

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Grünes Geld Öko-Investments im Überblick



BEHAVIORAL FINANCE:

Wie der Herdentrieb
Märkte beeinflusst

CANDLESTICKS:

Wenn Kerzen
Schatten werfen

ANGST AN DEN MÄRKTEN:

Über Crashpropheten und
Untergangstheoretiker



EDITORIAL

Wer hat Angst vorm schwarzen Mann?

Der Volksmund weiß: Ein gebranntes Kind scheut das Feuer. Und weiterhin liegt es in der Natur des Menschen, Gefahrensituationen möglichst früh dadurch zu erkennen, dass man laufend nach den Begleitumständen früherer Gefahren Ausschau hält und im Falle des Auftretens dieser sofort Alarm schlägt. Dabei kann es natürlich vorkommen, dass Fehlalarm geschlagen wird, weil zwar die ehemaligen Begleitumstände auftraten, jedoch eben nicht die damit im Hirn verlinkte tatsächliche Gefahr. Aber besser einmal zuviel in Deckung gegangen als einmal zu wenig.

All diese Gedanken schießen mir in den Sinn, wenn ich an die augenblickliche Situation an den Börsen denke. Offensichtlich löste der relativ harmlose Einbruch im Mai/Juni dieses Jahres bei vielen Marktteilnehmern regelrechte Flucht- und Abwehrmechanismen aus. Denn keiner wollte natürlich ein ähnliches Desaster erleben wie in den Jahren 2001 und 2002, als die Börsen geradezu kollabierten. Seitdem haben viele Börsianer Angst vorm „schwarzen Mann“.

Allerlei Marktkenner begaben sich daher auf die Suche nach Ähnlichkeiten zwischen früheren dramatischen Baissen und der augenblicklichen Situation; und in der Tat, sie wurden fündig. Wir berichten in dieser Ausgabe von den Crash-Propheeten und ihren Theorien und welche Schlüsse man daraus vermutlich ziehen kann. Mehr dazu finden Sie in unserer Geschichte „Das bekannte Unbekannte“ auf S. 12 und im „Großen Bild“ auf S. 32.

Man muß wahrlich kein Prophet sein, um eine Fortsetzung des Öko-Trends zu prognostizieren. Zu viel wurde hier bereits angestoßen, als dass dieser Trend noch umkehrbar wäre. Allerdings ist das Feld der Öko-Investments inzwischen für den Neuling fast nicht mehr zu durchschauen. In unserer Titelgeschichte ab S. 7 klären wir Sie über die wichtigsten Möglichkeiten auf, wie man sein Geld „grün“ anlegen kann. Dort erfahren Sie auch mehr über die damit jeweils einhergehenden Chancen und Risiken und den tatsächlichen Nachhaltig-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

keitsfaktor der jeweiligen Alternativen.

Dass der einzelne Mensch ein Getriebener seiner Ängste und Bedürfnisse ist, wurde ja bereits vier Absätze weiter oben angesprochen. Dass man dieses Verhalten aber auch auf die Masse der Menschen projizieren kann und sich damit Aussagen über wahrscheinliche zukünftige Börsenentwicklungen treffen lassen, dies erläutern uns Manfred Hübner und Patrick Hussy in ihrer Einführung zum Thema Behavioral Finance auf S. 14. Während in dieser Ausgabe die theoretische Vorarbeit geleistet wird, kommt es in den Fortsetzungen in den kommenden Heften dann zur Umsetzung in die Praxis.

Sie sehen, wir haben wieder ein buntes Potpourri an Themen für Sie zusammengestellt. Viel Spaß beim Lesen!

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

HIER IST MEHR FÜR SIE DRIN!

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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB



*Titelstory/Nachhaltiges Investieren:
Auf den Wegen des Homo Oecologicus*

Nachhaltigkeit steht Pate für allerlei Investments. Der ökologische Aspekt ist dabei nur ein Teil, gleichzeitig aber die immer entscheidendere Nuance. Smart Investor gibt ab Seite 6 einen Überblick über die Facetten von ökologischen Investments sowie deren Vor- und Nachteile.



*Candlesticks:
Ein Bild sagt mehr als tausend Worte*

Candlesticks verschaffen gegenüber anderen Chart-Visualisierungstechniken deutlich mehr Überblick. Um vergangene Kursbewegungen richtig beurteilen zu können, sollten jedoch bestimmte Muster beherrscht werden. Ab S. 23 erfahren Sie alles Wissenswerte, um nicht in die Irre geführt zu werden.



*Behavioral Finance:
Stimmungsindikatoren auf dem Prüfstand*

Der Mensch orientiert sich prinzipiell gerne an seinen Artgenossen – ein entscheidender Anhaltspunkt der verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung. Wie typische Anlegerverhaltensweisen die Märkte beeinflussen und sich auf Gesamtarbetebene erkennen und nutzen lassen, lesen Sie ab Seite 14.

Märkte

- 6** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:**
Grünes Geld
- 9** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:**
Interview mit Dr. Karl-Heinz Brendgen, ÖkoWorld Lux
- 11** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:**
Interview mit Dr. Elisabeth Höller, Dr. Höller Vermögensverwaltung
- 12** Das bekannte Unbekannte:
Cash oder Nicht-Crash?

Hintergrund

- 14** Behavioral Finance; von Manfred Hübner und Patrick Hussy
- 20** Kapitalströme – erkennen, wohin das Geld fließt, von Max Lenzenhuber
- 23** **Technische Analyse:**
Chartanalyse mit Hilfe von Candlestick-Charts, von Andreas Stütz
- 28** **Finanzpsychologie:**
Das Unterbewusstsein
- 29** **Derivate:**
Nachhaltig besser? – Zertifikate mit Ökotouch
- 30** **Prinzipien des Marktes:**
Spreu und Weizen

Research – Märkte

- 32** **Das große Bild**
Von Crash-Propheten und Super-Bullen
- 37** **Sentimenttechnik:**
Leerverkaufsverhältnis
- 38** **Commitment of Traders (CoT):**
Revision der Daten führt im US-Aktienmarkt zu großen Veränderungen
- 39** **Charttechnik:**
Keil beim Öl
- 40** **Edelmetalle:**
Übernahmeangebot für NovaGold bedeutet Strong Buy für Explorationsaktien
- 41** **Börsensignale:**
Signale warnen immer noch vor verfrühtem Einstieg, von Uwe Lang

Research – Aktien

- 42** **Aktie im Blickpunkt:**
Stratec Biomedical AG
- 44** **Gastanalyse:**
Merkur Bank KGaA; von Carsten Stern, Nebenwerte Journal
- 46** **MoneyTalk:**
Gespräch mit Dr. Horst Hollstein, H+R Wasag AG
- 48** **Turnaround:**
Premiere AG
- 50** **Perlentaucher:**
Emprise Management Consulting AG

51 **Emerging Markets-Aktie:**

Empresa Brasileira de Aeronautica (Brasilien)

52 **Buy or Good Bye:**

Data Modul und Transocean

53 **Musterdepot:**

Im Bann der Quartalszahlen

Potpourri

57 Veranstaltungskalender:
die nächsten Termine

58 **Stellenmarkt** NEU

In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobborse

60 **Interview mit einem Investor:**

Gespräch mit Mary Chris Gay, Legg Mason

62 **Leserbriefe:**

Ein gelungenes Paar

64 **Buchbesprechung I:**

„Die Investment-Strategien der Profis“

64 **Buchbesprechung II:**

„Der wunderbare Massensebstmord“

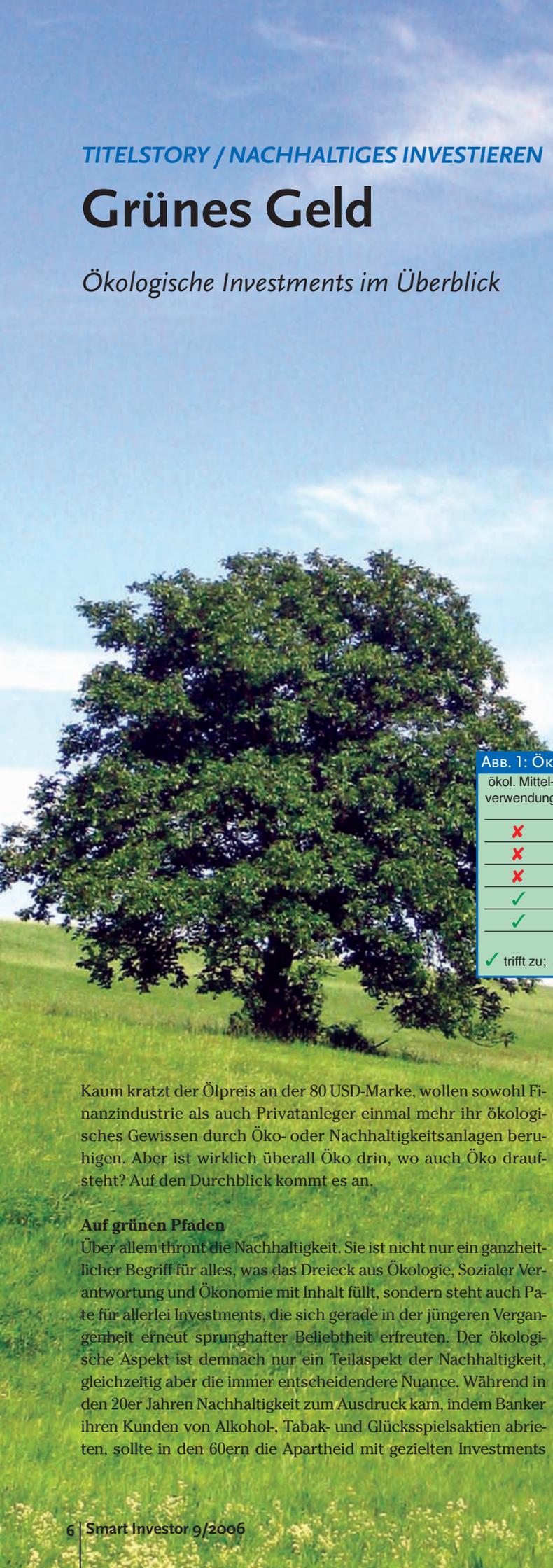
66 **Zu guter Letzt:**

Master of Disaster

61 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2007**

Grünes Geld

Ökologische Investments im Überblick



Kaum kratzt der Ölpreis an der 80 USD-Marke, wollen sowohl Finanzindustrie als auch Privatanleger einmal mehr ihr ökologisches Gewissen durch Öko- oder Nachhaltigkeitsanlagen beruhigen. Aber ist wirklich überall Öko drin, wo auch Öko draufsteht? Auf den Durchblick kommt es an.

Auf grünen Pfaden

Über allem thront die Nachhaltigkeit. Sie ist nicht nur ein ganzheitlicher Begriff für alles, was das Dreieck aus Ökologie, Sozialer Verantwortung und Ökonomie mit Inhalt füllt, sondern steht auch Pate für allerlei Investments, die sich gerade in der jüngeren Vergangenheit erneut sprunghafter Beliebtheit erfreuten. Der ökologische Aspekt ist demnach nur ein Teilaspekt der Nachhaltigkeit, gleichzeitig aber die immer entscheidendere Nuance. Während in den 20er Jahren Nachhaltigkeit zum Ausdruck kam, indem Banker ihren Kunden von Alkohol-, Tabak- und Glücksspielsaktien abrieten, sollte in den 60ern die Apartheid mit gezielten Investments

bekämpft werden. Ökologie spielte da allenfalls eine untergeordnete Rolle. Dies änderte sich jedoch, je stärker der Faktor Energie die Investoren für eine stärker Ressourcen schonende Anlagepolitik sensibilisierte. Seit der Ölpreis gen 100 USD strebt, hat sich der Öko-Fokus weiter in Richtung einer Optimierung des Energiemixes sowie einer stark verbesserten Energieeffizienz verschoben.

Ein paar offene Fragen

Dennoch ist bei dieser ökologischen Evolution des Nachhaltigkeitsbegriffs immer auch ein wenig Heuchelei dabei. Ohne die explodierenden Ölpreise würde die Nachfrage nach Solarstrom und Biotreibstoffen wahrscheinlich nicht derart in die Höhe schnellen. Andersherum: Würde der Staat Öko-Schinken oder Bio-Eier mit Subventionen gedenken, jeder Deutsche wäre ein glühender Verfechter ökologischer Produkte. Und abseits des Mainstreams scheint der Öko-Boom auch nicht mehr wirklich beheimatet zu sein, wenn sogar die Grünen inzwischen auf eine (im ökologischen Sinne nicht gerade erfolgreiche) Historie als Ex-Regierungspartei zurückblicken können. Zudem wurde das Öko-Image häufig beschädigt, etwa durch die Pleite der Öko-Bank im Jahr 2001. Praktisch zur gleichen Zeit erschien letztendlich eine Broschüre des Umweltbundesamtes über Ökologische Geldanlagen. Damit tut sich der Anleger schwer, Vertrauen in die Branche zu fassen. Es muss die Frage erlaubt sein, welche Botschaft von einem Öko-Investment ausgeht und was ein Anleger von einem Öko-Investment erwarten kann.

ABB. 1: ÖKOMATRIX: WAS ANLEGER VON ÖKOINVESTMENTS ERWARTEN KÖNNEN

ökol. Mittelverwendung	einfacher Zugang*	Sicherheit	Liquidität	Transparenz	Renditechance	
✗	✓ ✗	✓	✓	✓ ✗	✓	Fonds
✗	✓	✓ ✗	✓	✓ ✗	✓	Zertifikate
✗	✓	✗	✓	✓	✓	Aktien
✓	✓	✓	✓	✓	✗	Festgeldofferten
✓	✗	✓ ✗	✗	✓ ✗	✓	Direktanlagen

✓ trifft zu; ✗ trifft nicht zu; ✓ ✗ trifft teilweise zu

„New Ökonomie?“

Dessen ungeachtet ist der Konsens über die Richtigkeit ökologischer Anlagen sowohl bei Anlegern, Anbietern wie auch den Unternehmen sehr breit. Doch sobald die Rendite ins Spiel kommt, bröckelt die Öko-Allianz ein wenig. Plötzlich sind Ölkonzerne, obwohl sie zu den größten Ressourcenbeanspruchern gehören, aufgrund ihrer Aktivitäten in der Erforschung erneuerbarer Energien ein ethisch fast einwandfreies, ökologisch sinnvolles Investment. Die Wertentwicklung der Ölriesen wollte sich eben kaum ein Investor entgehen lassen. Ob Anleger in Zukunft bereit sind, auf einen Teil ihrer Rendite zugunsten ökologischer Ideale zu verzichten, wird sich zeigen. Für die Investmentbranche ist das ein schwieriges Umfeld. Sich mit strikt ökologischen Anlagekonzepten vom Mainstream abzuheben, ist demnach eine hohe Kunst. Angesichts dessen steckt der viel gepriesene Megatrend wohl noch in den Kinderschuhen. Insofern versucht Smart Investor vielleicht gerade noch rechtzeitig, einen Überblick über die Facetten von ökologischen Investments zu geben und jeweils die Vor- und Nachteile aufzuzeigen.

TAB. 1: ÖKO-FONDS

NAME	EMITTENT	FONDSMANAGEMENT	WKN	VOLUMEN*	ANSATZ	PERF. 1 J.	PERF. 3 J.	MORNINGSTAR
ÖKOVISION	ÖKORENTA AG	FORTIS MANAGEMENT	974 968	332,2	A-V**	14,4%	60,1%	3 STERNE
EcoTECH C	ACTIVEST	CHRIST. ZIMMERMANN	971 345	132,1	BiC***	16,4%	84,5%	4 STERNE
GREEN INVEST	SWISSCANTO	PASCAL SCHULER	921 135	206,0	BiC/A-V	19,4%	66,4%	5 STERNE

(*) in Mio. EUR; **) Ausschluss-Verfahren; ***) Best-in-Class

1) Spareinlagen: Eine flache Basis

Für Jung-Grüne (nicht im politischen Sinn) empfiehlt sich das durch den künstlerisch gestalteten Einband zusätzlich aufgewertete UmweltSparbuch der Nürnberger Umweltbank. Hier werden die eingesammelten Gelder ganz gezielt für ein umweltnahes, ethisch-ökologisches Investitionsprojekt zur Verfügung gestellt. Die Mindestanlage beträgt 500 EUR, die Verzinsung ist mit bis 2,25% ähnlich zu herkömmlichen Offerten. Über die Ethikbank, einer Direktbanktochter der Raiffeisenbank Eisenberg, stehen verschiedene Anlagekonten mit ähnlichen Konditionen zur Verfügung. Auch hier kann der Anleger nicht nur sein Gewissen, sondern über den hohen Grad an Sicherheit auch seine Nerven beruhigen. Selbst wenn man mit diesen Produkten wahrscheinlich kein Vermögen anhäufen wird.

2) Fonds: Den Überblick behalten

Weit unübersichtlicher ist die Lage bei den Investmentfonds. Nicht nur die Vielzahl an ökologisch angehauchten Produkten, vor allem die beiden unterschiedlichen Investmentansätze verlangen eine tiefer gehende Beschäftigung mit der Thematik. Auf

der einen Seite haben sich zahlreiche Fonds dem Best-in-Class-Ansatz verpflichtet. Dieser fragt danach, welches Unternehmen sich innerhalb einer Branche am ethisch-ökologischsten verhält, und setzt aus diesen Branchenführern sein Portfolio zusammen. Wie zum Beispiel der Swisssanto Green Effects. Neben den Öko-Leadern, wie etwa die Bank of America oder Johnson & Johnson, setzt Fondsmanager Pascal Schuler auch auf Innovatoren und mischt diese mit bis zu einem Viertel des Fondsvermögens bei. Zu den Innovatoren zählen kleinere, wachstumsstarke Unternehmen unter anderem aus den Bereichen Solarstrom, Recycling oder Biokraftstoffe. Gleichzeitig werden noch bestimmte Branchen wie Atomstrom oder Automobilbau ausgeschlossen. Negativ fällt die hohe Gewichtung an Standardwerten auf, wodurch der Fonds anfällig für die allgemeine Verfassung des Kapitalmarktes sein dürfte.

Konsequent zum Anlageerfolg

Ein ähnlicher Anlageprozess liegt dem performanceseitig über alle Zweifel erhabenen EcoTech C von Activest zugrunde. Das Activest-Team ist ein wenig erfolgreicher bei der Beimischung

Anzeige



Die Präsenzbörse für Wachstumsunternehmen und Investoren

24. Oktober 2006
ConventionPoint, SWX Swiss Exchange, Zürich

Auf der vom Swiss Equity magazin veranstalteten Investorenkonferenz sollen Kontakte zwischen kapitalsuchenden Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum und internationalen Private Equity- sowie Venture Capital-Investoren vermittelt werden. Unter anderem erwarten Sie folgende Programmpunkte:

Key-Note-Referat „from a start-up to a public company“ von Wolfgang A. Renner, Cytos Biotechnology AG

Podiumsgespräch „Exit Strategies for VC-Investors“, u.a. mit:

- Dr. Markus Moser, Prionics AG
- Hans-Ulrich Müller, Partners Group
- Dr. Gerhard Ries, BioMedinvest Basel
- Marc Zahn, SWX Swiss Exchange

Die Veranstaltung bietet ausserdem rund zwanzig Unternehmenspräsentationen sowie 1to1-Gespräche mit den Jungunternehmern. Ein „get-together Apéro“ rundet das Programm ab. Das vorgängige Coaching- und Workshop-Programm durch CTI Invest macht die präsentierenden Unternehmen fit für die Kapitalsuche.

Informationen und Anmeldung online: www.equityfair.ch

Swiss Equity fair

Organisation:
Swiss Equity
magazin
Telefon: +41 (0)43 300 53 80

Premium-Partner:
KTI/CTI
DE FÖRDERAGENTSUR FÖR INNOVATION
L'AGENCE POUR LA PROMOTION DE L'INNOVATION
L'AGENZIA PER LA PROMOZIONE DELL'INNOVAZIONE
THE INNOVATION PROMOTION AGENCY

In Kooperation mit:



Partner:



Legal-Partner:



Medien-Partner:





Bioethanol-Anlage Adkins Side; Quelle: Lurgi AG – unter anderem Lieferant für den amerikanischen Soja-Riesen Bunge



Bio-Boom ja – aber wo kommen die Rohstoffe her?

ÖKOFONDS IN DEUTSCHLAND

Derzeit sind in ökologisch nachhaltigen Geldanlagen nur 0,3% des in Deutschland investierten Anlagekapitals gebunden. Obwohl sich das Volumen seit 2002 in etwa verdoppelt hat, gehen momentan nur 7 von 13 Anbietern von weiteren Wachstumsschüben aus. Bei den Fonds-Anlagen dominiert mit 35% die Titelauswahl nach dem Ausschlussverfahren, die übrigen 65% verteilen sich unter anderem auf den Best-in-Class-Ansatz, ein aktives Aktionärswesen sowie die Investition in Öko-Pioniere.

Quelle: Forum nachhaltige Geldanlagen

kleinerer Umwelttechnikunternehmen. So hat sich die im Fonds hoch gewichtete amerikanische Aleris International, spezialisiert auf das Recycling von Aluminium und Zink, in den vergangenen drei Jahren im Kurs annähernd vervierfacht. Kürzlich kaufte die Texas Pacific Group das Unternehmen für 1,7 Mrd. USD. Offensichtlich wird weiteres Wachstum erwartet. Ganz auf das Ausschlussverfahren konzentriert und damit sehr strikt in seiner Anlagephilosophie ist schließlich der seit über 10 Jahren erfolgreiche Ökovicision (s. hierzu auch Interview mit Dr. Karl-Heinz Brendgen), der inzwischen von Fortis gemanagt wird. Die Aktienausswahl des Managements wird von einem Anlageausschuss überwacht, der sich aus Ökologie- und Nachhaltigkeitsexperten zusammensetzt und die Ausschlusskriterien festlegt. Der ethisch-ökologisch konsequente Fonds ist erfolgreich, kann aber der Wertentwicklung seiner Pendanten nicht ganz folgen.

3) Einzelaktien: Lieber zweimal hinschauen

Mit Solar-, Bio- oder Windkrafttiteln konnte man zuletzt wenig falsch machen. Hier sieht Smart Investor die starke Monothematisierung als größte Gefahr an. Nehmen wir mal die Biokraftstoffe.

Momentan „riecht“ es nach einem kleinen IPO-Boom, mit Schmack-Biogas ist bereits ein aussichtsreicher Vertreter auf dem Parkett angekommen. Im Hintergrund wird weiter fleißig subventioniert, gleichzeitig aber eine europäische Lösung zur Biosprit-Förderung vertagt. Wenn das Thema mal durch ist, könnte es ein weniger heiteres Erwachen geben. Vermutlich wäre es trotz der Risiken aus Renditegesichtspunkten heraus aber sogar fahrlässig, nicht in diese Titel zu investieren. Aussichtsreich erscheint aus heutiger Sicht die Aktie von Abengoa zu sein. Die Spanier bieten von A bis Z beinahe alles, was das Öko-Herz begehrt, und sind damit weniger anfällig für Marktschwankungen oder Änderungen der politischen Großwetterlagen. Trotzdem durchläuft die Aktie im Mai eine heftige Schwächeperiode, umso interessanter ist sie auf dem gedrückten Kursniveau.

