktie um 179% zugelegt.

Innerer Wert pro Aktie per 30.06.2005	EUR	38.54
Zunahme Innerer Wert seit 01.01.2005	EUR	7.57
Dividende (ex 29.04.2005)	CHF	1.00
Aktienperformance 01.01.2005–15.08.2005		+ 28%
Aktienperformance seit 01.01.2000		+ 179%
Wertschriften per 30.06.2005	EUR	605 Mio.
Börsenkapitalisierung per 30.06.2005	EUR	552 Mio.

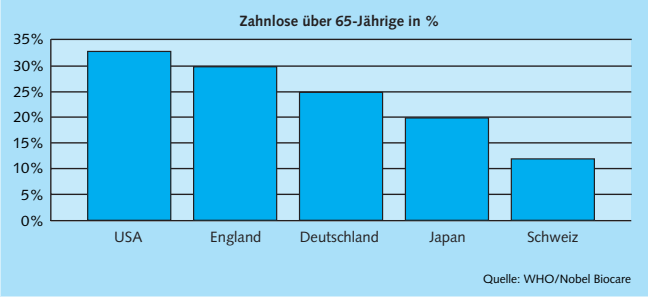
Eindrückliches Wachstum aller Beteiligungen

Nobel Biocare wuchs im ersten Halbjahr über 25% und erzielte eine eindrückliche EBIT-Marge von 32%. Noch wichtiger war jedoch die Einführung wegweisender Produktinnovationen, die anlässlich einer von über 6 000 Zahnärzten aus 75 Ländern besuchten Konferenz vorgestellt wurden. Drägerwerk verzeichnete einen Anstieg des Auftragseingangs von über 20% in den USA und beginnt damit die Früchte der ausgebauten Vertriebsstrukturen zu ernten. Auch Synthes und Galenica wachsen planmässig zweistellig und in ihren Kernbereichen stärker als der Markt. Ypsomed konnte die Verkäufe ihrer Injektions-Pens um stolze 43% steigern. Die Gesellschaft hat massiv in den Ausbau ihrer Produktionskapazitäten investiert und will auch weiterhin um bis zu 25% pro Jahr zulegen.

Portfolio per 30.06.2005

Nobel Biocare (74%), Drägerwerk (9%), Synthes (8%), Galenica (6%), Ypsomed (3%), Vascular Innovation (<1%).
Reduziert im 2. Quartal: Synthes. **Verkauft:** Elekta.

Vom Einzelprodukt zu Komplettlösungen



Mit „NobelGuide“ lassen sich implantatgetragene Teil- und Ganzprothesen nun einfacher planen und präzise einsetzen. Das neuartige Behandlungskonzept von Nobel Biocare verkürzt insbesondere die Behandlungsdauer für die Patienten. Damit dürften sich in Zukunft mehr vollständig zahnlose Menschen für neue, fest sitzende Zähne entscheiden. Alleine in den USA ist jeder dritte über 65-Jährige vollständig zahnlos, in Deutschland jeder vierte.

Investmentabend

Lernen Sie BB MEDTECH, BB BIOTECH und den Hanseatischen Aktienklub kennen: in Stuttgart (07.09.), München (08.09.), Hamburg (13.09.), Düsseldorf (14.09.) oder Frankfurt (15.09.) jeweils von 18.30 bis 21.00 Uhr. Details und Anmeldungen: www.bbmedtech.com oder Telefon +41 44 267 67 00.

Weitere Informationen:
BELLEVUE ASSET MANAGEMENT AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Telefon +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail: info@bellevue.ch

Wer übernimmt das Ruder und wer gibt die Richtung vor?

TITELSTORY

Augen zu und durch

Deutschland hat (k)eine Wahl

Deutschland hat also mal wieder die Wahl. Von der „Qual zur Wahl“ zu sprechen, scheint fast zu profan. Welche Wahl der Bürger dabei überhaupt hat, ist eine Frage, die auch unsere Interviewpartner (Folker Hellmeyer, Prof. Meinhard Miegel, Anselm Bilgri und Prof. Hans-Hermann Hoppe) alles andere als einhellig zu beantworten vermochten. Ist es mehr als ein reiner Urnen-Gang, ein „Gang zur Urne“?

Die ??? und „Die Wahl“

Es ist Wahlkampf-Zeit in Deutschland: Fast schon wie auf Zuruf drohte US-Präsident Bush dem Iran mit dem Einsatz von Gewalt und greift damit wie schon 2002 Noch-Kanzler Schröder unter die Arme. Jetzt noch eine Naturkatastrophe von der Größenordung der Oder-Flut (was gleichwohl niemand herbeisehnen kann) oder die Beinahe-Pleite eines medial-größengerechten Unternehmens (Holzmann 1998, MobilCom 2002), und das Déjà-vu-Erlebnis wäre komplett. Für welche Partei ist eigentlich Edmund Stoiber aktiv? Jedenfalls kaum für die dieselbe wie Kanzlerin in spe Angela Merkel. Für welche Reformen genau trommelt die neue Linkspartei WASG? In ihrer Zielgruppe versammelt sich die große Schar derjenigen, die noch nicht eingesehen haben, daß es nichts zu verteilen gibt, was Leistungsträger nicht zuvor erwirtschaftet hätten.

Vorbild Japan: zumindest in einer Beziehung

In Japan jagte lange Zeit ein Konjunkturpaket das nächste, Effekt: null. Derweil reichen sich die Regierungschefs die Klinke. Der aktuelle Ministerpräsident Koizumi mit seiner mehrjährigen Amtszeit bildet schon die Ausnahme, aus gutem Grund: Noch immer verbindet man mit seiner Person den Willen zur Reform. Wer weiß, was er zustandebringen könnte, würde er nicht permanent durch die eigene Partei, seine kleineren Koalitionspartner oder eben die Opposition ausgebremst werden. Anfang August löste Koizumi nach Streitereien über Privatisierungspläne das Parlament auf, so daß in Japan fast parallel zu Deutschland Neuwahlen stattfinden. Allerdings ist man dort ein wenig rigoroser, was das Dreschen von leeren Phrasen angeht: Der Wahlkampf ist auf die letzten 12 Tage vor dem Urnengang am 11. September beschränkt, bei Zuwiderhandlung droht bestenfalls der Wahlausschluß und schlimmstenfalls eine Gefängnisstrafe. Bravo.

Ab-Wahl und Re-Form

Von anderen zu lernen, heißt übrigens auch, nicht jeden Fehler selbst zu üben. Diejenigen, die jetzt nach einem Regierungswechsel schreien, vergessen geflissentlich, daß schon die Kohl-Regierung 1998 unter ganz ähnlichen Vorzeichen ab-gewählt

wurde. Auch die kommende Ab-Wahl von Rot-Grün, davon kann man jedenfalls schon ausgehen, ist in erster Linie eine Abberufung der amtierenden Regierung und weniger die granitene Überzeugung, daß die Folge-Regierung optimale Lösungen auf die brennendsten Fragen unserer Zeit im Ärmel hat, sie aber bislang nicht preiszugeben wagte... So ist es nicht. Oder etwa doch? Möglicherweise weiß eine konservativ-liberale Regierung sehr wohl, daß es mit dem üblichen Drehen an vereinzelten Stellschrauben gerade nicht mehr getan ist, daß also echte Re-Formen her müssen. Dann wäre es in der Tat nicht besonders clever, mit der Ankündigung eines harten Sanierungskurses in den Wahlkampf zu gehen und Wähler vor den Kopf zu stoßen. Wahlen gewinnt man bekanntlich, indem man Versprechen macht, die später sowieso nicht gehalten werden, oder aber indem man weniger Fehler macht als die Konkurrenz, weil nämlich honigsüße Wahlversprechen angesichts

„Abschied vom ‚Sozialismus light' "

Smart Investor im Gespräch mit Folker Hellmeyer, Chefanalyst der Bremer Landesbank, über den „Deutschen Patienten", seine Kurierung und deren Bedeutung für die Märkte

Smart Investor: Herr Hellmeyer, Deutschland steht vor der Wahl. Aber welche Wahl hat Deutschland eigentlich?
Hellmeyer: ...zwischen einem angemessenen und einem unangemessenen Reformtempo. Dies wäre dann der Fall, wenn die WASG einen hohen Stimmanteil bekäme und damit keine handlungsfähige Regierung zuließe. Optimale Handlungsfähigkeit hätte man nur im Falle Schwarz-Gelb, obwohl auch CDU und FDP in ihren Programmatiken deutliche Unterschiede aufweisen, die aber gleichwohl kompatibel wären. Je stärker sich der Einfluß der FDP durchsetzen kann, desto nachhaltiger würde der Reformansatz sein.

Smart Investor: So oder so: Ein Politikwechsel steht unmittelbar bevor. Kann es, ausgehend von der „deutschen Krankheit", fortan eigentlich nur noch besser werden?
Hellmeyer: Das Reformtempo der letzten Jahre war zwar hoch, aber im internationalen Kontext eben nicht ausreichend. Gegenüber europäischen Nachbarländern mit ähnlich gelagerten Problemen wie Frankreich oder Italien konnte sich Deutschland durchaus schon verbessern. Es ginge jetzt darum, das Thema Leistungsgesellschaft wieder in den Vordergrund zu rücken und sich von der Anspruchsgesellschaft, die die letzten 25 Jahre dominiert hat, zu verabschieden. Reformwerke wirken nun mal grundsätzlich mit Verzögerung, und so dürfte auch eine künftige, neue Bundesregierung von den bereits eingeleiteten Bemühungen der amtierenden Regierung profitieren.

Smart Investor: Welche Auswirkungen auf die deutsche Börse erwarten Sie, bestenfalls bzw. schlimmstenfalls?
Hellmeyer: Ich gehe mit einer Wahrscheinlichkeit von 80 % von einem Regierungswechsel aus. Dieses Szenario ist mit einem ähnlich hohen Prozentsatz bereits in den aktuellen Kursen vorweggenommen, d.h. die weiteren Nachwirkungen dürften sich auf 20 bis 30 % beschränken. Für den Dax sehe ich maximal 5.300 Punkte im Laufe dieses Jahres. Umgekehrt, ein Szenario mit Handlungsunfähigkeit der Regierung würde sicherlich einen Dax-Stand von ca. 4.000 Zählern mit sich bringen.

Smart Investor: Wo genau sind hierzulande überhaupt Ihrer Meinung nach die Stellschrauben zu finden?
Hellmeyer: Der Faktor „Arbeit" ist im derzeitigen deutschen System ganz maßgeblich für die Finanzierung der Sozialsysteme verantwortlich. Dies müßte auf eine viel breitere Basis gestellt werden. Zweitens ist das Steuersystem gerade für private Haushalte viel zu kompliziert, und die Steuersätze sind zu hoch. Seit Ende der 60er Jahre betreibt Deutschland ein Modell „Sozialismus light", und genau dies muß zurückgefahren werden in Richtung Leistungsgesellschaft.

Folker Hellmeyer

Smart Investor: Wo und wie sollte man also Ihrer Meinung nach kurz-, mittel- und langfristig investiert sein?
Hellmeyer: Kurzfristig sehe ich die Börsenampeln auf Grün. Die Unternehmensgewinne in Deutschland, auch in Europa, sprudeln, denn offenbar haben die Unternehmen ihre Hausaufgaben weit besser gemacht als der Staat. Erst recht die großen, international agierenden deutschen AGs, die nicht von unserer trägen Binnenkonjunktur abhängen. Mittelfristig sehe ich Risiken aus dem Konjunkturzyklus heraus, vor allem in den USA. Das sogenannte Wachstum in den Vereinigten Staaten basiert zu einem Großteil aus den Asset Bubbles, allen voran dem Immobiliensektor. Asset Bubbles sind kurzfristige und keine nachhaltigen Wachstumstreiber. Das Risiko einer Bereinigung dieser Auswüchse sehe ich im vierten Quartal auf uns zukommen, mit den entsprechenden Konsequenzen auch für den deutschen Aktienmarkt. Langfristig wiederum bleibt mein Ausblick positiv: Deutsche Unternehmen sind weiterhin günstig bewertet, die Wachstumsaussichten z.B. in Richtung Osteuropa und Asien stimmig, und nicht zuletzt sind institutionelle Anleger in Deutschland nach wie vor unterinvestiert.

der derzeitig desolaten Verfassung bereits reichlich unglaubwürdig rüberkämen.

Was zählt, ist auch auf'm Schirm

Das erste scheint gleichwohl die Strategie der neuen Linkspartei, und der Zuspruch, den sie doch tatsächlich in weiten Bevölkerungsschichten findet, offenbart einen erschreckend hohen Grad an Unkenntnis angesichts der wirtschaftlichen Gegebenheiten. Das zweite dagegen sieht tatsächlich sehr nach der CDU-Wahlkampfstrategie aus, wobei das frühe Bekenntnis zu einer höheren Mehrwertsteuer wohl der kleinste gemeinsame preiszugebende Nenner war, vielleicht aber auch nur ein Ausrutscher. Wie gesagt, wer weniger Fehler macht, der gewinnt. Und so sollte man den Wahlkampfmediator Gerhard Schröder bis zum Auszählen der letzten Wahlurne nicht abschreiben. In punkto Charisma, sprachlicher Eloquenz und offensichtlich auch in der Beherrschung ihrer selbst spielt Herausforderin Angela Merkel mindestens zwei Klassen unter ihrem Vorgänger. Ein zweites TV-Duell, für das Schröders Wahlkampfsekundanten jedes Merkel-Wort des ersten Duells aufs peinlichste genau defiliert hätten, würde ihr mit einiger Sicherheit das Rückgrat noch ein Stück weiter anbrechen. Nichts im Vorfeld war wichtiger, als sich nicht ein zweites Mal auf Schröders Hoheitsgebiet einzulassen, gerade aber genug, um guten Willen zu beweisen.

Es wird ernst

Nun war es nicht sonderlich verwunderlich, daß die CDU die hohen und zeitweise sogar bis zu 50 % reichenden Pegelstände

„Noch nicht durchgedrungen"

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Meinhard Miegel über die demographische Schieflage, ein im drastischen Verfall begriffenes Rentensystem sowie den kommenden Zorn der Bevölkerung

Smart Investor: Herr Miegel, in Ihrem Klassiker „Die deformierte Gesellschaft" mahnten Sie schon vor Jahren die kommende demografische Schieflage hierzulande an. Was hat sich seitdem getan?

Miegel: Meine Vorhersagen sind in vollem Umfang eingetreten. Die Geburtenrate ist niedrig geblieben, während die Lebenserwartung weiter gestiegen ist. Das heißt, wir haben hierzulande eine schrumpfende und zugleich sehr stark alternde Bevölkerung.

Smart Investor: Man muß kein Prophet sein, um unumwunden feststellen zu können: Die Renten – so wir sie kennen – sind eben nicht sicher. Wie schlimm steht es um das deutsche Rentensystem?

Miegel: Das ursprüngliche Versprechen des Staates, daß die gesetzliche Rentenversicherung den Lebensstandard der Versicherten aufrecht erhalten werde, ist schlechterdings nicht zu halten. Die Jüngeren werden dereinst kaum mehr als eine Grundversorgung erwarten können und zwar ziemlich unabhängig von ihren getätigten Beitragszahlungen. Diese Grundsicherung dürfte nur mäßig über den heutigen Sozialhilfesätzen liegen. Wer im Alter mehr haben möchte, muß definitiv privat vorsorgen.

Smart Investor: Sie mahnen aber nicht nur, Sie bieten auch Lösungsansätze. Schildern Sie uns doch mal „Ihr" tragfähiges Rentensystem für Deutschland.

Miegel: Menschen, die lange Zeit in Deutschland gelebt und das 65. Lebensjahr erreicht haben, sollen eine Grundsicherung erhalten, die in vollem Umfang aus Steuern finanziert wird. Die Höhe dieser Grundsicherung läge heute bei etwa 670 Euro pro Monat. Davon läßt sich leben. Aber der Lebensstandard ist unbestreitbar niedrig. Deshalb hoffe ich, daß die Bevölkerung begreift, wie notwendig es ist, privat vorzusorgen. Je früher mit dieser Vorsorge begonnen wird, desto besser. Sollte es nicht gelingen, in der Bevölkerung ein entsprechendes Bewußtsein zu schaffen, müßte über eine Verpflichtung zur privaten Vorsorge nachgedacht werden.

Smart Investor: Renten mal beiseite, was müßte eine neue Regierung hierzulande eigentlich alles reformieren Ihrer Meinung nach?

Miegel: In den zurückliegenden 30 Jahren ist außerordentlich viel versäumt worden: im Arbeitsmarkt, bei den sozialen Sicherungssystemen, den öffentlichen Haushalten, der Neugliederung der Bundesländer, im Verhältnis von Bundestag und Bundesrat usw. Eine neue Bundesregierung, die sich aller dieser Aufgaben annimmt, muß damit rechnen, vom Zorn der Bevölkerung hinweggewischt zu werden. Eine Nachfolgeregierung hätte es dann schon leichter. Denn irgendwann würde die Bevölkerung einsehen, daß in diesem Lande vieles geändert werden muß. Aber noch ist es nicht soweit. Viele glauben noch immer, irgendwie könne es weitergehen wie bisher. Der Zuspruch für die neue Linkspartei zeigt das. Sie will zurück in die 60er Jahre.

***Prof. Meinhard Miegel**, 66, ist Jurist und Soziologe. Seit fast drei Jahrzehnten leitet er das Bonner Institut für Wirtschaft und Gesellschaft (IWG). Sein Buch „Die deformierte Gesellschaft" (Ullstein Verlag, 2003) wurde zum Bestseller.*

in Annäherung des Wahltermins nicht zu halten vermochte. Wahlgeschenke, außer von Seiten der WASG, gibt's diesmal eben nicht, während man mit Non-Aussagen aber auch nicht gerade Prozentpunkte scheffelt. 40 % plus X sind realistisch für die Christdemokraten. Da aber Wunschkoalitionspartner FDP von der 10 %-Marke, erst recht von der 2002er Vorgabe von 18 %, so weit entfernt ist wie die WASG von der hypothetischen Umsetzbarkeit ihrer Wahlaussagen, scheint sich zum Zeitpunkt des Schreibens dieser Zeilen alles auf eine unliebsame große Koalition zwischen CDU und SPD zuzuspitzen.

Politik sollte im Bundestag gemacht werden und nicht in Ersatzparlamenten, wie etwa Talkshows

Große Koalition, kleine Wirkung

Doch jetzt wird es interessant. Jeder, der Mitte September die Linkspartei wählen geht, die ja gerade den etablierten Parteien überall ein wenig das Blut der Stimmenbasis abzapft, wählt indirekt die Große Koalition. Andere Koalitionsmuster wären bei einem Stimmenanteil der WASG von 10 % plus X nur noch theoretischer Natur: SPD/Grüne/WASG oder auch CDU/FDP/Grüne, wobei es dem persönlichen Geschmack vorbehalten bleibt, wovon man sich das größere Chaos verspricht. Zwar sieht Fondsmanager Gottfried Heller in einer Großen Koalition keinen Beinbruch (siehe „Interview mit einem Investor" auf S. 41), doch darf man hier auch eine andere Meinung haben. Die noch für mindestens zwei Jahre währende Bundesratsmehrheit der CDU: entwertet. Die Aussicht auf grundsätzliche Strukturreformen, die mal die eine, mal die andere Interessenklientel entweder der CDU oder der SPD tangieren: verwässert. Und die Aussicht auf einen Ruck, der durch das Land gehen müßte, um die Vielzahl der Probleme beim Schopf zu packen und nicht in unzähligen Talkshowrunden auf Minimalkonsens zerreden zu lassen: nahe Null. Noch heute blicken sowohl CDU als auch SPD mit gemischten Gefühlen auf das einzige historische deutsche Lehrbeispiel (1966 bis 1969) zurück. Der PISA-geplagten deutschen Schülergilde dürfte der damalige Kanzler, Kurt-Georg Kiesinger, vermutlich größtenteils unbekannt sein. Kurzum: Eine CDU-geführte Große Koalition wäre nicht mehr als eine Notlösung.

Wind gesät, Sturm geerntet

Zwar wäre Schröder dann nicht mehr Kanzler, aber der Niedersachse war auch nicht das eigentliche Problem. Das war und ist seine eigene Partei, an der er letztlich gescheitert ist. Die von

Anzeige

Aktuelle Seminare von

CM-EQUITY
GLOBAL INVESTMENT IDEAS

für einen nachhaltigen Erfolg an der Börse

20. und 21. September 2005:	Bausteine der Technischen Analyse Teil I und II
27. September 2005:	Investieren und Traden mit Fibonacci-Techniken
29. September 2005:	TradeSignal enterprise - Intensivschulung

Veranstaltungsort: Börse München – Tagungsraum, Lenbachplatz 2, 80333 München

Referent: Heiko Seibel – Eigenhandel und Systementwicklung CM-Equity AG

Anmeldung und weitere Infos zu den Seminaren unter www.cm-equity.de oder www.boerse-muenchen.de oder Tel. (089) 95 44 22 00

Sichern Sie sich den Paketpreis statt 527 Euro
zahlen Sie bei Buchung aller vier Abende nur 399 Euro.
Bei allen Seminaren sind ausführliche Skripte (mind. 60 Seiten), CD mit Präsentation, Getränke und Imbiss inbegriffen! Zusätzlich erhalten Sie die Möglichkeit auf einen kostenlosen und *unverbindlichen* vier Wochen Test von TradeSignal enterprise und/oder eine zwei Wochen Realtime-Push Version mit b.i.s.-Kursen im Wert von über 50 Euro!