Im Aufwärtstrend gefangen

Sehr gut hat sich dagegen das Papier des Bioethanolriesen Archer Daniels Midland gehalten. Das Unternehmen (s. hierzu auch SI 5/2006) gilt als einer der großen Biotreibstoffprofiteure, produziert daneben aber auch Nahrungsmittel, etwa Mehle, Pflanzenfette und Sojaprodukte. Einzig die Herkunft der Rohmaterialien könnte zu Denkanstößen Anlass geben. Wie auf einer Einbahnstraße strebt ferner die Aktie des niederländischen Beratungskonzerns Grontmij nach oben. Schwerpunktmäßig prüft das Unternehmen bei bestimmten Projekten, etwa Tunnels oder Recyclingparks, ob bei deren Errichtung beziehungsweise Betrieb Ökologie und Ökonomie miteinander in Einklang gebracht werden. Im Kontext der zunehmenden Umweltsensibilität wird der

Beratungsbedarf eher noch weiter zunehmen. Grontmij-Aktionäre wird's freuen. Künftig dürften also vor allem jene Unternehmen zu den großen Gewinnern gehören, die den ökologisch-nachhaltigen Wandel aktiv mitgestalten. Diese gilt es zu finden.

4) Direktinvestments: Öko in Reinform

Direktbeteiligungen sind häufig bereits ab 5.000 EUR in Form einer unternehmerischen Beteiligung möglich. Unternehmerisch bedeutet, der Anleger partizipiert vollständig an den Chancen und Risiken des Projektes und bindet darüber hinaus sein eingesetztes Kapital für einen längeren Zeitraum. Derzeit sind Beteiligungen an Solar-, Windkraft-, Biogasanlagen der große Renner. Geothermie steht noch ein wenig hinten an. Ein Anleger muss zweierlei recherchieren: 1) Passt die ausgeschriebene Technologie mit der rechtlichen und geographischen Situation in einem Land zusammen? 2) Wird das Projekt in diesem Kontext eine angemessene Rendite abwer-

Anzeige

Einladung

Freier Eintritt!

Melden Sie sich noch heute an!

Wir freuen uns auf Sie.

Good Relations
Consulting

Dipl.-Kfm. Thomas Günzel
Beta-Straße 9 a
85774 Unterföhring
Tel: 089/95842751
Fax: 089/95842753
Mail: t.guenzel@good-relations.net

Wir möchten Sie herzlich einladen zu unserer

**6. Münchner
Small und Mid Cap-Konferenz**

Termin: Mittwoch, 6. September 2006

Ort: Hotel Le Meridien,
Bayerstr. 41, 80336 München

Veranstaltungsprogramm:

09.30 Uhr Begrüßung
09.45 Uhr **Mensch und Maschine AG**
10.30 Uhr **Fabasoft AG**
11.15 Uhr **ADVA AG**
12.00 Uhr **Graphit Kropfmühl AG**
12.45 Uhr Mittagessen
13.30 Uhr **Value-Holdings AG**
14.15 Uhr **Aragon AG**
15.00 Uhr **Merkur Bank KGaA**

TAB. 2: ÖKO-AKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	SEGMENT	KURS* (EUR)	KGV06	KUV06	PERF. 3 JAHRE**
ABENGOA [ES]	904 239	ERN. ENERGIEN	18,02	20,6	0,8	258,2%
ARCHER DANIELS MIDLAND [USA]	854 161	BIOETHANOL	32,24	19,9	0,8	168,7%
GRONTMIJ [NL]	870 731	ÖKO-CONSULTING	70,04	17,4	0,7	369,9%
SCHMACK BIOGAS [D]	SBG S11	BIODIESEL	38,30	NEG.	5,5	23,6%***

*) 18.08.2006; **) in Prozent; ***) seit Börsengang am 24.05.2006

fen? Als Anbieter zu nennen sind an dieser Stelle die Voltwerk AG, eine 100%ige Tochter des TecDAX 30-Konzerns Conergy. Auch die Abo Wind AG, deren Aktien außerbörslich über die Valora Effektenbank handelbar sind, bietet entsprechende Beteiligungen an. Auffallend ist auch hier die zunehmende Berücksichtigung von Bioenergie. Offenbar zeichnet sich in diesem Bereich – auch begünstigt durch die Unsicherheit bezüglich der künftigen Förderungspolitik – ein attraktiveres Renditeprofil ab.

Rendite vor lauter Bäumen

Holzinvestments sind Öko pur (s. hierzu auch SI 7/2005). Der Ertrag resultiert hier aus der verwertbaren Holzmenge und dem

dafür erzielbaren Preis. Seit Jahren geht die angebotene Holzmenge zurück. Gleichzeitig steigt die Nachfrage, vor allem nach ethisch-ökologisch plantagiertem Holz. Die kleinste investierbare Summe sind 30 EUR pro Monat in einen Baumsparvertrag von Futuro Forestal. Nach zwölf Monaten hat man so ein Dutzend Bäume erworben, aus den 360 EUR sollen nach gut 20 Jahren etwa 3.600 EUR werden. Ab knapp 6.000 EUR ist der Investor bei Bosques Naturales dabei. Für diese Summe erwirbt er Nuss- und Kirschbäume in Spanien, die dort in bewässerungsgünstigen Gebieten fernab der Waldbrandgefahrenzonen aufgeforstet werden. Wie schwierig das Geschäft allerdings ist, zeigte die Pleite der schweizerischen Prime Forestry. Die mit vielen Vorschusslorbeeren bedachte Unternehmung scheiterte letzten Endes an den hohen Erwartungen und Marketingaufwendungen. Da passten dann plötzlich Ökologie und Ökonomie nicht mehr zusammen. Auch die Aktie von Precious

„Wir werden von Anlegern traktiert“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Karl-Heinz Brendgen, Managing Director bei der Kapitalanlagegesellschaft ÖkoWorld Lux, über Trüffel suchende Analysten und künftige Branchentrends

Smart Investor: Herr Dr. Brendgen, wie genau sieht der Anlageprozess beim Ökovision-Fonds aus?

Dr. Karl-Heinz Brendgen: Unsere Analysten sind sozusagen die Trüffelsucher. In einer ersten Stufe filtern wir wirtschaftlich attraktive Unternehmen heraus. Erfüllen sie dann noch eines oder mehrere der Positivkriterien, kommen sie in die engere Auswahl. Nehmen Sie mal den Bereich der zuletzt stark diskutierten Alternativkraftstoffe. Neben den erfüllten Positivkriterien fallen hier auch einige Negativkriterien wie die Frage nach den Rohstoffen ins Gewicht. Da müssen wir genauestens recherchieren, denn im Zweifel überwiegen die Negativ- die Positivkriterien und versagen dann demzufolge ein Investment.

Smart Investor: Was könnte Öko-Investments den Garaus machen?

Brendgen: Ich denke, hier muss man sich vielleicht ein wenig vom Begriff der Ökologie lossagen und vielmehr den ethischen Aspekt eines solchen Investments in den Vordergrund stellen. In den USA, wo der Gedanke ursprünglich herkommt, wird immer wieder betont, dass man diesen Wurzeln auch in Zukunft ein Stück weit treu bleiben muss. Wenn jetzt nur noch Best-in-Class-Produkte auf den Markt kämen, dann würden diese vermutlich im Mainstream aufgehen, da die Unterscheidbarkeit zu „normalen“ Fondsprodukten verloren ginge. Es gibt aber international eine breite Strömung dahingehend, verstärkt mit den Negativkriterien vor allem im ethischen Bereich zu arbeiten. Wir werden immer wieder von Anlegern traktiert, die uns nahe legen, keine Aktien von Firmen zu kaufen, die vom weltweiten Trend zu mehr Rüstungsaus-

gaben profitieren. Erst kürzlich sind genau deswegen IBM und Texas Instruments aus dem Fonds ausgeschlossen worden. Solange es uns gelingt, diese Trennschärfe aufrecht zu erhalten, sehen wir keine Gefahren.

Smart Investor: Welche Branchen werden zukünftig verstärkt auf Ihre Agenda rücken?

Brendgen: Ich denke, Industrie- und Konsumgüter werden auch in Zukunft einen Schwerpunkt unserer Allokation bilden. Ergänzt um Wasserversorger oder Schienentransportunternehmen. Darüber hinaus werden uns die Themen Energie und Rohstoffe sehr lange begleiten. Auch gibt es Unternehmen wie beispielsweise die Rational AG, die sich mit dem Problem der Energieeffizienz sehr stark auseinander gesetzt haben und durch verbesserte Technologien den Energieverbrauch von Großküchen drastisch zu senken vermochten. Rational ist nicht nur ein besonders ökologisches Unternehmen, sondern auch wirtschaftlich sehr erfolgreich.

Smart Investor: Herr Dr. Brendgen, herzlichen Dank für die Ausführungen.

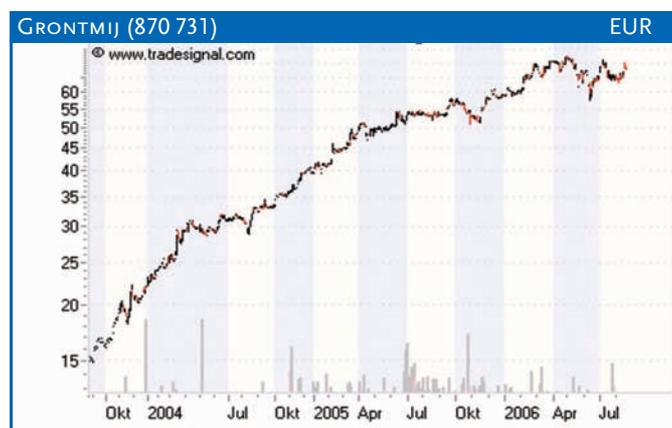


Dr. Karl-Heinz Brendgen

Interview: Tobias Karow



Egal ob Waldinvestments, Biogas-Anlagen (Quelle: Schmack Biogas) oder Geothermie (Quelle: www.iceland.de): Direkte Ökoinvestments sind auf dem Vormarsch



Woods enttäuschte. Trotz oder gerade aufgrund der forschen Expansion verdient das Unternehmen kein Geld. Mutige könnten da Chancen wittern, wenngleich der Trend derzeit noch abwärts gerichtet ist.

5) Information ist alles

Den Durchblick behält man da beispielsweise über Informationsdienste wie die in Wien ansässige Publikation Öko Invest. Das 14tägig von Chefredakteur und Branchenikone Max Deml herausgegebene Blatt beinhaltet nicht nur Informationen zu ökologisch-nachhaltigen Wertpapieren, sondern führt auch ein entsprechend akzentuiertes Musterdepot. Dem Know-how ist zudem bei Zertifikate-Emittenten (s. hierzu auch Seite 29) für die Konzeption neuer Produkte gefragt. Weiterhin gibt es mit Oekonews.at eine Tageszeitung für ökologische Geldanlagen. Im Themenpark „Grünes Geld“ auf der im September stattfindenden Internationalen Anlegermesse (IAM) in Düsseldorf besteht zudem die Möglichkeit, sich „live“ über Öko-Investments zu informieren. Tieferegehende Analysen darf man hingegen von der Münchner Oekom Research oder der aus der Dr. Höller Vermögensverwaltung ausgegliederten Ratingagentur Invera (s. hierzu auch Interview mit Dr. Elisabeth Höller) erwarten. Diese geben mit ihren Nachhaltigkeitsstudien zu Staaten, Branchen und Unternehmen dem ethisch-ökologisch Interessierten ein unverzichtbares Werkzeug an die Hand.

HINWEIS

Vom 15. bis zum 17. September (jeweils von 10.00 bis 18.00 Uhr) haben Anleger wieder die Möglichkeit, sich im Rahmen der Internationalen Anlegermesse (IAM) in Düsseldorf über den Themenpark „Grünes Geld“ vor Ort über neueste Trends und Investitionsmöglichkeiten bei ökologisch-nachhaltigen Geldanlagen zu informieren. Der bundesweite Branchentreff existiert seit 1999. Sämtliche Größen aus der Öko-Branche stehen dem Interessierten Rede und Antwort.

6) Ein Blick voraus

In Zukunft dürfte zunächst eine Entkomplizierung des Öko-/Nachhaltigkeitsbegriffs anstehen. Ratingagenturen werden in diesem Bereich ihren Beitrag zur Beseitigung des nach wie vor vorhandenen Informationsdefizits – vor allem auf Seiten der Anleger – leisten müssen. Parallel hierzu werden immer mehr Fonds über ein ethisch-ökologisches Auswahlverfahren ihre Depots mit Aktien bestücken. In Österreich zum Beispiel gibt es bereits heute Transparenzrichtlinien, die von den Pensionsfonds Auskunft über die Nachhaltigkeit der ausgewählten Titel verlangen. Dies bedarf aber auch eines kritischeren Anlegers, der ganz bewusst Entscheidungen der Fondslenker hinterfragt.

Auf Produktebene dürften politischen Unwägbarkeiten zum Trotz Klimaschutzinvestments über die CO₂-Zertifikate hinaus vermehrt auf die Agenda rücken. Auch wandert das Augenmerk, womöglich aufgrund schrumpfender Fördertöpfe

in einzelnen Ländern, noch mehr hin zu beispielsweise Holz- und Forstanlagen. Dem Vernehmen nach plant Futuro Forestal im nächsten Jahr einen geschlossenen Waldfonds. Schließlich dürften dem Anleger vermutlich bald Mikrokredite (zwischen 20 und 1.000 USD, vergeben zur Existenzgründung vornehmlich in den Emerging Markets, über 90% Rückführungsquote) über Fonds zugänglich gemacht werden.

Fazit

Den Stein der „Öko“-Weisen gibt es noch nicht. Dennoch kommen Öko-Interessierte und der Nachhaltigkeit verpflichtete Anleger an ethisch-ökologischen Investments nicht mehr vorbei. Aber einzig eine über die einzelnen Bausteine greifende Anlage macht für Private wirklich Sinn. Wer das beherzigt und auch noch ein paar Jahre Geduld mitbringt, der könnte später glatt als Homo Oecologicus durchgehen. Eben einer, der ganz rational seinen eigenen Nutzen und zugleich auch den der Allgemeinheit maximiert hat.

Tobias Karow

TITELSTORY / NACHHALTIGES INVESTIEREN

„Keine Modeerscheinung“

Smart Investor im Gespräch mit Vermögensverwalterin Dr. Elisabeth Höller über die Umwelt als Kerninteresse von Investoren sowie die pure Form einer Ökoanlage

Smart Investor: Welchen Mehrwert bieten ökologische Anlagen dem Investor?

Dr. Elisabeth Höller: Für ein Unternehmen an der Börse ist die Umwelt ein Stakeholder (Anspruchsträger, Anm. d. Red.) wie etwa ein Kunde, ein Lieferant, die Mitarbeiter, Investoren oder die Öffentlichkeit – demnach also im Rahmen eines die ökologischen, ethischen und sozialen Gesichtspunkte analysierenden Ansatzes ein Kernaspekt. Wenn Sie mich jetzt nach dem Mehrwert fragen, dann muss ich betonen, dass ein Investment stets auf eine Rendite ausgerichtet ist. Alles andere ist Philanthropie (aus dem Griechischen: Menschenliebe; Anm. d. Red.). So wie es Warren Buffett und Bill Gates kürzlich gemacht haben, die große Teile ihrer Milliarden-Vermögen in Stiftungen legten. Da begann eine neue Ära, denn es wird jetzt in großem Stil in neue Energien, sozialverantwortliche Projekte oder das Gesundheitswesen investiert.

Smart Investor: Welche Kriterien sind für die Einstufung von Ökoinvestments am ehesten für eine Anlageentscheidung zu gebrauchen?

Höller: Wenn ich als Anleger investiere, dann will ich finanziellen Erfolg erzielen. Sich für die Umwelt beispielsweise mit einer Spende zu engagieren, hat nichts mit einer Anlage zu tun. Bei einem Aktienkauf müssen wir folglich zuerst geprüft haben, ob das Unternehmen wachstumsstark, die Bilanz solide ist.

Smart Investor: Auf welche Trends kann sich der Anleger einrichten?

Höller: Künftig wird es noch stärker um die proaktive Umsetzung der sozialen Verantwortung der Unternehmung gegenüber den Stakeholdern gehen. Dazu gehören dann Themen wie neue Energien und Energieformen, neue Materialien oder auch Wasser- und Luftreinigung. Grundsätzlich ist die stärkere Einbeziehung ökologischer beziehungsweise ethischer Kriterien eine positive Einbahnstraße. Wir machen das jetzt seit 11 Jahren und erleben laufend Fortschritte. Das Thema ist keine Modeerscheinung. Was überleben wird, sind Investments, die ausschließlich in einer schmalen Sparte getätigt werden. Es ist geradezu gefährlich, etwa nur in die Solarbranche zu investieren. Eine breite Diversifizierung ist für die Anleger sehr wichtig, um auch beim ethisch-ökologischen Investieren das Risiko zu kontrollieren.



Öko-Investments wählt man mit Bedacht, vor allem aber mit Weitsicht aus.

Smart Investor: Woran erkennt man, ob in einem Investment wirklich „Öko drin“ ist?

Höller: Da muss ich leider sagen: Bis heute gibt es dafür keine einfache Faustformel. Bei Fonds kennen wir ein Gütesiegel, die Transparenzrichtlinien von Eurosif (European Social Investment Forum). Man muss akzeptieren, was die Fondsanbieter über die Öko-Ethik-Qualität der gekauften Titel sagen. Oft können sie selbst nicht erklären, warum beispielsweise eine Alcatel, Carnival Cruises oder Total Fina in ihren Fonds sind.



Dr. Elisabeth Höller

Smart Investor: Könnten Sie uns Ihre favorisierte Anlageform bei Ökoinvestments nennen?

Höller: Für einige tausend Euro sind eindeutig Fondslösungen zu favorisieren, die ohne Behaltfrist jederzeit wieder verkauft werden können. Wenn es um Anlagen in Richtung Millionenhöhe geht, kann sich eine Einzeltitel- oder Zertifikateauswahl mit einem sorgfältigen Ethikfilter durchaus lohnen, wenngleich man gerade bei letzteren bei monothematischen Papieren auf der Hut sein sollte. Meistens ist es doch so, dass, wenn am lautesten von einem Thema oder einer Branche gesprochen wird, die Kurse bereits sehr stark gestiegen sind. Das purste ökologische Investment ist wohl eine direkte Beteiligung etwa an einer Biogasanlage, nur ist das Kapital hier länger gebunden und beinhaltet ein signifikant höheres Risiko als ein gut gestreutes Fondsportfolio.

Smart Investor: Wenn man Ihnen zuhört, versteht man, warum Frauen eine besondere Sensibilität auf dem Gebiet der Ökologie und der sozialen Verantwortung nachgesagt wird. Herzlichen Dank.

Interview: Tobias Karow



Das bekannte Unbekannte

Cash oder Nicht-Crash – das ist hier die Frage

„Der Crash kommt“ heißt der provokante Titel des neuen Buches von Prof. Max Otte, seines Zeichens Professor für Finanzierung an der Fachhochschule Worms und zuvor Professor an der renommierten Boston University. Seit mehr als einem Jahrzehnt schreibt er sich Themen wie Aktienanalyse und Anlegerschutz auf die Fahnen. Auch wir schätzen Prof. Otte (siehe unser Interview mit ihm in Ausgabe 1/2005) und seine Bemühungen um Investorenbelange. Mit seiner Warnung vor Börsencrash und Weltwirtschaftskrise (innerhalb der nächsten fünf Jahre wohlge-merkt) tut er sich allerdings nicht gerade als sonderlich innovativ hervor. Denn die bekannten Probleme, die die Weltwirtschaft seit Jahren mit sich herumschleppt, sind, nun ja: eben bekannt.

Orientierungsschwierigkeiten

Jedoch reitet Otte mit seinem neuen Steckenpferd genau in jene Richtung, auf die sich eine nicht unerhebliche Zahl von Publikationen in den letzten Monaten eingeschossen zu haben scheint: Seit es Mitte Mai an den Börsen rasselte, haben Crash-Prophe-ten Hochkonjunktur. Diese kommen zwar nicht ganz so plump daher wie in früheren Jahren, stattdessen wird mittlerweile tag-tägliche Gemeingut so filetiert, dass die nächste Wirtschafts-krise praktisch unmittelbar bevorstehen müsse. In einem Punkt

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag nachmittag

www.smartinvestor.de

ist zuzustimmen, nämlich dass eine Wirtschaftskrise ausgehend von den USA aufgrund der mittlerweile untrennbar miteinander verwobenen Wirtschaftsgeflechte automatisch zu einer Welt-wirtschaftskrise führen müsste. Ansonsten scheint doch eher das Sommerloch anno 2006 gefüttert zu werden.

Die üblichen Verdächtigen

Selbst das „Manager-Magazin“ beispielsweise, ansonsten nicht gerade für staatstragende Finanzanalysen bekannt, schlug in dieselbe Bresche. Der globalen Ökonomie stehe „der erste ganz große Crashtest bevor – Amerikas Gläubiger scheinen die Geduld zu verlieren“. Wohlstand auf Pump, billiges Geld, aufgeblähte Im-mobilienpreise etc. sind die üblichen Verdächtigen, die nun aller-dings schon seit mehreren Jahren verdächtigt werden und sich immer noch auf freiem Fuß befinden. Wäre man nach diesen Kandidaten gegang-en, wohl ein jeder Investor hätte den „Bull Run“ von Q2/2003 bis Q2/2006 problemlos verpasst. Und tatsächlich soll es ja nicht wenige Anleger geben, auf die genau dies zutrifft.



Max Otte, „Der Crash kommt“

Herzhaft gelacht

Herzhaft erfrischend ist es da schon, wie etwa FTD-Starkolumnist Thomas Fricke den Schwarzsehern der letzten Jahre ihre Einwegphrasen um die Ohren haut: „Kri-senpapa Hans-Werner Sinn“, Ifo-Chef, bescheinigte der deut-schen Konjunktur im Jahre 2004, als diese also praktisch ein Nullwachstum zeitigte, für ihre Verhältnisse bereits ganz prima zu laufen. Den derzeitigen Aufschwung, für deutsche Verhältnis-

se ein zuletzt unbekanntes Phänomen, hielten viele Auguren erst für einen statistischen Ausreißer, dann für extrem kurzlebig und heute schließlich für tot geweiht, wo doch ab dem 1.1.2007 die Mehrwertsteuer unerbittlich ihren Tribut zollen werde. Tja, da kann man nur hoffen, dass die deutsche Konjunktur allen Unkenrufen und inkompetenten Reformversuchen der Großen Koalition zum Trotz bis dahin nicht doch schon so viel an Fahrt aufgenommen haben



Mäßig gelaunt, mies gestimmt, die Dichter und Denker; kurzum: deutsch

wird, dass sich der Wirtschaftsaufschwung von selbst trägt. Ein Punkt wird nämlich gerne übersehen: Die deutsche Wirtschaft erlebt einen Aufschwung, nicht weil die Politik derzeit so kompetent agiert, sondern im Gegenteil weil von einer handelnden Kanzlerin Merkel glücklicherweise weit und breit nichts zu sehen ist. So gesehen hatten wir mit unserer Titelstory in Smart Investor 9/2005 („Wohin steuert Deutschland?“), als wir einer Kanzlerin Merkel Überraschungspotential bescheinigten, doch noch Recht – wenn auch anders als ursprünglich gedacht...

Miesepetrigkeit zeigt (Gegen-) Wirkung

Klar, dass sich die negative Meinungsmache angesichts seit Monaten seitwärts dümpelnder Börsen und fehlender Investmentthemen (wenn man vielleicht mal vom aktuellen Bioethanol-Schwips absehen mag) aufs Anlegergemüt schlägt. Die „Finanzwoche“ bescheinigt dem DAX die besten Kaufsignale seit Jahren, genauer gesagt seit sage und schreibe einem Jahrzehnt: Die Stimmung der deutschen Börsenbriefe fiel in einer 20-Wochen-Glättung in den letzten Tagen praktisch auf einen Nullpunkt – was die Glättung vom Erreichen des absoluten Nullwerts abhielt, war womöglich das Smart Investor Magazin mit seiner konträren Meinung. In den USA sieht die Stimmung gemessen am Put/Call-Ratio ähnlich trist aus – prompt hieventen sich Dow Jones und S&P zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe auf Mehrmonatshöchststände. Aktienmärkte klettern bekanntlich an einer „Wall of Worry“ nach oben.

Growth Inside

Offenbar schätzen auch Unternehmensinsider, sprich Vorstände und Aufsichtsratsmitglieder, die wirtschaftliche Lage ihrer Firmen nicht ganz so schlecht ein wie in den Medien derzeit weisgemacht zu werden scheint. Das Verhältnis von Insiderkäufen zu -verkäufen ist ein recht zuverlässiger Indikator, weil wohl kaum jemand besser als ein Insider wissen kann, wie es wirklich um das Unternehmen bestellt ist: Put your money where your mouth is. Studien ergaben, dass sich Anleger, die sich an publizierte Insidertransaktionen dranhängen, auf Sicht von mehreren Monaten tatsächlich eine Überrendite zustande brachten – allerdings in den USA, wo Insiderkäufe/-verkäufe bereits nach spätestens zwei Tagen gemeldet und zugekaufte Papiere von Insidern auch mindestens ein halbes Jahr lang gehalten werden müssen. In Europa wird beides wesentlich lascher gehandhabt, schade eigentlich. Wie auch immer, auch für Deutschland zeigt das Verhältnis von Insiderkäufen zu -verkäufen ein bemerkenswert posi-

tives Ergebnis und passt so gar nicht zu der öffentlichen Ansicht eines kurzlebigen Wirtschaftsaufschwungs. Fairerweise muss gesagt werden, dass auch Insider schief liegen können oder einen langem Atem brauchen: Michael Dell kauft schon seit geraumer Zeit Aktien seines Unternehmens, dummerweise befinden die sich aber auf dem tiefsten Stand seit 1998. Auch Insider sind Investoren, die irren können.

Ausblick

Nichts wird so heiß gegessen, wie es gekocht wird, und in den letzten Monaten wurde gleich deutlich zu heiß gekocht. Mit Unwägbarkeiten haben nicht nur Volkswirtschaften, sondern auch Investoren in den letzten Jahren zu leben gelernt. Mit Blick auf Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft hätte sonst niemand beispielsweise im Krisenjahr 2003 investiert. Möglich, dass das gegenwärtig starke Weltwirtschaftswachstum sich tatsächlich abschwächt, irgendeine externe Krise das Finanzsystem ins Wanken bringt oder auch ein terroristischer Anschlag einer Volkswirtschaft einen Wirkungstreffer zusetzt. Alles Unwägbarkeiten, richtig. Aber die gibt's schon solange es die Menschheit gibt (und davor). Und an der Börse werden Unwägbarkeiten (in Form von Risikoübernahmen) gehandelt, warum sonst schwanken Kurse, wenn nicht aufgrund unterschiedlicher Einschätzungen? Untergangstheoretikern gehört bekanntlich nicht die Welt, auch wenn diese alle Jubeljahre wieder doch mal mit einer „Erfolgsmeldung“ zu ihrem Recht kommen. Wie drückte es ein Fondsmanager so trefflich aus: „Wir verhalten uns weiterhin opportunistisch-taktisch. Man kann schließlich nicht sämtlichen Eventualitäten vorbeugen. Erst recht, weil sich die meisten niemals manifestieren.“ Das dürfte wohl die vornehme Umschreibung sein für: Bis auf Widerruf weiter im Tagesgeschäft – was auch sonst?

Falko Bozicevic

Anzeige

DR · HÖLLER

Möchten Sie sinnvoll, nachhaltig und erfolgreich investieren?

Unser ethischer Investmentfonds
PRIME VALUE mix (ISIN AT0000973029)
steht für über 10 Jahre Erfolg.

Nehmen Sie mit uns Kontakt auf!

Im neuen FUCHS-REPORT sind wir wieder als beste unabhängige Vermögensverwaltung der Schweiz bestätigt worden.

In Zürich:

Dr. Höller Vermögensverwaltung
und Anlageberatung AG
Talstrasse 58, CH-8022 Zürich
Tel. +41 44 220 11 22
www.hoeller.ch

In München:

Kandlbinder Investmentberatung
für institutionelle Anleger
DE-85567 Grafing bei München
Tel. +49 809 270 81 55
www.hoellerfonds.de



Der Anleger ist nicht selten der Getriebene

Behavioral Finance

sentix als Bindeglied zwischen Theorie und Praxis

*Gastbeitrag von Manfred Hübner und Patrick Hussy,
Fondsmanager bei Deka Investment*

Es ist Sommer und Sie besuchen mit Ihrer neuen Partnerin eine fremde Stadt. Sie haben Hunger und erblicken auf der gegenüber liegenden Straßenseite zwei Restaurants. Beide sehen ansprechend aus und versprechen eine vergleichbare Menüauswahl. Sie unterscheiden sich nur in einem einzigen Detail: Das eine Restaurant ist gut gefüllt, das andere ist menschenleer. Für welches der beiden Lokale entscheiden Sie sich?

Orientierung an den Artgenossen

In zahlreichen Seminaren und Vorträgen haben wir diese Frage den Teilnehmern gestellt und die Antwort war immer gleich: Die meisten Leute bevorzugen eindeutig das volle Restaurant. Dies liegt daran, dass wir Menschen uns prinzipiell gerne an unseren Artgenossen orientieren. Vor allem, wenn wir selbst über wenige oder gar keine Informationen verfügen (wir sind ja in einer fremden Stadt) oder wenn wir unter Zeitdruck stehen. Daneben entspricht ein volles Restaurant unserer Vorstellung von einem guten Restaurant. Denn wer geht schon mehr als einmal in einem schlechten Restaurant essen?

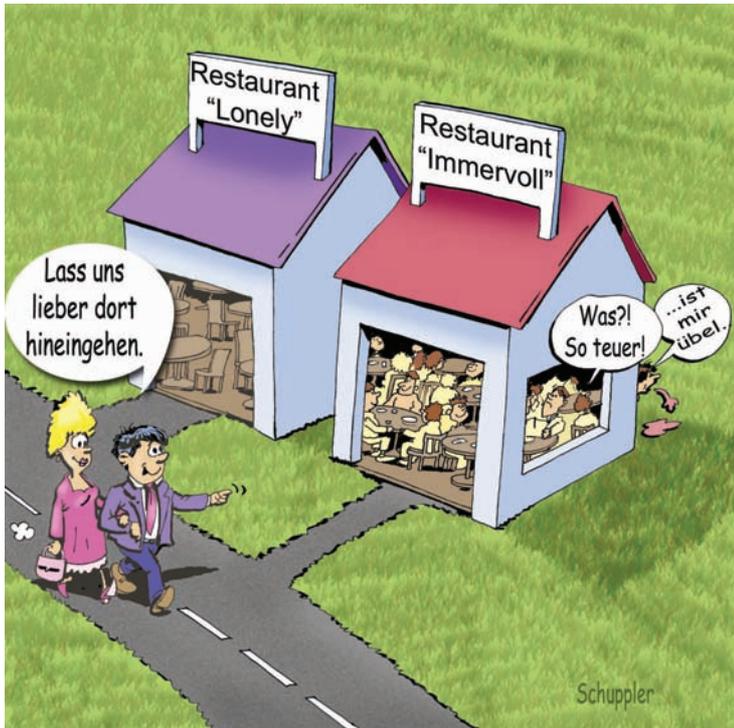
Über Heuristiken

In der Wissenschaft bezeichnet man dies als Repräsentativitätsheuristik. Eine Heuristik kann man am besten als einen Automatismus zur Lösung komplexer Probleme durch grobe Vereinfachung verstehen. Unsere Wahrnehmungs- und Verarbeitungskapazitäten sind so gering, dass wir nur durch die Anwendung von Heuristiken in der Lage sind, unsere besonderen menschlichen Leistungen zu vollbringen. In der Menschheitsgeschichte hat uns die Repräsentativitätsheuristik schon oft geholfen, zum Beispiel wenn es darum ging, eine Gefahr abzuschätzen. Eine Schlange ist mit Gefahr assoziiert, also reagieren wir beim Anblick einer Schlange unbewusst, automatisch und sehr schnell mit einer Gefahrenreaktion (Adrenalinausstoß).



***Manfred Hübner** (39) und **Patrick Hussy** (35) arbeiten im Team „Behavioral Finance“ der Deka Investment. Dort sind sie für die Technische Analyse sowie das Behavioral Finance-Research zuständig und managen Publikums- und Spezialfondsprodukte. Sie sind regelmäßig gefragte Interviewpartner in verschiedenen Medien, zum Beispiel bei Bloomberg, n-tv, CNBC Europe oder in der Börsen-Zeitung. Mit dem sentix betreiben sie seit 2001 Deutschlands führende Plattform zur Sentimentanalyse.*

Genau genommen ist nur ein länglicher, schlauchförmiger Körper mit glatter, glänzender Oberfläche in unserem Gehirn mit Gefahr assoziiert, so dass man sich auch schon mal vor einem Stück Wasserschlauch fürchten kann, den wir plötzlich und unerwartet im australischen Gebüsch entdecken. In unserer modernen Welt sind aber solche Gefahren wesentlich seltener und eine abwägende Reaktion ist meist angebrachter. Heuristiken



aber, die uns mit der Geburt in die Wiege gelegt wurden, arbeiten weitgehend ohne unseren Willen – das Gefühl der Angst oder eine Voreingenommenheit sind meist schon da, ehe der Verstand sich überhaupt einschalten kann. Heuristiken beruhen auf Hardware, nicht auf Software. Um auf unser Restaurantproblem zurückzukommen, haben wir oftmals eine Präferenz schon unbewusst beim ersten Blick auf die beiden zur Wahl stehenden Restaurants getroffen, und das eigentliche Problem dreht sich nun nur noch um die Rechtfertigung unserer Wahl; uns selbst oder anderen gegenüber. Und hier kommt ein weiteres Detail der geschilderten Situation zum Tragen. Denn wir sind ja mit einer neuen Partnerin unterwegs, und da will man sich nicht blamieren. Meist dreht es sich bei unseren Entscheidungen im Wesentlichen nur um eines: Wie kann ich mein Bedauern über eine zu treffende Entscheidung minimieren? Wählen wir das volle Restaurant und es schmeckt nicht, dann müssen wir den Fehler nicht bei uns suchen, schließlich haben sich ja so viele andere genauso wie wir entschieden. Dagegen trifft uns die volle Verantwortung, wenn wir uns einsam für das leere Restaurant entscheiden.

Brückenschlag zu den Finanzmärkten

Sie fragen sich jetzt vielleicht, was diese Geschichte mit den Finanzmärkten zu tun hat. Nun, eine ganze Menge. Dies wird deutlich, wenn wir das Beispiel leicht verändern und uns einen Fondsmanager vorstellen, der die Wahl zwischen zwei Aktien hat und seine Entscheidung gegenüber seinem Chef rechtfertigen muss. Unser Gehirn benutzt zur Lösung dieses Problems die gleichen „Werkzeuge“ wie im Restaurant-Beispiel. Erstens die Orientierung an unseren Artgenossen. Wenn alle Siemens kaufen, muss ich mir die Aktie unbedingt näher ansehen. Getreu dem Motto: „Wo Rauch ist, ist auch Feuer“! Dies wird in der Behavioral Finance als Herdentrieb bezeichnet. Zweitens verwechseln wir erfolgreiche Unternehmen mit guten Aktien. Dies liegt an

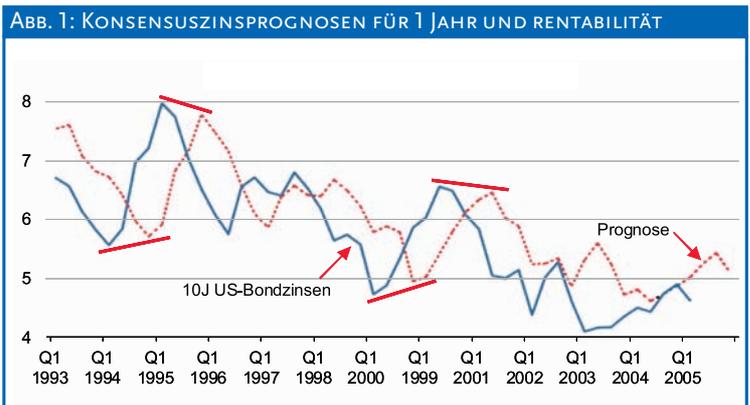
der bereits bekannten Repräsentativitätsheuristik. Und drittens muss sich der Fondsmanager für seine Anlageentscheidungen vor seinem Chef rechtfertigen. Er überlegt sich also schon vorab, ex ante, wie er einen möglichen Anlagemisserfolg später, ex post, so begründen kann, dass ihn eine möglichst geringe Strafe trifft. Dies wird in der Behavioral Finance als Regret Aversion bezeichnet.

Behavioral Finance

Und damit sind wir mitten drin in der spannenden Welt der Behavioral Finance, der verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung. Dieser Artikel ist der Startpunkt einer Serie, in der dargelegt wird, wie typische Anlegerverhaltensweisen die Märkte beeinflussen und wie sie sich auf Gesamtmarktebene erkennen und nutzen lassen. Dabei ist zu unterscheiden zwischen Anomalien, die auf der Ebene des einzelnen Investors ihren Ursprung haben, sowie psychologischen Effekten, die nur in oder durch eine Gruppe entstehen können. Zur Identifizierung von Anomalien auf Gesamtmarktebene benutzen wir die sentix-Indizes. Deshalb werden die wichtigsten sentix-Indikatoren vorgestellt und die Analysemöglichkeiten aufgezeigt.

Prognose und Realität

Zunächst wollen wir noch weitere typische Behavioral Finance-Anomalien näher betrachten. Ausgangspunkt ist die Grafik 1, in der die Entwicklung der 10 Jahres-US-Zinsen (blaue Linie) den 12 Monats-Konsensusprognosen der Analysten (rote Linie) gegenüber gestellt ist. Ein Vergleich der Stände Anfang 1999 zeigt beispielsweise, welches Zinsniveau die Analystengemeinde für diesen Tag prognostizierte und welcher Zins tatsächlich an diesem Tag notiert wurde. Beim Vergleich dieser Linien fallen gleich mehrere Punkte auf. Erstens weisen beide Kurven einen hohen Gleichlauf auf, nur dass die Zeitreihe der Konsensprognose um 12 Monate nach vorne verschoben ist. Zweitens hat die Konsensprognose den tatsächlichen Kursverlauf so gut wie nie getroffen. Die Prognosen hatten mit der zukünftigen Realität weniger gemein als mit der Gegenwart zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung. Wie kommt so ein Ergebnis zustande, welches ja ein ziemlich schlechtes Licht auf die Gilde der Markt-Orakel wirft?



Der Ankereffekt

Eine Ursache liegt in dem so genannten Ankereffekt (Anchoring) begründet. Dieser bezeichnet den Umstand, dass wir uns bei unseren Vorausschau an bestimmten Größen (Ankern)

orientieren. Bei Marktprognosen sind dies oftmals das aktuelle Niveau oder historische Höchst- oder Tiefststände. Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass sogar zufällige Größen und völlig irrelevante Daten von uns unbewusst als Anker genutzt werden. Beispielsweise wurden in einem Experiment in den USA Teilnehmer gebeten, die letzten beiden Endziffern ihrer Sozialversicherungsnummer vor sich auf ein Blatt zu schreiben (Ziffern von 00 bis 99). Danach sollten die Probanden Preise für alltägliche Güter, z. B. eine gute Flasche Wein oder eine Computer-Tastatur, nennen, die sie für angemessen halten. Bei der Auswertung der Ergebnisse wurde das Feld anhand der Endziffern der Sozialversicherungsnummer in zwei Gruppen geteilt, von 00 bis 49 und von 50 bis 99. Das erstaunliche Ergebnis: Die Teilnehmer mit den hohen Sozialversicherungsendziffern maßen den alltäglichen Gütern einen im Durchschnitt 2,5x höheren Preis bei. Schon das aktive Aufschreiben einer völlig irrelevanten Zahl hat einen mentalen Anker geschaffen, der zu gravierenden „Schätzfehlern“ führen kann!

Anker im Renten- und Aktienmarkt

Die Wirkungsweise des Ankereffektes kann man im Übrigen gerade in diesem Jahr sehr gut bei den Renditeschätzungen beobachten. Nachdem der deutsche Rentenmarkt mehrere Jahre die Analysten mit neuen Renditetiefs überraschte, sind die Renditen seit Jahresanfang inzwischen wieder deutlich gestiegen. Dennoch macht sich gerade jetzt Optimismus unter den Anlegern breit, der vielfach mit den inzwischen hohen Zinsniveaus im Verhältnis zu den historischen Tiefs von 2005 begründet wird. Während man sich also 2004 oder 2005 Zinsen von 3% nicht vorstellen konnte (der „Anker“ war wesentlich höher gesetzt), erscheint es jetzt wesentlich wahrscheinlicher, dass wir Zinsniveaus von 3% erreichen können: Wir waren ja schon einmal auf diesem Niveau! Das erinnert fatal an das Ende der Akti-

enhausse im Jahr 2000. Viele der professionellen Geldverwalter machten nicht den Fehler, den DAX auf dem Weg nach oben bei 7.500 oder 8.000 Punkten zu kaufen. Im Jahr 1999 war man bei wesentlich tieferen Kursen geankert. Gefährlich wurde es für die meisten der Profis erst Anfang 2001, nachdem der DAX von seinen Allzeithochs 25% bis auf Stände von 6.000 Punkten korrigiert hatte. Jetzt griffen auch die zu, die zuvor dem „irrationalen Überschwang“ standgehalten hatten, denn der Markt schien „billig“ – aber nur im Vergleich zu seinem neuen Anker, den historischen Höchstständen.

Herdentrieb

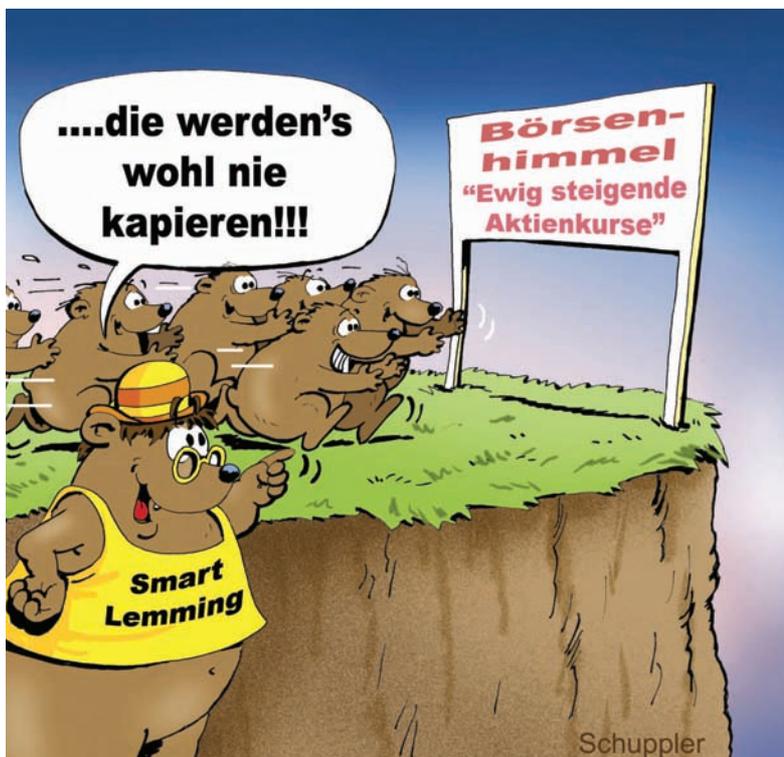
Die aus Grafik 1 ersichtliche schlechte Prognosequalität des Konsensus hat ihre Ursache aber auch in einem Herdenverhalten der Analysten. Ein Analyst, der sich stark vom Konsensus abhebt, tut seiner Karriere damit in der Regel keinen großen Gefallen. Liegt er mit einer stark von seinen Kollegen abweichenden Meinung schief, wird ihm dies persönlich angelastet, während Prognostetreffer eher dem Faktor Glück als dem Können zugeschrieben werden. Bewertet man die verschiedenen Wahlmöglichkeiten eines Analysten spieltheoretisch mit den im Markt üblichen Belohnungsmechanismen, ist es für einen Analysten tatsächlich besser, mit dem Konsens schief zu liegen, als mit einer konträren Position ins Schwarze zu treffen! Kein Wunder also, dass sich an diesem Umstand nichts ändert. Zumal wir Menschen sowieso ein paar Probleme mit dem Eigen- und Fremdbild haben. Unter dem Begriff „Attribution Bias“ versteht man unsere menschliche Neigung, den Erfolg eigenen Fähigkeiten und Können, Misserfolg dagegen den Umständen (oder dem Pech) zuzuschreiben. Unseren Mitmenschen gegenüber sind wir da allerdings weniger nachsichtig eingestellt.

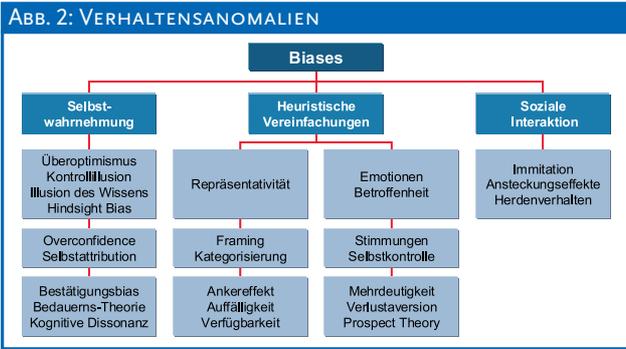
Systematik der Verhaltensanomalien

Die Liste der Verhaltensweisen auf Einzelinvestorebene ließe sich noch wesentlich verlängern. Die Grafik 2 gibt deshalb einen Überblick der wichtigsten Verhaltensanomalien. Unsere kognitiven Fallstricke wurden bereits in vielen Büchern über erfolgreiches Trading beschrieben, ebenso Tipps und Ratschläge, wie diese zu umgehen oder zu mildern sind. Nicht jeder Mensch ist gleichermaßen „anfällig“ für die verschiedenen Bias, aber ein Investment in ein bisschen Selbsterkenntnis lohnt.

Vom Einzelnen zur Masse

Uns interessiert jedoch für eine Analyse unter dem Blickwinkel der Behavioral Finance nicht so sehr die Sicht des einzelnen Investors. Uns interessiert, ob sich individuelle Effekte auf Gesamtmarktebene derart kumulieren, dass sie für uns analytisch sichtbar und damit für Investmentzwecke nutzbar werden. Anders ausgedrückt: Auch wenn wir keine Prognosen über das künftige Anlageverhalten eines bestimmten Investors machen können, so ist die Gesamtheit der Anleger – bedingt durch ihre Zugehörigkeit zur Spezies Mensch – in ihren Möglichkeiten begrenzt. Das Verhalten von Anlegergruppen kann deshalb unter bestimmten Umständen prognostiziert werden. Der Einzelne kann sein Verhalten ändern, wenngleich es

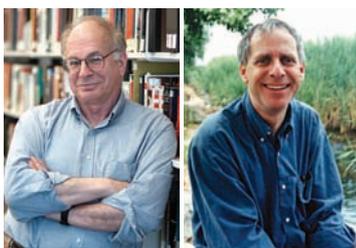




gar nicht so leicht ist, gegen erlernte (schwer) oder ererbte (weitgehend aussichtslos) Verhaltensmuster anzukämpfen. Im Durchschnitt jedoch verhalten sich die Anleger typisch menschlich. Und solange die Börsen im Wesentlichen von Menschen gemacht werden, können wir davon ausgehen, dass sich bestimmte Verhaltensmuster wiederholen werden. Diese zu erkennen, verspricht nicht nur eine interessante Ertragsquelle zu sein, sondern lässt gleichzeitig erwarten, nicht von der Arbitrage betroffen zu sein.