Die Wirtschaft, „der deutsche Patient“: Auf die richtige Infusion kommt es jetzt an!

Parteichef Müntefering angezettelte Heuschreckendebatte bringt man so wenig mit Schröder in Verbindung wie nur irgendwas. So ließ die eigene Partei Schröder, kaum daß erste und in die richtige Richtung weisende Schritte der Agenda 2010 (wenn auch mal wieder heruntergestutzt) vor der Umsetzung standen, knallhart im Regen stehen. Zudem war es politischer Selbstmord, die ausgewiesene Zahl der Arbeitslosen um die Zahl der Sozialhilfeempfänger II zu erhöhen, während parallel dazu allerorten in Europa die Arbeitslosenstatistiken nach unten geschönt werden. Auf jeden Fall wird die Nachfolgeregierung – in welcher Konstellation auch immer – von den bereits eingeleiteten Maßnahmen auf dem Arbeitsmarkt, beim Gesundheits- und Rentensystem profitieren: Die gesetzlichen Krankenkassen haben ihre milliardenschwere Verlustserie bereits gestoppt, das Rentensystem ist zumindest ganz kurzfristig gekittet. Mehr noch nicht. Das kann nur ein Anfang sein, auf dem die Nachfolgeregierung aufbauen kann, aber immerhin. Man kommt nicht umhin festzustellen, daß es kurz- bis mittelfristig eigentlich kaum schlimmer kommen kann, während die ersten Reförmchen langsam, aber sicher ihre Wirkung entfalten werden.

Wenig erwarten, viel gewinnen

Diese Nachfolgeregierung wird von Angela Merkel geführt werden, soviel scheint sicher. Wenn es also zutrifft, daß die verfahrene deutsche Wirtschaftslage kaum unvorteilhafter sein könnte, so kann die teilweise als reichlich unbedarft erscheinende neue Kanzlerin auch nicht so viel falsch machen. Ihre Aussage, eine Kanzlerin für ganz Deutschland, Ost und West, zu sein, kommt nicht von ungefähr. Zur vieler Leute Überraschung hat sie ihre ostdeutsche Herkunft nämlich nicht ausgespielt, und das war auch gut so. Der Ansatz eines Einigungsprozesses zwischen Ost und West wird ihr eher von der Hand gehen als ihrem Vorgänger. Und zusammen mit Stoibers Bayernfront wäre Merkel tatsächlich am ehesten eine Kanzlerin aller Deutschen. Mit ihrem vorgestellten Kompetenzteam hat sie zumindest einige kluge Köpfe um sich geschart: Schäuble, Müller, Kirchhof. Daraus läßt sich schon was machen. Fest steht jedenfalls wie gesagt, daß egal wer nun die zunächst unliebsame Position des Wirtschaftsministers bekleiden wird, alles Beschlossene vorteilhafter im Sinne der Unternehmen sein wird. Alles andere funktioniert nicht mehr. Die Bonuspunkte des sozialen Sicherungssystems wurden bereits in der Vergangenheit verfrühstückt. Diese Erfahrung machten schon Länder wie Neuseeland oder Schweden, die sich vor einigen Jahren in einer wirtschaftlich ähnlichen Situation befanden und in den sauren Apfel beißen mußten. Und der „Turnaround“ gelang. Wenn man nicht viel erwartet, kann man nur positiv überrascht werden.

Ungüter und Unwerte geschaffen: Schluß damit!

Lamentieren hilft jetzt also nicht mehr. Dabei wäre es sogar relativ einfach, Mittel aus dem Staatshaushalt für vernünftige Zwecke freizusperren. Jedes Jahr 10 % weniger Subventionen, kategorisch, und zwar durch die Bank weg, so daß Lobbyistengruppen keine Angriffsflächen geboten werden: mitgefangen, mitgehangen. Auf Sicht von wenigen Jahren könnten damit mittlere zweistellige Milliardenbeiträge sinnvoller benutzt werden – für die Details bleibt uns hier leider kein Platz. Stichwort Anreizproblematik: Ein Gesundheitssystem, das Krankheit fördert und gesunde Lebensweise unbelohnt läßt, hat seinen Namen nicht verdient. Und ein Rentensystem, bei dem das offizielle Renteneintrittsalter bei (wieso eigentlich?) vorgeschriebenen 65 Jahren, das faktische aber bei unter 60(!) Jahren liegt, ist nichts anderes als ein Relikt aus früheren Zeiten, das schon vor drei Jahrzehnten den geänderten Rahmenbedingungen hätte angepaßt werden müssen. Jetzt werden die Reformen um so markanter ausfallen müssen, und dies erst recht, da auf allen genannten Bereichen, zeitgleich, der von Schröder bereits angesetzte Hebel weiterbewegt werden muß. Von Reformen am Arbeitsmarkt, der Entscheidungsstrukturen zwischen Bund/Länder/Gemeinden u.v.a.m. ist dabei noch nicht mal die Rede. Wie unser Interviewpartner Hans-Hermann Hoppe in seinem Bestseller „Demokratie – der Gott, der keiner ist“ so trefflich darlegte: Alle Dinge, die subventioniert und gefördert werden, erzeugen „Ungüter und Unwerte“. Siehe Wohnungsbau Ost (neu, aber leerstehend), Kohleabbau West (arbeitsplatzsichernd, aber verlustig) oder Pendlerpauschale (wahlkampfwichtig, aber ökonomisch unsinnig).*

Ausblick

Beim Blick auf die (deutsche) Zukunft bieten unsere Interviewpartner (inklusive das „Interview mit einem Investor“ auf S. 41), die wir für diese Titelstory gewinnen konnten, das ganze Spektrum an Einschätzungen. Auch der Beitrag „Nachhaltigkeit“ (S.19) sowie derjenige des Konstanzer Kreises auf S.18 kann man zum Thema gehörend verstehen, und hier sieht man, welche Perspektiven noch alles möglich sind. Nun ist Smart Investor nicht zuletzt ein Finanz- und Börsen-Magazin. Was das Gesagte für die Börse bedeuten könnte, das lesen Sie bitte im „Großen Bild“ ab S.24.

Falko Bozicevic

**) Im gesamten Kontext sei auch auf die Buchbesprechung auf S. 44 hingewiesen: „Der dressierte Bürger – Warum wir weniger Staat und mehr Selbstvertrauen brauchen“ von Reinhard K. Sprenger*

„Führen heißt dienen und nicht herrschen“

Smart Investor im Gespräch mit Anselm Bilgri, ehemaliger Benediktiner-Pater und heute Unternehmensberater für wertorientierte Unternehmensführung, über Maßhalten, kurzfristige Gewinnmaximierung und Führungsqualitäten

Smart Investor: Herr Bilgri, Sie haben sich zum Ziel gesetzt, mit Ihrer Unternehmensberatung zu einer Aufbruchstimmung in der Gesellschaft beizutragen. Wie genau soll das funktionieren?
Bilgri: Gerade bei uns in Deutschland, wo es einen seit vielen Jahren gewachsenen Wohlstand gibt, herrscht die Mentalität des Jammerns vor. Ich möchte den Blick dafür schärfen, das halbvolle und nicht das halbleere Glas zu sehen. In der Ruhe liegt die Kraft: Aus der Besinnung auf das Eigentliche gilt es die eigenen Kraftressourcen zu entdecken und zu aktivieren.

Smart Investor: Mittlerweile gibt es auch hierzulande Manager, die Jahresgagen im zweistelligen Millionenbereich kassieren. Ist dies mit Ihrem Wertekonzept noch vereinbar?
Bilgri: Meine Hauptdevise lautet: Finde das rechte Maß! Viele Manager verlieren den Blick für das rechte Maß auf dem eigenen Gehaltskonto. Das ist die allgemein zu beobachtende Gier. Aber auch da muß das Preis-Leistungsverhältnis stimmen. Allerdings sollte bei der Beurteilung dieses rechten Maßes auch die andere Untugend von uns Deutschen, nämlich der Neid keine allzu große Rolle spielen.

Smart Investor: Jürgen Schrempp, einer der mächtigsten Konzernbosse Deutschlands, wurde jüngst aus dem Amt gejagt, und die ganze Nation hat Beifall geklatscht. Zurecht?
Bilgri: Schrempp hat sicher einige Fehler begangen. Mir scheint der schwerwiegendste zu sein, auf eine kurzfristige Gewinnmaximierung gesetzt zu haben, Langfristig angepeilte Erfolge geben einem Unternehmen die nötige Stabilität und schaffen Vertrauen.

Smart Investor: Gibt es einen Grundsatz des Benediktiner-Ordens, welchen Sie jedem Manager ans Herz legen würden?
Bilgri: Benedikt fordert vom Abt, der Führungskraft seiner Organisation, er solle mehr nützen als vorstehen. Führen heißt vor allem dienen und nicht herrschen. Für diese Tugend gibt es das heute eher selten gehörte Wort Demut.

Foto-Quelle: Thomas Schmied, Riederau/Ammersee

***Anselm Bilgri** war fast 20 Jahre Wirtschaftsleiter des bayerischen Benediktiner-Klosters Andechs. Im vergangenen Jahr trat er aus dem Kloster aus und gründete eine Unternehmensberatung in München, welche sich auf die wertorientierte Unternehmensführung spezialisiert hat. Der 51jährige Bilgri ist Co-Autor des Buchs „Finde das richtige Maß“. (www.a-zu.de)*

Anzeige

Erleben Sie Deutschlands führende Börsen- und Zertifikate Experten live! Die Zertifikate Akademie bietet Ihnen in vielen deutschen Städten die Möglichkeit, sich umfassend und nachhaltig zu informieren. Unsere Top-Referenten wie Zertifikate-Journal Vorstand **Christian W. Röhl,** Börsenexperte **Uwe Wagner,** Rohstoff-Kenner **Christoph Eibl** oder der Zertifikate Experte der ABN AMRO **Herbert Wüstefeld** zeigen Ihnen, wie man an der Börse Geld verdient oder ein Vermögen verwaltet. Neben **Grundlagen, technischer Analyse** und **Tradingtechniken** werden auch **aktuelle Trends** wie die derzeitige **Rohstoffhausse** umfassend behandelt. So sind Sie immer am Puls der Märkte.

Seminare gibt es u.a. in folgenden Städten:
Dresden, Chemnitz, Stuttgart, Freiburg, München, Berlin, Köln, Düsseldorf, Hamburg oder Leipzig.

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

Steigen Sie jetzt ein in die wunderbare Welt der Zertifikate – mit dem praktischen Wissen der Profis!

Alle aktuellen Informationen zu dieser einzigartigen Veranstaltungsreihe finden Sie unter www.zertifikate-akademie.de

TITELSTORY

„System des Hehlens und Stehlens“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Hans-Hermann Hoppe, libertärer Vordenker und Bestseller-Buchautor, über Deutschlands schwindende Hoffnung, den Zusammenbruch der Wohlfahrtsstaaten und die Vorbilder der „Österreichischen Schule“

Smart Investor: Herr Hoppe, wie sieht man die politische und wirtschaftliche Situation Deutschlands vom Ausland aus – besteht noch Hoffnung?
Hoppe: Für Amerikaner bedeutet Deutschland: Hitler, Nazi, Rhein, Wein, Autobahn, Sauerkraut, Bier, Hofbräuhaus, Heidelberg, Neuschwanstein, Mercedes, Porsche, BMW, Audi, Mozart, Beethoven, Lederhosen, Kuckucksuhr. Trotz ungläubig bestaunter sechs Wochen Jahresurlaub gelten die Deutschen immer noch als fleißig, aber Made in Japan hat Made in Germany inzwischen den Rang abgelaufen. Von den wirtschaftlichen Problemen Deutschlands weiß der Durchschnittsamerikaner gar nichts, wie er denn von nichts außerhalb der USA eine Ahnung hat. Je weniger er von der Welt weiß, um so überzeugter ist er freilich von der haushohen Überlegenheit seines eigenen Landes und um so bereitwilliger unterstützt er die „missionarischen" Militäraktionen bzw. Kriege der USA in aller Welt. Daß das deutsche (Erhardsche) Wirtschaftswunder schon seit langem vorbei ist und Deutschland ein schwerstkrankes Gemeinwesen ist, wissen in den USA nur wenige Experten.

Smart Investor: Was ist aus Ihrer Sicht die Wurzel von Deutschlands verfahrener Politik?
Hoppe: Deutschlands Probleme sind nicht prinzipiell anders als die der übrigen westlichen Wohlfahrtsstaaten, einschließlich der USA. Ich weiß, das Ignorantentum bezüglich der USA ist groß, besonders in Deutschland. Im Gegensatz zu regelmäßig gehörtem Geschwätz gibt es aber in den USA schon seit langem keinen ungebändigten Laisser-faire-Kapitalismus mehr. Die Staatsquote liegt bei nahezu 40 %. Wie hierzulande, so gibt es dort eine riesige Zahl von Regulierungsbehörden, die zu einer zunehmend engeren Verbindung von Hochfinanz und Großindustrie mit dem Staat geführt haben, auf Kosten und zum Nachteil kleinerer und mittlerer Betriebe. Und wie hier, so gibt es auch in den USA ein immer umfassenderes Netz sogenannter staatlicher Sozialfürsorge. Freilich hat man in den USA mit diesem Widersinn erst in den 30er Jahren des 20. Jahrhunderts in großem Stil begonnen, also 50 Jahre später als in Deutschland, und so hinkt man bis heute in dieser Hinsicht, Gott sei Dank, noch ein bis zwei Jahrzehnte hinter Deutschland her. Dennoch, wenn es nicht zu drastischen Änderungen kommt, wird das Wohlfahrtsstaatssystem in Amerika schließlich genauso als unfinanzierbar zusammenbrechen wie es in Deutschland der Fall sein wird.

Smart Investor: Deutschland hat offenbar ein nicht geringes Problem u.a. mit der Anreizproblematik. Was stimmt nicht an unserem ganzen „Sozialversicherungssystem“?
Hoppe: Das ganze sogenannte Sozialversicherungssystem ist weder sozial noch ist es ein Versicherungssystem. Und der sogenannte Generationenvertrag ist natürlich auch kein „Vertrag“. Er hat die Solidität eines Kettenbriefes. Diejenigen, wie Bismarck, Adenauer etc., die sich diesen Unsinn ausgedacht haben, sind nicht besser als Herr Ponzi, der berühmt-berüchtigte Finanzgauner. Jeder private Geschäftsmann, der ein Versicherungssystem anbieten wollte, wie es Staaten tun, würde sofort als gemeingefährlicher Betrüger verhaftet. Es ist ein System des Stehlens und Hehlens. Ein System, das die individuelle Verantwortung, Vorsicht und Voraussicht untergräbt, das Sparen bestraft und Konsum belohnt. Ein System, das den natürlichen, intergenerationellen Zusammenhalt von Familienverbänden zerstört. Ein System, das statt dessen die Faulenzerei, das Simulantentum und das Schmarotzerwesen fördert. Kurz: ein System, das den Willen, ein produktives und verantwortungsbewußtes Leben zu führen, andauernd schwächt, steigende Zukunftsangst erzeugt, den Wunsch nach Kindern (besonders bei intelligenten Menschen) erstickt und somit buchstäblich zum Sterben verurteilt ist.

***Hans-Hermann Hoppe**, 56, studierte Philosophie, Soziologie und Ökonomie. 1985 wanderte er in die USA aus und übernahm später den Lehrstuhl des großen libertären Vordenkers und Vertreters der Österreichischen Schule der Nationalökonomie Murray Rothbard. Hoppe ist Herausgeber des „Journal of Libertarian Studies“ sowie Autor u.a. des provokanten Buches „Demokratie – der Gott, der keiner ist“ (siehe auch Buchbesprechung in Smart Investor 4/2004).*

Smart Investor: Sie sind bekanntlich kein Fan der Demokratie. Nun hat Deutschland Mitte September mal wieder „die Wahl“ – welche denn?
Hoppe: Die Wahl zwischen Tweedledumm und Tweedledummer – also eigentlich gar keine Wahl. Lassen Sie mich aus mei-

nem Buch H.L. Mencken zitieren, prägnanter als er kann man es nicht sagen: „Politiker gelangen selten, wenn überhaupt, durch Leistung in öffentliche Ämter, zumindest nicht in demokratischen Staaten. Sie werden normalerweise aus ganz anderen Gründen gewählt, deren wichtigster einfach ihre Fähigkeit ist, die intellektuell Unterprivilegierten zu beeindrucken und zu verzaubern. Wird einer von ihnen es wagen, die einfache Wahrheit zu sagen, die ganze Wahrheit und nichts als die Wahrheit über die Lage des Landes, außen- oder innenpolitisch? Wird einer von ihnen auf Versprechungen verzichten, von denen er weiß, daß er sie nicht erfüllen kann – die kein Mensch erfüllen kann? Wird einer von ihnen je ein Wort äußern, wie offensichtlich auch immer, das die riesige Horde von Trotteln verschrecken oder entfremden könnte, die sich am öffentlichen Trog tummelt, die sich, wider alle Hoffnung hoffend, im immer dünner werdenden Brei wälzt? Antwort: Vielleicht am Anfang für einige Wochen. Aber nicht in einem Kampf Gleichstarker und wo die Auseinandersetzung ernst ist. Sie werden jedem Mann, jeder Frau oder jedem Kind im Land versprechen, was immer er, sie oder es will. Sie werden durch das Land ziehen auf der Suche nach Gelegenheiten, Reiche arm zu machen, das Unheilbare zu heilen, den hoffnungslosen Fällen Hoffnung zu geben, das Unauflösbare aufzulösen, das Unreinigbare zu reinigen. Sie werden alle Warzen kurieren, indem sie Beschwörungen über sie aussprechen, und Staatsschulden abbezahlen mit Geld, das niemand jemals verdienen muß. Wenn einer ihnen zeigt, daß zwei Mal zwei fünf ist, wird ein anderer beweisen, daß es sechs ist, sechseinhalb, zehn, zwanzig. Kurz, sie werden sich ihres Charakters als vernünftige, offene und ehrliche Menschen entkleiden und einfach Kandidaten für ein Amt werden, nur darauf bedacht, Stimmen zu fangen. [...] Der Gewinner wird der sein, der das meiste mit der geringsten Einlösungswahrscheinlichkeit verspricht."

Smart Investor: Ist unsere politische Führung eigentlich überhaupt noch in der Lage, die Weichen zu stellen? Wo und als was sehen Sie Deutschland in, sagen wir, 10 bis 20 Jahren?

siehe auch „Buchbesprechung" in SI 4/2004

Hoppe: Ich sehe weit und breit keine Person, die intelligent, prinzipiengeleitet, prominent und charismatisch genug ist, um als Hoffnungsträger einer radikalen, anti-etatistisch-marktwirtschaftlichen Wende in Frage zu kommen. Weit und breit nichts als philosophisch, ökonomisch und historisch unbeleckte „Demokraten" und EU-Zentralisten. Dabei benötigen wir dringend weniger Demokratie (und Politiker) – weder in der Familie, noch in der (katholischen) Kirche, noch in irgendeinem erfolgreichen Wirtschaftsbetrieb gibt es Demokratie! – sondern mehr natürliche Eliten und Aristokraten (in Wirtschaft, Wissenschaft und Kultur). Und wir brauchen keine politische Zentralisierung – Europa wurde zur führenden Wirtschaftsregion der Welt gerade weil es, im Unterschied etwa zu China, politisch in eine Vielzahl von Einheiten zersplittert war –, sondern wir brauchen umgekehrt Dezentralisierung und Sezession. Denn nur politische Konkurrenz, ein System der Kleinstaaterei, zwingt einen jeden Staat, entgegen seinen sonstigen Neigungen, zu innerer Liberalität und zum Freihandel, da er andernfalls seine produktivsten Bürger durch Abwanderung verliert und eine heimische Hungerkatastrophe heraufbeschwört. Sollte es nicht zu drastischen, nahezu revolutionären Veränderungen kommen – und wie gesagt, ich bin äußerst skeptisch, was diese Möglichkeit angeht –, so sehe ich für Deutschland ein deutliches Absinken des allgemeinen Wohlstands voraus.

Smart Investor: Welches Land hat sich denn als „vorbildlich" – oder dem zumindest am meisten nahekommend – im Sinne der Österreichischen Schule strukturiert?

Hoppe: In Europa: Liechtenstein. Es wird von einem Fürsten regiert, dessen Interessen, im Unterschied zu denjenigen demokratischer Politiker, langfristiger Natur sind. Die Steuerbelastung ist niedriger als überall sonst in Europa. Steuern sind wesentlich Lokalsteuern und werden nur für lokale Aufgaben eingesetzt. Die fürstliche Regierung erhält keine Steuern, sondern wird als freies öffentliches Gut angeboten – finanziert durch Investitionstätigkeit erzielte Privateinkünfte des Fürsten. Gemeinden haben ein verfassungsrechtlich gesichertes Recht auf Austritt (Sezession). Liechtenstein gehört nicht der EU an, und als Kleinstaat ist es gezwungen, eine uneingeschränkte Freihandelspolitik zu betreiben. Der Lebensstandard ist höher als fast überall sonst in Europa. Wir brauchen Hunderte von Liechtensteins und Männer vom intellektuellen Kaliber des dortigen Fürsten.