Laborexperimente

In der Behavioral Finance-Forschung wurden die meisten der Anomalien in kontrollierten Laborexperimenten gefunden. Vernon Smith wurde für seine Grundlagenarbeit auf dem Gebiet der experimentellen Wirtschaftsforschung mit dem Wirtschafts-Nobelpreis belohnt. In der realen Welt beschränken sich jedoch die Erkenntnismöglichkeiten beispielsweise auf die aufwändige Auswertung von Brokerkonten oder Handelsprotokollen, welche – wenn überhaupt – nur mit deutlicher Zeitverzögerung bereitgestellt werden. Zum anderen zeigen solche Analysen nur die Aktionen derjenigen, die gehandelt haben. Im weiteren Verlauf dieser Serie werden wir zeigen, dass die an der Seitenlinie Wartenden eine nicht minder interessante Anlegergruppe bilden. Eine Kapitalmarktprognose in Echtzeit ist so oder so mit diesen Methoden nicht möglich. Einer der führenden Wissenschaftler auf dem Gebiet, der US-Amerikaner Richard Thaler, beschreibt das Dilemma: „There are better data on prices than on people.“



Daniel Kahneman und Amos Tversky

Behavioral Finance und Technische Analyse

Technische Analysten werden jetzt einwenden, dass die Werkzeuge zur Analyse von Anlegerverhalten und von Stimmungen doch schon längst existieren.

Und in der Tat bestätigen viele Experimente und Thesen einige der wesentlichsten Grundannahmen der Technischen Analyse! So gleicht die Definition der Prospect Theory, für die der Ökonomiprofessor Daniel Kahneman im Jahr 2002 den Nobelpreis erhielt (der Co-Autor der Theorie, Amos Tversky, verstarb leider zu früh, um ebenfalls die Ehrung zu erhalten), erstaunlich der Vorstellung eines Technischen

Halbjahresbericht 2006

Seit Gründung der Gesellschaft stieg der Aktienkurs von BB BIOTECH durchschnittlich um 10% * pro Jahr.



Aktienperformance 1. Halbjahr 2006	-5% *
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)	+250% *
Börsenkaptalisierung	EUR 1 245 Mio.
Wertschriften per 30. Juni 2006	EUR1 443 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 30. Juni 2006	EUR 53.87
Dividende	CHF 1.80

*dividendenadjustiert

Wichtige neue Medikamente zugelassen

In der ersten Hälfte des Jahres 2006 erhielten eine Reihe wichtiger neuer Biotech-Medikamente die Marktzulassung. Insbesondere die erneuerte Vermarktungsgenehmigung von Tysabri, dem von **Biogen Idec** entwickelten Wirkstoff zur Behandlung der Multiplen Sklerose, zeigte die überzeugende Wirksamkeit der modernen Biotech-Medikamente auf. Hervorragend entwickeln sich die Verkäufe des neuen Arzneimittels Revlimid von **Celgene**. **Genentech** bekam zum Quartalsende die US-Zulassung für Lucentis. Das Medikament bedeutet neue Hoffnung für Menschen, die unter der „feuchten“ Form der altersbedingten Makuladegeneration leiden, einer schweren Augenkrankheit. Auch **Gilead** und **Actelion** profitierten weiterhin von der steigenden Nachfrage nach ihren Produkten. Unsere bisher private Beteiligung **BioXell** ging im Juni an die Schweizer Börse.

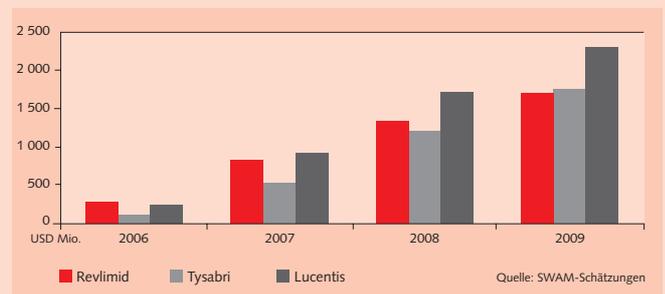
Für die zweite Hälfte des Jahres erwarten wir überzeugende Umsätze von bestehenden und neu lancierten Biotech-Medikamenten. Die daraus resultierenden Gewinne sollten die attraktiven Unternehmensbewertungen des Sektors unterstreichen.

Wertschriftenportfolio per 30. Juni 2006

Celgene (15%), Biogen Idec (14%), Gilead (11%), Actelion (11%), Genentech (9%), kleinere Beteiligungen (40%).

Bedeutende Veränderungen im 1. Halbjahr: Neu: Roche, Onyx, Zymogenetics, Adolor, Arena, Anadys. **Verkauf:** Sepracor, OSI Pharmaceuticals, Theravance.

Drei neue Blockbuster-Medikamente



Die neu zugelassenen Medikamente Revlimid, Tysabri und Lucentis bedeuten einen grossen Fortschritt in der Medizin und dürften sich zu Therapien mit Blockbuster-Charakter entwickeln.

Weitere Informationen:

Swissfirst Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail bb@swissfirst.ch

Analysten von Widerstand und Unterstützung. Aber während Technische Analysten gerne von der „imaginären“ Kraft von „Support and Resistance“ sprechen, welche die Leute dazu bringt zu kaufen und zu verkaufen, bezeichnet die Behavioral Finance-Theorie den Effekt als „Reference Point Effect“. Menschen bewerten die Aussichten eines Investments nicht zukunftsgerichtet vom aktuellen Wert aus, sondern lassen sich bei ihren Einschätzungen von Referenzpunkten leiten. Der wichtigste ist hierbei der Einstandspreis. Dadurch, dass Gewinne und Verluste mental zwei völlig verschiedene Zustände sind, spielen Einstandspreise eine wichtige Rolle für zukünftiges Investorenverhalten. Wenn viele Anleger von der Gewinn- in die Verlustzone rutschen, „ändert sich die Psychologie des Marktes“. Hier schließt sich der Kreis dann wieder zur Technischen Analyse.

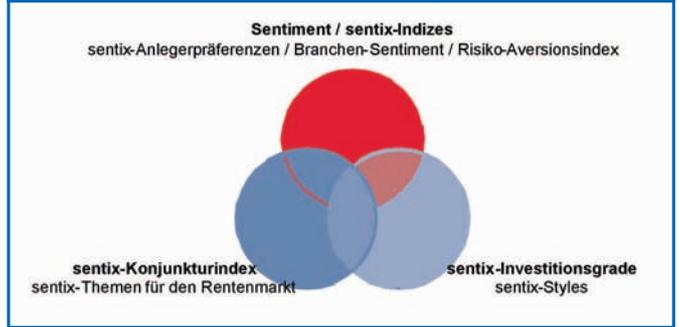
Mehr als nur „Preis und Umsatz“

Also ist die Technische Analyse das Werkzeug der Wahl? Ja und Nein. Zweifellos scheinen einige Methoden sehr gut zur Prognose geeignet. Offensichtlich gehört die Untersuchung von Widerstand und Unterstützung dazu. Im Ideal wird diese Analyse ergänzt um Informationen zu den Niveaus, auf denen die Investoren gekauft oder verkauft haben, um Daten zur Investorenpositionierung und um eine Betrachtung des institutionellen Umfeldes, also welchen Auflagen institutionelle Investoren beispielsweise durch Controller und Aufsichtsbehörden unterliegen. Die Sache ist somit wesentlich komplexer, und die nötigen Daten hierzu bestehen eben nicht nur aus Preis und Umsatz.

Sentimentanalyse

Eine weitere Teildisziplin der Technischen Analyse erfreut sich ebenfalls steigender Beliebtheit, die Sentimentanalyse. Die Analyse von Marktstimmungen zeigt ihren Wert meist in Phasen starker Polarisierung oder großer Einseitigkeit der Anlegermeinungen. Psychologisch gesehen sind die Anleger „gefangen“, und die Objektivität leidet unter dem Druck großer Angst oder Euphorie. Die meist beachteten Werkzeuge sind Umfragen unter Anlegern, Daten des Optionsmarktes sowie die Auswertung von Börsenbriefen und sonstigen Empfehlungen. Hier stellt sich jedoch aus verhaltensorientierter Sicht ein wesentliches Problem. Denn nicht alle Indikatoren, die als Sentimentindikatoren gelten, spiegeln tatsächlich Stimmungen wider. Dies hat seine Ursache darin, dass Emotionen als Grundlage von Stimmungen direkt nicht zu beobachten sind. Wir können nur den Affekt, also die Betroffenheit aufgrund von Emotionen, messen. Das Put/Call-Ratio, ei-

ABB. 3: KONSSENSUSZINSPROGNOSEN FÜR 1 JAHR UND RENTABILITÄT



nes der bekanntesten Stimmungsbarometer, ist deshalb nur eingeschränkt als Sentimentindikator tauglich. Denn es spiegelt zum einen nur die Stimmung der Anleger, deren Affekt sich in einer Handlung ausgedrückt hat, zum anderen sind vor allem in Deutschland die Daten durch den großen Zertifikate- und Derivatemarkt spürbar verzerrt und damit weniger aussagekräftig. Die Sentimentanalyse als Teildisziplin der Technischen Analyse erscheint den Autoren bislang eher als ein unsystematisch genutztes Anhängsel. Und auch die seltenen Publikationen zum Thema beschränken sich oftmals auf Allgemeinplätze, wie bei Optimismus zu verkaufen oder bei Pessimismus zu kaufen. Eine Sichtweise, die den komplexen Vorgängen an den Finanzmärkten kaum gerecht wird.

Die Grundstrukturen unseres Gehirns

Wenn es darum geht, einen Rahmen für eine vollständige, an den Erkenntnissen der Behavioral Finance ausgerichtete Kapitalmarktanalyse zu definieren, lohnt sich ein Blick auf die Ursache der zu analysierenden Verhaltensanomalien. Diese liegen in den Grundstrukturen unseres Gehirns begründet. Denn entwicklungsgeschichtlich lässt sich unser Denkkapazität in drei wesentliche Funktionsbereiche untergliedern: Stammhirn (zuständig für Reflexe und Vitalfunktionen), das limbische System (die Heimat der Emotionen) und den Neocortex (die „graue Masse“ für alle unsere großartigen Denkleistungen). Was diese Dreiteilung so besonders macht, ist, dass die genannten Funktionseinheiten in nicht unerheblichem Maße autonom und parallel arbeiten. So werden Sinneswahrnehmungen parallel zu unserem limbischen System und zu unserem Neocortex geleitet. Das Interessante dabei ist, dass das limbische System mit der Verarbeitung der Information schneller fertig ist als der Neocortex, da es seine Entscheidungen auf Basis grober Vereinfachungen trifft. Gleichzeitig kommuniziert das System sein Urteil über Hormonausschüttungen. Dies bringt gegenüber den relativ langsamen neuronalen Schaltungen des Neocortex nochmals einen Geschwindigkeitsvorteil. Im Ergebnis ist das Gefühl, oder sagen wir besser die Adrenalin- oder Dopaminausschüttung, schon da, ehe eine rationale Bewertung stattfinden konnte. Was beim Anblick einer gefährlichen Schlange eine exzellent funktionierende Überlebensstrategie darstellt, erweist sich bei der Kapitalanlage als fatal. Den emotionslosen Trader gibt es deshalb nicht.

Verhaltensorientierte Analyse

Aus dem bisher Geschilderten folgt, dass eine Kapitalmarktanalyse nur dann vollständig sein kann, wenn sie ein Spiegel der im menschlichen Gehirn ablaufenden Prozesse ist. Wir benötigen also nicht nur Daten, welche die Aktionen der Men-

Anzeige

Verkauf von KG-Anteilen

Unternehmensberatung für „Strategische Geschäftsentwicklung“ in die Pan-Europäische Automobil- und Zulieferindustrie gründete eine Tochtergesellschaft für den effizienten Einsatz von Private Equity Mitteln zum Zwecke der direkten Unternehmensbeteiligung. Es werden nun 20 KG-Anteile zum Kauf angeboten.

Die Kommanditistenverzinsung erfolgt durch drei Komponenten:

- 1.) Garantierte Mindestverzinsung von 6 Prozent
- 2.) Garantierte Teilnahme an dem exklusiven Automotive-Incentive-Programm
- 3.) Erwarteter Gesamtertrag von deutlich über 100 Prozent über 7 Jahre

Kaufpreis EUR: 50.000,00 (zzgl. Agio 5 Prozent)

Informationen im Internet und persönlich:
SZ v.c.c. GmbH & Co. KG
Rathausgasse 48
D-79098 Freiburg/Germany

Tel: 0049 761 55 7 88 - 0
Fax: 0049 761 55 7 88 - 99
www.The-Companions.eu
info@The-Companions.eu

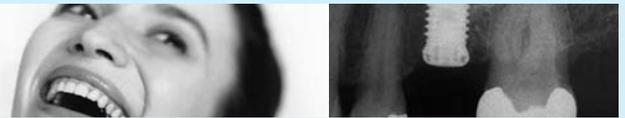
schen reflektieren. Dies sind im Wesentlichen Kurse und Umsätze, aber auch Daten zum Grad der Investition in die analysierten Marktsegmente. Daneben brauchen wir echte Stimmungsindikatoren, die das Sentiment der im Markt aktiven, aber auch der an der Seitenlinie stehenden Investoren wiedergeben. Diese Aufgabe ist bislang nur mit umfragebasierten Indikatoren wie dem sentix zu lösen. Und drittens spielen die fundamentalen Faktoren eine Rolle. Aber nicht im Sinne der klassischen Fundamentalanalyse. Für eine verhaltensorientierte Analyse interessiert vielmehr, mit welchen Argumenten und auf Basis welcher Heuristiken, Stereotypen oder Regeln die Anleger ihre Anlageentscheidungen rationalisieren und begründen. Dabei kommt den Medien mit ihren Fähigkeiten, Investmentthemen zu begründen, eine bedeutende Rolle zu. Aber auch die Gepflogenheiten der Investmentbranche oder Änderungen im Investmentumfeld gilt es zu betrachten.

Das sentix-Projekt

Für eine solche integrierte Sicht fehlten bislang konsistente, auch wissenschaftlichen Standards genügende Daten. Diese Lücke haben die Autoren im Jahr 2001 mit dem Start des sentix-Projektes geschlossen. Sentix ist heute europaweit eine der bedeutendsten Kapitalmarktumfragen. Mit mehr als 2.400 registrierten Teilnehmern zählt sentix zudem zu den größten wöchentlichen Kapitalmarktumfragen weltweit (Abb. 3). Die Untergliederung des Teilnehmerfeldes zum Beispiel in institutionelle Investoren und in Privatanleger ermöglicht einen einmaligen Einblick in die Stimmungslagen, Denkweisen und Aktionen verschiedener Anlegergruppen. Die sentix-Daten füllen die von Richard Thaler angesprochene Lücke und stellen auf regelmäßiger Basis erhobene, konsistente Daten zum Anlegerverhalten dar. Nicht zuletzt zeigt dies die hohe Akzeptanz der sentix-Daten im professionellen Marktumfeld sowie die Integration in eine Vielzahl von Investmentprozessen.

Fortsetzung folgt

Im ersten Teil dieser Serie haben wir Ihnen die Behavioral Finance vorgestellt sowie die Relevanz für jeden Kapitalmarktteilnehmer dargelegt. Dabei wurde gezeigt, wie sich Verhaltensanomalien, die sich auf der Ebene des einzelnen Investors einstellen können, auch im Gesamtmarkt zeigen. Die in den nächsten Heften folgenden Beiträge stellen Ihnen dann die wichtigsten Indikatoren für die Gesamtmarktanalyse vor und wie daraus entscheidende Informationen für eine Kapitalmarktprognose gewonnen werden. Wir zeigen, wie sich das Verhalten der einzelnen Marktakteure unterscheidet und wie sich Meinungen am Markt bilden. Wir beschreiben, wie sich aggregierte Anomalien in den sentix-Daten zeigen und welche Prognosen sich daraus ableiten lassen. Ziel ist es zu erkennen, wann sich ein Investment mit der Masse lohnt oder wann eine konträre Sichtweise angebracht ist. Bei konsequenter Anwendung der vorgestellten Analysebausteine werden Sie Ihren Standpunkt wechseln können. Sie werden vom Beteiligten zum Beobachter und damit objektiver. Sie werden die Anleger bei ihrer Wahl des Restaurants beobachten und können dann selbst entscheiden, ob diese Wahl auf einer rationalen Analyse beruht oder nur der hungrige Bauch dazu führte, der Masse zu folgen.



Halbjahresbericht 2006

Seit Januar 2000 stieg der Aktienkurs von BB MEDTECH um durchschnittlich 18%* pro Jahr.



Aktienperformance 1. Halbjahr 2006	+4%*
Aktienperformance seit 1. Januar 2000	+198%*
Börsenkapitalisierung	EUR 608 Mio.
Wertschriften per 30. Juni 2006	EUR 733 Mio.
Innere Wert pro Aktie per 30. Juni 2006	EUR 41.90
Dividende	CHF 1.30

*dividendenadjustiert

Beteiligungen mit solidem Wachstum

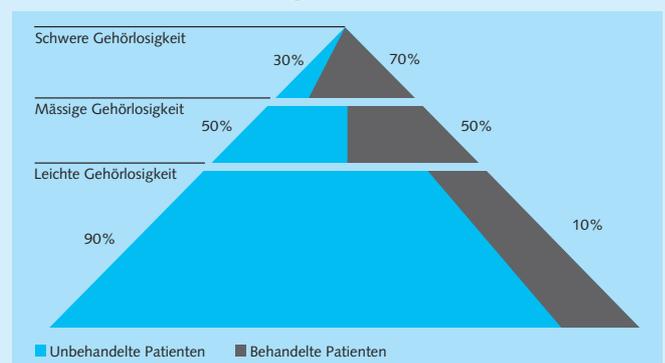
Unsere Beteiligungen konnten durch steigende Umsatz- und Ertragszahlen überzeugen. Im Hinblick auf die erwartete Fortsetzung der guten Entwicklung dieser Firmen schätzen wir die Börsenbewertungen als attraktiv ein. **Nobel Biocare**, die Weltmarktführerin für ästhetische Dentallösungen, erzielte im ersten Quartal ein organisches Umsatzwachstum von +27% und eine Gewinnsteigerung von +43%. Die auf der „World Tour 2006“ vorgestellten Zahnimplantate-Produkte erzielen grosse Aufmerksamkeit in der Fachwelt. Im Mai wurden an einem Kongress für Wirbelsäulenchirurgie überzeugende klinische Daten der künstlichen Bandscheibe ProDisc von **Synthes** präsentiert. Laborausrüster **Tecan** wuchs im ersten Quartal deutlich schneller als der Markt und sollte die Profitabilität nachhaltig auf Industrieniveau steigern können. Auch Hörgerätespezialist **Phonak** verzeichnete mit einem Wachstum von +24% deutliche Marktanteilsgewinne. **Galenica** und **Fresenius** erreichten ebenfalls ein zweistelliges Gewinnwachstum.

Wertschriftenportfolio per 30. Juni 2006

Nobel Biocare (63%), Synthes (13%), Tecan (8%), Galenica (6%), Fresenius (5%), Phonak (5%), Vascular Innovation (<1%).

Bedeutende Veränderungen im 1. Halbjahr: Neu: Phonak. Aufgebaut: Synthes, Galenica, Phonak, Fresenius. Reduziert: Nobel Biocare.

Neue, ästhetische Lösungen für besseres Hören



Heute tragen erst 20% der Menschen, die ein vermindertes Hörvermögen aufweisen, ein Hörgerät. Je schwerer der Hörverlust, desto höher die Penetrationsrate. Durch neue Produkte mit besserer Ästhetik und höherem Tragekomfort sollte der Anteil der Hörgeräteträger in allen drei Kategorien zunehmen.

Weitere Informationen:

Swissfirst Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.swissfirst.ch, E-Mail bb@swissfirst.ch

Kapitalströme – erkennen, wohin das Geld fließt

Gastbeitrag von Max Lenzenhuber,
Geschäftsführer der GALIPLAN Financial Services GmbH in Aachen

Wie Wasser ist auch Geld ständig in Bewegung, mal ein reißender Fluss, mal ein stiller See. Zu großer Hitze ausgesetzt ändert es sogar seinen Zustand und verdampft. Als Anleger gilt es die verschiedenen Zustände und Strömungen zu erkennen und von der Bewegung des Geldes zu profitieren.

Gier und Angst setzt Geld in Bewegung

Bereits 1923 beschreibt Jesse Livermore in seinem Börsenbuch-Klassiker „Reminiscences of a Stock Operator“ Gier und Angst als die treibenden Faktoren der Börse. Seitdem die Menschheit die Begriffe Besitz und Vermögen kennt, besteht auch die Motivation das Vermögen zu schützen und zu vermehren. Obwohl ein enger Zusammenhang zwischen Vermögens-



Schnelle Strömungen, faszinierend und gefährlich

schutz und Vermögensmehrung besteht, betrachten Anleger meist nur einen der beiden Faktoren. Die Mentalität des einzelnen Anlegers und die allgemeine Stimmung an den Finanzmärkten entscheiden darüber, ob Investments mehr unter dem Aspekt des Vermögensschutzes oder der Vermögensmehrung getroffen werden. Gier und Angst sind hierbei zwei emotionale Extremzustände, die in regelmäßigen Zyklen zu beobachten sind. Bezogen auf die Kapitalströme sind Gier und Angst wie Wasserfälle: Sie sind spektakulär, ziehen die Aufmerksamkeit auf sich und enden unweigerlich mit einem harten Aufschlag, bei dem das Wasser in Millionen mikroskopisch kleine Teile zerstäubt.

Um Vermögensschutz und Vermögensmehrung in Einklang zu bringen, muss der Anleger die Kapitalströme genau beobachten und die Fließgeschwindigkeit bestimmen.

Die besten Tipps stehen in der Fernsehzeitung

Die besten Tipps stehen in der Fernsehzeitung

Mein liebstes Anlagemagazin ist meine Fernsehzeitung. Es ist zwar nicht besonders rühmlich, dass man sich als professioneller Vermögensverwalter zur Bestimmung der Portfolioallokation seiner Fern-



TV-Zeitschriften und ihre Finanzseiten als Infoquelle für den Börsianer

sehzung bedient, aber die wöchentliche Zeitschrift hat sich in den letzten Jahren als einer der zuverlässigsten Indikatoren erwiesen. Außerdem haben die meisten Anleger dieses nützliche Instrument bereits im Haus und müssen deshalb keine zusätzlichen Kosten bestreiten. In der Rubrik „Mein Geld“ finde ich neben allerlei „nützlichem“ zu Reisekrankenversicherungen, Bausparen und Traveler-Checks auch immer wieder Ratschläge zur Geldanlage. Häufen sich die Artikel zur erfolgreichen Aktienanlage, weiß man, dass der Kapitalstrom bereits mächtig Fahrt aufgenommen hat,

und das Rauschen des Wasserfalls ist bereits zu hören. Werden verstärkt Garantiefonds besprochen oder die besten Festgeldkonditionen recherchiert, lohnt es sich meist wieder ein Risiko einzugehen. Auch die letzte Korrektur bei den Roh-

stoffinvestments wurde in meiner Fernsehzeitschrift zielsicher angezeigt. Nur fünf Wochen vor dem Einknicken der Kurse wurden die Chancen von Rohstoffinvestments erläutert.

Medien bestimmen die Fließgeschwindigkeit

Das Phänomen der Fernsehzeitung wurde bereits in früheren Ausgaben des Smart Investor als Titelblattindikator besprochen. Die hohe Zuverlässigkeit des Titelblattindikators erklärt sich aus dem psychologischen Zusammen-



Max Lenzenhuber, Certified Financial Planner (CFP), ist Geschäftsführer der Aachener Vermögensverwaltung GALIPLAN Financial Services GmbH. Diese verwaltet die ihr anvertrauten Vermögen seit zehn Jahren unter der Berücksichtigung der Kapitalströme sowie der Portfoliotheorie nach Markowitz.
Kontakt: www.galiplan.de

hang von Informationsverhalten und Kapitalströmen. Eine Zeitschrift lebt davon, dass sie gekauft und gelesen wird. Dabei sind die meisten Zeitschriften ein eher kurzlebiges Konsumgut, das unmittelbar ansprechen muss, schnell gelesen werden soll und noch vor der nächsten Ausgabe bereits vergessen ist. Dabei interessiert die meisten Leser das, was sie bereits wissen oder wovon sie zumindest schon einmal gehört haben. Auch Anleger verhalten sich im Allgemeinen so: Sind sie für ein Investment grundsätzlich positiv gestimmt, versuchen sie immer solche Artikel zu lesen, die sie in ihrer Meinung bestärken. Deshalb gelingt es den Medien auch immer wieder, Kapitalströme in Bewegung zu setzen und zu verstärken.