Interview: Falko Bozicevic

Besseres Geld für eine bessere Welt

Unter dem Motto „Das Ponzi-Schneeball-System“ begrüßte „Konstanzer Kreis“-Gastgeber Friedrich Tiggemann vom 29. bis 31. Juli 2005 rund 70 diskussionsfreudige Teilnehmer in Radolfzell am Bodensee.

Hurra, wir leben noch!

Die gute Nachricht vorweg: Obwohl schon in den Jahren 2003 („Der Dammbruch“) und 2004 („Der Geistertanz“) recht endzeitlich anmutende Titel für die Veranstaltungen des Konstanzer Kreises gewählt wurden, blieb der große Knall bislang aus. Wer frühzeitig vor Fehlentwicklungen warnt, ist ja stets in der Gefahr, als „Schwarzmaler“ verspottet zu werden, falls sich seine Warnungen nicht umgehend bewahrheiten. Gerade die im Mainstream häufig anzutreffende Auffassung, daß doch bislang noch immer alles irgendwie gut gegangen sei, dürfte dabei vor allem dem aus der Behavioral Finance bekannten Phänomen des „Survival Bias“ zuzuschreiben sein – das Urteil fällen lediglich die Überlebenden – oder ist schlicht Ausdruck einer mangelhaften Erinnerungsleistung. Dabei bietet das zentrale Thema dieser Seminare, unser „modernes“ Papiergeld, reichlich geschichtliches Anschauungsmaterial für die Abfolge aus Geldwertverschlechterung, Krise, Krieg und Neustart. Dennoch scheint es weniger die Lust am Untergang zu sein, die die Anwesenden beflügelte, sondern ihre Freude am grundsätzlichen Durchdenken der Wechselwirkungen zwischen Wirtschaft, Politik und Gesellschaft. Insbesondere die Teilnehmer mit einem Hintergrund aus der mittelständischen Wirtschaft trieb spürbar die Sorge um eine weitere Verschlechterung ihrer Rahmenbedingungen und ein Fortschreiten der Ausplünderung und Gängelung ihrer Betriebe.

Friedrich Tiggemann, Mitbegründer des „Konstanzer Kreises“

Geld aus dem Nichts

Eigentlich ist es erstaunlich, wie sorglos der Durchschnittsbürger mit dem Begriff „Geld“ umgeht und wie wenig er das Januswesen dieses besonderen Stoffes, als Guthaben einerseits und Kredit andererseits, sowie die vielfältigen Probleme der Zinseszins-Dynamik auch nur zu hinterfragen versucht. Es dürfte daher kein Zufall sein, daß der Konstanzer Kreis im Jahre 2002 unter dem Titel „Fiat Money“ startete, jenem Begriff für „Geld aus dem Nichts“, dessen Konstruktion so viel Unbehagen über seine Werthaltigkeit verursacht. Vielleicht ist es der große Vorzug dieser Veranstaltung, einmal „in Klausur“ und abseits des Alltagsbetriebes über Wirtschaft nachzudenken. Im täglichen Leben haben wir uns ja an Phänomene wie eine ausufernde Staatsverschuldung, wuchernde Bürokratie, steigende Steuern und steigende Arbeitslosigkeit soweit gewöhnt, daß wir sie, trotz einer gewissen Beklemmung, letztlich mit ratlosem Achselzucken quittieren. Zudem werden derartige Fragestellungen in unserer auf Verdrängung programmierten „Brot-und-Spiele“-Gesellschaft öffentlich kaum ernsthaft adressiert.

Blick in die Zuhörerrunde der Fachtagung

Am Gelde scheiden sich die Geister

So groß das Einvernehmen war, daß eine bessere Gesellschaft besseres Geld benötige, so weit gingen die Meinungen über mögliche Reformen bzw. eine Reformierbarkeit des Systems auseinander. Schon die Frage, wie „besseres Geld“ aussehen könnte, war vollkommen offen. Während eine Gruppe sich die Zügelung staatlicher Ausgabenwut nur durch das Korsett einer Edelmetallanbindung – Stichwort Goldstandard – vorstellen konnte, sahen andere das Heil in einem zinslosen, rein staatlich kontrollierten Geld. Daß vor dem Hintergrund so unvereinbarer, auch weltanschaulicher Positionen die Formulierung gemeinsamer Ziele nicht gelingen kann, verwundert kaum. Als Plattform für den Austausch durchaus origineller Ideen dürfte sich der Konstanzer Kreis aber einen festen Platz erobert haben. Aus dem Gesagten die richtigen Schlußfolgerungen zu ziehen und diese umzusetzen, wird aber bis auf weiteres die Aufgabe jedes einzelnen bleiben; dies auch eingedenk der Tatsache, daß nicht jede Idee, die allgemein verkannt wird, allein schon deshalb genial sein muß.

Ralph Malisch

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Wie nachhaltig ist der Standort Deutschland?

Jedenfalls weniger, als der Kanzler denkt

Kanzler Schröders Lieblingsvokabel war lange Zeit die Nachhaltigkeit. Was hätte wohl besser zum Bild des Reformkanzlers gepaßt? Leider konnte er seiner Politik beim genauen Hinschauen dieses Antlitz nicht verpassen, denn Deutschland wirtschaftet in etwa so nachhaltig wie China seine Regierung demokratisch wählen läßt.

Deutschland überschätzt sich

Die Bundesrepublik ist in Bereichen wie der Solar- und Windenergieerzeugung technologisch führend. Ist aber allein der Betrieb von umweltschonenden Kraftwerken ein Indiz für einen nachhaltigen Standort? Wohl kaum, denn diesem einen boomenden Industriezweig stehen Dutzende Insolvenzen aus anderen Wirtschaftszweigen gegenüber. Auch gibt es kaum ein anderes industrialisiertes Land, in dem die Gründung eines Unternehmens derart schwierig ist wie hierzulande. Hinzu kommt die große Komplexität des Gesamtapparates. Dies hemmt das Wetteifern um Ideen und erschwert Innovationen maßgeblich. Unternehmerische Freiheit geht oftmals unter in den bürokratischen Mühlen. Allerdings sind Unternehmer in Deutschland häufig verschrien als Blutsauger, die ihre gesellschaftliche Verantwortung mit der Gewerbeanmeldung abgelegt haben. Mit der Heuschreckendiskussion wurde dies mehr als deutlich. Für Strategieberater Dr. Friedrich Glauner ist aber gerade Unternehmertum gelebte soziale Verantwortung, nur müssen hierzu die strukturellen Rahmenbedingungen passen. In der Bundesrepublik ist dies nicht gegeben.

Nachhaltigkeit? Fehlanzeige

Problematisch ist die derzeitige Situation deshalb, weil für nachhaltiges Wirtschaften zweierlei Faktoren fehlen: größtmögliche Freiheit und Rechtssicherheit. Wie soll denn eine Branche wie die Solarenergie ihrer gesellschaftlichen Verantwortung nachgehen, wenn nach der Wahl womöglich die Förderung in Frage gestellt und die Rahmenparameter für die gesamte Branche wieder geändert werden? Obwohl die Bundesrepublik als rechtssicher gilt, belegen häufige Wechsel der Grundprämissen der Politik das glatte Gegenteil. Gegen neue Vorhaben wird zudem meist heftigst protestiert, so daß ökonomisch sinnvolle Projekte an den vielfältigen gesellschaftlichen Interessen scheitern. Wenn also die zur Wahl stehenden Parteien in ihren Programmen nachhaltige Konzepte anpreisen, sind dies, auch in den Augen Glauners, nichts weiter als Nebelkerzen. Es fehlen Ansätze zu einem Mentalitätswechsel, der dem Einzelnen eine Verantwortung zur Gestaltung dessen, was man gemeinhin als Gesellschaft bezeichnet, auferlegt. Außerdem müßte die liebgewonnene Alimentierung seitens des Staates auf ein finanzierbares Maß zurückgeführt werden. Und dies gilt für sämtliche soziale Sicherungssysteme sowie den hochkomplexen Subventionsmechanismus gleichermaßen.

Fazit

Der Standort Deutschland weist entgegen öffentlichen Beteuerungen große Defizite im Bereich der Nachhaltigkeit auf. Die politische Führung verkauft statt dessen nach wie vor die Illusion von der sozialen Sicherheit, obwohl sie weiß, daß der volkswirtschaftliche Einkommensprozeß allein der wachsenden Verteilungsproblematik nicht mehr Herr werden kann. Was fehlt, ist die Vision, wie die Systeme wieder bezahlbar und im Sinne der Nachhaltigkeit wieder auf ein sicheres Fundament gestellt werden können. Längere Lebensarbeitszeiten und die Förderung von mehr Neugeborenen wären zum Beispiel ein nachhaltiger Ansatz. Nur steht dies am 18. September leider nicht zur Wahl.

Tobias Karow

Anzeige

DERIVATE

Das beste aus zwei Welten

Fonds und Zertifikate im Vergleich

Nicht „Fonds *oder* Zertifikate?“ lautet hier die Frage, sondern „Warum nicht Fonds *und* Zertifikate?“ Anstatt die beiden Anlageklassen gegeneinander auszuspielen, könnte ein künftiger Trend darin liegen, sie geeignet miteinander zu kombinieren.

Obwohl Deutschland im internationalen Vergleich ein Land der Fondsbesitzer ist, zeichnen Zertifikate gleichzeitig für einen guten Teil des europäischen Marktes verantwortlich. Auf geschätzte 18.000 Zertifikate kommen hierzulande 6.000 Fonds. Dabei hat das Aufkommen der Zertifikate in den letzten fünf Jahren Fonds keineswegs das Wasser abgegraben. Die beiden Produkte richten sich an unterschiedliche Anlegernaturelle. In diesem Beitrag beschränken wir uns allerdings auf Anlagezertifikate, da Hebelprodukte in diesem Zusammenhang nichts zu suchen haben. Fonds jedenfalls kauft man nicht aufgrund kurzfristiger Spekulationen, während erst in letzter Zeit mehr und mehr Open End-Zertifikate aufkamen, also ohne Laufzeitbeschränkung. Generell kann gesagt werden, daß Zertifikatekäufer den Schuß Individualität suchen: Man kann trefflichst die eigene Marktmeinung abbilden und die Geschicke selbst in die Hand nehmen. Ein Fondskäufer dagegen vertraut einem Manager, der i.d.R. durch geschicktes Über- und Untergewichten von Einzeltiteln seine Benchmark – meist einen bestimmen Index – zu schlagen versucht. Da dies nicht ganz einfach ist, kamen in letzter Zeit vermehrt Fonds auf, die einfach einen bestimmten Index nachbilden, so genannte ETFs (Exchange Traded Funds). Von rechtlichen Unterschieden einmal abgesehen (siehe weiter unten) bewegen sich ETFs damit im Fahrwasser von Index-Zertifikaten.

Niedrigere Kosten laßen die Rendite üppiger ausfallen

Immer wieder: die Kosten

Wer investiert, egal wo, sollte mit den Vor- und Nachteilen der gewählten Anlageinstrumente vertraut sein. Die wichtigsten Punkte haben wir in der Tabelle zusammengestellt und lassen außerdem noch zwei Experten im Interview zu Wort kommen. Eine Antwort zu einer der am häufigsten gestellten Fragen im Zusammenhang mit Zertifikaten wollen wir nicht schuldig bleiben. Bei Fonds werden die anfallenden Kosten bei seriösen Anbietern gut aufgeschlüsselt. Nicht unbedingt so bei Derivaten. Die wenigsten wissen, daß die Emittenten niemals Verluste machen, gleichgültig wie hoch ihre persönlichen Gewinne mit einem Zertifikat auch sind. Nach dem Zertifikateverkauf sichert sich der Emittent entsprechend ab, hält also keine „offene Risikoposition“. Verdient wird am Spread, dem Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufkurs des Emittenten. Diese Differenz können Sie beim Zertifikatekauf quasi direkt als entstandene Kosten einplanen! Da die meisten Spreads bei Strategiezertifikaten etc. zwischen 1 und bis zu 5 % liegen, ist man als Anleger mehr oder weniger auf demselben Niveau wie bei einem Fondskauf. Zwar zahlt man heute immer seltener überhaupt noch Ausgabeaufschläge, gleichwohl sind aber Management- und/oder Performance-Gebühren zu berücksichtigen. Know-how gibt es weder bei Fonds noch bei Zertifikaten gratis.

Vergleich Fonds und Anlage-Zertifikate

Stichpunkt	Fonds	Anlage-Zertifikate
Welcher Anlegertyp?	eher langfristig; möchte selbst nicht involviert sein in Anlageentscheidungen	mittel- bis langfristig; möchte aktiv die Marktmeinung abbilden
Gebühren	Management- und teilweise Performance-Gebühren, teilweise Ausgabeaufschlag	Differenz zwischen Kauf- und Verkaufkurs; teilweise Management- und Performance-Gebühren
Transparenz	hoch, rechtliche Aufsicht	im Ermessen des Emittenten
Rechtliche Behandlung	insolvenzsicheres Sondervermögen: hohe Sicherheit	nachrangige Schuldverschreibungen: niedrige Sicherheit
Sonstige Risiken	Managementwechsel prozyklisches Verhalten der Anbieter von Spezialfonds	Managementwechsel bei z.B. Strategiezertifikaten prozyklisches Verhalten der Emittenten bei neuen Produkten, besonders bei Themen-Zertifikaten

Rechtliche und „sentimenttechnische" Unterschiede
Ein zweiter wichtiger Punkt ist die rechtliche Situation im Falle einer Insolvenz. Nur für den Fall eines Falles ist es gut zu wissen, daß Fonds einer hohen institutionellen Sicherheit unterliegen, da es sich bei ihnen um insolvenzsicheres Sondervermögen handelt. Zertifikate dagegen sind nachrangige Schuldverschreibungen des jeweiligen Emittenten – als Anleger kämen Sie im Falle der Insolvenz eines Emittenten damit am Ende einer langen Liste von potentiellen Gläubigern. Investoren sollten sowohl bei Fonds als auch bei Emittenten auf seriöse, zuverlässige Anbieter achten, wie bei allen Finanzanlagen. Und schließlich: Zertifikate-Emittenten brauchen einen gewissen Vorlauf, bis sie ein bestimmtes Themenzertifikat auf den Markt bringen. Oftmals ist der Trend dann schon nicht mehr der allerfrischeste. Beispiel: der Biotech-Boom bis Anfang 2001. Bis jedoch ein hochspezialisierter Themenfonds aufgelegt ist, dauert es nochmals deutlich länger. So oder so bleibt natürlich auch die Frage, was passiert, wenn ein bestimmtes Anlagethema „durch" ist.

„Die Stärke liegt klar in schwierigen Märkten"

Smart Investor im Gespräch mit Bernd Wagner, Geschäftsführer Universal-Investment-Gesellschaft mbH und BVI-Vorstand, über die Vorzüge von Fonds, Transparenzvorteile sowie die Benchmark-Problematik*

Smart Investor: Fonds oder Zertifikate: Welches Produkt wendet sich an welchen Anlegertyp?
Wagner: Grundsätzlich wenden sich Zertifikate und Fonds je nach Ausgestaltung an unterschiedliche Anlegergruppen und -bedürfnisse. Generell ist bei Zertifikaten angesichts ihrer Komplexität oftmals zu sagen, daß sie für das Gros der Anleger nicht beziehungsweise nur sehr schwer zu durchschauen sind. Neben speziellen Nischenprodukten mit eng begrenztem Einsatzzweck erscheinen die vorherrschenden Indexzertifikate für eine breite passive Partizipation an den Entwicklungen der Märkte geeignet. Diese passive Indexpartizipation bieten aber auch Fonds, beispielsweise die stark von professionellen Investoren genutzten ETFs, deren Spektrum sich laufend erweitert. Für jedes Anlegerprofil und Anlageziel gibt es mittlerweile den passenden Fonds.

Smart Investor: Für schätzungsweise 80 % der Fonds ist der übergeordnete Index als Benchmark bereits eine nicht zu überwindende Hürde. Und wie steht es mit der Kostenstruktur?
Wagner: Die genannte Statistik schließt starke Trendphasen, natürlich auch die der 90er Jahre, ein, als die Märkte aktive Manager generell in höherem Maße herausforderten. Die Stärke „aktiver" Fonds liegt klar in „schwierigen" Märkten, die zeitweise keinen klaren Trend aufweisen – wie sie auch zur Zeit vorherrschen. Hier zeigt sich, daß viele aktiv gemanagte Fonds gerade mittel- bis langfristig den Markt teilweise sehr deutlich schlagen – und dies sogar nach Abzug der Kosten. Diese Fonds gilt es herauszukristallisieren, aber hiervon gibt es mehr als oft angenommen. Unser Ziel als Universal-Investment ist es, genau diese Fondskonzepte in Zusammenarbeit mit unseren Partnern zu realisieren.

Smart Investor: Und welche Vorzüge können Ihrer Meinung nach nur Fonds bieten?
Wagner: Zum Beispiel die wesentlich bessere Kostentransparenz. Die für Fonds veröffentlichte TER** berücksichtigt alle periodisch anfallenden Fondskosten wie Verwaltungsgebühren, Aufwendungen für Administration, Prüfungsgesellschaften, Verkaufsprospekte und Jahresberichte. Diese Kosten werden in der Ertrags- und Aufwandsrechnung des jeweiligen Jahresberichts detailliert ausgewiesen; die TER setzt sie ins Verhältnis zum durchschnittlichen Fondsvermögen. Bei Zertifikaten werden oft nicht alle Kostenkomponenten ausgewiesen, etwa die Managementgebühr, der Spread, Kauf- und Verkaufsspesen und Abweichung vom „fair value". Dies bedeutet in vielen Fällen hohe Kosten, ohne daß diese hinreichend transparent gemacht werden. Ferner können Fondsanteile jederzeit veräußert werden, und zwar zum echten Inventarwert. Der Verkauf zu diesem „net asset value" ist in der Regel in den Vertragsbedingungen des Fonds vorgeschrieben. Darüber hinaus unterliegt der Bewertungs- und Preisbildungsvorgang der Kontrolle externer Prüfer und wird im Jahresabschluß testiert.

Bernd Wagner

**) BVI: Bundesverband Investment und Asset Management e.V.*
***) TER: Total Expense Ratio (Gesamtkosten)*

Die Zukunft der Fonds und Zertifikate?
Viele Fonds benutzen seit jeher einen Teil ihrer Liquidität, um Derivate in Form von Optionen beizumischen. Da ist es eigentlich nur ein kleiner Schritt, auch Zertifikate zu berücksichtigen, um mit ausgeklügelten Strategien den Markt zu schlagen. In diesen Tagen kommt beispielsweise das Fondsangebot eines großen deutschen Anbieters auf den Markt, das überwiegend in Discount-Zertifikate investiert. Diese bilden den Kauf der Aktie sowie den gleichzeitigen Verkauf einer Call-Option auf den Basiswert ab. Die eingenommene Prämie macht das Zertifikat billiger gegenüber dem direkten Aktienkauf, was als Rabatt („Discount") an den Käufer weitergereicht wird. Umgekehrt ergibt sich dadurch aber auch eine Höchstgrenze („Cap"), bis zu welcher der Inhaber an der Aufwärtsentwicklung des Basisinstruments partizipiert. Als Nachteil für den Käufer eines Zertifikatefonds bleibt jedoch festzuhalten, daß Gebühren doppelt anfallen: einmal für das Fondsmanagement und außerdem beim Derivateemittenten. Fonds, die diese für Endkunden kaum schmackhafte Gebührenfalle vermeiden wollen, versuchen daher, die Discount-Strategie selbst nachzubilden – was jedoch nicht ganz unaufwendig ist und zusätzlich die Frage aufwirft, ob der Anleger dann nicht gleich mit Zertifikaten besser beraten wäre.

Falko Bozicevic

„Gewinnen auch bei stagnierenden oder fallenden Märkten"

Smart Investor im Gespräch mit Christopher Maaß, Derivate-Spezialist beim Bankhaus Sal. Oppenheim, über Zertifikate, deren Vorzüge sowie den Wettbewerb hierzulande

Smart Investor: Herr Maaß, was müssen Anleger wissen, wenn sie sich zwischen Fonds oder Zertifikaten entscheiden sollen?
Maaß: Fonds werden schon sehr lange angeboten und haben damit die Aktienkultur in Deutschland popularisiert. Allerdings hat der Börsencrash zur Jahrtausendwende die Anleger verschreckt. Momentan finden viele von ihnen über Zertifikate wieder den Weg zurück in den Aktienmarkt. Für Anleger ist entscheidend, welche Anlageform ihre Investmentidee am besten abbildet. Und bei Zertifikaten ist für jedes Anlegerprofil das Richtige dabei.

Smart Investor: Was sind Ihrer Meinung nach die wichtigsten Unterschiede?
Maaß: Bei Fonds verdienen Anleger besonders gut, wenn die Aktien- bzw. Rentenmärkte steigen. Mit Zertifikaten dagegen können sie auch bei stagnierenden oder gar fallenden Märkten gewinnen, also in jeder denkbaren Marktsituation. Wichtig ist, daß Anleger eine Meinung über die zukünftige Entwicklung der Märkte mitbringen und dann das passende Zertifikat auswählen. Grundsätzlich sollte jeder Anleger, der von den Kapitalmärkten profitieren will – egal, ob mit Zertifikaten oder Fonds – eine Meinung zur Marktentwicklung haben.