Vom Bergsee bis zum Wasserfall

An der Quelle eines zukünftigen Kapitalstroms sitzen die wenigen Investoren, die einen großen Erfahrungsschatz haben und in der Lage sind, eine Situation selbständig zu beurteilen. Diese Ausnahmeinvestoren investieren zu Zeiten, in denen es noch keinen Kapitalstrom gibt, quasi im Zustand des stillen unentdeckten Bergsees. Den Investoren der ersten Stunde folgen einige Institutionelle und wenige engagierte Privatinvestoren.



Machen Medien Markttendenzen?

Der Bergsee tritt in einen ersten kleinen Bach über. Dies ist der Zeitpunkt, zu dem auch erste kritische Finanzmagazine, wie z. B. Smart Investor oder institutionelle Veröffentlichungen, auf ein Investmentthema aufmerksam werden. Nachdem ca. 30% der möglichen Investoren über einen entstehenden Kapitalstrom informiert sind und sich bereits erste Kursaufschläge zeigen, beginnen sich die üblichen Finanzmedien für ein Thema zu interessieren. Jetzt sind etwa 60% der möglichen Anleger investiert und der Kapitalstrom hat sich bereits zu einem sichtbar fließenden Gewässer entwickelt. Nach den ersten Gewinnen befürchten viele Anleger bereits, die Bootsfahrt könnte schon zu Ende sein, doch bis zum reißenden Fluss mit anschließendem Wasserfall ist es noch ein weiter Weg. Erst wenn es ein Investmentthema von der kleinen Randnotiz auf die Titelseiten der Finanzmagazine und zum Schluss in die Verbrauchertipps der Fernsehzeitung geschafft hat, können Sie die Niagarafälle rauschen hören.

Auch die Finanzindustrie agiert mit dem Strom

Es ist ein weit verbreiteter Irrtum, dass die Finanzindustrie dem Anleger die Produkte anbietet, mit denen er Geld verdient. Aber auch der Umkehrschluss ist nicht zulässig, da Banken und

Anzeige

Es brechen wieder goldene Zeiten an! Denn wir haben die Regeln verändert. Und zwar zu Ihrem Vorteil!

GodmodeTrader
Ihr Portal für Trading & Technische Analyse

Jetzt mit neuen Features:

neue Tools, neue Realtime-Charts, verbesserter Navigation und vieles mehr ...

- **Kostenlose** Realtimekurse
- **Kostenloses** Wissen
- **Kostenlose** Analysen
- **Riesige** Kursdatenbank

Besuchen Sie den neuen GodmodeTrader und lassen Sie sich überzeugen. Godmode-Trader.de - Ihr Wegweiser für erfolgreiches Trading.
<http://www.Godmode-Trader.de>

ABB. 1: INVESTIEREN NAHE AM WASSERFALL



DUBAI TOP SELECT Zertifikat seit Emission

Versicherer kein Interesse daran haben, dass ihre Kunden dauerhaft Geld verlieren. Das Produktspektrum der Industrie orientiert sich vielmehr daran, ob sich eine Anlage zurzeit gut verkaufen lässt oder nicht. Als Vermögensverwalter beobachten wir die Entwicklungen auf der Angebotsseite genau und ziehen daraus unsere Schlüsse in Bezug auf die zu erwartenden Kapitalströme. Von besonderem Interesse sind dabei die neu aufgelegten Fonds und die Fondsschließungen. In den Jahren 1999 und 2000 war das Thema Technologie, Telekommunikation, Medien und Biotechnologie das beherrschende Thema bei den Fondsaufgaben. Diese Fondsgruppe vereinte einen höheren Mittelzufluss auf sich als international anlegende Aktienfonds. Fonds, die sich auf die Anlage in Immobilienaktien konzentrierten, verzeichneten Netto-Mittelabflüsse. In den letzten Monaten hingegen wurden einige Medien- und Technologiefonds mangels Volumen geschlossen, Fonds mit Immobilienaktien beherrschen die Zulassungslisten. Anhand der Zu- und Abflüsse der Mittel lässt sich die Fließgeschwindigkeit von Kapitalströmen abschätzen. Verstärkte Fondsschließungen oder Auflagen in einem Segment markieren oft die umgekehrten Anfangs- und Endpunkte eines Kapitalstroms. Ein zugegebenermaßen extremes aber dennoch treffendes Beispiel aus jüngster Zeit war die Auflage des DUBAI TOP SELECT Zertifikates der Deutschen Bank. Als krönenden Abschluss einer Welle von Dubai Immobilienfonds und enormen Mittelzuflüssen in die Emerging Markets notierte das Zertifikat genau einen Tag lang über seinem Emissionskurs, bevor es sich anschickte, mehr als 60% gen Süden zu ziehen.

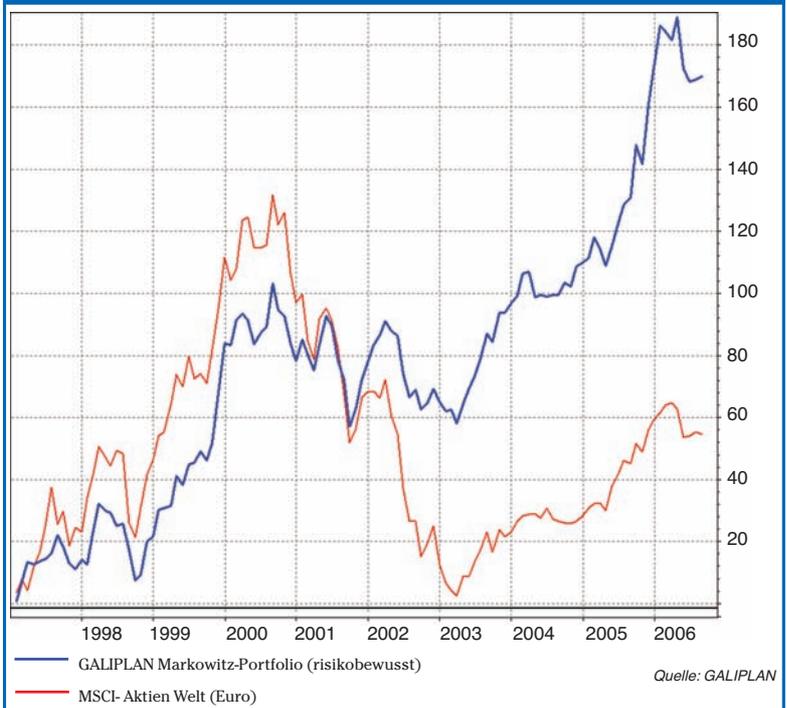
Ein Portfolio aus Seen, Bächen und Flüssen

Im Rahmen der GALIPLAN Vermögensverwaltung strukturieren wir seit 10 Jahren Portfolios, die wir im Wesentlichen auf den Grundsätzen der modernen Portfoliotheorie aufbauen. Dabei diversifizieren wir die Portfoliobestandteile nach den

Erkenntnissen von Harry M. Markowitz, der in wissenschaftlichen Arbeiten das theoretisch effiziente Portfolio über die geeignete Zusammenstellung nicht korrelierender Anlagen erreicht. Da die Korrelation verschiedener Anlagen zwar für die Vergangenheit bekannt, für die Zukunft jedoch ungewiss ist, stellt sich für den Portfoliomanager das Problem, die geeigneten, nicht korrelierenden Anlagen ausfindig zu machen. Die Beurteilung von Kapitalströmen hat sich hierbei als hilfreiches Mittel erwiesen. So bestehen die GALIPLAN Markowitz-Portfolios immer aus einer Mischung aus Anlagen, die zurzeit nicht von den Anlegern beachtet werden, Investments, bei denen sich ein Kapitalstrom ausgebildet hat, und Anlagen, die bereits eine hohe Fließgeschwindigkeit erreicht haben. Durch die Diversifizierung der Kapitalströme kann sich das GALIPLAN-Portfolio zwar nicht völlig dem Markt entziehen, wird aber weniger anfällig gegenüber großen Trendbrüchen und kann sogar eine deutliche Outperformance erzielen. Wer Kapitalströme für die Diversifizierung seines Portfolios nutzen will, sollte jedoch

niemals gegen den Strom schwimmen. Ein Ansturm gegen die Fließrichtung kostet nur unnötig Kraft und hinterlässt meist unschöne Blessuren im Vermögen. In diesem Fall ist es effektiver zu warten bis der Kapitalstrom zur Ruhe gekommen ist, um dann unbeobachtet in den klaren Bergsee springen zu können.

ABB. 2: STABILITÄT UND OUTPERFORMANCE DURCH DIVERSIFIKATION ÜBER KAPITALSTRÖME



HINWEIS

Max Lenzenhuber wird ab der kommenden Ausgabe regelmäßig in einer eigenen Rubrik über die Kapitalströme an den Märkten schreiben.

TECHNISCHE ANALYSE

Chartanalyse mit Hilfe von Candlestick-Charts

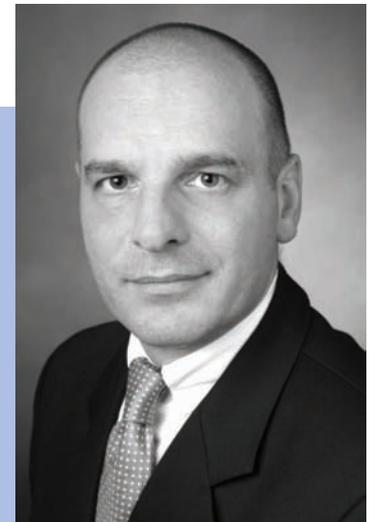
Gastbeitrag von Andreas Stütz, Partner und Geschäftsführer von Blank Consulting Financial Advisors GmbH

Ein Bild sagt mehr als tausend Worte. Nirgends gilt das mehr als im Geschäft mit Finanzanlagen. Aktien, Zinsen, Gold, Öl – alle lassen sich grafisch darstellen. Stellen Sie sich vor, Sie müssten die Kursentwicklung der Daimler-Aktie über die letzten 10 Jahre verbal erläutern. Selbst wenn nur die Kursbewegungen, die über 10% hinausgingen, zu beschreiben wären, käme ein langer Text zustande. Graphisch kann man sich viel schneller „ein Bild“ der Entwicklung machen. Charts dienen also vor allem als Visualisierungstechnik vergangener Kursbewegungen. Mit Hilfe eines Charts kann man sich zum Beispiel sehr schnell über den Charakter einer Aktie informieren. Bewegt sie sich schnell, erratisch, informationsgetrieben (große Kursbewegungen sind meistens durch neue Nachrichten wie Gewinnwarnungen oder Übernahmen bedingt) oder hat sie eher einen stetigen Charakter? Man bekommt sofort einen Eindruck, ob eine Aktie eine Neigung zu trendhaftem Verhalten hat oder wilden Ausschlägen unterliegt.

Anwendung verschiedener Techniken

Andererseits gibt es aber auch Techniken, wahrscheinliche zukünftige Kursentwicklungen aus der Historie abzuleiten. Dazu bedient man sich verschiedenster Methoden, die vom klassischen „Chart-Reading“, also der Interpretation von

Kursverläufen, über die Indikatoren- und Zyklentechnik bis hin zu Volumeninterpretationen reichen. Dabei führen viele Wege nach Rom, es gibt keinen richtigen Weg, aber viele falsche. Bei Blank Consulting wird die Chartanalyse in Kombination mit der Fundamentalanalyse eingesetzt. Beide ergänzen sich. Unser Weg, Märkte technisch zu greifen und zu prognostizieren, soll im Folgenden beschrieben werden. Dabei repräsentiert unser Weg nicht den richtigen Weg, es ist lediglich die Methodik, mit der wir über mehr als ein Jahrzehnt gute Erfahrungen gesammelt haben. Wir verwenden Kursverläufe in Form von Candlestick-Charts und kombinieren sie mit klassischem Chartreading, den Indikatoren MACD, RSI und der Volumeninterpretation.



*Andreas Stütz, Jahrgang 1963, absolvierte ein Wirtschaftsingenieurwesen-Studium an der FH Schweinfurt. Von 1986 bis 2005 war er bei Bayer, Vereinsbank, Delbrück & Co Privatbankiers, Merrill Lynch und JP Morgan tätig, jeweils im Bereich Equity Sales. Seit Mitte 2005 ist er Partner und Geschäftsführer von Blank Consulting Financial Advisors. Blank Consulting betreut Absolute Return-orientierte Spezial- und Publikumsfonds.
Infos: www.blankconsulting.com*

ABB. 1: ROHÖL-CANDLESTICK- UND BAR-CHARTS:
UNTERSCHIEDLICHE VISUALISIERUNGSKRAFT



Candlesticks

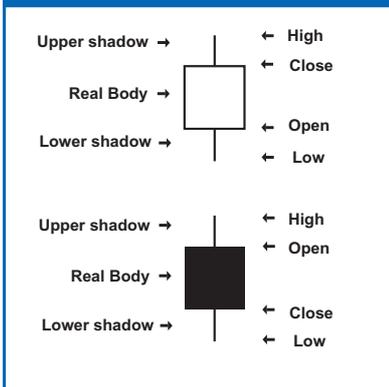
Das erklärungsbedürftigste Element unserer Methode ist sicher die Candlestick-Chartdarstellung. Candlesticks (Kerzen) sehen auf den ersten Blick einigermaßen verwirrend aus, erschließen jedoch bei entsprechender Einarbeitung einen Einblick in die psychologische Verfassung der Marktteilnehmer. Der Charme von Candlesticks liegt in ihrer Visualisierungskraft und der Kombinierbarkeit mit der Indikatorentechnik sowie der Möglichkeit des klassischen Chart-Reading in der Candlestick-Darstellung. Candles haben keine Nachteile gegenüber Li-

nien- oder Balkencharts, aber den unschätzbaren Vorteil, durch die Darstellungsform mehr Informationen über das Marktgeschehen zu liefern. Im Linienchart werden lediglich die Tageschlusskurse miteinander verbunden, während im Balkenchart Eröffnungs-, Tageshoch-, Tagestiefst- und Schlusskurs dargestellt werden. In der Candlestick-Darstellung werden dieselben vier Eingangsgrößen verwendet, aber aussagekräftiger dargestellt (s. Abb. 1). Im Folgenden wollen wir den Aufbau von Candlesticks und einige wichtige Muster (Pattern) erarbeiten, dabei einen Blick auf die psychologische Aussagekraft von Candlesticks werfen und abschließend ihre Kombinierbarkeit mit anderen technischen Analysemethoden anhand eines Beispiels diskutieren.

Aufbau von Candlesticks und wichtige „Muster“

Die Eingangsgrößen für das Zeichnen eines Candlestick-Charts sind die Open-, High-, Low- und Close-Kurse (Eröffnungskurs-, Tageshöchst-, Tagestiefst- und Schlusskurs). Liegt der Close über dem Open, entsteht eine weiße (bullische) Kerze, liegt das Close unter dem Open, eine schwarze (bearische) Kerze. Die Distanz zwischen Open und Close wird in Form eines Körpers (Real Body) dargestellt, die Extremwerte des Tages durch Lunte (Lower Shadow) und Docht (Upper Shadow). Wir verwenden im Text bevorzugt die gängigen englischen Ausdrücke!

ABB. 2: AUFBAU UND TERMINOLOGIE VON CANDLESTICKS

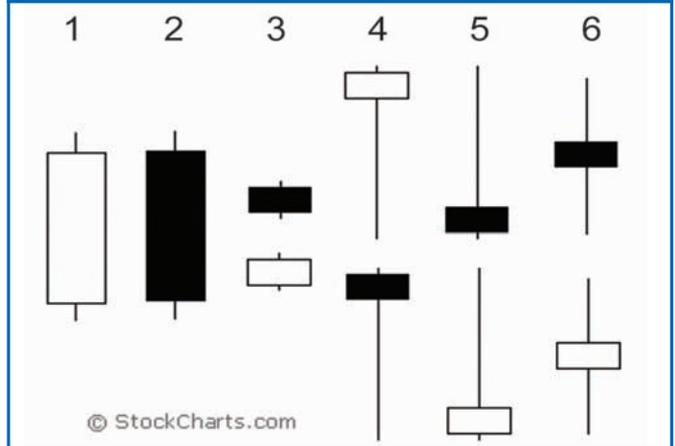


Wie Abb. 2 verdeutlicht, ist der Aufbau von Candlesticks denkbar einfach, bietet aber für jede einzelne Kerze auf den ersten Blick eine Menge von Informationen über den Tagesverlauf, die Dynamik der Bewegung und ob der Markt von Bullen oder Bären kontrolliert wird bzw. unentschieden ist. Dies wird an folgenden

Beispielen in Abb. 3 deutlich. Nachfolgend zu jedem der sechs Fälle ein paar Worte:

- 1: Lange weiße (bullische) Kerze: Bullen kontrollieren den Markt, die Kurse steigen im Tagesverlauf
- 2: Lange schwarze (bearische) Kerze: Bären kontrollieren den Markt
- 3: Kleiner Real Body ist ein Zeichen von Unentschlossenheit. Weder Bullen noch Bären können Dynamik entfalten, der Markt wartet auf einen Impuls
- 4: Lange Luntten (Long Lower Shadows) in Kombination mit kleinem Real Body zeigen an, dass die Bären anfangs die Kontrolle hatten, am Ende jedoch das bullische Lager die Oberhand gewinnen konnte.
- 5: Lange Dochte (Long Upper Shadows) in Kombination mit kleinem Real Body zeigen an, dass Bullen zu Beginn dominant waren, im Verlauf der Sitzung aber die Kontrolle an die Bären abgeben mussten.
- 6: Lange Dochte und lange Lunte (Long Upper und Long Lower

ABB. 3: VERSCHIEDENE TAGESVERLÄUFE IN CANDLESTICK-DARSTELLUNG



Shadow) kombiniert mit kleinem Real Body zeigen, dass beide Lager zwischenzeitlich die Bewegung kontrollieren konnten, jedoch am Ende weder die Kraft der Bullen noch die der Bären ausreichte, den Tag für sich zu entscheiden. Es zeigt sich hier deutlich, welche starke Visualisierungskraft in der Darstellung von Kursverläufen durch Candles steckt. Es gilt jedoch einschränkend anzumerken, dass Candles nicht zeigen, wie der untertägige Kursverlauf stattgefunden hat. Um dies darzustellen, müsste man die Fristigkeit der Darstellung z. B. auf stündlich ändern.

Wichtige Candlestick Pattern und ihre Interpretation

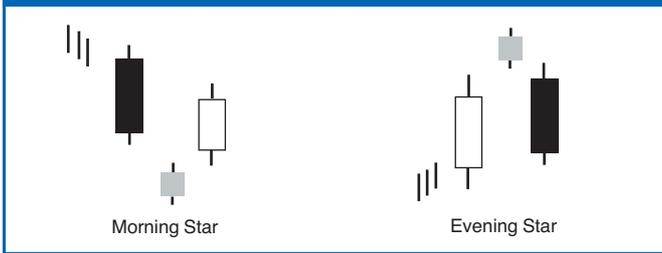
Wenden wir uns nun einigen wichtigen Formen (bzw. Mustern oder Pattern) und ihrer Aussagekraft zu. Candlesticks haben den Charme, starke Indikationen zu potentiellen Trendveränderungen zu geben. Bei Beachtung einiger wichtiger Kriterien erlauben bestimmte Pattern einen Rückschluss auf eine anstehende Trendveränderung. Zu beachten gilt es vor allem, dass ein vorausgegangener Trend bestehen muss, bevor eine bestimmte Formation an Aussagekraft gewinnt. So suchen wir nur nach einem Abwärtstrend nach unteren Umkehrformationen und nur nach einem Aufwärtstrend nach oberen Umkehrformationen. Ein Pattern, das eine untere Umkehr signalisieren kann, ist natürlich ohne Signalkraft im Verlauf eines Aufwärtstrends!

Die im Folgenden gezeigten Umkehrformationen haben alle eines gemeinsam: Sie visualisieren Stress (Schieflagen) einiger Marktteilnehmer und gehen in der Regel der Beschneidung des Stresses (Eindeckung von Verlustpositionen) voraus! Dabei sind obere und untere Formationen spiegelbildlich zu lesen, Morning Stars sind untere Umkehrformationen, Evening Stars obere, Bullish Engulfings sind untere, Bearish Engulfings obere Umkehrformationen. Sie sind in Analogie aufgebaut und haben dieselbe starke Aussagekraft. Method-Formationen sind trendbestätigende Muster. Sie werden im Anschluss an die Umkehrformationen diskutiert.

Morning und Evening Stars

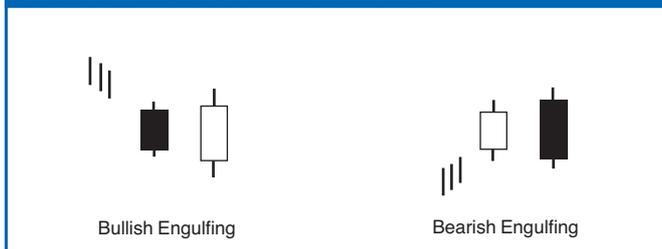
Morning und Evening Stars sind die stärksten Umkehrformationen in Candlestick Charts (Abb. 4). Sie bestehen aus drei Kerzen und gehören deswegen zu den komplexeren Pattern. Beim Morning Star setzt die lange schwarze Kerze den bestehenden Abwärtstrend fort. Der Markt befindet sich klar unter Kontrolle

ABB. 4: MORNING UND EVENING STARS



der Bären. Der zweite Tag eröffnet mit einem Gap (Fenster) zum ersten Tag und hat einen kleinen Body. Er signalisiert nachlassende Dynamik und Unentschiedenheit. Der dritte Tag eröffnet wieder mit einem Gap, diesmal nach oben, und entwickelt sich freundlich (weiße Kerze) und mindestens über die Mitte der langen schwarzen Kerze von Tag 1 hinaus. Psychologisch spielt sich hier folgendes ab: Die Bären verkaufen/shorten den Markt am Tag 1 und 2 und fühlen sich mit ihrer Positionierung wohl. Am Tag 3 allerdings liegen zumindest diejenigen, die im Laufe des ersten und am zweiten Tag der Formation verkauft haben, schief und geraten unter Druck, die Position zu schließen, um weitere Verluste bei steigenden Kursen zu vermeiden. Dies verschiebt das sensible Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage von Angebotsüberhang (während des Abwärtstrends) zu einem Nachfrageüberhang, der einen neuen Trend begründen kann. Analog verhält es sich bei der oberen Umkehrformation Evening Star. Die lange weiße Kerze des ersten Tages zeigt, wer das Sagen hat: die Bullen! Deren Kräfte lassen am Tag 2 nach, und am dritten Tag dominieren die Bären und setzen die Marktteilnehmer unter Druck, die erst spät gekauft haben und schon bei kleinen Kursrückgängen in die Verlustzone geraten.