Smart Investor: Weshalb boomt die Zertifikatebranche in Deutschland wie in keinem anderen europäischen Land?
Maaß: Die Anbieter von Zertifikaten können hierzulande aktuelle Markttrends sehr schnell nachbilden, weil die rechtlichen Rahmenbedingungen dafür günstig sind. Aus Anlegersicht sind die eindeutigen Auszahlungsprofile der Zertifikate entscheidend. Daran ist genau zu erkennen, wie sich der Ertrag bei unterschiedlichen Marktsituationen entwickelt. Sie können also paßgenau entsprechend ihrer Risikoneigung investieren. Außerdem locken die attraktiven Konditionen. In Deutschland liefern sich rund 30 Anbieter einen starken Wettbewerb. In der Regel wird bei Zertifikaten zudem kein Ausgabeaufschlag erhoben.

Christopher Maaß

Smart Investor: Zertifikate werden aber zunehmend komplexer und damit für viele Investoren intransparent, denn einfache Strategien gibt es nun schon reichlich. Auf was muß man sich noch einstellen, welche neuen Entwicklungen sind in der Planung?
Maaß: Die Grundregel für jeden Anleger lautet, nur das zu kaufen, was man auch versteht. Allerdings müssen Anleger jetzt nicht die Optionspreistheorie studieren. Autofahrer kümmern sich auch nicht um die letzten technischen Details unter ihrer Motorhaube, sondern entscheiden nach Komfort und Sicherheit. Das gilt auch bei Zertifikaten: Komfort bieten diese durch Sicherheitspuffer für leicht fallende Märkte oder Bonus-Zahlungen bei stagnierenden Kursen. Wie sicher ein Produkt ist, läßt sich an der jeweiligen Risikoklasse ablesen, in die das Derivate Forum die Zertifikate einordnet (www.derivate-forum.de).

PRINZIPIEN DES MARKTES

Das deutsche Wahlmuster

Einer der populärsten Zyklen in Amerika ist der Wahlzyklus. Er beeinflußt die Aktienmärkte für vier Jahre auf statistisch signifikante Weise. Gibt es ähnliches für den deutschen Markt?

Spezialsituation in Deutschland

Da in Deutschland die Wahlen zum Bundestag wiederholt – so wie es auch für 2005 wieder vorgesehen ist – nicht streng im Vierjahresturnus stattfinden, muß das Verhalten der Kurse in Deutschland auf spezielle Art untersucht werden. Hierzu wird ein Chart konstruiert, der den durchschnittlichen Verlauf des Dax (bzw. entsprechender Vorläuferindices) um den Wahltag herum zeigt. Dies geschieht über einen Zeitraum von sechs Monaten, von drei Monaten vor bis zu drei Monaten nach der Wahl (untere Skala). Die rechte Skala verdeutlicht das prozentuale Ausmaß der Bewegung. Für dreizehn Bundestagswahlen sind Kurse verfügbar (blaue Linie). Es wurde aber auch der durchschnittliche Verlauf für die zwölf Wahlen ohne 2002 eingezeichnet (rote Linie). Dies ist nötig, da 2002 extrem schwach war und mit Kursverlusten von über 10 % in kürzester Zeit den gesamten Durchschnitt überproportional beeinflußt. Die rote Linie verdeutlicht deshalb den typischen Verlauf des Dax um die Bundestagswahl herum besser.

Durchschnittlicher Verlauf des Dax im Umfeld von Wahlterminen

Vor und nach der Wahl

Wir erkennen eine gut einmonatige Abwärtsbewegung vor der Wahl. Grund hierfür könnte eine wahlbedingte Unsicherheit sein. Es fließen vermutlich aber auch saisonale Effekte ein (die Wahlen finden meist im Herbst statt). In den zwei Monaten danach steigt der Dax aus den gegenteiligen Gründen. Besonders interessant, und eindeutig ein Wahlmuster, ist der Verlauf in den Tagen unmittelbar vor und nach der Wahl. Hier kommt es zu einem deutlichen Anstieg zum Wahltag hin. Grund hierfür dürfte eine Art Vorfreude sein (ein ähnliches Phänomen gibt es, wenn auch weniger ausgeprägt, bei Feiertagen). Nach der Wahl werden diese Gewinne aber sogleich wieder abgegeben – die Probleme sind mit der Wahl noch lange nicht gelöst, die Arbeit der Regierung beginnt, manch einer ist vom Wahlausgang enttäuscht.

Der Deutsche Bundestag

Fazit

Wie in den USA gibt es auch in Deutschland ein signifikantes Wahlmuster, auch wenn man wegen der unregelmäßigen Wahltermine nicht von einem vierjährigen Bundestagswahlzyklus sprechen kann. Besonders bemerkenswert sind die beiden kurzen Phasen von je etwa einer Woche unmittelbar vor und unmittelbar nach der Wahl. Anleger, die das Wahlmuster nutzen wollen, sollten beachten, daß dieses nur eines von mehreren Faktoren darstellt, die auf den Kurs wirken, und deshalb stets auch noch andere Entscheidungskriterien heranziehen. 2002 war ein gutes Beispiel dafür, daß eine monokausale Vorgehensweise schiefgehen kann.

Dimitri Speck
(www.seasonalcharts.com)

Anzeige

WIRTSCHAFT aktuell
Analysen und Empfehlungen für kritisch Denkende
www.walterhirt.ch

DAS GROSSE BILD

Wahltermin = Wendetermin?

Der hiesige Aktienmarkt steht ganz im Zeichen der Bundestagswahl am 18. September. Nahezu alles spricht dafür, daß das Börsenklima bis dahin ausgezeichnet bleibt.

Was bringt die Wahl für die Börse?
Was bedeutet die anstehende Bundestagswahl für die Aktienbörse? Zunächst kann mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit festgestellt werden, daß die neue Regierung die unter Rot-Grün eingeleiteten oder auch nur angestoßenen Reformen weiter- und neue durchführen wird, ganz egal welche Koalition dann an der Macht sein wird. Und dies bedeutet ganz konkret Maßnahmen wie Vereinfachung des Steuersystems, Deregulierung des Arbeitsmarktes, Abbau von Vergünstigungen (z.B. Subventionen), schmerzhafte Einschnitte ins Sozialsystem usw. Ganz vereinfacht und objektiv ausgedrückt heißt das: Unternehmen (vor allem größere) und die einkommensstärkere Bevölkerungsschicht werden vom Regierungswechsel tendenziell begünstigt werden zu Ungunsten der einkommensschwächeren Bevölkerungsschicht. Das mag in vielen Fällen unsozial und ungerecht scheinen. Letztendlich geht es uns aber hier auch nicht um die Bewertung von politischen Programmen, sondern um eine möglichst zutreffende Prognose der Zukunft.

Das Störfeuer der neuen Linken
Nun behaupten derzeit viele Auguren, daß am Ende alles doch ganz anders kommen könnte, vor allem weil die neue Linke unter Lafontaine/Gysi die deutsche Politik gehörig aufmischen wird. Dazu muß man wissen, daß alleine schon die Existenz bzw. die Fügung zu dieser neuen Linken eben Ausdruck dessen ist, daß das Klima in Deutschland rauher im Sinne von unsozialer, aber unternehmensfreundlicher werden wird oder anders ausgedrückt: Das Wiedererstarken der deutschen Linken zeigt einfach nur an, daß im Zuge der Bundestagswahlen die CDU/CSU, also die rechte Seite des politischen Spektrums, die Zügel in die Hand nehmen (mit welchem Partner auch immer) und zu unpopulären Maßnahmen greifen wird. Letzteres offenbart die angehende Kanzlerin Angela Merkel ja immer wieder mehr oder weniger deutlich.

Anzeige

Abb. 1: Titelbild des Smart Investor 4/2005

Die stoische Ruhe der Frau Merkel
Auf der anderen Seite wird Merkel in Anbetracht der andauernden und konterkarierenden Sticheleien aus dem eigenen Lager (z.B. von Schönbohm oder Stoiber) eine schwache Kanzlerschaft prophezeit. Nun wäre es sicherlich verkehrt, Angela Merkel als souverän, charismatisch oder dominant zu bezeichnen, aber mit der ihr eigenen stoisch ruhigen und sehr gelassenen Art dürfte es ihr unserer Meinung nach gelingen, all diese widrigen „Klippen“ ohne größere Verletzungen für sich und ihre Partei zu umschiffen. Sie ahnt wohl: Genauso wie vor sieben Jahren Deutschland Schröder statt Kohl wollte, will Deutschland heute Merkel statt Schröder. Im übrigen nimmt die Börse die wirtschaftsfreundlicheren Aussichten unter Merkel bereits heute vorweg, immerhin zählt der Dax zu den am besten performenden Märkten der Welt.

Noch will keine Euphorie aufkommen
Dieser neuen positiven Perspektiven werden mehr und mehr Anleger gewahr. Wollte noch vor einigen Monaten kaum jemand die steigenden Aktien hierzulande bemerken – in Anspielung darauf titelte Smart Investor im April-Heft mit „Die heimliche Hausse“ (Abb. 1) –, so reiben sich mittlerweile immer mehr Anleger die Augen ob der geradezu explodierenden Kurse. Allerdings, so richtig optimistisch ist man dann hierzulande doch noch nicht, wie der Bull/Bear-Index des Research-Hauses Cognitrend verdeutlicht (Abb. 2). Obwohl der Dax aktuell knapp unterhalb der 5.000er Marke notiert, was vor einem halben Jahr kaum jemand für möglich gehalten hätte, will irgendwie keine rechte Stimmung aufkommen, was der zuletzt wieder ins Minus abdrehende hellblaue Sentiment-Indikator

Abb. 2: Sentiment-Indikator „Bull/Bear-Index“

Quelle: www.cognitrend.de

verdeutlicht. Im Sinne des Contrary Opinion-Ansatzes ist dies positiv für die weitere Entwicklung der Börse zu werten, da das Reservoir an potentiellen Investoren, die weiter kurstreibend agieren könnten, damit groß bleibt.

Alle Welt starrt aufs Öl

Der Grund für das immer noch vorhandene Mißtrauen dürfte im wesentlichen mit zwei Buchstaben beschreibbar sein: ÖL. Der Preis des schwarzen Goldes stieg seit Anfang des Jahres um über 50 %, und inzwischen zweifelt kaum noch jemand daran, daß man sich an das erreichte Niveau wird gewöhnen müssen. Viele stellen sich daher die Frage: Kann der Aktienmarkt seine Hausse fortsetzen, wenn auch der Ölpreis weiter steigt? Seit Anfang 2005 war jedenfalls beides zugleich feststellbar, auch wenn es aus volkswirtschaftlichen Überlegungen eigentlich einen Widerspruch darstellt. Aber man könnte ja zur Abwechslung einmal anders herum denken: Wenn die Aktien bisher trotz anziehendem Ölpreis steigen konnten, was werden sie dann tun, wenn der Ölpreis – zumindest zeitweise – unter Druck kommt? Antwort: Die Aufwärtsbewegung bei den Aktien dürfte sich dann noch dynamisieren.

Kann der Ölpreis auch fallen?

Es stellt sich also die Frage: Ist es möglich, daß der Ölpreis auch wieder deutlich nachgibt? Rein charttechnisch gesehen läßt sich diese Frage kaum beantworten, zeigt die Preiskurve (Abb. 3: Sorte Brent) doch exponentiell nach oben. Allerdings sind die Berater und Fachleute in Sachen Öl momentan aber „super-bullish“, was durch den unten in Abb. 3 eingeblendeten Sentiment-Indikator „Anteil der positiv gestimmten Berater für Öl“ mit einem Wert von deutlich über 80 % zum Ausdruck kommt. Wie die Vergangenheit zeigt, sind solche hohen Optimistensätze tendenziell negativ für das Öl zu werten.

Wahltermin = Wendetermin?

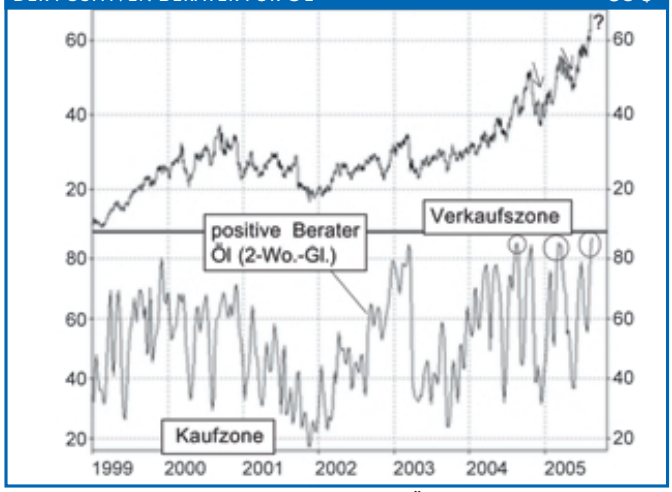
Es scheint uns nach allem bisher Gesagten und vor dem Hintergrund eines bislang völlig intakten Aufwärtsimpulses am deutschen Aktienmarkt wahrscheinlich, daß bis zur Wahl am 18. September der Anstieg im Dax sogar noch eine Dynamisierung erfahren könnte. Ein Rückgang beim Ölpreis würde dieses Szenario fundamental noch „unterfüttern“. Aller Erfahrung nach würde eine Dynamisierung des Aufwärtstrends irgendwann (in den Tagen um die Wahl herum) dazu führen, daß es „senkrecht“ nach oben geht. Denn einige Zauderer, die bis dahin den steigenden Kursen nur ungläubig zugeschaut haben, dürften dann die Nerven verlieren und mit aller Gewalt in den Markt „pressen“. Dieser senkrechte Schuß nach oben wäre dann als Warnsignal vor einem anschließenden Einbruch zu sehen. Also Vorsicht: Die zweite September-Hälfte ist für eine dramatische obere Wende geradezu prädestiniert.

Weitere Indizien für ein Hoch Ende September

Ein Hinweis darauf, wie groß das Steigerungspotential der kommenden Wochen sein könnte, liefern auch die „Commitment of Traders“-Daten (CoT) für die US-Aktienindex-Futures (sh. Beitrag auf S. 28). Selten sprach die CoT-Konstellation beim Dow Jones-Future so sehr für steigende Kurse wie aktuell. Aber auch das Saisonalitätsmuster für die Zeit um die deutschen Bundestagswahlen herum deutet darauf hin, daß die Zeit vor der Wahl,

Anzeige

Abb. 3: Rohöl Brent und Anteil der positiven Berater für Öl US-$



Sentiment-bedingt kurzfristige Reaktion im Ölpreis nach unten immer wahrscheinlicher
Quelle: FINANZWOCHE

in freudiger Erwartung dessen was da kommen wird, tendenziell positiv verläuft. Wenn dann aber die Wahl gelaufen ist, kommt es zumindest im statistischen Durchschnitt erst einmal zu einer Ernüchterung und folglich zu fallenden Kursen (sh. Beitrag auf S. 23). Fassen wir alle hier genannten Punkte zusammen, so spricht vieles für einen Dax-Verlauf in den kommenden Wochen, wie er in Abb. 4 dargestellt ist: weitere Kursexplosion bis etwa zum Wahltermin und anschließend ein scharfer Rückgang. In diesem Zusammenhang sei auch auf die Parallele in Japan verwiesen. Dort kam es vor kurzem zur Auflösung des Parlaments, infolgedessen sich der Aktienmarkt auf ein neues Vierjahreshoch schwingen konnte. In Japan findet die Wahl am 11. September statt.

Fazit

Die hiesige politische Weichenstellung am 18. September dürfte nach heutigem Erkenntnisstand im Sinne des deutschen und damit auch europäischen Kapitalmarktes sein. Smart Investor leitet daraus eine längerfristige – hiermit sind zwei bis vier Jahre gemeint – positive Börsenentwicklung ab. Kurzfristig sollte man sich jedoch auf Turbulenzen einstellen. Die hier seit langem angedeutete und inzwischen auch eingetroffene Kursexplosion dürfte sich unserer Ansicht nach bis etwa zum Wahltermin fortsetzen und möglicherweise sogar in einer fulminanten Kaufpanik enden. Anschließend rechnen wir mit einer schärferen ein- bis zweimonatigen Korrektur an den Aktienmärkten.

Ralf Flierl

Abb. 4: Dax mit Verlaufsprognose

Veranstaltungskalender

13./14.09.2005, Köln: **Funds & Finance**, Premiummesse Investmentfonds; Informationen unter: www.fundsandfinance.de

20.09.2005, Unterschleißheim/München: **Baader Small- und Mid-Cap-Konferenz** (mit OHB Technology AG, Süss Microtec AG, KWS Saat AG, FJH AG); Kontakt: Gerd Dürr, 0231/93 69 68 30; gerd.duerr@baaderbank.de

22.09.2005, Ehrwald/Österreich: **Raiffeisen-Zertifikate-Forum**; Kontakt: Karin Nickmann, ++43-5673/2277-34; karin.nickmann@rbgt.raiffeisen.at

23.-25.09.2005, Düsseldorf, **IAM Internationale Anlegermesse** Infos: www.messe-duesseldorf.de/iam/de/

22.10.2005, München: **Rohstoff und Goldkongreß;** Kontakt: FinanzBuch Verlag: 089/65128-50, www.finanzbuchverlag.de

18./19.11.2005, München, **Int. Fachmesse für Edelmetalle und Rohstoffe;** Infos: www.edelmetallmesse.com

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

Index	Land	RS 19.08.	RS 22.07.	RS 17.06.	RS 20.05.	RS 22.04.	RS 11.03.
Rohöl		1	3	1	22	1	5
Sensex	Indien	2	1	3	3	13	3
RTX	Rus	3	4	8	17	10	14
KOSPI	Korea	4	2	2	2	2	2
H Shares	China	5	5	19	18	20	18
Hang Seng	HK	6	7	14	12	17	24
MDAX	D	7	6	7	5	4	7
PTX	Polen	8	17	15	24	7	1
HUI *	USA	9	16	13	26	26	23
DAX	D	10	11	18	15	16	12
SMI	CH	11	15	12	4	3	11
Nikkei 225	J	12	23	22	23	23	15
NASDAQ 100	USA	13	8	11	8	24	25
All Ord.	Aus	14	12	6	19	14	6
TecDAX	D	15	10	24	21	22	13
CAC 40	F	16	14	20	9	8	10
Gold		17	21	10	16	12	22
Merval	Arg	18	9	4	1	9	4
FTSE 100	GB	19	22	17	14	11	16
S&P 500	USA	20	13	9	7	19	21
IBEX 35	E	21	18	21	13	15	8
DJIA 30	USA	22	19	16	10	21	20
REXP 10 *	D	23	24	23	11	5	19
Shenzhen A	China	24	26	26	25	25	26
Silber		25	20	5	6	6	17
S.E.T.	Thai	26	25	25	20	18	9

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)

SENTIMENTTECHNIK

Titelblatt-Indikator

Bedenkliche Entwicklung

Die Wochenzeitschrift „Börse Online“ vom 11. August titelte mit „DAX im Höhenflug – Warum die Rally weitergeht“. Abgebildet ist ein Börsenmakler, der vermutlich vor Freude über die steigenden Aktienkurse die Arme zum Jubeln hochreißt. Klar, daß ein Börsenmagazin die Kursexplosionen bei den Aktien nur zu gerne auf der Titelseite aufgreift. Denn bekanntlich verkauft sich in der Finanzbranche nichts besser als Optimismus. Aus sentimenttechnischer Sicht haben wir hier noch keine Bedenken.

Ganz anders sieht es dagegen beim September-Heft der Monatszeitschrift „Finanztest“ aus, einem Blatt, das sich in erster Linie mit Versicherungen, Altersvorsorge, Bankkonditionen u.ä. beschäftigt, und das in der Regel auch noch auf sehr nüchterne Art und Weise. Daß sich die Finanztest-Redaktion nun zu einer Headline „Der Dax steigt – Wie Sie jetzt mit deutschen Werten gewinnen“ hinreißen ließ, und das ganze dann auch noch ganz patriotisch vor dem Hintergrund einer wehenden Deutschland-Flagge, muß aus dem Blickwinkel der Contrary Opinion-Theorie doch sehr bedenklich stimmen. Vielleicht deutet dieser Hauch von Euphorie darauf hin, daß – wie vorher analytisch ausgeführt – der September eher turbulent werden und vermutlich zumindest eine „kleinere“ Wende bringen dürfte.

Ralf Flierl

Anzeige

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

VTAD-Mitglieder präsentieren sich demnächst in Ihrer Regionalgruppe mit folgenden Themen:

Das Geheimnis des „smarten Geldes“

Vorstellung und Interpretation des wöchentlich erscheinenden "Commitment of Traders (CoT)-Reports".

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Berlin am 14. Oktober 2005

Robert Rethfeld, www.wellenreiter-invest.de

Sentimentanalyse und Behavioral Finance in der Praxis

animusX: die Verdichtung der Meinungen von 1500 Finanzinvestoren

Demnächst zu Gast bei der VTAD-München am 12. Okt. 2005 und VTAD-Düsseldorf am 19. Okt. 2005

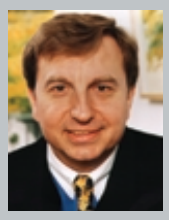
Thomas Theuerzeit, www.animusx.de

Die Goldpreismanipulation, statistischer Nachweis, Datierung, Motive

Seit August 1993 drücken die Finanzinstitutionen den Goldpreis. Im Geheimen wollen sie dadurch die übrigen Märkte beeinflussen.

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Nordbayern am 8. November 2005

Dimitri Speck, www.Seasonalcharts.de



Ihr Depot auf der Überholspur - mit System zur Outperformance an den internationalen Börsen!

Börsenausblick mittels Relativer Stärke nach Levy, ergänzt um eine Timing-Komponente

Demnächst zu Gast bei der VTAD-Hannover am 19. September 2005

Ralf Goerke, Bankfachwirt

Mehr Infos zur Arbeit der Regionalgruppen und Vorteile für Mitglieder sowie weitere Veranstaltungstermine erhalten Sie unter: www.VTAD.de

Die VTAD, der Berufsverband der Technischen Analysten in Deutschland hat sich die Etablierung eines Ausbildungs- und Qualitätsstandards in Deutschland zum Ziel gesetzt. Mit dem von der IFTA angebotenen Certified Financial Technician und Master of Financial Technical Analysis (MFTA) haben technische Analysten hier zu Lande erstmals die Möglichkeit, ihre Qualifikation durch ein international anerkanntes Zertifikat zu dokumentieren. Ihren mehr als 700 Mitgliedern bietet die VTAD monatliche Regionaltreffen in Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Nordbayern und Stuttgart.

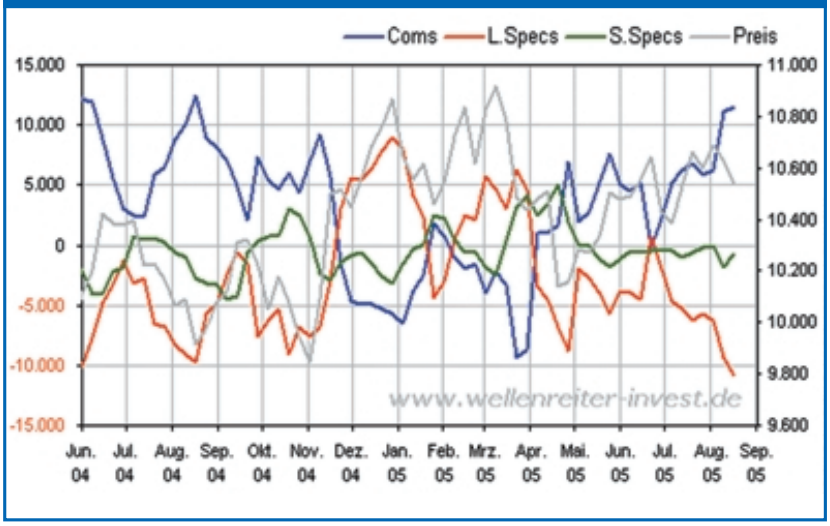
COMMITMENT OF TRADERS (COT)

US-Aktienmarkt – Serie der Fünferjahre wird anhalten

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

Nachdem der US-Aktienmarkt Mitte August auf Jahresbasis noch immer leicht im Minus notiert und der US-Anleihenmarkt positive Signale für den Aktienmarkt aussendet (siehe Smart Investor 8/05, S. 36), wird es Zeit, diesen Markt auf seine Aussichten bis zum Jahresende zu untersuchen.

Dow-Jones und Nettopositionierungen der Commercials, Large- und Small Speculators



„Verkehrte" Saisonalität in 2005

Das Jahr 2005 ist im US-Aktienmarkt das Jahr der umgekehrten Saisonalität im ersten Halbjahr gewesen. Bezogen auf die monatliche Performance des Dow Jones Industrial von 1900 bis 2004 verzeichnen die Monate Januar und April durchschnittlich die beste Performance im ersten Halbjahr, lediglich der Mai ist der einzige Monat, der ein marginales Minus verzeichnet. Im zweiten Halbjahr ist der September der historisch schlechteste Monat des Börsenjahres, da lediglich in 30 % der Jahre ein Plus verzeichnet werden konnte und ein durchschnittlicher Verlust von 1,3 % anfiel. Im aktuellen Jahr waren die saisonalen Muster aber bis jetzt komplett auf den Kopf gestellt, da der Januar und der April die beiden schlechtesten Monate waren, während der Mai der beste Monat wurde. Die Voraussetzung des extrem starken Mai war ein vorher schwacher April. In einer ähnlichen Position befinden sich die US-Aktienmärkte auch momentan, da die Indices eine leichte Korrekturphase durchlaufen und der statistisch positive August bis dato einen Negativmonat darstellt.

In den 5er Jahren wollen die US-Börsen meist hoch hinaus

Der CoT-Report vom 16.8.2005 weist die größte Long-Positionierung der Commercials seit August 2004 auf, die Großspekulanten sind dabei so stark per Saldo short positioniert wie zuletzt im Mai und August 2004. Beide Male bildeten sich Tiefpunkte im US-Aktienmarkt. Der Chart zeigt zudem an, daß der Dow Jones auf einem ähnlichen Preisniveau notiert wie im Dezember 2004, die Commercials nun aber nicht mehr auf der Short-Seite positioniert sind, sondern sehr stark auf der Long-Seite. Zudem ist auffällig, daß die Commercials aktuell wesentlich stärker long positioniert sind als bei den preislichen Jahrestiefs Ende April.

Insofern hat sich der „faire Wert" des US-Aktienmarktes in diesem Jahr deutlich erhöht, was ein positives Signal für die weitere Entwicklung im restlichen Jahresverlauf darstellt.

Fazit

Aufgrund der umgekehrten Saisonalität in 2005 dürfte der Dow Jones im September mit einer Trendbewegung beginnen, die steigende Preise verheißt.

Das von meinem Kollegen Robert Rethfeld erstmals in Deutschland diskutierte Phänomen der positiven Performance des US-Aktienmarktes in Fünferjahren (siehe Smart Investor 9/2004, S. 17) wird daher sehr wahrscheinlich auch 2005 zu beobachten sein.

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

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

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

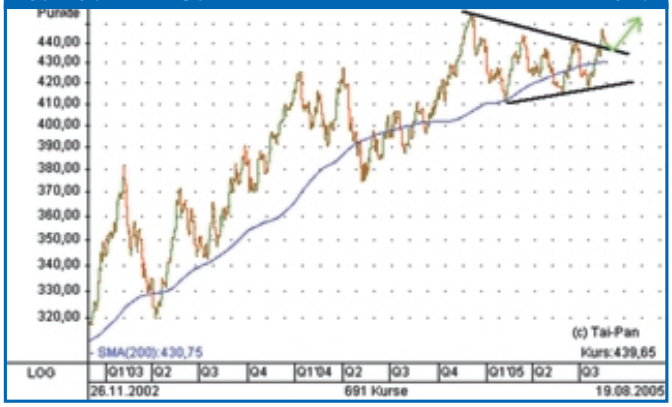
EDELMETALLE

Goldpreis mit charttechnischem Ausbruch

Von Werner Ullmann, Euromerica Resource Advisors

Noch vor einem Monat ging die Mehrheit der Marktbeobachter davon aus, daß der mittlerweile siebenmonatige Seitwärtstrend seit dem Hoch von 454,20 US-$/Unze im Dezember 2004 nach unten verlassen wird. Schon seit einigen Monaten vertreten wir an dieser Stelle die gegenteilige Einschätzung, daß es sich bei diesem Dreieck nur um eine Konsolidierungsformation innerhalb eines Aufwärtstrends handelt. Durch den jüngsten charttechnischen Ausbruch über die Marke von 438 US-$/Unze fühlen wir uns in dieser Meinung bestätigt (siehe Chart).

Ausbruch beim Gold — Euro



Konstruktiv aus Sicht aller Währungen

So konnte der Goldpreis (in US-$) den maßgeblichen Abwärtstrend in dieser Konsolidierung überwinden und sofort bis an den Widerstand bei 445 US-$/Unze ansteigen. Nach einem nochmaligen Rücksetzer auf das Ausbruchsniveau ist von einer weiteren Fortsetzung des Aufwärtstrends beim Gold auszugehen. Sollte Gold das Hoch bei 454,20 US-$/Unze überwinden können, ist das nächste Ziel das Hoch aus dem Jahr 1987 bei 500 US-$/Unze. Für mittelfristig steigende Goldnotierungen sprechen dabei auch die gestiegenen Kurse der Goldminen, welche einen Vorlaufindikator für den Goldpreis darstellen, sowie auch die Tatsache, daß sich auch der Goldpreis in Euro und Yen in den letzten Wochen sehr positiv entwickeln konnte.

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	22.07.05	19.08.05	Veränd.
Gold (in US-$)	425,00	439,65	+3,45 %
Silber (in US-$)	7,11	6,99	-1,69 %
Platin (in US-$)	885,25	887,50	+0,25 %
Palladium (in US-$)	194,00	183,00	-5,67 %
XAU-Goldminenindex	93,18	96,22	+3,26 %

Bolnisi (871 821) — Euro

So verteidigte Gold in Euro nach dem Ausbruch über die charttechnisch enorm bedeutsame Marke von 350 Euro/Unze das Ausbruchsniveau erfolgreich und notiert aktuell bei 363 Euro/Unze. Auch der Goldpreis in Yen konnte sich in den letzten Wochen freundlich entwickeln. Unseres Erachtens stehen die Ampeln für einen mittelfristig weiter steigenden Goldpreis auf Grün, und wir gehen davon aus, daß bis zum Jahresende noch die 500 US-$-Marke erreicht und übertroffen wird.

Bisherige Minenempfehlungen

Nicht zuletzt das stark aufgebesserte Umfeld sorgte bei unseren Empfehlungen aus dem Goldmarkt in den vergangenen Monaten zu teilweise erheblichen Kursgewinnen. Besonders auf die australische Silber- und Goldminengesellschaft Bolnisi soll an dieser Stelle noch einmal hingewiesen werden. Der Kurs des Unternehmens hat mit derzeit 0,51 Euro ein neues Allzeithoch markiert und damit seit der Empfehlung an dieser Stelle im April-Heft um über 40 % zulegen können. Bolnisi bleiben mit einem mittelfristigen Kursziel in Höhe von 2 Euro im Zuge der für 2006 geplanten Produktionsaufnahme eine aussichtsreiche Minenempfehlung.

Aber auch andere Unternehmen wie Silver Standard Resources, Barrick Gold oder auch Goldcorp und NovaGold bieten weiterhin ausgezeichnete Kurschancen. In den vergangenen Tagen konnten die Kurse einiger dieser Werte bereits charttechnisch ausbrechen. Im Zuge anziehender Gold- und Silbernotierungen sind neue Höchstkurse bei diesen Unternehmen nicht auszuschließen.

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

KOLUMNE

Kippt der steigende Ölpreis die Aktienmärkte doch noch?

Von Uwe Lang

Hält der Aufwärtstrend an den internationalen Aktienmärkten an? Oder kommt es doch noch zu einer heftigen Korrektur, wie viele Marktteilnehmer befürchten? Kann der steigende Ölpreis die Kurse nun zum Einsturz bringen oder nicht? Bekanntlich gibt es dazu immer unterschiedliche Meinungen, sonst gäbe es auch keine Börse. Die „Bullen" verweisen mit Recht auf die unterbewerteten Aktien in Europa und auf die Tatsache, daß sich das breite Publikum nach dem Schock der Jahre 2001 bis Anfang 2003 erst jetzt langsam wieder an Aktien oder Aktienfonds wagt. Der Ölpreis, so sagen sie, spiele bei weitem nicht mehr die Rolle früherer Jahre. Die gestiegenen Öl- und Energiepreise verursachten bei den Unternehmen allenfalls um 3 % höhere Kosten. Die Hausse könne also weitergehen. Doch es geht beim Ölpreis nicht nur um verteuerte Produktionskosten bei den Unternehmen. Auch die Privathaushalte werden stärker belastet, was unmittelbar auf die Kaufbereitschaft der Verbraucher durchschlägt.

Macht man sich einmal die Mühe zu erforschen, wie sich Aktienkurse und Ölpreise in den vergangenen 30 Jahren zueinander entwickelt haben, dann läßt sich leicht ein unmittelbarer Zusammenhang feststellen. In der Regel reagieren die Aktien sehr schnell auf steigende Ölpreise negativ und auf fallende Ölpreise positiv. Ein Anleger, der von Ende 1972 immer dann in den Dax eingestiegen wäre, wenn der Ölpreis, bezogen auf wöchentliche Freitag-Schlußkurse, ein Sechs-Wochen-Tief gemeldet hätte, und die Dax-Aktien immer so lange gehalten hätte, bis der Ölpreis mit einem Sechs-Wochen-Hoch gewarnt hätte, hätte aus 100 Euro (Ende 1972) 2.082 Euro (1.10.2004) gemacht, was einer jährlichen Rendite von knapp 10 % entspricht*. Ein Daueranleger im Dax hätte in dieser Zeit nur eine jährliche Rendite von knapp 6,5 % erzielt.

Der Ölpreis darf also als wichtiger Aktien-Indikator keinesfalls unterschätzt werden. Aber es gibt auch noch vier andere wichtige Indikatoren: die Anleihezinsen (sie wirken stark zeitverzögert), der US-Dollar (leicht zeitverzögert ist ein fester Dollar positiv für die Aktienmärkte, ein schwacher Dollar negativ), der Saisoneffekt (die Zeit Mitte Juli bis Anfang Oktober ist die gefährlichste Zeit, in der man auf Aktien meist gut und gern verzichten konnte) und der Trend der internationalen Aktienindices selbst. Dieser Trend ist derzeit eindeutig positiv, wie auch die niedrigen Zinsen. Zusammen mit dem starken US-Dollar haben diese Indikatoren in diesem Jahr die Kurse nach oben gezogen und ein Gegengewicht zum gestiegenen Ölpreis auch in den sonst schwachen Sommermonaten geschaffen. Noch trägt die gute Stimmung. Aber sie kann schnell kippen, wenn der US-Dollar, der in den letzten Wochen ins Wanken kam, weiter nachgeben sollte.

Steigt der Euro in den kommenden Wochen über die Marke 1,2650 US-$, dann wären die „Bullen" einen wichtigen Verbündeten los; der US-Dollar gäbe dann ein Baisse-Signal für die Aktienmärkte. Dann wäre es ratsam, den Anteil der Aktien im Depot wesentlich zu verkleinern und eine Weile einen großen Teil flüssig zu halten. Wenn dann Anfang Oktober die statistisch starken Aktienmonate beginnen, bräuchte man freilich auch dann noch Unterstützung von den Zinsen, von einem festen Dollar, oder sogar von einem wieder fallenden Ölpreis, damit der Dax wieder auf Dauer die Marke 5.000 überspringen kann. Vorläufig, so scheint es im Moment, macht ein Anleger keinen Fehler, sich am Aktienmarkt mit Neukäufen zurückzuhalten und nur unterbewertete und dividendenstarke Titel weiter zu halten.

**) Dieses Rechenbeispiel findet sich im jüngsten Buch von Uwe Lang: „Die besten Aktien-Strategien", FinanzBuch Verlag München, 2005*

***Uwe Lang** ist Herausgeber der „Börsensignale", eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in Ausgabe 8/2005.*

BUY OR GOOD BYE

Buy: Gesco

Einen weitgehend unbeachteten Wahlgewinner vermutet Smart Investor in der in Wuppertal ansässigen Gesco. Das Unternehmen beteiligt sich an Mittelständlern, die in den Bereichen Maschinenbau sowie Werkzeug- und Kunststofftechnik tätig sind. Entscheidend ist hierbei die langfristige Wertsteigerung der übernommenen Gesellschaften. Auch sieht Gesco zahlreiche Chancen bei mittelständischen Firmen, deren Nachfolgeregelungen noch nicht geklärt sind. Lockert die neue Bundesregierung nun endlich noch das Gängelband für den chronisch klammen Mittelstand, wäre bei Gesco eine noch längere Kette positiver Nachrichten wahrscheinlich als ohnehin schon. Bereits im Nachgang zur Neuwahlankündigung stieg die Aktie auf 29,20 Euro und damit auf ein 52-Wochenhoch.

Fundamental untermauert ist dieses Niveau allemal. Gesco steigerte den Umsatz im Fiskaljahr 2004/2005 zum 31. März um 12 % auf 192 Mio. Euro. Der Konzernüberschußlegte, auch getrieben durch Sondereffekte, um 50 % auf 6,2 Mio. Euro zu. Das erste Quartal der laufenden Geschäftsperiode zeigte gar jenseits von 20 % liegende Steigerungen bei Umsatz und Gewinn. Die Bewertung ist mit einem KGV von 10 auf Basis des für 2005/06 geschätzten Gewinns von 2,86 Euro je Aktie jedenfalls günstig. Die Marktkapitalisierung (73 Mio. Euro) deckt indes nicht einmal die Hälfte der Umsätze ab. Aber auch die Ausschüttungsquote von 50 % (Dividendenvorschlag 04/05: 0,90 Euro je Aktie) ist eine attraktive Verlockung. Kurzum: Gewinnt Schwarz-Gelb, hält das Papier sein Aufwärtstempo bei, kommt es anders, wird sich die Aktie vielleicht „nur“ dem organischen Wachstum von Gesco anpassen.

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

AKTIE IM BLICKPUNKT

init Innovations in Traffic Systems AG

„Bitte zusteigen, Aktien steigen selbsttätig“

Da die Investitionsbudgets für den öffentlichen Nahverkehr hierzulande jahrelang den Kürzungsbemühungen der Finanzminister zum Opfer gefallen sind, wurde den in diesem Bereich aktiven Unternehmen an der Börse praktisch keinerlei Aufmerksamkeit mehr geschenkt. Dies hat sich inzwischen geändert.

Ein Nischenplayer

Die init **In**novations **i**n **T**raffic Systems AG ist mit ihren Produkten in einer stark von der Investitionsbereitschaft der Öffentlichen Hand abhängigen Nische tätig. Das Unternehmen bietet neben Systemen zur Flottensteuerung und der Fahrgastinformation auch solche für die vollautomatisierte Ticket- und Zahlungsabwicklung an. Was die init-Produkte von jenen der großen Konkurrenten wie etwa Siemens unterscheidet, ist vor allem die hohe Innovationskraft. Daneben sind die Systeme in hohem Maße standardisiert, so daß die Module wie in einem Baukasten zusammengesetzt werden können. Im Segment des Öffentlichen Personen- und Nahverkehrs (ÖPNV) ist init mit vielen seiner Offerten Marktführer. Mit der PKW-Telematik wird derzeit ein zweites Standbein aufgebaut. Hier könnte die ferngesteuerte Fahrzeugdiagnose, aber auch die Ortung und Stillegung gestohlener Fahrzeuge den Kern der init-Aktivitäten bilden. Die im Oktober des vergangenen Jahres erworbene 45 %-Beteiligung an der CarMediaLab GmbH ist ein deutlicher Fingerzeig. Deren Muttergesellschaft, die RA Consulting, verfügt mit der Kalibrierung und dem Auslesen von Fahrzeugsteuereinheiten über langjährige Erfahrungen im Automobilbereich.

Börsenampel schwenkt in Grünphase

Die bereits erwähnte Investitionszurückhaltung gilt vor allem für den Heimatmarkt Deutschland. Im Zuge der Fußball-WM aber sind die Kommunen gezwungen, ihre Bus-, Straßenbahn- und S-Bahn-Flotten mit modernster Technik auszustatten. Ein Gast aus den USA, Japan oder Brasilien möchte nicht nur von A nach B gebracht werden. Nein, er möchte über die Preise, die besten Verbindungen und über Anschlußmöglichkeiten informiert werden. Und natürlich sollten die Bahnen möglichst pünktlich verkehren, was eine effiziente Steuerung des Verkehrs notwendig macht. WM-Standorte wie München, Nürnberg und Dortmund greifen daher auf die init-Produkte zurück. Das Unternehmen selbst vernimmt aber über die Sonderkonjunktur der WM hinaus bereits eine zunehmende Nachfrage seitens der öffentlichen Auftraggeber. So legte der Ordereingang im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um gut ein Fünftel zu. Allerdings schwebt das Damoklesschwert der Bundestagswahl kurzfristig über dem weiteren Bestellungsverlauf, denn neu geordnete politische Verhältnisse bedeuten nach Angaben des Unternehmens immer auch irgendwo einen gewissen Stillstand.

Rush Hour in Übersee

Nach dem Großereignis hierzulande wird die Nachfrage aber nicht automatisch zurückgehen, weil die Auslandsmärkte, und hier allen voran Skandinavien und Nordamerika, überproportional zulegen. Vor gut einem Monat konnte init beispielsweise einen Auftrag der Dänischen Staatsbahn gewinnen und liefert nun ein integriertes Bordinformationssystem an die im Großraum Kopenhagen verkehrende S-Bahn. Stockholm indessen, seit 1990 Kunde von init, stockt seine Auftragsvolumina nochmals auf und will nun weitere 200 Fahrzeuge mit init-Modulen ausrüsten. In den USA wiederum ist der öffentliche Nahverkehr außerhalb der Ballungsräume nahezu rudimentär entwickelt. Der hohe Privatisierungsgrad hat jahrelang Investitionen dem Gewinnstreben untergeordnet. Von den derzeit gestarteten Ausgabenprogrammen zur Modernisierung des ÖPNVs, allein für 2006 stehen in den USA 8,5 Mrd. US-$ zur Verfügung, profitiert init jetzt sehr stark. Natürlich muß diesbezüglich die hohe Dollarsensitivität beachtet werden. Die Auslandsumsätze summieren sich damit mittlerweile auf nahezu drei Viertel der Gesamterlöse, nachdem das Verhältnis vor etwa drei Jahren noch umgekehrt gewesen war.