ABB. 5: BULLISH UND BEARISH ENGULFING

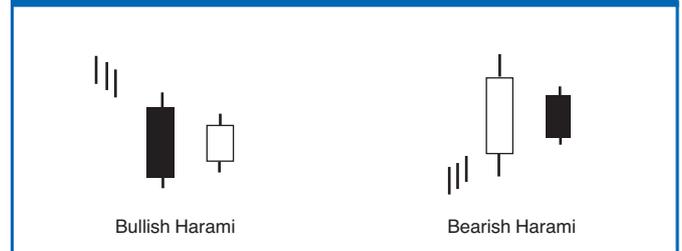


Bullish und Bearish Engulfing

Bullish und Bearish Engulfing Pattern sind Umkehrformationen, die aus einer Kombination von je zwei Candlesticks bestehen (Abb. 5). Im Zuge eines Abwärtstrends entsteht eine finale schwarze Kerze. Deren Body wird vom Body einer weißen Kerze vollständig eingerahmt. Psychologisch kann das wie folgt interpretiert werden: Die Bären kontrollieren das Geschehen während des Abwärtstrends und auch noch zur Eröffnung des Tages 2. Dann aber übernehmen die Bullen die Kontrolle, und am Ende des Tages 2 sind alle Verkäufe von Tag 1 und auch die des Tages 2 im Verlust. Dies wiederum erhöht den Druck auf die Marktteilnehmer, diese Verlustposition glattzustellen, was zu der bereits oben beschriebenen Verschiebung von Angebotsüberhang zu Nachfrageüberhang führt. Der Trend dreht zum Positiven. Genau umgedreht verhält es sich im Falle eines Bearish Engulfings. Alle Käufe am Tag 1 und auch die des zweiten Tages sind im Verlust per Ende Tag 2! Natürlich denkt nicht je-

der Investor sofort ans Verkaufen, wenn er zwei oder drei Prozent schief liegt, aber Bankenhändler oder auch private Daytrader geben sich oft sehr enge Stop-Loss-Marken. Diese Marktteilnehmer sind dann das Zünglein an der Waage und können die Balance von Angebot und Nachfrage gravierend beeinflussen.

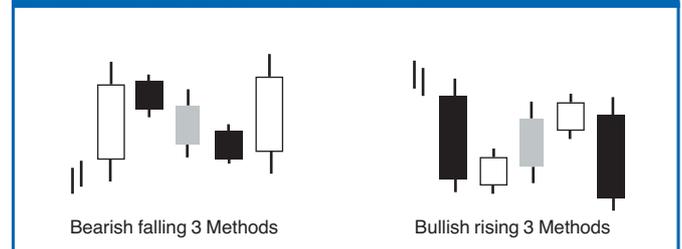
ABB. 6: BULLISH UND BEARISH HARAMI PATTERN



Bullish und Bearish Harami Pattern

Ein etwas anders geartetes Umkehrpattern stellen die Harami dar (Abb. 6). Harami heißt im Japanischen „schwanger“, was auf die Form der beiden Kerzen zurückgeht. Beim Bullish Harami ist Tag 1 noch ganz den Bären gewidmet. Der Body des zweiten Tages liegt innerhalb des Bodies von Tag 1 und ist deutlich kleiner. Das Volumen des Tages 2 liegt deutlich unter dem Volumen des Tages 1! Die Kombination der beiden Candles steht für ein abruptes Ende der dynamischen Abwärtsbewegung. Am Tag 2 haben die Bären ihr Pulver verschossen, die Luft aus der Abwärtsbewegung ist raus. Oft ist dies eine Indikation für das Drehen des vorangegangenen Trends. In der westlichen Terminologie spricht man von einem „inside day“. Im Falle des Bearish Harami ist der Sachverhalt genau spiegelbildlich.

ABB. 7: BEARISH UND BULLISH METHODS



Bullish und Bearish Methods

Im Zuge von starken Trends kommt es oft zu zwischenzeitlichen Konsolidierungen. Bullish rising 3 Methods zeigt das klassische Bild. Nach einer langen weißen (bullischen) Kerze mit hohem Volumen folgen 3 (es können auch 2, 4 oder 5) Tage mit niedrigerem Volumen, während der die Kurse konsolidieren. Dabei müssen nicht alle Konsolidierungskerzen schwarz sein, worauf die mittlere graue Kerze hindeuten soll. Danach schließt sich wieder eine lange weiße Kerze an. Diese sollte durch erneut ansteigendes Volumen gekennzeichnet sein. Der Trend setzt sich fort. Bei Bearish falling 3 Methods verhält es sich genau spiegelbildlich. Eine lange schwarze Kerze bei hohem Volumen wird von einigen freundlicheren Tagen abgelöst. Bei schwächerem Volumen steigen die Kurse leicht an. Danach nimmt der Markt die ursprüngliche Richtung wieder auf, und das Handelsvolumen gewinnt erneut an Dynamik.

Candlesticks: Weiterführende Literatur

Wir haben erarbeitet, dass Candles starke Indikationen für ein bestehendes Trendumkehrpotential liefern können und auch

CANDLESTICK HISTORIE

Obwohl Japanische Candlesticks erst durch die Pionierarbeit der Amerikaners Steve Nisons 1991 im Westen wahrgenommen wurden, erstreckt sich ihre Historie über mehrere Jahrhunderte. Zwischen 1500 und 1600 versank Japan in einem Krieg lokaler Fürsten, der erst durch drei heute hoch geschätzte Generäle beendet wurde. Daran schloss sich eine Zeit der Ruhe unter der Regierung der Familie Tokugawa an, während der Landwirtschaft und Handel wichtiger wurden. In Osaka, der damaligen Hauptstadt, grüßt man sich heute noch mit dem damals üblichen Gruß: „Mokarimaka“, was soviel heißt wie: „Machst du Gewinn?“ Dort bildete sich auch im 17ten Jahrhundert ein Reishandelsplatz, an dem auch zukünftige Reisernten umgesetzt wurden. Reisbauern konnten zukünftige Reisernten gegen allgemein anerkannte Zertifikate tauschen, die handelbar waren. So wurden im Jahr 1749 ca. 110.000 Reiseinheiten umgesetzt, obwohl die Ernte eines Jahres nur 30.000 ausmachte. Deswegen spricht man von der ersten Futures-Börse. An diesem Handelsplatz reüssierte Munehisa Homna, dem die Erfindung der Candlesticks zugesagt wird. Von ihm sagt die Legende, er hätte hundert profitable Trades in Folge gemacht.

die psychologisch zugrunde liegenden Faktoren diskutiert. Zusätzlich gibt es Pattern, die trendbestätigenden Charakter haben. Die gezeigten Muster stellen nur einen kleinen Teil der in der Literatur beschriebenen dar. Umfangreiche Informationen zu Candlestick Pattern können in Steve Nisons Standardwerk: „Japanese Candlestick Charting“ nachgelesen werden. Es ist in absolut lesbarem Englisch geschrieben und eine phantastische Urlaubslektüre! Mittlerweile ist auch eine brauchbare deutsche Übersetzung erhältlich, erschienen im Finanzbuch Verlag.

Praxis-Beispiel

Im Folgenden werden wir anhand eines aktuellen Beispiels untersuchen, wie Candles im Konzert mit bekannten Indikatoren wie MACD und RSI angewandt werden können. Die starke Aufwärtsbewegung in RWE beginnend im Oktober 2005 fand eine erste Indikation von Ermüdung mit dem Harami im Februar 2006. Interessant

ist die Volumenspitze (Buying Climax) um diese Höchstkurse. Diese lässt auf die aggressive Eindeckung von Short-Positionen schließen, die, ganz im Sinne der Interpretation des Harami, plötzlich zu Ende ging. Die Luft war raus aus der Nachfrage! Eine Woche später wurde der steile Aufwärtstrend gebrochen, und die an die erste Schwäche anschließende Erholung der Kurse fand auf dem Niveau des Harami im April Widerstand. Dann ging es mit so genannten Break-away-Gaps los nach unten. Auf dem Weg nach Süden finden wir eine trendbestätigende Method Formation, die vor zu frühen antizyklischen Käufen warnt!! Auf der 200-Tagelinie kam der Impuls vorerst zu Ende. Doch auf die anschließende Erholung folgte eine erneute Schwächewelle, die zu neuen Tiefstkursen in dieser Bewegung Mitte Juni führte. Beim genauen Blick kann man erkennen, dass diese neuen Tiefstkurse keine Entsprechung im MACD und RSI fanden. Man spricht von einer positiven Divergenz, wenn neue Extremwerte in der beobachteten Aktie keine neuen Extremkurse in einem betrachteten Indikator bedingen. Dies wird als Zeichen nachlassender Dynamik interpretiert und lässt einen Rückschluss auf eine bevorstehende Trendwende zu. Diese positive Divergenz fand zusätzlich Unterstützung durch das Bullish Engulfing, das den Tiefpunkt der Bewegung im Juni definiert. Seit diesem Zeitpunkt erholten sich die Kurse der Aktie um ca. 10%. Diese kurze Interpretation eines Charts zeigt, wie man klassische Methoden mit Candlesticks kombinieren kann. Gleitende Durchschnitte, Trendlinien, Unterstützung und Widerstand, Volumeninterpretation, Divergenzen, Gaps, alle lassen sich im Candlestick-Chart anwenden. Kombiniert mit der visuellen (die psychologischen Hintergründe beleuchtenden) Kraft der Candlesticks erschließt sich so eine neue Dimension der im Markt herrschenden Gegebenheiten und ein fundiertes technisches Bild.

Fazit

Wie eingangs bereits erwähnt, führen viele Wege nach Rom. Es gibt aber auch viele Wege, die in die Irre führen. Besonders ist davor zu warnen, zu großzügig mit der Interpretation von Mustern umzugehen. Wer sich dem Thema Candlesticks nähert, sollte am Anfang genau darauf achten, dass auch alle Kriterien für ein bestimmtes Pattern erfüllt sind. Handlungsanweisungen finden sich in den oben erwähnten Büchern.

ABB. 8: INTERPRETATION DES RWE CHARTS SEIT NOV 2005



FINANZPSYCHOLOGIE

Das Unterbewusstsein

Im dritten Teil der Serie lernen Sie, Ihr Unterbewusstsein gezielt für Ihre Zwecke einzusetzen!

Gastbeitrag von Monika Müller, Geschäftsleiterin von FCM Finanz Coaching

Wie aus einer Flut von Informationen Entscheidungen gebildet werden

Als Anleger stehen wir immer wieder unter Entscheidungsdruck, der mit komplexen Sachzusammenhängen einhergeht. Daten, Zahlen und Fakten sind im Überfluss erhältlich. Aus Angst vor Misserfolgen versucht man, möglichst viele Informationen in seine Überlegungen mit einzubeziehen. Was kann ein Anleger tun, um aus diesem Dilemma heraus zu kommen? Denn selbst wenn es gelingt, die Menge an Informationen zu beschränken, so bleiben für jede einzelne Anlagenentscheidung doch immer noch mehr als fünf bis sechs Informationen gleichzeitig, die von unserem Gehirn verarbeitet werden sollen. Das bedeutet: Unser Bewusstsein ist überfordert, wir geraten unter Stress und die Unsicherheit nimmt zu. Hier kommt die Stärke des Unterbewusstseins ins Spiel, mit dem wir jede Menge Informationen gleichzeitig aufnehmen und sinnvoll verarbeiten können. Wir tragen einen Hochleistungscomputer mit uns – jeden Tag, jederzeit –, nur die Bedienungsanleitung haben wir nicht dabei.

Vertrauen Sie Ihrer Intuition, wenn es kompliziert wird

Ihr Unterbewusstsein weist Ihnen einen verlässlichen Weg, um sicher und ohne Druck zu einer guten Entscheidung finden. Folgen Sie Ihrer inneren Stimme! – eine gewagte These? Eine Studie niederländischer Psychologen (Dijksterhuis et al., Uni Amsterdam) zeigt es: Je mehr Informationen in einen Entscheidungsprozess involviert sind, desto schwerer fällt es uns, unter bewusstem Abwägen einen Entschluss zu fassen. Intuitiv getroffene Entscheidungen sind dagegen treffsicherer und die Entscheider fühlen sich mit ihrer Wahl wohler.

Es ist also wichtig zu unterscheiden, ob wir eine einfache oder eine komplexe Entscheidung vor uns haben. Müssen wir uns „nur“ für einen Bankkredit entscheiden, verlaufen Informationsverarbeitung und Bewertung am besten bewusst

und linear: Ein einheitlicher Maßstab liegt den unterschiedlichen Konditionen einzelner Anbieter zu überschaubar vielen Parametern (z. B. die Höhe der Zinsen) zugrunde. Bei Investmententscheidungen jedoch ist die Informationsverarbeitung ungleich vielschichtiger: Sie haben viel mehr Informationen zu verarbeiten, die auch noch stark miteinander vernetzt sind: Einzelne Fakten bedingen sich gegenseitig und machen ein ständiges Abwägen notwendig. Das kann unser Bewusstsein alleine nicht mehr leisten – wir brauchen Verstärkung.



Monika Müller

Nach der Informationsaufnahme: Gezielte Ablenkung!

Wie können Sie Ihre Intuition fördern und somit Ihr Unterbewusstsein zur Entscheidungsfindung am besten einsetzen? Lesen Sie wichtige Informationen in entspannter Aufmerksamkeit. Im Stress verengt sich unser Wahrnehmungsfeld, die Körperfunktionen greifen auf Notaggregate zurück und die neutrale Aufnahme von Informationen wird erschwert. Wenn wir uns hingegen wohl fühlen, wird genügend Energie freigesetzt und das Lesen (oder Hören) macht mehr Spaß. Haben Sie eine ausreichende Menge an Informationen aufgenommen, spüren Sie zunächst in sich hinein: Welche Aussage meldet Ihnen Ihre Intuition zuerst? Dies sollte sofort notiert werden – ohne Kritik oder Nachdenken. Nun können Sie Ihrem Unterbewusstsein noch mal eine kurze Zeit des „Sortierens“ geben. Das gelingt am besten, wenn Sie abgelenkt sind, durch ein nettes Gespräch, Musik oder einen kleinen Spaziergang. Dann erst horchen Sie ein zweites Mal in sich hinein. Sie werden klarer sehen und sollten Ihre Entscheidung umgehend treffen.

Vielleicht braucht es etwas Mut und Flexibilität, um von einseitig rationalen Denkmustern loszulassen – zugunsten der Kraft der Intuition. Nach und nach aber werden Sie merken, wie gewinnbringend es ist, auf den riesigen Erfahrungsschatz des Unterbewusstseins zurückzugreifen.

INTUITION



das unmittelbare und ganzheitliche Erkennen oder Erfahren von realen Sachverhalten, das Erkenntnisse einleiten oder begleiten kann. Das intuitive Denken ist einfalls- oder eingebungsartig, klärt schlagartig Sachverhalte, deckt Zusammenhänge auf oder zeigt Lösungswege.

Quelle: Brockhaus

Nachhaltig besser?

Zertifikate mit Ökotoch

Mit immer mehr Ökozertifikaten versuchen die Emittenten, das Gewissen der Anleger zu beruhigen. Immer stärker springen diese wiederum auf Begriffe wie Nachhaltigkeit oder Ökologie an. Ein Kreislauf beginnt. Wessen Erträge am Ende wirklich sprudeln, kann man jetzt noch nicht mit Sicherheit sagen.

Die Themensetzer

Immer wieder gern werden von den Zertifikatehäusern bestimmte Themen als Produktbasis genommen. So von der UBS mit ihrem Papier auf den Global Timber-Index aus eigenem Hause. Im Index enthalten sind 15 Unternehmen aus der Papier- und Forstindustrie, die jeweils mit höchstens 10% gewichtet sein dürfen. UBS beweist erneut Fingerspitzengefühl, denn die Holzbranche ging zuletzt aufgrund rückläufiger Preise und Überkapazitäten förmlich am Stock. Grund genug, um sich antizyklisch vielleicht ein paar Stücke ins Depot zu legen. Anders sieht dies beim New Energy-Zertifikat der WestLB aus. Investoren konnten mit dem Achterkonglomerat ihr Kapital in den vergangenen drei Jahren zwar versechsfachen, nur wurde dies maßgeblich durch die starke Gewichtung von Solartiteln wie etwa Solarworld erreicht. Sollte der Solarboom einmal abebben, dürften Produkte wie dieses überproportional leiden. Insofern kommt das Laufzeitende im Januar 2007 vermutlich gerade recht, behält man doch so auf jeden Fall eine Erfolgsgeschichte im Gedächtnis.

Die Indextüftler

Zusammen mit dem auf Nachhaltigkeit spezialisierten Vermögensverwalter SAM hat die Société Générale den ERIX-Index kreiert und gleich noch das passende Zertifikat nachgeschoben (siehe auch Smart Investor 12/2005). In dem Kursbarometer sind neben den vier großen deutschen Solartiteln noch der österreichische Wasserversorger Verbund sowie die europäische Windelite enthalten. Abgerundet wird das Ökopotpourri vom britischen Biomasseunternehmen D1 Oils. Diese Mischung ist stimmig. Wünschenswert wäre dennoch eine tiefere Diversifizierung, vielleicht über eine größere Anzahl von Titeln aus anderen Branchensegmenten. Dann hätte der ERIX das Zeug zur Ökobenchmark. Ob ihm der HVB-Nachhaltigkeitsindex diesen Titel abspenstig machen kann, bleibt abzuwarten. Der in Kooperation mit dem Researchhaus Oekom Research entwickelte Maßstab stellt ethisch-ökologische Anforderungen und verlangt zudem eine hohe Dividendenausschüttung. Offenbar erfüllen diese Kriterien vornehmlich „große“ europäische Konzerne. Aber warum stehen gerade beispielsweise Norsk

ÖKO-DERIVATE				
ZERTIFIKAT	EMITTENT	WKN	LAUFZEIT	TYP
GLOBAL TIMBER	UBS	UB9 TMB	UNBEGRENZT	INDEX-ZERT.
NEW ENERGY-BASKET	WESTLB	696 259	31.01.2007	BASKET-ZERT.
ERIX-INDEX	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG1 REX	UNBEGRENZT	INDEX-ZERT.
HVB NACHHALTIGKEITSINDEX	HVB	HV1 A4G	28.02.2014	GARANTIE-ZERT.
ÖKOINVEST	ABN AMRO	ABN 2Z5	UNBEGRENZT	INDEX-ZERT.
UMWELTETHIK24-KORB	BNP PARIBAS	583 586	UNBEGRENZT	BASKET-ZERT.
L&M ÖKO-/SOLAR GARANT	ÖSTER. VOLKSBANK	NUR ISIN*	29.06.2012	GARANTIE-ZERT.

*AT000B052345

Hydro, Lloyds TSB oder auch Telecom Italia in punkto Nachhaltigkeit hervor? Argumentativ ist dies zumindest erklärungsbedürftig.

Die Öko-Investler

Bei den Nachhaltigkeitsprodukten von ABN Amro, BNP Paribas und der Österreichischen Volksbank ist Max Deml, Herausgeber des auf nachhaltig-ökologische Investments spezialisierten Börsendienstes „Öko-Invest“, sozusagen „Geburtshelfer“. So gehen die 16 Werte beim Ökoinvest Open-End-Zertifikat von ABN Amro aus den 25 Werten des Naturaktienindex NX-25 und dem Solarindex PPVX hervor. Beide maßgeblich von „Öko-Invest“ mit komponiert. Ein guter Teil der Titel ist auch im Umweltethik 24-Zertifikat der BNP Paribas enthalten. Die halbjährliche Adjustierung sowie die mit 24 Aktien breitere Diversifizierung legen die Hoffnung nahe, der Monothematisierung wirkungsvoll begegnet zu sein. Von der Idee her überzeugend ist letztlich auch das L&M Öko/Solar-Garant-Zertifikat der Österreichischen Volksbank. Neben dem üblichen fünftiteligen Solarblock wurden sieben weitere Werte aus anderen Ökosegmenten ausgewählt: Unter anderem stehen der Wasserversorger Severn Trent oder der Homöopathiekonzern Boiron auf der Liste. Auch die Kapitalgarantie samt aktivem Ansatz, je nach Entwicklung des Aktienkorbes die Rendite über eine Bemischung von Anleihen zu stabilisieren, wirken plausibel. Wäre da nicht die ausschließliche Notiz an der Börse Wien.

Fazit

Ob sich der Themen-, Index- oder Spezialauswahlansatz mittelfristig durchsetzt, ist noch nicht absehbar. Klar scheint jedoch: Je differenzierter die Aktienausswahl getroffen und im Gegenzug auf eine stärkere Themenfokussierung verzichtet wird, desto tatsächlich nachhaltiger dürften die erwirtschaftbaren Renditen ausfallen.

Tobias Karow

PRINZIPIEN DES MARKTES

Spreu und Weizen

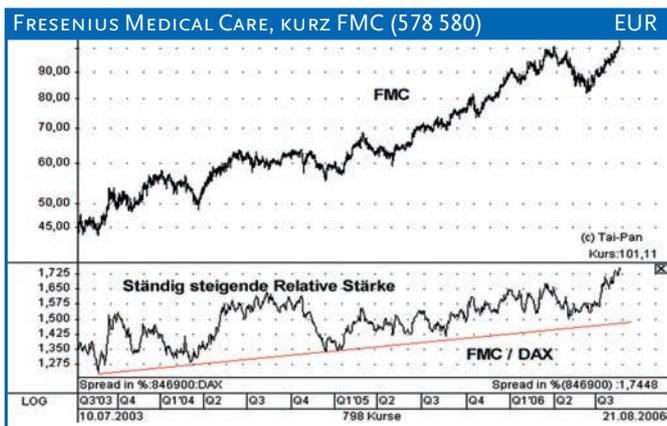
Obwohl sich die meisten Aktienanleger nur in einem haussierenden Markt richtig wohl fühlen, eignet sich doch gerade die relative Ruhe von Konsolidierungsphasen besonders gut für die Suche nach künftigen Favoriten.

Unter der Oberfläche

Es ist eine weit verbreitete Fehleinschätzung, dass Seitwärtsmärkte unattraktiv oder langweilig seien. Ebenso wie es eine Fehleinschätzung ist, dass jeder Bruch eines Aufwärtstrends zwangsläufig den Beginn eines Abwärtstrends markieren müsse. Tatsächlich wird auch nach ausgeprägten Konsolidierungen der vorangegangene Aufwärtstrend sehr viel häufiger wieder aufgenommen, als dass er endgültig bräche. Schon aus diesem Grund sollte man temporäre Beruhigungsphasen aktiv nutzen, um seine Hausaufgaben zu machen, denn gerade unter der Oberfläche scheinbarer Ereignislosigkeit sendet der Markt beständig Hinweise aus, mit deren Hilfe sich die Spreu vom Weizen trennen lässt.

Übertreibung – Ernüchterung – Neuanfang

Starke Markttrends sind phasenweise von einem gewissen Überschwang geprägt und führen zu Übertreibungen, die in der Folge korrigiert werden. Dabei sind sowohl die Übertreibung als auch die unmittelbar daran anschließende Ernüchterung häufig derart irrational, dass die meisten „rationalen“ Analyseinstrumente schlicht ihre Dienste versagen. Erst wenn sich der Pulverdampf solcher Schlachten verflüchtigt hat und ein temporärer Gipfel ausgebildet ist, tritt der Markt wieder in ruhigeres Fahrwasser ein, gekennzeichnet durch geringere Volatilität und Umsatztätigkeit. Gerade während dieser diffus unspektakulären Marktphase werden Einzeltitel aber regelmäßig einen sehr differenzierten Kursverlauf aufweisen.



Das Bessere ist der Feind des Guten

Eine Anlageentscheidung sollte daher sinnvollerweise stets diese relative Natur der Kursbewegungen berücksichtigen. Die Attraktivität des einzelnen Anlagevehikels bestimmt sich eben nicht nur nach der aktuellen Bepreisung seiner wahrgenommenen zukunftsbezogenen Eigenschaften; sie ist immer auch vor

dem Hintergrund konkurrierender Anlageinstrumente einzuordnen. Einmal mehr leistet uns hier das Konzept der Relativen Stärke gute Dienste, wobei vor einer allzu naiv mechanischen Anwendung gewarnt werden muss: In Übertreibungsphasen leitet es uns leicht in die Irre, wenn plötzlich Nachzügler die Führung übernehmen oder eigentlich aussichtsreiche Titel durch übereifrige Gewinnmitnahmen über die Maßen gedrückt werden. Sobald diese Verwerfungen allerdings abgeklungen sind, gewinnt die Relative Stärke ihre Aussagekraft zurück. Ein relativer Chart oder Spread-Chart (Aktie geteilt durch Index) macht die Entwicklung augenfällig. Maxime für langfristig orientierte Anleger sollte sein, Titel mit hoher langfristiger Relativer Stärke zu wählen, die über eine kurzfristige absolute Schwäche (auch des Gesamtmarktes) den Einstieg versüßen.