Bilanz mit Schlaglöchern

Die in Karlsruhe ansässige Gesellschaft schlitterte im Jahr 2004 in ein Ertragsloch. So mußte der Konzern im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Verlust von 0,7 Mio. Euro ausweisen. Hintergrund war hier vor allem die verstärkte Focussierung auf die Auslandsmärkte mit der Folge der Schließung zweier Nieder-

INIT INNOVATIONS IN TRAFFIC SYSTEMS			
BRANCHE VERKEHRSTELEMATIK			
WKN	575 980	AKTIENZAHL (MIO.)	10,0
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.8. (EURO)	5,23
MITARBEITER	160	MCAP (MIO. EURO)	52,5

	2003	2004	2005E	2006E
UMSATZ (MIO. EURO)	30,0	32,5	37,5	40,0
% GGÜ. VJ.	-4,8 %	+8,3 %	+15,4 %	+6,7 %
EPS* (EURO)	0,04	-0,07	0,17	0,22
% GGÜ. VJ.	-71,4 %	N.E.	N.E.	+29,4 %
KUV	1,75	1,62	1,40	1,31
KGV	130,8	-	30,8	23,8

Schätzungen von Smart Investor

lassungen in Deutschland. Diese Rationalisierungsmaßnahmen kosteten Geld und zogen die Ergebnisse nach unten. Mittlerweile sind die Bremsspuren beseitigt. Der Umsatz legte im ersten Halbjahr 2005 gegenüber dem Vorjahr um drei Viertel auf 15,6 Mio. Euro zu. Das EBIT, letztmals noch mit -4,5 Mio. Euro tief im roten Bereich, berappelte sich auf 1,6 Mio. Euro. Das Besondere an diesem starken Halbjahr ist jedoch die Tatsache, daß die Investitionsbudgets für das kommende Jahr erst im jetzt laufenden zweiten Halbjahr festgelegt werden und somit eigentlich ein Großteil der Erträge erst in diesem Zeitabschnitt anfällt. Für das Gesamtjahr rechnet der Konzern selbst mit einem Nettoergebnis in Höhe von gut 1,7 Mio. Euro. Die Marktkapitalisierung liegt bei 52,5 Mio. Euro, das 2005er KGV läge damit bei gut 30. Dies erscheint ambitioniert, wird jedoch durch das im nächsten Jahr weiterhin robuste Wachstum relativiert. Auch stieg die Eigenkapitalquote wieder auf 54 %, während die Verschuldung auf 1 Mio. Euro sank. Dieser Position stehen liquide Mittel in Höhe von über 1 Mio. Euro und ein im ersten Halbjahr 2005 vervierfachter Cash Flow von 4,5 Mio. Euro gegenüber, was die solide Finanzausstattung des Unternehmens untermauert.

Fazit

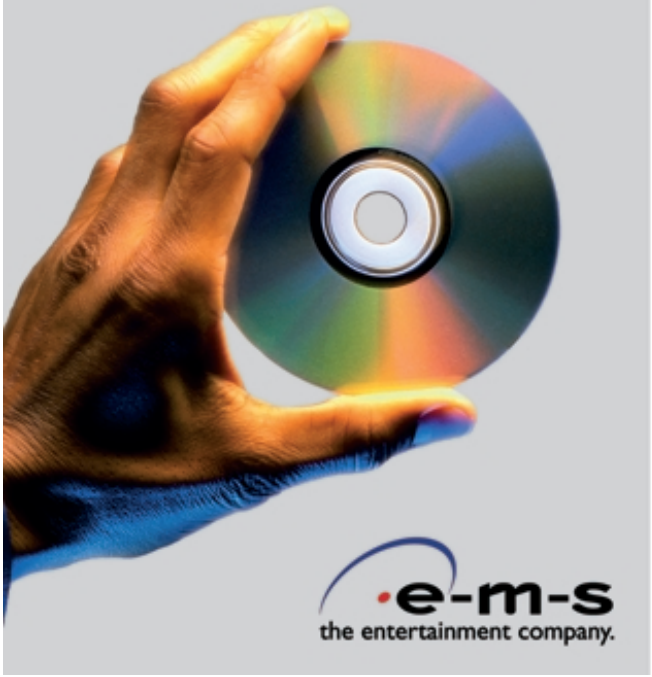
In der Hoffnung auf eine sich nachhaltig belebende Geschäftsaktivität verdoppelte sich der Kurs im Jahresverlauf auf nahezu 6 Euro. In der aktuell laufenden Konsolidierung bietet sich dem Anleger dennoch eine attraktive Kaufchance, bedenkt man vor allem die im Jahresverlauf noch zunehmende Gewinndynamik. Gewinnt dann noch am 18. September die richtige Farbenkombination, dürften die Anleger aus den Infotafeln entnehmen: „Vor Kursanstieg bitte Ticket lösen“.

Tobias Karow

Anzeige

Some people watch things happen, while others wonder what has happened.

The e-m-s people make things happen.



e-m-s
the entertainment company.

e-m-s new media AG wächst kräftig im Kerngeschäft

	30.06.2005 in T€	30.06.2004 in T€
Konzernumsatz	9.253	9.163
- davon Home Entertainment	8.533	7.581
- davon Kinoverleih/TV-Lizenzhandel	720	1.582
Bruttoergebnis vom Umsatz	6.833	6.451
EBITDA	3.575	3.210
EBIT	1.684	1.713
Konzernergebnis	1.266	1.442

Ausblick für das ganze Jahr 2005:

- zweistelliges prozentuales Wachstum im Kerngeschäft Home Entertainment
- mehrere Millionen Umsatz im Filmverleih und TV-Lizenzhandel
- Verbesserung des Konzernergebnisses im Einklang mit der Umsatzausweitung

Der vollständige Halbjahresbericht 2005 steht Ihnen unter www.ems-newmedia.com zur Verfügung.

e-m-s new media AG
Investor Relations / Sonja Norden
Tel. 0231/9455333 • Fax 0231/9455339
s.norden@ems-newmedia.com

WKN 521280
ISIN DE0005212807

GASTANALYSE

Schöller Bleckmann – die gute Seite hoher Ölpreise

Von Ralf Burchert, Aktienanalyst der Erste Bank AG, Österreich

Ein Profiteur der Ölpreis-Hausse

Die österreichische Schöller-Bleckmann Oilfield Equipment (SBO, Marktkapitalisierung 380 Mio. Euro, notiert an der Wiener Börse im ATX) gehört zu den wenigen Aktien, die von hohen Ölpreisen profitieren. Ein Niveau von über 30 US-$ je Faß reicht im „Normalfall", um die Bohrtätigkeit massiv anzukurbeln. Die knappe Reserve-Förderkapazität von etwa 1,5 Mio. Faß pro Tag, das Verbrauchswachstum (2004: +3,4 % auf 80,7 Mio. Faß/Tag), die politischen Unwägbarkeiten in wichtigen Förderländern (Irak, Iran, Venezuela), Wetterkapriolen (Wirbelstürme im Golf von Mexiko) sowie auch fehlende neue Raffineriekapazitäten sind die gut bekannten Preistreiber. Für die SBO spielt aber auch die immer weitergehende Ausbeutung bestehender, sehr alter Felder eine Rolle, die neu aufgeschlossen werden müssen. Auch die Tatsache, daß die durchschnittliche Größe neuer Funde immer geringer wird, beeinflußt das Geschäft der in Ternitz ansässigen Gesellschaft positiv.

Unternehmensprofil

Als Hersteller von Bohrstrangteilen für das Horizontalbohren ist SBO Weltmarktführer in ihren Segmenten und zählt die großen US-Ölfeld-Serviceunternehmen Baker Hughes, Halliburton und Schlumberger zu ihren Hauptkunden. Neben der Bohrtätigkeit spielt daher auch der US-Dollar eine wichtige Rolle für die Prognoseplanung: 80 % der Umsätze, aber nur 60 % des Aufwandes werden in US-Dollar abgewickelt.

Ein Wachstumsschub steht bevor

Aus heutiger Sicht dürfte das vom Management mit 7 % prognostizierte Wachstum pro Jahr für die nahe Zukunft bei weitem übertroffen werden und die Fertigungskapazitäten damit knapp werden. Mit einer im April 2005 abgeschlossenen Kapitalerhöhung von 54 Mio. Euro (3 Mio. junge Aktien wurden begeben) hat sich das Management daher für ein 100 Mio. Euro-Investitionsprogramm für den Zeitraum 2005-2007 gerüstet, das auch Übernahmen einschließen soll. Im ersten Halbjahr wurde eine Tochter in Rußland gegründet, um besseren Zugang zur kaspischen Region und Sibirien zu erhalten. Auch in Mexiko wird eine derzeit noch kleine Fertigung zur Unterstützung der US-Standorte in Houston stark ausgebaut.

Ralf Burchert

SBO berichtete Halbjahreszahlen

Der Halbjahresbericht der SBO, der am 19. August veröffentlicht wurde, entsprach vollständig unseren Erwartungen. Auftragseingang (+20 % auf 104 Mio. Euro), Umsatz (+10 % auf 79 Mio. Euro) und Nettoergebnis (+71 % auf 7,5 Mio. Euro) belegen den Boom in der durch die hohen Rohölpreise getriebenen weltweiten Bohraktivität. Die operative Marge erreichte 14,6 % im zweiten Quartal nach 10,5 % im selben Zeitraum des Vorjahres und 13,6 % im ersten Quartal 2005. Das Gearing, also das Verhältnis langfristiger Verbindlichkeiten zum Eigenkapital, senkte sich von 65 % Ende März auf etwa 2 % am 30.6. (nach dem erfolgreichen Abschluß der Kapitalerhöhung) und schafft gute Voraussetzungen für das ambitionierte Investitionsprogramm des Unternehmens. Die Kapazitätsauslastung und die Lieferzeiten haben ein Rekordniveau erreicht. Auch die Kunden disponieren bereits für 2006, was die Außergewöhnlichkeit des derzeitigen Zyklus unter Beweis stellt.

Ausblick weiterhin sehr positiv

Die nächsten Quartale sollten angesichts eines hohen Auftragseingangs sowie -bestands einen anhaltend freundlichen Trend zeigen. Als potentielle Kurstreiber sehen wir neben weiteren Anstiegen in der Bohrtätigkeit die Bekanntgabe einer Übernahme. Das Management beobachtet derzeit mehrere mögliche Übernahmeziele (Targets) in den USA, die hohen Bewertungsniveaus der Branche machen einen erfolgreichen, günstigen Abschluß jedoch nicht gerade leicht. Davon abgesehen ergibt

Daten und Kennzahlen Schöller-Bleckmann

	2004	2005E	2006E	2007E
Gesamtleistung*	152,2	170,5	204,0	245,7
EBITDA*	32,4	37,5	44,9	54,1
EBIT*	17,9	25,4	30,4	37,5
Jahresüberschuss*	10,8	17,0	21,2	26,5
EPS	0,83	1,06	1,32	1,65
KGV	29,0	22,7	18,3	14,6
EV/EBITDA	10,8	10,1	8,6	7,2

Kennzahlen auf Basis eines Kurses von 24,10 Euro
*) in Mio.; alle Angaben in Euro

sich unserer Ansicht nach wenig positives wie negatives Überraschungspotential.

Bewertung – nur noch wenig Spielraum

Der sehr zyklische Sektor der Ölfeldausrüster ist alles andere als billig, bietet aber derzeit auch besondere Perspektiven hinsichtlich Wachstum und Rentabilität. KGVs von rund 20-25 und EV/EBITDAs von 10-12 für 2005e bilden den Durchschnitt. Nach der guten Performance weist die Bewertung von SBO im Durchschnitt nur noch geringe Abweichungen zum Sektor auf. Hinzuweisen bleibt auf die Spezialsituation, nach der das Unternehmen eine sehr starke Marktstellung (Marktanteile von bis zu 60 %) hat. Außerdem ist die Liquidität der Aktie trotz des mehrheitlichen Streubesitzes noch immer sehr bescheiden. Erfahrungsgemäß korrelieren die Branchenaktien stark mit dem Ölpreis, und so ist natürlich auch die Korrekturanfälligkeit für den Sektor in den letzten Monaten weiter gestiegen. SBO sollte in dieser Hinsicht keine Ausnahme sein.

Fazit

SBO bietet Anlegern die Chance, am Öl-Boom zu partizipieren. Angesichts der bereits erreichten Höhe des Ölpreises und den daraus entstehenden Risiken für die Aktienmärkte insgesamt ist aber ein Neueinstieg nicht unbedingt anzuraten. Da ein nachhaltiger Abschwung auf ein wesentlich niedrigeres Niveau aber ebenfalls nicht zu erwarten ist, könnte sich eine Kaufgelegenheit bei Kursschwäche ergeben.

Unter den folgenden Internetadressen können Sie das in Kürze erscheinende Research zur SBO herunterladen sowie die gesetzlich vorgeschriebenen Offenlegungen betreffend möglicher Interessenskonflikte einsehen:

www.erstebank.com
www.brokerjet.com

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

Anzeige

Q2
Umsatz: 35,2 Mio. €, +14 %
EBIT: 28,4 Mio. €, +17 %
Periodenüberschuss: 9,0 Mio. €, +8 %

Der aktuelle Quartalsbericht der
Deutsche EuroShop ist abrufbar unter
www.deutsche-euroshop.de/ir

ISIN: DE0007480204
Telefon: 0 40-41 35 79 20

DES
Deutsche EuroShop AG

+++ Die Shoppingcenter-AG +++

EMERGING MARKETS-AKTIE

Petrobras (Brasilien)

Ein Latino im Konzert der Großen

Petrobras gehört zu den größten Unternehmen seines Landes, ja des ganzen südamerikanischen Kontinents. Nachdem der Konzern jahrelang unter einem niedrigen Ölpreis und der geringen wirtschaftspolitischen Kontinuität in Brasilien gelitten hatte, hat sich das Bild inzwischen grundlegend gewandelt.

Günstling der Politik

Brasilianische Wirtschaftspolitik zeichnete sich jahrelang durch enorme regulatorische Eingriffe und dementsprechend schlechte Voraussetzungen für Investitionen aus. Mit der Regierungsübernahme des ursprünglich als Linken abqualifizierten Präsidenten Lula änderte sich dies jedoch. Für Petrobras fiel dies zeitlich praktisch mit dem Startpunkt der Ölpreishausse zusammen, so daß der Aktienkurs lange Zeit von zweierlei Triebfedern profitierte. Mit dem kürzlich hochgekochten Korruptionsskandal, bei dem es um die Bestechung von Oppositionsmitgliedern seitens der Regierung geht, zeigte sich aber, daß man am Zuckerhut vor unliebsamen Überraschungen nicht gefeit ist. Trotzdem baut Petrobras derzeit seine Produktion im Vergleich zu den meisten Konkurrenten überproportional aus, womit die Basis für den Aufstieg in die Weltliga der integrierten Ölkonzerne gelegt wird.

Samba auf den Ölfördertürmen

Petrobras produziert täglich etwa 1,8 Mio. Barrel Öl. Bis 2010 soll die tägliche Förderung auf 2,5 Mio. Barrel ausgeweitet werden. Diese Expansion offenbart das geänderte Investitionsverhalten des brasilianischen Ölriesen. Jahrelang konnte nicht wirklich in neue Förder- und Raffinerieanlagen investiert werden, worunter die Effizienz massiv gelitten hatte. Erkennbar ist dies an den totalen Kosten je Barrel, bestehend aus Aufwendungen für Exploration, Förderung, Vermarktung und Akquisitionen. Petrobras muß hier knapp 13 US-$ je Barrel aufbringen, während zum Beispiel Wettbewerber BP mit 9,9 US-$ je Barrel auskommt. Allerdings ist im Gegensatz dazu die Lebensdauer der Petrobras-Reserven mit 17 Jahren größer als bei der Konkurrenz. ExxonMobil oder BP erreichen hier nur Werte von 13 respektive 14 Jahren. Insgesamt plant Petrobras in den nächsten fünf Jahren Investitionen in Höhe von 50 Mrd. US-$. Ob das Unternehmen jedoch dann noch seine derzeitige Gestalt hat, bleibt fraglich, wurde doch zuletzt über die Abspaltung des Downstream (Vermarktungs-)Bereichs spekuliert. Kurzfristig wäre dies dem Aktienkurs zuträglich, langfristig gingen aber Synergien innerhalb des Konzerns verloren.

In der Welt der Formel 1 ist Petrobas bereits angekommen

Alles in allem ein Schnäppchen

Das Unternehmen dürfte im laufenden Geschäftsjahr gut 48 Mrd. US-$ erlösen. Der Nettogewinn lag im vergangenen Jahr bei 8,3 Mrd. US-$. Im laufenden Fiskaljahr wird von vielen Auguren ein stagnierendes Ergebnis erwartet, weil von einem leicht rückläufigen oder zumindest nicht weiter steigenden Ölpreis ausgegangen wird. Dummerweise hält sich der Ölpreis nicht an derlei Prognosen und steigt munter weiter, so daß die bisherigen Gewinnerwartungen für Petrobras womöglich Makulatur sein dürften. Mit einem Kurs/Buchwert-Verhältnis von 1,3 bewertet die Börse die Gesellschaft ferner wie die gemeinhin als günstig eingestuften russischen Ölkonzerne, obwohl in Rußland das politische Risiko zweifelsfrei als höher eingestuft werden kann. Siehe Yukos. Auf Basis des für dieses Jahr geschätzten Gewinns errechnet sich beim aktuellen Kurs von 52 US-$ ein KGV zwischen 5 und 6, was für sich allein optisch niedrig erscheint. Unter Hinzurechnung der zunehmenden fundamentalen Stärke des Konzerns ist die Aktie unseres Erachtens damit günstig.

Fazit

Petrobras-Titel sind günstig bewertet, die Ölreserven hoch und der brasilianische Aktienmarkt mit einem KGV von etwa 6 ohnehin ein El Dorado für Schnäppchenjäger. Zudem stufte die Ratingagentur Moody's kürzlich die Bonität des Konzerns höher ein. Die immer wieder vor allem politisch induzierte höhere Volatilität ist aber nicht allein dem südamerikanischen Temperament geschuldet und mahnt zur Besonnenheit.

Tobias Karow

MONEYTALK

„Wir rühmen uns unserer konservativen Bilanzierung“

*Smart Investor im Gespräch mit Wolfgang Deml, Vorstandsvorsitzender der **BayWa AG**, über stille Reserven, schlafende Riesen und explodierende Aktien*

Smart Investor: Herr Deml, das erste Halbjahr ist für BayWa recht erfreulich ausgefallen. Was hat Sie dabei besonders gefreut?
Deml: Vor allem die gute Entwicklung im Segment Baustoffhandel hat mich gefreut. Die trotz des ungünstigen Markttrends positiven Ergebnisse dort vor allem im zweiten Quartal zeigen, daß wir hier branchen- und deutschlandweit das beste Konzept haben. Und ich stelle weiterhin fest, daß unsere Agrarsparte ein sehr stabiler Ertragsbringer ist. Wenn dort einmal ein Segment etwas problematischer ist, läuft ein anderes dafür um so besser, so daß im Durchschnitt hier konstant gute Ergebnisse erwirtschaftet werden.

Smart Investor: Kritiker werfen Ihnen vor, daß die BayWa AG extrem konservativ bilanziert. Was sagen Sie zu diesem Vorwurf?
Deml: Wir rühmen uns sogar unserer konservativen Bilanzierung, und wenn uns jemand hier kritisiert, dann läßt uns das ziemlich kalt. Das ist eben unsere Strategie.

Smart Investor: Die stillen Reserven in Ihrer Bilanz dürften bei über 400 Mio. Euro liegen, was fast an den augenblicklichen Börsenwert heranreicht. Gibt es da wirklich keine Bestrebungen, diese zu heben?
Deml: Unsere Immobilien, auf die ja der größte Teil dieser stillen Reserven entfällt, sollen nicht – koste es, was es wolle – vermarktet werden. Allein schon deshalb nicht, weil das Marktumfeld in den meisten Regionen derzeit nicht optimal ist.

Smart Investor: Stichwort „Heuschrecken“: Besteht bei der niedrigen Bewertung nicht Gefahr, daß die BayWa AG von einem ausländischen Hedgefonds einfach aufgekauft wird?
Deml: Wenn man sich die Relation des fairen BayWa-Wertes zum aktuellen Börsenkurs ansieht, dann bestünde tatsächlich akute Gefahr. Denn die von Ihnen genannten Heuschrecken suchen ja genau nach solchen eklatanten Unterbewertungen. Allerdings haben wir drei große Aktionäre, die nicht verkaufswillig sind. Somit ist die Gefahr also nicht konkret.

Smart Investor: BayWa gilt als „schlafender Riese“. Können oder wollen Sie nicht deutlicher wachsen?
Deml: Wir wollen nicht spektakulär, sondern sukzessive und organisch wachsen. Die größten Wachstumschancen sehen wir im Baustoffhandel, wo wir ja bisher nicht flächendeckend in Deutschland aktiv sind. Im Agrarbereich würden wir gerne in Osteuropa expandieren, dazu warten wir aber noch den richtigen Zeitpunkt ab, im Augenblick erscheinen uns die Risiken noch zu hoch.

Wolfgang Deml

Smart Investor: Die BayWa-Aktie dümpelte lange Jahre vor sich hin, bevor dann 2003 ein dramatischer Schub nach oben erfolgte. Seither tut sich jedoch nicht mehr sehr viel. Können Sie uns Hoffnung machen – immerhin ist die BayWa-Aktie in unserem Musterdepot –, daß sich daran etwas ändern wird?
Deml: Sie müssen sehen, daß sich unsere Aktie in der Spitze mehr als verdreifacht hat, mit einem extrem steilen Anstieg. So etwas muß zu einer längeren Konsolidierung führen. Wie sich aber jetzt zeigt, war dieser damalige starke Anstieg keine Eintagsfliege. Die Investoren haben durch das dauerhaft hohe Kursniveau weiter Vertrauen gewonnen. Insbesondere bei ausländischen Investoren, vor allem aus England und Irland, stellen wir inzwischen verstärktes Interesse fest.

Smart Investor: Werden Sie doch einmal visionär! Wo steht die BayWa in fünf Jahren?
Deml: In fünf Jahren soll die Umsatzrendite von jetzt unter 1 % auf deutlich über 1,5 % ansteigen. In unseren drei Hauptgeschäftsfeldern Agrar, Baustoffe und Energiehandel sehen wir noch so viele Möglichkeiten, daß die BayWa AG von der Struktur her sicherlich die gleiche Gesellschaft sein wird.

Interview: Ralf Flierl

BayWa AG

Der Handels- und Dienstleistungskonzern aus München erzielte im Jahr 2004 mit seinen ca. 15.000 Mitarbeitern einen Umsatz von knapp über 6 Mrd. Euro. 95 % des Umsatzes werden in den drei Kerngeschäftsfeldern Agrar (hier führend in Süddeutschland), Baustoffhandel (nach Raab Karcher Nr. 2 in Deutschland) und Energie (v.a. Mineralölhandel) verzeichnet. Im Agrarbereich ist BayWa auch sehr stark in Österreich aktiv. Die Aktie ist seit zwei Jahren im Smart Investor-Musterdepot.

MUSTERDEPOT

Die Spannung steigt

Trotz einer kleinen Verschnaufpause an den meisten internationalen Aktienmärkten legte unser Musterdepot im Monatsvergleich weitere 4,5 % zu. Und so langsam wird es spannend: Die Bundestagswahl steht unmittelbar vor der Tür.

Der Dax sattelte im Vergleich zur letzten Smart Investor-Ausgabe zwar einen abermaligen Monatsgewinn auf, und zwar den vierten in Folge, blieb aber erneut hinter der Performance des Musterdepots. Damit hat sich unser Performance-Vorteil in diesem Jahr auf fast 21 Prozentpunkte (36,7 % Plus gegenüber 15,8 % Plus beim Dax) ausgeweitet und im Gegenzug unsere Aufholjagd auf die Schließung der noch verbleibenden Performance-Lücke seit Depotstart weiter fortgesetzt. Mit Blick auf die kommende Bundestagswahl am 18. September rechnen wir nochmals mit einer spürbaren Rally vor allem beim Dax, wovon wir natürlich auch entsprechend profitieren würden (Dax-Hebel-Zertifikat, Bayer Call-Optionsschein, Altana). Alles weitere wie üblich im „Großen Bild“ ab S. 24.

Zurückliegende Dispositionen

Im vergangenen Monat haben wir unter Berücksichtigung unserer ohnehin sehr breiten Diversifizierung nur geringe Anpassungen vorgenommen. Mit dem letztmonatigen Kauf des russischen Rohstoffunternehmens Norilsk Nickel, das ja auch zu 20 % an der südafrikanischen Gold Fields beteiligt ist, sowie der neu hinzugekommenen australischen Goldminengesellschaft Newcrest Mining haben wir uns wie angekündigt wieder etwas im Edelmetallsektor engagiert. Beide Titel sind alte Bekannte und waren in der Vergangenheit bereits schon einmal im Musterdepot enthalten. Balda wiederum, ein Hersteller von Präzisionskomponenten aus Hochleistungskunststoffen, war Gegenstand der Gastanalyse in der letzten SI-Ausgabe. Wir sehen bei Balda durchaus höheres Kurspotential als die in der Analyse

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro) — Stichtag: 19.8.2005

Performance: +36,7 % seit Jahresanfang (Dax: +15,8 %); +4,5 % gg. Vormonat (Dax: +1,9 %); +81,1 % seit Depotstart (Dax: +92,7 %)

Titel [Land], (Emittent)	WKN	Branche	Chance/ Risiko	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt*	Wert akt*	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Arques Industries [D]	515 600	Beteiligungen	8/5	140	27.10.2003	16,00	140,50	19.670	10,9 %	+23,0 %	+778,1 %
Can. Natr. Res. [CAN]	865 114	Öl und Gas	6/4	400	18.09.2003	8,50	36,11	14.444	8,0 %	+8,4 %	+324,8 %
Dax HZ** Long (CoBank)	CB5 YD8	-	9/6	1.000	22.02.2005	5,10	10,00	10.000	5,5 %	+5,4 %	+96,1 %
BayWa [D]	519 406	Baumärkte	4/2	400	28.10.2003	9,50	16,48	6.592	3,6 %	+14,4 %	+73,5 %
Alstom [F]	915 183	Industrie	7/5	8.000	23.09.2004	0,45	0,76	6.080	3,4 %	-8,4 %	+68,9 %
K+S [D]	716 200	Düngemittel	5/1	150	01.09.2004	32,75	51,00	7.650	4,2 %	+1,9 %	+55,7 %
Indien-Zertifikat (ABN)	256 685	-	6/4	250	19.05.2004	28,87	44,19	11.048	6,1 %	+3,6 %	+53,1 %
Advanced Medien*** [D]	126 218	Medien	8/4	2.884	22.12.2004	1,685	2,45	7.066	3,9 %	+10,9 %	+45,4 %
Fortec Elektronik [D]	577 410	Elektronik	7/3	150	27.04.2005	28,45	37,85	5.678	3,1 %	-0,8 %	+33,0 %
United Internet [D]	508 903	Internet Services	7/4	300	27.04.2005	20,54	26,90	8.070	4,5 %	+2,3 %	+31,0 %
BB Medtech [CH]	898 194	Medizintechnik	5/3	200	22.12.2004	28,90	36,81	7.362	4,1 %	+5,8 %	+27,4 %
Dr. Hönle [D]	515 710	UV-Technologie	6/4	700	09.06.2004	6,95	8,81	6.167	3,4 %	-4,6 %	+26,8 %
CECE-Zert. (Raiff.Centro)	163 144	-	7/4	300	26.01.2005	15,47	19,20	5.760	3,2 %	+6,3 %	+24,1 %
Bayer Call-OS** (DreBa)	DR6 EGU	Chemie	9/7	10.000	02.06.2005	0,37	0,42	4.200	2,3 %	-12,5 %	+13,5 %
Douglas Holding [D]	609 900	Einzelhandel	5/3	200	17.03.2005	27,91	30,92	6.184	3,4 %	-3,0 %	+10,8 %
Norilsk Nickel [RUS]	676 683	Rohstoffe	6/4	100	13.07.2005	53,90	59,55	5.955	3,3 %	+6,8 %	+10,5 %
Microsoft [USA]	870 747	Software	5/3	350	25.05.2005	20,33	22,03	7.711	4,3 %	+3,2 %	+8,4 %
Baader [D]	508 810	Wertpapierhandel	7/4	1.000	13.04.2005	5,00	5,20	5.200	2,9 %	+10,4 %	+4,0 %
Nikkei HZ** Long (ABN)	ABN 0AN	-	6/4	300	26.05.2004	16,72	16,73	5.019	2,8 %	-	+0,1 %
Hucke [D]	609 510	Bekleidung	6/4	1.000	12.05.2005	3,30	3,25	3.250	1,8 %	-3,8 %	-1,5 %
Balda [D]	521 510	Kunststoffe	7/5	500	17.08.2005	10,01	9,85	4.925	2,7 %	-	-1,6 %
Newcrest Mining [AUS]	873 365	Goldminen	6/5	400	17.08.2005	11,04	10,65	4.260	2,4 %	-	-3,5 %
Creaton Vz. [D]	548 303	Baustoffe	5/3	300	16.02.2005	17,70	16,95	5.085	2,8 %	-10,4 %	-4,2 %
Altana [D]	760 080	Pharma	5/3	200	25.02.2004	50,93	46,15	9.230	5,1 %	+7,7 %	-9,4 %
							Aktienbestand	176.604	97,5 %		
							Liquidität	4.515	2,5 %		
							Gesamtwert	181.119	100,0 %		

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

* am 19.8.2005; in Euro
** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein
*** Stückzahl und Kaufpreis nach Kapitalerhöhung angepaßt

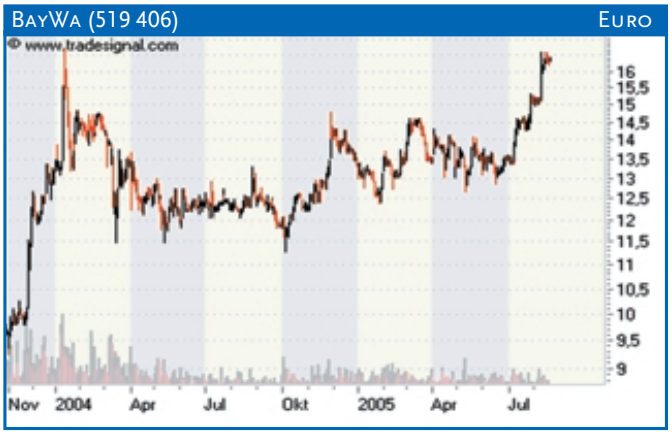
Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	
Nikkei Zertifikat (ABN)	ABN0AN	16,72	300	5.016	
Balda	521 510	10,01	500	5.005	
Newcrest Mining	873 365	11,04	400	4.416	
Besprechungen/Analysen/Interviews: Newcrest (SI 9/2004), Balda (SI 8/2005)					
Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Performance
Adobe Systems	871 981	25,15	200	5.030	-8,9 %
Nikkei Zertifikat (ABN)	327 073	29,78	300	8.934	+26,9 %

genannten 9 Euro. Unser Einstiegszeitpunkt erfolgte leider inmitten einer Kursspitze jenes Tages, an dem der bisherige Großaktionär Bernd Fennel überraschend bekanntgab, ein sehr großes Aktienpaket an institutionelle Investoren weitergereicht zu haben. Die Erhöhung des Streubesitzes auf jetzt 75 % wurde vom Markt dergestalt interpretiert, daß nunmehr Übernahmespekulationen ins Spiel kommen könnten, daher der Kurssprung. Bezüglich des Nikkei wiederum haben wir unser seit über einem Jahr im Depot befindliches Hebel-Zertifikat verkauft und gegen ein solches mit einem größeren Hebel eingetauscht. Als Folge davon sinkt unsere Kapitalbindung, was angesichts unserer niedrigen verbleibenden Restliquidität von 2,5 % ein wichtiges Kriterium ist.

Gute Geschäftszahlen

Sowohl BayWa als auch Douglas konnten sich nach positiven Geschäftszahlen kursmäßig weiter nach vorne arbeiten, Douglas indes gab die Kursgewinne inzwischen bereits wieder ab. Die Parfümeriekette profitiert im laufenden Fiskaljahr von einer leicht anziehenden Kauflust der Konsumenten: Immerhin 8 % legte der Nettogewinn des MDax-Unternehmens im letzten Quartal zu, während der Umsatz 5 % anzog. Deutliche Zuwächse verbuchte

dagegen der Agrar- und Baustoffhändler BayWa. Der SDax-Konzern steigerte im außergewöhnlich gut gelaufenen zweiten Quartal seinen Umsatz um 13 % und den Nachsteuergewinn gar um 28 %. Bitte lesen Sie auch den MoneyTalk mit BayWa-Vorstandschef Wolfgang Deml auf S. 37. Und schließlich legte noch Dr. Hönle, Systemanbieter industrieller und medizinischer UV-Technologie, in den letzten Tagen neue Geschäftszahlen vor, wurde aber wie schon Douglas kursmäßig nicht belohnt. So kletterten in den ersten drei Quartalen des laufenden Fiskaljahres (Gj.ende: 30.9.) die Erlöse um 6 % auf 16,8 Mio. Euro, während der Periodenüberschuß um 18 % auf 1,8 Mio. Euro zulegte. Beachtenswert: Erstmals seit der Entwicklung der Hönle-Gruppe zum Systemanbieter haben sämtliche Konzerngesellschaften einen Periodenüberschuß erwirtschaftet. Der Cashbestand (liquide Mittel, Finanzanlagen und eigene Anteile) liegt jetzt bei 17,1 Mio. Euro oder umgerechnet 3,27 Euro je Aktie.



Hinweis

Alstom hat mit Wirkung zum 3. August einen Reverse-Aktiensplit im Verhältnis 1 neue Aktie für 40 alte durchgeführt. Der Umtausch erfolgt automatisch, von Bank zu Bank dauert es aber unterschiedlich lange. Wir werden unsere bestehende Alstom-Position im nächsten Monat durch 200 neue Aktien (WKN A0F 7BK) ersetzen. Leider ist es so, daß nicht durch 40 aufgehende Restpositionen aufgestockt oder verkauft werden müssen. Ferner ist das neue Papier nur noch an der Pariser Börse gelistet.

Ausblick

Mit Blick auf die Bundestagswahl hierzulande rechnen wir an den Aktienmärkten, hier vor allem beim Dax, mit einem signifikanten Hoch in der zweiten Septemberhälfte. Wir werden uns bei Zutreffen dieser Annahme zumindest von unseren Hebelprodukten, vielleicht auch noch von der einen oder anderen Aktie trennen. Dies werden wir situativ entscheiden und wie üblich rechtzeitig über unseren kostenlosen eMail-Service Smart Investor Weekly bekanntgeben.

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.

TURNAROUND

ADVA Optical

Dynamisches Wachstum in Sicht

Nicht alle Unternehmen, deren Geschäftsfeld sich in der zyklischen Branche der Netzwerktechnik befindet, haben das bekannte Tal der Tränen mitmachen müssen. So auch die ADVA AG Optical Networking: Einem leichten Aufschwung in den letzten Jahren folgt nun eine Dynamisierung in Umsatz und Betriebsergebnis.

Positives Marktumfeld

Der Photonikspezialist ADVA ist auf das Design, die Herstellung und den Vertrieb von Geräten im Bereich der optischen Kommunikation über Lichtwellenleiter spezialisiert. Die Hard- und Softwarelösungen der Gesellschaft werden so angeboten, daß sie als nahtloses optisches Netzwerk den Kunden- und den Stadtbereich miteinander verbinden. Über 100 Netzbetreiber und 5.000 Unternehmen zählt ADVA als B2B-Anbieter zu seinen Kunden. Das im Markt gut positionierte Unternehmen konnte in 2004 den Umsatz auf 102 Mio. Euro (+ 13 % gegenüber Vorjahr) steigern, dies bei einem erhöhten Jahresüberschuß von 6,7 Mio. Euro (+ 38 %). 525 Mitarbeiter arbeiten mittlerweile für das 1994 gegründete Unternehmen. Der relevante Markt signalisiert jedenfalls grünes Licht für ADVA: Das Outsourcing von IT-Netzwerken und eine stete Nachfrage nach rapidem Netzausbau sind Wachstumstreiber. Das jährliche Wachstum des relevanten Marktes wird auf 25 bis 30 % beziffert.

Die Einkaufstour ist abgeschlossen

Dem Börsengang 1999 folgte eine Reihe an Akquisitionen und strategischen Beteiligungen: Allein im Jahr 2000 flossen 222 Mio. Euro in den Kauf von Unternehmen. Weitere Übernahmen in naher Zukunft werden nicht erwartet, vielmehr wird sich ADVA auf organisches Wachstum aus eigener Kraft konzentrieren. Die vierköpfige Führungsspitze um CEO Brian Protiva kann auf eine ansprechende Entwicklung seit 2000 verweisen: So stieg der Umsatz zwischen 2000 und 2004 von 60 Mio. Euro auf 102 Mio. Euro, das EBIT von -11 Mio. Euro auf 7,25 Mio. Euro. Das nicht verwässerte Ergebnis (aus fortgeführter Geschäftstätigkeit) verbesserte sich dabei von -1,97 Euro auf 0,20 Euro je Aktie. Eigentlich frohe Nachrichten für Aktionäre, doch nicht jeder Gesellschafter will an Bord bleiben. Die US-Firma JDS Uniphase, mit 24,9 % größter Teilhaber neben der Egora-Gruppe (Investment-Unternehmen unter Beteiligung der Familie Protiva) mit 24,4 %, soll noch für dieses Jahr den Ausstieg planen; ob JDS Uniphase jedoch an einen einzelnen Investor verkauft oder nur einen Teil-Exit ins Auge faßt, bleibt abzuwarten. Ein gesteigerter Free Float würde der Aktie vermutlich guttun.

ADVA AG Optical Networking			
Branche	Kommunikationstechnologie		
WKN	510 300	Aktienzahl (Mio.)	34,16
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 19.08. (Euro)	5,75
Mitarbeiter	525	MCap (Mio. Euro)	196,4

	2004	2005e	2006e
Umsatz (Mio. Euro)	102	130	152
% ggü. Vj.	+13,3 %	+27,5 %	+16,9 %
EPS (Euro)	0,20	0,26	0,31
% ggü. Vj.	+33,3 %	+30,0 %	+19,2 %
KUV	1,93	1,51	1,29
KGV	28,8	22,1	18,5

Schätzungen von Smart Investor

Mach es wie die Chinesen

Auch eine starke Positionierung im Markt – insbesondere in Europa fußt das Vertriebsnetz auf Partnerschaften wie z.B. mit Siemens – schützt nicht vor Mitbewerbern. Aus dem Reich der Mitte drängt das milliardenschwere Unternehmen Huawei auf den Markt, so daß ein Trend zu niedrigeren Preisen gegeben ist. Bis dato konnte ADVA Kostenersparnisse beispielsweise durch Einkäufe eben in China realisieren. Auch ist China für ADVA eine Boomregion, denn dort und in den USA will man weiter wachsen. In 2004 machte ADVA lediglich 5,7 % seines Umsatzes in der Region Asien-Pazifik. Zusätzliches Wachstum soll nun auch im Geschäft mit Regierungs- und Bildungseinrichtungen sowie im Gesundheitssektor generiert werden. Ethernet-Zugangslösungen als zweites Standbein neben den optischen Stadtnetzlösungen sollen für weitere Impulse bei ADVA sorgen.

Fazit

Das Jahr 2005 verspricht eine gelungene Entwicklung zu nehmen. Der Umsatz wächst im zweiten Quartal um 28 % gegenüber dem Vorjahresquartal und um 12 % gegenüber dem ersten Quartal auf einen neuen Rekordwert von 32,7 Mio. Euro. Auch wurde die Umsatzprognose für das Gesamtjahr 2005 auf 23 % bis 29 % über den Umsatzerlösen des Jahres 2004 angehoben. Fundamental spricht also nichts gegen einen weiteren Anstieg der Aktie.

Georg Baumfelder

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Derzeit noch völlig falsche Programmierung in den Köpfen“

Smart Investor im Gespräch mit Gottfried Heller, Fondsmanager und Chef der FIDUKA Depotverwaltung, München, über den Finanzplatz Deutschland, das Aufbrechen verkrusteter Strukturen und seine favorisierten Anlageschwerpunkte

Smart Investor: Herr Heller, was kommt mit den bevorstehenden Wahlen auf Deutschland zu?
Heller: Deutschland hat grob gesagt die Wahl zwischen zwei Regierungslagern: CDU/CSU plus FDP und SPD plus Grüne. Da aber die neue Linkspartei WASG allen etablierten Parteien hier und da Stimmen abknabbert, könnte es womöglich nur zu einer großen Koalition aus CDU und SPD reichen...

Smart Investor: ...mit welchen Konsequenzen?
Heller: Das wäre meiner Meinung nach kein Beinbruch. Zwar würden die maximalistischen Reformbemühungen der CDU/CSU etwas eingebremst werden, die Richtung würde aber immer noch stimmen. Ich würde sagen, wir müßten dann eine etwas gelindere Reformaktivität erwarten.

Smart Investor: Wen würden Sie sich hierzulande auf einem der wichtigsten Politikposten, dem des Wirtschaftsministers, wünschen?
Heller: Vielleicht Lothar Späth, als Multitalent mit politischer als auch wirtschaftlicher Erfahrung. Die Liste der Kandidaten ist in der Tat nicht sehr lang. Uns fehlt jemand, der intellektuelles Gewicht mitbringt und damit eine gewisse Unangreifbarkeit besäße. Eben ein Ludwig Erhard-Typ. Den gibt's heute einfach nicht – nirgendwo, in keiner Partei!