In der Ruhe liegt (häufig auch bei der Aktienauswahl) die Kraft

Angebot und Nachfrage

Insbesondere eine mehrjährige günstige Entwicklung der Relativen Stärke dürfte dabei allenfalls zu einem geringen Teil auf Selbstverstärkungseffekte trendfolgender Marktteilnehmer zurückzuführen sein. Die positive Beeinflussung der Angebots-/Nachfrageverhältnisse hat regelmäßig etwas mit den wahrgenommenen fundamentalen Eigenschaften eines Anlageinstrumentes zu tun. Eine FMC-Aktie wird eben anders eingeschätzt als eine Deutsche Telekom AG, und selbst eingefleischte Techniker werden sich schwer tun, die unterschiedlichen Kursentwicklungen ganz ohne Rückgriff auf fundamentale Gegebenheiten zu erklären. Als Faustregel gilt, dass fundamentale Einschätzungen umso bedeutsamer werden, je länger der Anlagehorizont ist.

Fazit

Das Konzept der Relativen Stärke leistet – richtig angewendet – gute Dienste bei der Trennung von „Spreu“ und „Weizen“; es funktioniert besonders gut, wenn der Markt insgesamt in einer eher emotionslosen Phase ist. Nachhaltige Überrenditen sind aber nur zu erwarten, wenn auch der fundamentale Hintergrund stimmt.

Ralph Malisch

DAS GROSSE BILD

Von Crash-Propheten und Super-Bullen

Untergangs- und Crashtheorien werden mittlerweile sogar in den Mainstream-Medien diskutiert. Wir bleiben dennoch bei unserer bullischen Markteinschätzung.

Nun sprechen auch Wissenschaftler vom Bankrott

Der namhafte amerikanische Ökonom Laurence Kotlikoff kam jüngst in einer Untersuchung, welche er im Auftrag der Federal Reserve Bank von St. Louis durchführte, zu einem beklemmenden Schluss: Gemäß seinen Recherchen müssten die USA nach herkömmlichen Maßstäben heute schon als bankrott bezeichnet werden. Und die US-Professoren Gokhale und Smetters stellten ähnliches fest, indem sie in ihrer Studie die tatsächliche Staatsschuld der größten Volkswirtschaft der Welt auf aktuell etwa 66 Bio. USD beziffern. Dies macht immerhin das Fünffache des US-Bruttosozialproduktes aus. Dieser Wert ist zudem etwa achtmal größer als die offiziell ausgewiesene Staatsschuld, was daran liegt, dass die beiden Professoren – zu Recht – auch zukünftige Zahlungsverpflichtungen im Rahmen der Sozial- und Krankenversicherung miteinbezogen haben.



Smart Investor 2/2006

Nun muss man sagen, dass solche Horror-Studien immer wieder mal erscheinen, gibt es doch in der Tat jede Menge besorgniserregender wirtschaftlicher Entwicklungen. Smart Investor beschreibt diese Fehlentwicklungen schon sein geraumer Zeit, sehr kompakt und umfassend taten wir dies zuletzt in unserer Februar-Ausgabe 2006 mit der Titelstory „Staatsbankrott – Muß es dazu kommen?“

Crash-Propheten haben Hochkonjunktur

Das Besondere an der augenblicklichen Situation aber ist, dass sich aktuell viele Mainstream-Medien an solche ehemals als Tabu zu bezeichnenden Themen heranwagen. So erschien Anfang Juli im „Barron's“, der „Kultzeitung“ der amerikanischen Finanzindustrie, ein Artikel, welcher sich mit der desolaten Schuldenlage der US-Bürger im Hinblick auf ihre enormen Hypotheken- und Konsumentenkredite beschäftigte. Weit mehr noch als jenseits des Atlantiks haben Crash-Propheten jedoch hierzulande leichtes Spiel. Das Manager-Magazin sieht in seiner August-Ausgabe gar den ersten „Crash-Test“ für die globale Ökonomie bevor. Die Leser der Zeitschrift hatten die Möglichkeit, in einem Weblog (sozusagen eine elektronische Pinwand auf der Verlags-Homepage) mit der sinnigen Bezeichnung „Crash-Blog“ ihre Meinung zu diesem Artikel kundzutun. Die überaus rege Teilnahme an dieser Diskussion zeigt auf, wie sehr die beschriebenen Gefahren von den Lesern wahr- und

ernst genommen werden. (<http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,429044,00.html>).

Elliott und Hindenburg

Warum die Anleger gerade jetzt so sehr auf solche pessimistischen Botschaften abfahren, hat sicherlich mit den Kursstürzen im Mai/Juni dieses Jahres zu tun. Hier wurden viele auf dem falschen Fuß erwischt, was offensichtlich zu Erklärungsversuchen führte, welche man dann gerne auch gleich in „Untergangs-Theorien“ überführte. Auch viele technische Analysten meldeten sich zu Wort und bescheinigten den Aktienmärkten dramatisches Crash-Potential. Hierfür wurden dann gerne eher unbekannt Methoden wie z. B. die Elliott-Wellen-Theorie als Beweis aufgeführt. Solche Theorien eignen sich ganz besonders für die Untermalung derart dramatischer Botschaften, weil mangels tieferen Verständnisses ohnehin kaum jemand deren Sinnhaftigkeit nachprüfen kann. Auch das „Hindenburg-Omen“ wurde wieder aus der Trickkiste der Crash-Propheten geholt. Es bezeichnet ein ganzes Bündel von technischen Verkaufssignalen, bei deren gleichzeitigem Auftreten in der Vergangenheit oftmals schwere Markteinbrüche bevorstanden (zur Erläuterung dieses Phänomens siehe www.safehaven.com/article-3880.htm)

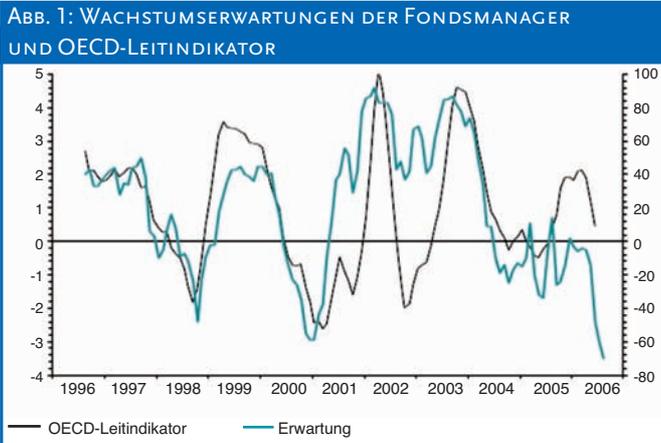


Ralph Nelson Elliott und Reichskanzler Paul v. Hindenburg (r.)

Erwartungen am Boden

Die Bären und Pessimisten fühlen sich hinsichtlich ihrer Crash- und Untergangsszenarien derzeit sehr sicher. Und dabei sind ihre Argumente durchaus nachvollziehbar, sie wurden an dieser Stelle





Quelle: Merrill Lynch

auch schon des Öfteren erwähnt und diskutiert. Hier seien nur exemplarisch die hohen Immobilienpreise in den Ballungsgebieten der USA (oder Europas) erwähnt, welche von vielen Marktbeobachtern auch als Blase bezeichnet werden, weswegen diese deren Platzen befürchten. Ein weiterer Punkt, der momentan von den Zukunftsskeptikern stark erwähnt wird, ist ein möglicher Einbruch der US-Konjunktur mit den entsprechenden Negativfolgen für die Weltwirtschaft. Wie Abb. 1 jedoch verrät, liegen die Welt-Konjunkturaussichten gemessen am OECD-Leitindikator immer noch deutlich im positiven Bereich. Das Bemerkenswerte an dieser Graphik ist jedoch die grüne Linie, welche die Konjunktur-

erwartungen der von Merrill Lynch befragten Fondsmanager wiedergibt. Deren Einschätzungen sind so negativ wie noch nie in den letzten zehn Jahren. Selbst zu Zeiten der Asienkrise oder dem Platzen der New Economy-Blase war gemäß diesem Indikator mehr Zuversicht unter den Fondsmanagern als momentan. Kurzum: Die Stimmung ist momentan deutlich schlechter als die Lage; und die Vergangenheit lehrt, dass in der Regel aus einer solchen Konstellation heraus die Märkte eher nach oben tendieren; denn die sehr negativen Erwartungen wurden in den Kursen bereits eskomptiert, womit das weitere Abwärtspotential tendenziell beschränkt sein dürfte.

Superspikes

Die sehr pessimistische Einschätzung der konjunkturellen Zukunft findet offensichtlich ihr Pendant im Bereich der Börse. Auch hier lassen sich anhand einer ganzen Reihe von unterschiedlichen Barometern Indizien dafür finden, dass die Anlegerschaft kein Zutrauen in die Fortsetzung der Hausse hat. Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest.de hat mit dem „Put/Call Ratio Superspikes“ (frei übersetzt: „extreme Spitze“) einen sehr interessanten Indikator entwickelt, mit welchem sich der momentane Pessimismus recht schön veranschaulichen lässt (Abb. 2). Als Hintergrundinformation hierzu muss man wissen, dass Put/Call-Ratios in normalen Marktphasen deutlich unter 1 liegen. Der Superspike-Indikator markiert nun ausschließlich diejenigen Tage, an denen die Put/Call-Ratio Extremwerte größer 1 annimmt, an denen also übermäßig viele Absicherungsgeschäfte getätigt werden respektive an denen

Anzeige



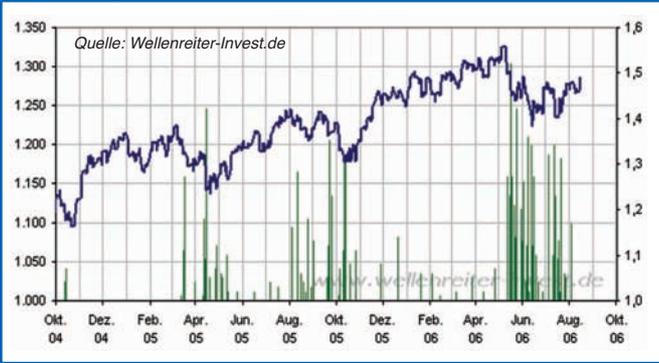
+++ Die Sonderausgabe „Biotechnologie 2006“ erscheint am 16. September.+++

+++ Anzeigenschluß 4. September +++ Druckunterlagenschluß 8. September +++

+++ Ansprechpartner Claudia Kerszt +++ Tel. (0)8171-419636 +++

+++ eMail kerszt@goingpublic.de +++

ABB. 2: PUT/CALL RATIO SUPERSPIKES ÜBER 1 VS. S&P 500



das Börsengeschehen von übermäßig viel Angst geprägt ist. Häufungen der grün markierten Superspikes traten in den letzten Jahren immer dann auf, wenn der US-Aktienmarkt größere Korrekturen absolvierte. Und weit wichtiger noch: Das Auftreten von vielen Superspikes innerhalb kurzer Zeit war in den letzten Jahren immer ein sicheres Indiz dafür, dass die Hausse vor einem nächsten großen Aufwärtsschub stand. Dementsprechend bullish ist auch die jetzige Konstellation dieses Indikators zu werten.

Pessimismus allerorten

Der Superspikes-Indikator ist nur eines unter vielen Sentiment-Barometern, welche derzeit massiven Pessimismus unter den Anlegern anzeigen. Egal welche Gruppe der Marktteilnehmer man beobachtet, ob Fondsmanager, Börsenbrief-Schreiber, Optionshändler oder Hedgefonds, überall lassen sich Anzeichen dafür finden, dass die Mehrheit der Akteure Angst hat vor einem Börsencrash oder gar einem wirtschaftlichen Niedergang. Umgekehrt gibt es jede Menge Anzeichen dafür, dass sich die smarten Investoren (welche in der Regel die Minderheit darstellen) auf die Fortsetzung des Bullenmarktes einstellen. Hierfür sprechen z. B. die hohen Aktienkäufe der Unternehmensinsider, welche gemäß einer vom Handelsblatt durchgeführten Umfrage im August ein neues Hoch erreicht haben. Die Vielzahl der anstehenden Probleme bzw. drohenden „Katastrophen“ sind natürlich durch diese sentimenttechnisch positiv zu interpretierende Markttechnik nicht aus der Welt geräumt. Allerdings gibt es eben zu allen Argumenten der Pessimisten auch Gegenargumente der Optimisten, welche wir im Folgenden in Form eines Zwiegesprächs zwischen Bär und Bulle aufzeigen wollen:

Staatsbankrott

Bär: Die meisten westlichen Staaten dieser Welt, insbesondere die USA, sind massiv überschuldet, daher droht auf absehbare Zeit eine Finanzkrise. **Bulle:** Dieses Argument gab es vor einem Jahr auch schon und wird es vermutlich in einem Jahr immer noch geben. Solange sich aber ein Staat immer weiter verschulden bzw. mittels seiner Notenbank die Gelddruckmaschinen am Laufen halten kann, ist die Situation nicht akut. Wie wir in unserer Februar-Ausgabe „Staatsbankrott“ dargelegt haben, werden die Bären mit diesem Argument irgendwann Recht bekommen, allerdings dürfte dies aufgrund mehrerer Gründe erst im kommenden Jahrzehnt der Fall sein. (Anm. d. Red.: Auf die wichtigsten Gründe wie Demographie, Technologie-Zyklus und Investitionsboom in China ist der Smart



Investor im Laufe der letzten Zeit bereits eingegangen. Darüber hinaus ist geplant, dieses Thema in einer der nächsten Ausgaben nochmals ausführlich zu behandeln.)

Immobilienblase

Bär: Das Platzen der US-Immobilienblase wird die gesamte Weltwirtschaft in einen Strudel reißen. **Bulle:** Die US-Notenbank verfügt bei einer Fed Fund Rate von derzeit 5,25% über genügend zinspolitischen Spielraum nach unten, um eventuelle stärkere Erosionen am Immobilienmarkt abzumildern. Langfristig jedoch – vermutlich ebenfalls im kommenden Jahrzehnt – wird sich das hohe Preisniveau der Immobilienmärkte in den USA und einigen anderen Ländern sicher als Problem herausstellen; nämlich dann, wenn die Fed ihr Pulver verschossen hat.

US-Rezession

Bär: Einige Indikatoren wie z. B. die inverse US-Zinsstruktur lassen das Risiko einer ausgeprägten Rezession in den USA hoch erscheinen. **Bulle:** Eine Abschwächung der US-Konjunktur ist nicht auszuschließen, im Falle einer sich andeutenden scharfen Rezession würde Ben Bernanke jedoch, wie oben schon erwähnt, ungehemmt an der Zinsschraube drehen. Es liegt in der Macht der Fed, durch Senkung der kurzfristigen Zinsen der Zinsstruktur blitzschnell einen ansteigenden (normalen) Verlauf zu geben.

Gewinnabschwächung bei den Unternehmen

Bär: Der Anstieg der Unternehmensgewinne könnte demnächst beendet sein. **Bulle:** Hierfür gibt es noch keine ernst zu nehmenden Anzeichen. In Deutschland beispielsweise kaufen die Unternehmensinsider gemäß einer Untersuchung des Handelsblatts momentan massiv Aktien der eigenen Unternehmen. Sie würden dies kaum tun, wenn sie fallende Gewinne erwarten würden. In den USA, aber auch hierzulande, werden derzeit gigantische Aktienrückkaufprogramme beschlossen (z. B. bei Microsoft, Coca-Cola, 3M oder McDonald's), welche auf Sicht der kommenden Jahre das Angebot der entsprechenden Aktien deutlich verknappt werden. Selbst in dem Falle, dass die absolute Gewinnsumme zurückgehen würde, blieben die Gewinne je Aktie doch zunächst erst einmal stabil (sicherlich sind Aktienrückkäufe langfristig auch negativ zu sehen, allerdings sind diese Aspekte in dem hiesigen Zusammenhang nicht von Belang).

Nahost/Iran

Bär: Der Krieg im Libanon bzw. die Situation im Nahen und Mittleren Osten könnte eskalieren mit der Folge eines eventuellen Preisschubs beim Öl. **Bulle:** Seit Beginn der Kampfhandlungen stiegen die Aktienmärkte weltweit und der Ölpreis ging per Saldo zurück. Die Frage ist also berechtigt, ob zwischen dem Nahost-Konflikt und den Börsen ein direkter Zusammenhang gesehen werden muss. Selbstverständlich wäre dies der Fall, wenn der Konflikt auf Länder wie Syrien oder Iran übergehen würde. Allerdings legt die Charttechnik für den Ölpreis aus unserer Sicht nahe, dass dieser in nächster Zeit unter Druck kommen dürfte (s. Charttechnik S. 39). Eine ausgezeichnete Ausarbeitung zum

Israel/Libanon-Konflikt findet sich übrigens in der September-Ausgabe des „DeutschlandBrief“. Die wahren Beweg- und Hintergründe der jeweiligen Seiten werden dort „political uncorrect“, dafür aber umso erheller und besser recherchiert dargelegt (Unter info@DeutschlandBrief.net kann diese Publikation mit dem Hinweis auf Smart Investor einmalig kostenlos angefordert werden).

Terrorgefahr

Bär: Die Gefahr von Terroranschlägen ist nach wie vor gegeben, womit die Märkte jederzeit aus dem Gleichgewicht geraten können. **Bulle:** Die Börsen zeigen sich immer weniger beeindruckt von Terroranschlägen. Und selbst bei 9/11, dem schlimmsten Terroranschlag aller Zeiten, wurden die anschließenden Kursverluste innerhalb von zwei Monaten wieder aufgeholt. Die Auswirkungen von Terroranschlägen dürften allgemein überschätzt werden.

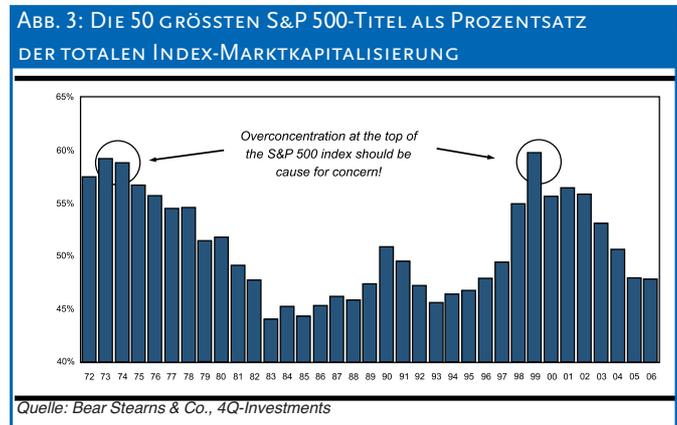
Wer bekommt Recht?

Es gibt also bezüglich jedes Problemkomplexes Argumente, welche für und gegen die Fortführung der Hausse sprechen. Es stellt sich demnach die ganz praktische Frage: Wer wird Recht bekommen? Die Bären- oder die Bullen-Fraktion? Um hierauf eine treffsichere Antwort zu erhalten, macht es kaum Sinn, die Gewichte der jeweiligen Argumente gegeneinander aufzuwiegen. Denn die Ermittlung der nachhaltigen Sinnhaftigkeit und damit des Gewichts eines Argumentes ist im Vorhinein eine kaum zu lösende Aufgabe. Die Vorgehensweise der Smart Investor-Redaktion ist daher eine völlig andere. Wie eingangs aufge-

zeigt, beobachten wir die Stimmung, welche in den Medien und unter den Marktteilnehmern vorherrscht. Und weiterhin unterstellen wir, dass der Markt diejenige Richtung einschlagen wird, welche von den Marktteilnehmern am wenigsten erwartet wird. Zugegeben, oftmals ist hier keine eindeutige Sentimentlage für die eine oder andere Seite erkennbar, womit diese Überlegung manchmal auch ins Nichts führt. Manchmal jedoch weisen die Sentimentindikatoren unisono in eine bestimmte Richtung, und genau eine solche Situation herrscht aktuell vor.

Das Sentiment ist der Schlüssel

Die Investorenstimmung ist derzeit eindeutig von Pessimismus geprägt. Dies zeigen Indikatoren wie die Konjunkturerwartungen der



Anzeige

Ihr Fonds-Investment in Explorationsaktien:

G&P Exploration & Mining
WKN: A0JLUY ISIN: LU0251873773

Was jetzt für diesen Rohstoffsektor spricht:

- Exploration wurde während der Rohstoffbaisse vernachlässigt
- Explorationsunternehmen profitieren von der Verknappung nicht nachwachsender Rohstoffe
- Explorationsaktien als eine dynamische Rohstoffinvestition mit Substanz und Hebel

Investitionsschwerpunkte des Fonds – Aktien von Explorationsunternehmen mit

- von unabhängigen Sachverständigen testierten Ressourcen
- Lagerstätten in politisch stabilen Ländern
- attraktiver Bewertung
- Übernahmephantasie



GEBSER & PARTNER
AKTIENGESELLSCHAFT

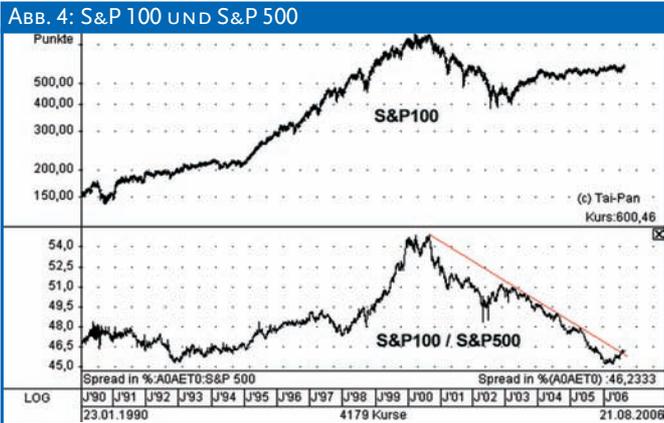
Mitglied im Verband
unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.



Jürgen Ganßleben
Fonds-Berater

Tel.: 069 – 6060-5687
ganssleben@epc.ag
www.gp-ag.de

Fondsmanager in Abb. 1, die vergleichsweise großen Puttransaktionen an den Optionsbörsen in Abb. 2, die Leerverkaufsvolumina an der Nasdaq in der Rubrik „Sentimenttechnik“ auf S. 37 und viele andere hier nicht gezeigte Indikatoren. Daher gehen wir davon aus, dass das Überraschungspotential eindeutig auf der Oberseite liegt und damit die Wahrscheinlichkeit für langfristig steigende Aktienbörsen hoch ist. Zum gleichen Schluss kommt man, wenn man fundamentale Kriterien heranzieht, wie z. B. das Verhältnis der Renditen am Aktien- und Rentenmarkt. Dieser Fundamental-Komplex wurde allerdings bereits in der letzten Ausgabe ausführlich behandelt, weshalb wir es hier damit belassen wollen.