Smart Investor: Welche Auswirkungen auf die deutsche Börse erwarten Sie bestenfalls bzw. schlimmstenfalls?
Heller: Eine Koalition aus Rot-Grün plus WASG würde an der Börse sicherlich einen vehementen Schock auslösen. Das Ausland würde – etwas vergröbernd – annehmen, daß Deutschland fortan eine halbkommunistische Regierung hätte. In der Vergangenheit wurden all die bekannten Folterwerkzeuge wie Vermögenssteuer, höhere Erbschaftssteuer etc. von Rot-Grün bereits ansatzweise vorgezeigt. In der Industrie würde das einen sofortigen Investitionsstop und bei den privaten Haushalten einen Konsumstop hervorrufen. Gar nicht zu reden von einer Kapitalflucht vom Finanzplatz Deutschland. Umgekehrt, da ein schwarz-gelber Wahlsieg allgemein erwartet wird, ist er auch schon in den Kursen enthalten – wenn auch noch nicht ganz! Ein Schluck aus der Pulle, in Form einer Outperformance gegenüber den anderen Indices, ist ja schon genommen. Also bei einem Wahlsieg von CDU und FDP könnten die deutsche Börsen schon noch einen Schnaps drauflegen.

Smart Investor: Und das heißt was genau? Nun gießen Sie es doch bitte in Zahlen!
Heller: Mir war klar, daß Sie darauf beharren würden! Ich möchte es so aufziehen: Der Bewertungs- Abschlag oder auch Malus, den der Börsenplatz Deutschland trägt, sollte z.B. gegenüber dem MSCI-Weltindex abgebaut werden. Zumindest größtenteils. Das Kurs/Buchwert- und das Kurs/Cash Flow-Verhältnis liegen ungefähr 25 bis 30 % unter denen des MSCI.

Smart Investor: Macht also Dax 6.000 bis 6.400 mittelfristig.
Heller: Na sagen wir lieber: Richtung 6.000 Punkte.

Der studierte Diplomingenieur gründete 1971 nach einem mehrjährigen Aufenthalt in den USA gemeinsam mit der Börsenlegende André Kostolany die FIDUKA Depotverwaltung in München. Seit gut 30 Jahren ist er damit verantwortlich für private und institutionelle Portfolios. Darüber hinaus ist der als Optimist bekannte Heller als freier Buchautor und Kommentator des aktuellen Börsengeschehens tätig.

Smart Investor: Nun lief in letzter Zeit nicht nur der Dax, sondern vor allem die zweite oder gar dritte Reihe. Setzt sich dieser Trend fort, oder droht auch so etwas wie eine SmallCap-Bubble?
Heller: MDax und SDax sind bewertungstechnisch tatsächlich schon deutlich teurer als der Dax. Dies liegt unter anderem daran, daß viele – vor allem ausländische – Beteiligungsgesellschaften hierzulande massiv investiert sind und so den Kursen zusätzlichen Auftrieb verliehen haben. Auf Basis der Gewinne des nächsten Jahres hat der Dax ein KGV von 11, während der MDax in Richtung 16 unterwegs ist – aber von Blasenbildung oder so etwas kann man da noch nicht sprechen, jedenfalls nicht pauschal. Nennen wir es „vorausgeeilt“, und im Vergleich zum Dax allemal.

Smart Investor: Wenn man nun die Investitionsunsicherheit der letzten Jahre, entstanden aus der rot-grünen Hü-Hott-Politik, in Erinnerung hält, kann es dann für den Standort Deutschland unter einer neuen Regierung eigentlich nicht nur besser werden?

Heller: Viel mehr kaputtmachen kann man eigentlich nicht, ja. Sicherlich hat die derzeitige Regierung viele handwerkliche Fehler gemacht, aber gleichwohl wurde in den letzten Jahren doch einiges angestoßen, was von der Reformrichtung her völlig in Ordnung ist – und so etwas konnte nur eine sozialdemokratische Regierung angehen! Gewisse Tabubrüche, die Schröder seiner Partei zugemutet hat, wären unter einer CDU-geführten Regierung überhaupt nicht möglich gewesen. Die Gewerkschaften hätten sogar politische Streiks geführt, wie sie es bereits jetzt gegenüber einer schwarz-gelben Regierung wieder androhen. Daher war es besser für unser Land, daß Rot-Grün 2002 noch einmal den Wahlsieg hat davontragen können. Mit anderen Worten: Eine kommende schwarz-gelbe Regierung würde auf einem teilweise schon bestellten Feld ackern können. In Nachbarländern wie Italien oder Frankreich werden Sie nach derartigen Reformansätzen, wie beispielsweise in der Gesundheitspolitik, der Altersvorsorge oder auf dem Arbeitsmarkt, vergeblich suchen. Die USA unter Reagan und Großbritannien unter Thatcher sind in den 80ern genau denselben Weg gegangen, und die Nutznießer dieser Vorarbeiten waren dann Clinton bzw. Blair zig Jahre später. Man kann eine Reform nicht an den Erfahrungen einiger weniger Jahre beurteilen. Und vergessen wir nicht die über Jahrzehnte hinweg völlig falsche Programmierung der Menschen hierzulande durch die Politik auf eine staatliche Rundum-Versorgung. Das rückgängig zu machen braucht Zeit, viele Jahre.

Smart Investor: Nun ist aber auch nicht alles rosa-rot in der Welt und der Weltwirtschaft. Welche Störfeuer wären Ihrer Meinung nach am gefährlichsten?

Heller: Die würde ich z.B. sehen, wenn sich die Lage im Ölsektor weiter zuspitzt, sei es durch einen Terroranschlag oder auch durch einen Umsturz im wichtigsten Förderland Saudi-Arabien. Es beißt die Maus keinen Faden ab, daß der hohe Ölpreis nun mal Geld aus der Tasche der Konsumenten nimmt: Geld, das der Weltwirtschaft dann andernorts fehlt. Die Inflation sehe ich derweil gezügelt, da China als deflationäres Gegenwicht zum inflationären Ölpreis wirkt. Störanfällig sind auch die Anleihen, die meiner Meinung nach hoffnungslos überkauft sind. Nehmen Sie eine angemessene Realverzinsung von 3 % und noch mal 3 % Inflation in den US-Konsumentenpreisen, dann kommt man auf vielleicht 6 %. Statt dessen bieten US-Anleihen gerade etwas über 4 %, also stimmt da irgend etwas nicht mit den Relationen. Und das wiederum hängt auch mit China und Japan zusammen, die ihre Handelsüberschüsse zwecks Vermeidung einer Währungsaufwertung wieder in US-Anleihen zurückfließen lassen. Deren Kurse gehen hoch, umgekehrt fallen demnach die Renditen. Eine weitere Ursache für die abnormal niedrigen Renditen ist eine weltweite Überliquidität der Kapitalmärkte.

Smart Investor: Wo und wie sollte man also Ihrer Meinung nach investiert sein?

Heller: Die Aktienmärkte sind heute deutlich günstiger bewertet als vor einigen Jahren. Die Inflation legt zwar etwas zu, aber jedenfalls nicht dramatisch. Auch steuert die Weltwirtschaft nicht auf eine Rezession zu, sondern wächst um solide 3,5 %. Eine Überhitzung ist das jedenfalls nicht, also werden auch keine großen Zinskeulen der Notenbank geschwungen. Nicht zu vergessen die Unternehmensgewinne, die deutlich zulegen, wenn auch nicht so dramatisch wie im letzten Jahr. Dies alles zusammengenommen ist ein durchaus positives Umfeld für Aktien. Ich möchte die Anlageklasse Aktien sogar gegenwärtig als alternativlos bezeichnen. Wenn Sie sich in Rohstoffen engagieren möchten, sollten Sie in Richtung Emerging Markets schauen. Denn eine Investition beispielsweise in Brasilien, Rußland oder Südafrika ist fast gleichbedeutend mit einem Rohstoffengagement. Und im Vergleich zu den etablierten Märkten der Industrieländer sind die Emerging Markets, also die zukünftigen Industrieländer, wiederum 20 bis 30 % unterbewertet – obwohl deren Wachstum deutlich über dem Weltdurchschnitt der vorgenannten 3,5 % liegt. Frei heraus gesprochen: Emerging Markets-Aktien, besser Aktienfonds, sollten in keinem Portfolio fehlen.

Smart Investor: Herr Heller, vielen Dank für das informative Gespräch!

Interview: Falko Bozicevic

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

LESERBRIEFE

Über fehlerhafte Aufstellungen...

Smart Investor 8/2005

? Ihre Titelstory „Börsenstrategien" im letzten Smart Investor hat mir gut gefallen, und auch die Analogie zum Schach kann ich sehr gut nachvollziehen. Aber das Titelbild demonstriert absolute Unkenntnis vom Schach: Da denken zwei Herren offensichtlich intensiv über ihre Schachstrategie nach. Der „schwarze" Mann mit den weißen Steinen zieht gerade den Bauern nach b4, obwohl er sowohl mit dem Läufer als auch mit dem Springer die Dame schlagen könnte. Der „weiße" Mann mit den schwarzen Steinen scheint noch weniger zu verstehen, da teilweise seine Figuren nicht korrekt auf den Feldern plaziert sind. Wo ist da die Strategie? Das Bild paßt besser zur „Random Walk Theorie". Vielleicht hätten Sie den interviewten Schachspieler Uwe Lang bitten sollen, Ihnen eine strategisch sinnvolle und regelkonforme Stellung aufzubauen.

Dirk Legahn, Hamburg

SI Sie haben sowohl Recht, aber auch Unrecht: Die „Stellung" macht zwar absolut keinen Sinn, ist aber regelkonform (König e8, Läufer a8). So ist das nun mal mit gestellten Fotos und Schachmotiven: Die Fotografen machen sich nicht die Mühe, jemanden zu fragen, der etwas davon verstünde. In diesem Zusammenhang verweisen wir auf die Anzeigenkampagne mit Schachmotiven einer großen deutschen Bank und dem sinnigen Spruch „A passion to perform". Die hat sicher einige Millionen gekostet – aber man hat offenbar niemanden auftreiben können, der wenigstens die Figuren korrekt aufbaut. Übrigens, auch der interviewte Uwe Lang hat das Titelbild bemängelt...

? Ihren Optimismus bezüglich eines Regierungswechsels Schröder zu Merkel kann ich leider nicht teilen. Die Wahrscheinlichkeit, daß „Rot-Grün-Dunkelrot" ab September das Ruder übernehmen wird, ist m.E. viel größer als diejenige für „Schwarz-Gelb". Im Falle entsprechender Sitzverhältnisse wird Herr Schröder seine heutige Abneigung gegen Herrn Lafontaine sehr schnell relativieren.

Stefan Kress, Marnheim

SI Sicher kann man da auch anderer Meinung sein. Die Märkte nehmen eine positive Lösung bereits vorweg, wie immer diese auch aussehen mag. In diesem Zusammenhang sei aber auch noch daran erinnert, daß wir hierzulande natürlich auch selbst dann kein Paradies auf Erden, zumindest im Sinne des Sozialstaates, bekommen werden, selbst wenn sich die an der Börse gespielte Wunschaufstellung Schwarz-Gelb ergeben sollte. Unsere Interviewpartner in dieser Ausgabe, allen voran Hans-Herrmann Hoppe (siehe S. 16/17), bringen dies sehr schön auf den Punkt.

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

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

BUCHBESPRECHUNG

„Der dressierte Bürger“

Reinhard Sprenger redet Klartext. Kurze, markante Sätze. Kein Wort zuviel. Kein Satz zu wenig. Kein Wort, kein Satz an der falschen Stelle. Jeder Satz ein Wirkungstreffer. Nicht umsonst ist Sprenger einer der erfolgreichsten deutschen Managementberater, der viele der Dax-100-Unternehmen zu seinen Kunden zählt. Sprenger zieht die „Böser-Staat-Lamoyanz“ von einer anderen Seite auf: der des Bürgers. Deutschland, ein Club der Opfer? Mag sein, aber wir wollen es ja nicht anders. Klagen gehört zum guten Ton. Die lange Latte der staatlich angelernten Bevormundung seziert er bis ins Knochenmark. Spätestens gegen Mitte des Buches kann er sicher sein, jede Interessensgruppe, die noch einen Rest Schutz- oder Subventionsbedürftigkeit in Anspruch nehmen zu dürfen geglaubt hatte, gegen sich aufgebracht zu haben. Wer scharf schießt, landet auch Kollateraltreffer. Hier und da gleitet Sprenger durchaus mal in polemische Phrasen ab, worüber man aber leicht hinwegsieht, weil der rote Faden nie verloren geht, sondern sich wie eine Schlinge zuzieht. Seine Prognose: Unter den allerbesten Umständen ließe sich das Tal der Tränen für Deutschland auf vielleicht 15 Jahre begrenzen. Wenn der Wille, dort durchzugehen, tatsächlich vorhanden ist – was er aber nicht ist. Wenn die nächste Regierung reformwillig ist – und falls nicht, dann deren und auch noch deren Nachfolgerin. Bis die letzten 30 Jahre staatlicher Bevormundung, Lügens in die eigene Tasche und des Selbstbetrugs ausgemerzt sein werden. Und Sprengers Ratschlag: Loslassen können. Von so einigem, an das man sich gewöhnt hat „während der deutschen Sonderkonjunktur der letzten 50 Jahre, die mit Bildung der Bundesrepublik ihren Anfang genommen hatte“ (Zitat Sprenger). Lesenswert!

> *„In Deutschland wird einem vorgeschrieben, wie viel Schmerzen man ertragen kann; hier muß man erst tot sein, um sterben zu dürfen.“*

Falko Bozicevic

„Der dressierte Bürger – Warum wir weniger Staat und mehr Selbstvertrauen brauchen“, von Reinhard K. Sprenger; Campus Verlag 2005; 196 Seiten, 19,90 Euro

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

Anzeige

Ein Tag mit Prof. Dr. Norbert Walter

Weltökonomische und anlagepolitische Grosswetterlage 2005

- **Aktuelle Wirtschaftslage in Europa und Ausblick**
- **Weltökonomische Trends**
- **Internationale Finanzpolitik und -märkte**
- **Anlagetrends 2005**

13. September 2005, Hotel Marriott, Zürich

Spezialpreis für Smart Investor-Abonnenten
EUR 800.– statt EUR 900.–
Weitere Informationen unter: www.zfu.ch/pdf/wan.pdf

ZfU ■ International Business School
Im Park 4 ■ CH-8800 Thalwil ■ Leitung: Dr. Fritz Haselbeck
Tel. +41 1 722 85 85 ■ Fax +41 1 722 85 86 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch

Anmeldung: Coupon ausfüllen und/oder mit Ihrer Visitenkarte faxen an +41 1 722 85 86

Name | Vorname
Firma | Funktion
Strasse | PLZ/Ort
Tel. (G) | Fax
Datum/Unterschrift

9850

www.zfu.ch

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
ADVA Optical	510 300	40
Allianz	840 400	8
Balda	521 510	38
Barrick Gold	870 450	29
BayWa	519 406	37, 39
Bolnisi	871 821	29
Continental	543 900	7
Deutsche Telekom	555 750	8
Douglas Holding	609 900	39
Dr. Hönle	515 710	38
Gesco	587 590	31
Gold Fields	856 777	38
Goldcorp	890 493	29
init Innovations in Traffic Systems	575 980	32
Newcrest Mining	873 365	38
Norilsk Nickel	676 683	38
NovaGold	905 542	29
Petrobras	121 824	36
Schöller-Bleckmann Oilfield Eq.	907 391	34
Silver Standard Resources	858 840	29

Themenvorschau

bis Smart Investor 1/2006

Ost-Europa als Performancegarant!?
Depotstruktur: Was gibt es dabei zu beachten?
Investieren in Kunst: Eine Kunst für sich
Börsenorders richtig plaziert
Sektor-Rotation: Wann Branchen in oder out sind
Öl und kein Ende: Wie geht's weiter?
Samba in Südamerika: Wie lange noch?
Anlegerpsychologie: Über mentale Fallstricke
High Performer aus dem High Tech-Sektor
Ein kritischer Blick auf den Zweitmarkt für LV-Policen
Photonics-Aktien: Für Investoren mit Weitblick
Staatsbankrott: Muß er kommen und wenn ja, wie?
Die Auswirkungen der Demographie auf die Börse
Alan Greenspan: Was geschieht, wenn er abtritt?
Internet-Aktien: Erneute Blase oder intakter Bullenmarkt?
Beteiligungsgesellschaften: Riesiges Spektrum
Nanotechnologie: Boom oder Bust?
Monopole und deren Auswirkung auf die Wirtschaft
Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Einer Teilauflage dieser Ausgabe liegen Eintrittskarten für die Veranstaltung „funds & finance 2005 Premiummesse Investmentfonds" von euro-pan Services bei.

Der Gesamtauflage ist eine Sonderbeilage mit dem Thema „Perlen des Freiverkehrs" beigefügt.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3. Jahrgang 2005, Nr. 9 (September)

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:
*Georg Baumfelder, Sarah Ismail,
Magdalena Lammel,
Dimitri Speck*

Gast-Autoren:
*Ralf Burchert, Alexander
Hirsekorn, Uwe Lang,
Werner Ullmann*

Interviewpartner:
*Anselm Bilgri, Wolfgang Deml,
Gottfried Heller, Folker Hellmeyer, Prof. Hans-Hermann
Hoppe, Christopher Maaß, Prof.
Meinhard Miegel, Bernd Wagner*

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

Bildredaktion:
Robert Gebert, Andreas Potthoff

Titel & Cartoons:
*Illustration Schuppler
(schuppler@direkt.at)*

Gesamtgestaltung:
Robert Berger

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

Anzeigenleitung:
*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

Und wieder einmal: Schicksalswahl!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

„Braves Mädchen, böser Bube“
Nachdem wir im letzten Heft ein wenig über Strategien nachgedacht haben, konnten wir inzwischen schon einige Versuche in dieser Richtung im bundesdeutschen Wahlkampf des Jahres 2005 beobachten. Allerdings mußte beispielsweise Edmund Stoiber eine geschlagene Woche warten, bis sein Tabubruch die Empörungsmaschine so weit in Gang gebracht hatte, daß sie ihm die erhoffte Profilierung als bayerisches Urviech und „Bad Guy“ der Union bescherte. Eine ziemlich schwache Leistung seiner Gegner, gehören doch Betroffenheit und Empörung zum jederzeit abrufbaren Standardrepertoire politischer Darstellungskunst. In Kombination mit dem „braven Mädchen“ aus dem Osten deckt die Union jedenfalls eine Bandbreite ab, die so keine andere Formation vorzuweisen hat. Da ist das Duo Gysi/Lafontaine schon deutlich schmalbandiger aufgestellt. Immerhin hat man dort aber schon jetzt das Gros der Versatzstücke für ein zünftiges Ostalgie-Happening zusammengesammelt und falls die Quoten am Wahlabend stimmen, dann darf man dem nunmehr zum Wahl-Ossi gewendeten Oskar auch zutrauen, daß er für uns gerne den „Erich“ geben möchte.

Parole, parole, parole ...
Was aber soll man denn nun wählen? Zum Redaktionsschluß hatten noch nicht einmal alle Parteien ihr Wahlprogramm fertig. Kaum auszudenken, wenn das, was da mit heißer Nadel gestrickt wird, tatsächlich einmal umgesetzt werden sollte. Aber keine Panik, erfahrungsgemäß besteht diese Absicht ohnehin nur in Ausnahmefällen, und dort wo sie besteht werden spätestens die Koalitionspartner allzu großen Enthusiasmus in dieser Richtung auszubremsen wissen. Die Plakatparolen jedenfalls sind ohnehin keine rechte Entscheidungshilfe, denn sie sind so austauschbar, daß es in der Regel schwer fällt, diese auch nur zweifelsfrei einer Partei zuzuordnen. Hätten Sie beispielsweise vermutet, daß ausgerechnet eine Partei, die im Bayernlande seit mehr als 40 Jahren alleine regiert, auf Bundesebene mit der Zeile „Zeit für den Wechsel“ wirbt? So etwas kann auch mal ins Auge gehen. Immerhin läßt sich „Wechsel“ noch als Richtungssaussage interpretieren, die eine Abkehr von der aktuellen Politik erahnen läßt. Was aber soll man davon halten, daß buchstäblich alle Parteien für „soziale Gerechtigkeit“ eintreten? Ganz offenbar ist diese Floskel derart duldsam, daß jeder darin seine Klientelpolitik verpacken kann. Konkret kann dies beispielsweise so aussehen, daß an der Börse erzieltes Einkommen als böse, weil „arbeitslos“ definiert wird und deshalb künftig einer schärferen Besteuerung unterzogen werden soll. Als passionierter Börsianer weiß man jedoch, daß man es in diesem Bereich häufig genug mit dem Gegenteil, also einkommensloser Arbeit zu tun hat.

Das Leben ist ...
... wie Forrest Gump schon wußte, eben wie eine Schachtel Pralinen, und für die Wahl gilt in besonderem Maße, daß man im Vorfeld nie genau weiß, was man bekommt. Zumindest wäre es nicht das erste Mal, daß sich ein vermeintliches Wahlgeschenk nach dem Stichtag als Trojanisches Pferd entpuppt, das man besser nicht angenommen hätte. Gerade wenn also die angekündigten Geschenke für das Wahlvolk wieder einmal ungewöhnlich üppig ausfallen sollen, hat der Bürger allen Grund, auf der Hut zu sein ...