Groß schlägt zukünftig Klein

So sehr wir die langfristigen Aussichten für die Börsen als positiv betrachten, so augenfällig ist doch momentan auch die Tatsache, dass viele Aktien die Kursschübe der großen Indizes in den letzten Wochen nicht nachvollziehen konnten. Warum das so ist, erklärt sich aus Abb. 3. Aus ihr geht der Prozentsatz bezogen auf die gesamte Marktkapitalisierung des S&P 500-Index hervor, welcher auf die darin enthaltenen 50 größten Unternehmen entfällt, oder einfacher ausgedrückt: je niedriger die Bal-

ÜBER DEN UMGANG MIT DEM UNVERMEIDLICHEN

Aufgeschreckt durch die vielen Gruselberichte in den Medien kamen auch in der Smart Investor-Redaktion jede Menge Anfragen an, wie schlimm es denn um die Weltwirtschaft und die Stabilität des Geldsystems bestellt ist. Nun sind wir weit davon entfernt, die Lage schön reden zu wollen. Dennoch spricht aus oben genannten Gründen alles dafür, dass die wirklichen Umbruch-Szenarien jetzt noch nicht eintreten werden, sondern erst im Laufe des kommenden Jahrzehnts. Und da zudem unklar ist, welche Tendenzen sich bis dahin abzeichnen werden, sollte man gemäß unserem früheren Interviewpartner Bruno Bandulet so weit wie möglich „business as usual“ betreiben. Hierzu noch folgende Anmerkung: Würden Sie einem Mann im Alter von 74 Jahren raten, sein Leben nicht mehr zu genießen bzw. sich akut auf seinen Tod einzustellen, nur weil das statistische Durchschnittsalter eines deutschen Mannes bei 74,5 Jahren liegt? Sicher nicht! Genauso sollte man auch mit gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen umgehen: sich der Gefahren zwar bewusst sein, aber nicht in dem Wissen um die Endlichkeit dieses Finanzsystems bereits viel zu früh „Katastrophenstimmung“ machen. Ein schlauer, aber namentlich nicht näher bekannter Mensch fasste dies in den prägnanten Satz: *In einem fahrenden Boot lohnt es sich nicht zu laufen.*

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 18.08.	RS 21.07.	RS 16.06.	RS 19.05.	RS 21.04.	RS 17.03.
RTX	Rus	1	2	6	4	1	1
Shenzhen A	China	2	1	1	1	7	15
IBEX 35	E	3	9	5	15	20	10
Hang Seng	HK	4	6	9	21	18	23
Silber		5	13	17	2	2	2
SMI	CH	6	11	12	17	22	13
CAC 40	F	7	15	13	14	17	11
FTSE 100	GB	8	10	4	19	21	17
H Shares	China	9	7	15	5	4	7
DAX	D	10	17	16	11	14	9
REXP 10 *	D	11	8	3	23	26	26
PTX	Polen	12	5	26	12	12	20
Sensex	Indien	13	23	25	8	5	3
All Ord.	Aus	14	12	11	10	19	22
MDAX	D	15	21	18	7	9	4
DJIA 30	USA	16	16	7	24	23	19
Gold		17	4	10	3	8	14
Rohöl		18	3	2	9	11	25
S&P 500	USA	19	18	14	25	24	21
Merval	Arg	20	14	8	6	6	6
S.E.T.	Thai	21	22	23	13	15	18
Nikkei 225	J	22	24	24	16	16	12
TecDAX	D	23	25	20	22	10	5
KOSPI	Korea	24	20	22	20	13	16
HUI *	USA	25	19	21	18	3	8
NASDAQ 100	USA	26	26	19	26	25	24

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)

ken, desto weniger stark unterschiedlich sind die Börsenwerte der 500 S&P-Titel verteilt. Offensichtlich hat dieses Verhältnis irgendetwas mit dem Stand des US-Aktienmarktes innerhalb seines langfristigen Zyklus zu tun. Denn der niedrigste Balken kam im Jahr 1983 zustande, also am Beginn des großen Bullenmarktes. Die größten Balken dagegen in den Jahren 1974 und 2000, also am Beginn größerer Abwärtsbewegungen. Der augenblicklich niedrige Wert dieses Indikators zeigt an, dass die Ungleichverteilung hinsichtlich der Marktkapitalisierung im S&P 500 noch nicht sehr ausgeprägt ist. Demnach ist damit zu rechnen, dass die Diskrepanz zwischen großen und kleineren Titeln in nächster Zeit zunehmen wird. Und dies ist, wie die Vergangenheit zeigt, im Laufe von steigenden Aktienmärkten der Fall. Dies bedeutet, dass zukünftig mit einer Outperformance der großen gegenüber den kleinen Aktien gerechnet werden sollte. Dies belegt auch der Trendbruch der Relation von S&P 100 und S&P 500 von unten nach oben (Abb. 4).

Fazit

Wir können uns nur nochmals wiederholen: Die Langfristaussichten für die Börsen sind exzellent. Dies geben die Fundamentalanalyse (s. SI 8/2006) und die Sentimentanalyse (s. oben) ganz klar vor. Sobald die großen Aktienindizes ihre Hochs von April/Mai überwunden haben werden, ist auch charttechnisch alles bestens. Sicherlich, der Zeitraum September/Oktober ist in diesem Jahr zyklisch gesehen etwas mit Vorsicht zu genießen. Aber selbst wenn es hier zu einem kleinen Ausrutscher kommen sollte, so dürfte dieser tatsächlich auch in kurzer Zeit wieder ausgebügelt sein. Alles in allem sind wir also zur Fraktion der Super-Bullen zu zählen.

Ralf Flierl

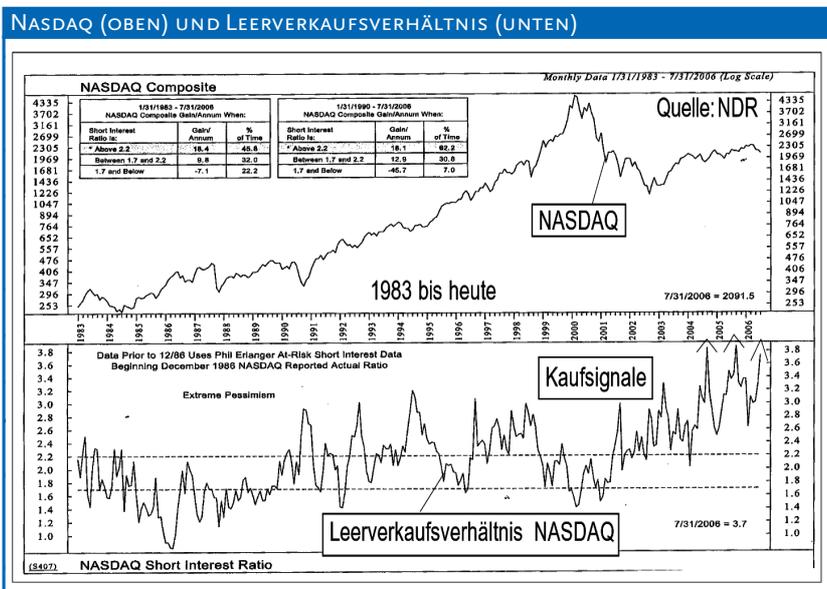
SENTIMENTTECHNIK

Leerverkaufsverhältnis

Viele spekulieren auf Baisse

Noch nie wurden an der Nasdaq derart viele Leerverkäufe getätigt wie in den letzten drei Jahren (s. Abb.). Die Höhe des Leerverkaufsverhältnisses besagt dabei, wie viele Tage mit durchschnittlichem Handelsvolumen es benötigen würde, um alle Short-Positionen einzudecken. Im Augenblick liegt dieser Wert bei etwa 3,8 Tagen, was wie gesagt rekordverdächtig ist. Im Jahre 2000 war dies noch ganz anders. Damals lag der Wert des Leerverkaufsverhältnisses bei unter 1,5 Tagen. Da Leerverkäufe insbesondere dann verstärkt getätigt werden, wenn große Abwärtsbewegungen erwartet werden, eignen sie sich auch als Sentimentindikator. Hohe Werte deuten auf Angst bzw. Skepsis unter den Marktteilnehmern hin. Insofern fügt sich dieser Indikator nahtlos in die Riege fast aller anderen Stimmungsbarometer (s. hierzu auch „Das große Bild“ auf S. 32).

Ralf Flierl



Anzeige

INTERPREMECO

International Precious Metals and Commodities Convention

Die Informationsplattform im Edelmetall- und Rohstoffsektor

MOC München - 13.-15. Oktober 2006

www.interpremecco.com

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

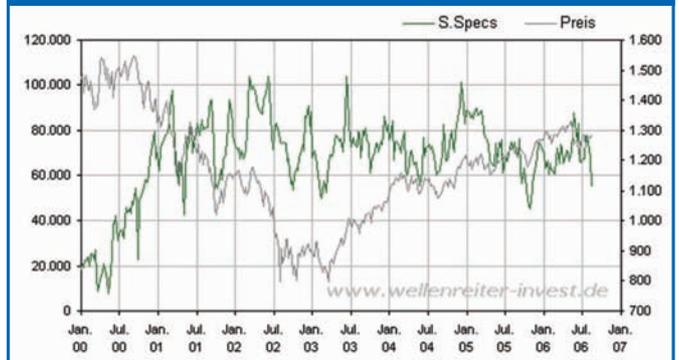
Revision der Daten führt im US-Aktienmarkt zu großen Veränderungen

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

Die CFTC¹ hatte bereits in einer Pressemitteilung vom 23.06.2006 angekündigt, dass sie den wöchentlich erscheinenden CoT-Report überarbeiten muss, um nutzbare Informationen für Trader liefern zu können. Das Hauptproblem stellt die Abgrenzung der Trader dar. Am 04.08.2006 veröffentlichte die CFTC dann eine zweite Pressemitteilung², nach der sie bereits einige Trader neu kategorisiert hatte, so dass es in einzelnen Märkten zu deutlichen Verschiebungen bei der Positionierung der Commercials und der Großspekulanten kam. Von dieser neuen Einstufung waren besonders stark die US-Aktienmärkte betroffen, jedoch gab es auch bei Anleihen und Devisen einige Veränderungen. Keine Veränderungen gab es jedoch (zunächst?) bei allen Rohstoffmärkten. Da die Veränderungen im US-Aktienmarkt am größten waren, steht dieser Sektor im Fokus der Analyse. Nach der Revision der Daten wiesen die Commercials signifikant große Long-Positionierungen im Nasdaq 100 und im Russell 2000 auf, während sie in den Standardwertindizes Dow Jones Industrial und S&P 500 per Saldo nur noch moderate Short-Positionierungen besaßen.

Im CoT-Report vom 15.08.2006 besitzen die Commercials im Russell 2000 die größte Long-Positionierung aller Zeiten, die knapp oberhalb des bisherigen Rekordhochs vom Oktober 2005 datiert. Da eine ähnliche Positionierung der Commercials bei einem deutlich höheren Preistief in 2006 beobachtet werden kann, lässt sich ein erhöhter fairer Wert für das Nebenwertesegment feststellen, was positiv zu werten ist. Zudem ist diese Positionierung der Commercials ein Indiz für eine zukünftig steigende Risikoneigung der Investoren, was ebenfalls ein positives Signal für die Aktienmärkte darstellt.

ABB. 2: S&P 500 UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER SMALL SPECULATORS



Im S&P 500 besitzen die Commercials die zweitniedrigste Short-Positionierung in 2006, die Kleinspekulanten zeigen in den letzten drei Wochen eine Art Kapitulationsbewegung bei ihrer Positionierung an, da sie ihre Long-Positionierung sehr deutlich reduziert haben. Sie liegt auf einem Niveau, bei dem seit Oktober 2002 preisliche Zwischentiefs verzeichnet wurden, lediglich im Oktober 2005 fiel sie marginal tiefer. Positiv ist vor allem zu bewerten, dass die Kleinspekulanten diese Reduzierung ihrer Position nicht in einer Abwärtsbewegung, sondern in einer preislichen Seitwärtsbewegung deutlich oberhalb der Jahrestiefs vorgenommen haben.

Fazit

Statistisch ist der Monat September der schwächste Kalendermonat an der Börse, dies gilt vor allem gerade für US-Zwischenwahljahre. Die Chancen auf einen milden September und einen positiven Jahresausklang stehen jedoch gut.

1) CFTC: Abkürzung für Commodity Future Trading Commission
 2) s. Pressemitteilung unter:
<http://www.cftc.gov/cftc/cftccotnotice080406.htm>

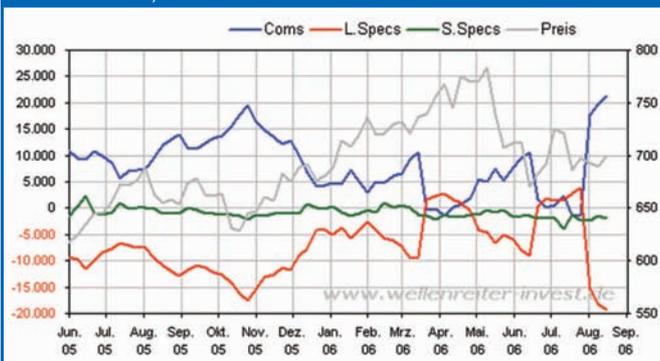
Alle Positionsveränderungen sind einsehbar unter:
<http://www.cftc.gov/dea/futures/deacompare.htm>

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)

ABB. 1: RUSSELL 2000 UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



CHARTTECHNIK

Keil beim Öl

Auch wenn es keiner mehr für möglich hält, stehen beim Öl die Zeichen auf Baisse

Wenn die Lage am dramatischsten aussieht, muss man sich als Börsianer auf eine Trendwende einstellen. Diese Binsenweisheit kann jeder bestätigen, der sich nur lange genug mit den Märkten beschäftigt hat. Aktuell könnte uns diese Vorgehensweise bei der Prognose des Ölpreises behilflich sein. Denn bedingt durch den Krieg im Nahen Osten und der Gefahr des Übergreifens auf benachbarte Länder wie Syrien rechnen in der Tat momentan viele Beobachter mit dem Schlimmsten. Allerdings zeigt der Chart des Ölpreises eine Formation, welche unter Kurvendeutern auch als „bearischer Keil“ bekannt ist. D. h. unter nachlassendem Momentum weist der Kursverlauf eine Zuspitzung auf, welche oftmals sehr schön durch zwei aufeinander zulaufende Linien graphisch verdeutlicht werden kann, eben durch einen Keil (rote Linien in Abb.).

Das besondere an diesen bearishen Keilen ist nun, dass es, sobald die untere Keilbegrenzung gebrochen wurde (= Verkaufssignal), in der Regel zu dramatischen Kursverlusten innerhalb kurzer Zeit kommt. Übrigens: An den Aktienmärkten in USA und Europa waren ebensolche Keile während des Zeitraums März bis Mitte Mai 2006 zu beobachten. Die anschließenden Einbrüche dürften uns allen noch in den Knochen stecken. Und noch etwas ist gut zu wissen: Die Aus-



brüche aus Keilen enden (vorläufig) oftmals an dem Zeitpunkt, zu dem sich auch die beiden Keil-Linien in der Zukunft treffen. Genau dieses Phänomen konnte man auch bei den jüngsten Keilen an den Aktienmärkten beobachten, wo die Schnittpunkte zeitgleich mit den Markt-Lows Mitte Juni auftraten. Beim Öl handelt es sich um einen Keil größerer Dimension, weshalb auch der Schnittpunkt der Begrenzungslinien (auch Apex genannt) deutlich weiter in der Zukunft liegt, nämlich im Zeitraum März/April 2007.

Ralf Flierl

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESCOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance per 21.8.2006 Seit Gründung (17. Oktober 2005)	STAB-G+R mehr als 54%	XAU-Index (€) 23%
Stabilitas-Gold+Ressourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP	ISIN: LU0229009351	
Stabilitas-Gold+Ressourcen « I » (Institut.): WPK: A0F6BQ	ISIN: LU0229009781	

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

Informationen über den Stabilitas-Gold+Ressourcen-Fonds:

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

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



Das Berater-Kernteam:

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



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

EDELMETALLE

Übernahmeangebot für NovaGold bedeutet Strong Buy für Explorationsaktien

Gastbeitrag von Jürgen Gansleben, Berater des Fonds G&P Exploration & Mining

Am 24. Juli unterbreitete der weltgrößte Goldproduzent Barrick Gold (ABX) dem Kupfer/Gold-Explorer NovaGold Resources (NG) ein feindliches Übernahmeangebot über 1,3 Mrd. USD. Die 100%-Cash-Offerte zu 14,50 USD/Aktie entsprach zwar einer Prämie von 24% auf den letzten Kurs, der CEO von NG, Rick van Nieuwenhuysse, zeigte sich aber in Anbetracht der deutlichen Unterbewertung der Vermögenswerte enttäuscht. Der Markt scheint dies auch so zu sehen: Die NG-Aktie liegt mit 16,73 USD um 15,4% über dem Abfindungsangebot.

In der Tat wäre NG für ABX zum vorgeschlagenen Übernahmepreis ein Schnäppchen, da für die 36 Mio. Unzen Goldressourcen nur ca. 30 USD/Unze bezahlt würden. Vertretbar sind nach bisherigen Erfahrungen 60 bis 100 USD (abhängig u. a. vom Länderrisiko). Dazu kommen noch die Kupferressourcen (13,3 Mrd. Pfund), die bei aktuellen Preisen mehr als das Doppelte der Goldvorkommen wert sind.



Edelmetalle – für Explorer ein glänzendes Geschäft

Die Bekanntgabe von ABX kam nicht nur für den Markt überraschend: Die Minenaktien (inkl. NG) befanden sich an einem Konsolidierungstief, und vom NG-Chart konnte man nicht auf Insiderkäufe schließen. Auch das NG-Management war ahnungslos, da ABX vorher nicht mit NG über eine Übernahme kommunizierte. Brisant hierbei ist die Tatsache, dass NG und ABX Joint Venture-Partner beim Donlin Creek-Projekt in Alaska sind (mit ca. 28,5 Mio. Unzen eine der größten Goldlagerstätten). Die derzeitigen Anteile (NG/ABX 70/30) kann ABX zu seinen Gunsten erhöhen (auf ABX/NG 70/30), wenn bestimmte Bedingungen beim Projektfortschritt erfüllt werden. Da dies für ABX bis zum vereinbarten Zeitpunkt nicht mehr realistisch war, befanden sich die beiden Projektpartner bereits in Verhandlungen über eine Fristverlängerung. Während dieser Gespräche gab NG vertrauliche Informationen über ihr in British Columbia gelegenes Galore Creek-Projekt preis. NG machte der das Nachbargrundstück explorierenden Pioneer Metals (PSM) am 19. Juni ein Übernahmeangebot, das von ABX am 24. Juli um fast 100% überboten wurde. Der erboste

NG-Vorstand hat nun ABX nicht nur unmoralisches Verhalten vorgeworfen, sondern ABX wegen Missbrauch geheimer Daten im Zusammenhang mit der PSM-Offerte verklagt. Das unfreundliche Übernahmeangebot durch ABX für den „Partner“ NG sowie das Konkurrenzangebot für PSM lässt folgende Schlüsse zu:

1. Minenunternehmen sind nach wie vor verzweifelt, wenn es um das Ersetzen ihrer schwindenden Reserven geht, und sind in der Wahl ihrer Mittel nicht gerade zimperlich.
2. Übernahmen von Explorern finden in immer früheren Stadien statt: NG verfügt noch nicht über eine Machbarkeitsstudie! Auch Goldcorp schlug vor einigen Monaten bei Virginia im Frühstadium zu.
3. Der Explorer-Branchenprimus NG ist extrem unterbewertet; möglicherweise könnte auch ein Übernahmekampf entbrennen, wie derzeit im Nickelbereich für Inco/Falconbridge.
4. Die Explorationsaktien erhalten noch nicht die verdiente Aufmerksamkeit und erscheinen insgesamt unterbewertet.
5. Der Übernahmeversuch von NG durch ABX ist der vom Autor dieser Zeilen erwartete Paukenschlag, der die Branche wachrüteln und kein Einzelfall bleiben dürfte.
6. Der Kauf einer breiten Palette von Explorationsaktien mit von unabhängiger Seite testierten Ressourcen erscheint ratsam, da diese nunmehr verstärkt in den Fokus von großen Minenunternehmen und Anlegern rücken sollten.



Jürgen Gansleben schreibt seit knapp drei Jahren als freier Redakteur im Smart Investor über Explorationsaktien. Er berät den vor kurzem aufgelegten Fonds G&P Exploration & Mining (WKN: A0JLUY), der gezielt in substanzstarke Explorationsaktien mit Übernahmephantasie wie NovaGold investiert. Der Diplom-Volkswirt sammelte in seiner beruflichen Laufbahn bei etablierten Finanzinstitutionen im In- und Ausland Erfahrungen in den Bereichen Wertpapierberatung, Rentenhandel, Aktienhandel, Risikomanagement sowie Fondsmanagement. Kontakt: ganssleben@epc.ag, www.gp-ag.de

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHE-VERGLEICH

	21.07.06	18.08.06	VERÄND.
GOLD (IN USD)	634,00	613,90	-3,17%
SILBER (IN USD)	11,01	12,01	+9,08%
PLATIN (IN USD)	1.216,00	1.217,00	+0,08%
PALLADIUM (IN USD)	308,00	334,00	+8,44%
XAU-GOLDMINENINDEX	133,46	140,77	+5,48%

BÖRSENSIGNALE

Signale warnen immer noch vor verfrühtem Einstieg

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“

Es ist freilich schon möglich, dass die Aktienkurse wie in den beiden letzten Monaten auch noch bis in den Oktober hinein bei ihrer Seitwärtsbewegung bleiben und nicht mehr abstürzen. Aber ich frage mich, warum man jetzt als Anleger ein solches Risiko eingehen sollte. Denn die Indikatoren, denen ich folge, zeigen immer noch keine Wende zum Besseren an, wie Sie gleich sehen werden. Der Optimismus, der in fast allen Börsenbriefen derzeit gepflegt wird, ist mir insofern absolut unverständlich.

Die Gefahren kommen von der schwachen Konjunktur und den zurückgehenden Unternehmensgewinnen 2007, auf die die Börse noch nicht eingestellt ist. Anfänge sind bereits zu sehen. Dass die Börsenstimmung noch so freundlich ist, lag wohl vor allem daran, dass die US-Zentralbank vorläufig die Leitzinsen nicht weiter erhöhte, obwohl sie durchaus noch Inflationsgefahren sieht. Die künftigen Gefahren liegen aber weniger in der Inflation, sondern in den kommenden Gewinnwarnungen. Sehen wir uns die fünf Frühindikatoren, von denen die Börsenentwicklung im Allgemeinen bestimmt wird, näher an:

a) **Zinsen:** Die Renditen der zehnjährigen US-Treasury-Bonds und der deutschen Umlaufrendite könnten ihren Höhepunkt hinter sich haben. Noch ist zwar keine Trendwende erreicht, aber es gibt Hoffnung für das nächste Winterhalbjahr, dass die Börsen nach einer weiteren Abwärtskorrektur dann ihren Boden finden könnten. Die US-Anleihen müssten zurzeit bei 4,34% rentieren oder die deutsche Umlaufrendite bei 3,17%, um ein 39-Wochen-Tief zu melden und somit das Baisse- in ein Hausse-Signal umwandeln. Das schaffen sie nicht so schnell.

b) **Ölpreis:** Der Ölpreis befindet sich, während ich diese Zeilen schreibe (14.8.), gerade mit 75,60 USD für Brentöl immer noch nahe seinem Allzeithoch. Schuld daran ist vor allem die Krise in Nahost und die Hurrikan-Gefahr in den USA. Doch beim Ölpreis genügt ein Sechs-Wochen-Tief, um wenigstens ein einziges positives Signal für die Aktienmärkte zu setzen. Dazu würde bereits ein Absinken auf 72 USD genügen.

c) **Dollar:** Nachdem der Euro bereits über 1,29 USD notiert hatte, fiel er danach wieder unter 1,28 USD, als die US-Zentralbank weitere Leitzinserhöhungen nicht grundsätzlich ausschloss. Aber der Zinsabstand zwischen Dollar- und Euroanlage verringert sich deutlich, und zwar sowohl im langfristigen als auch im kurzfristigen Bereich. Ein schwacher Dollar aber ist den Aktienmärkten selten gut bekommen. So bleibt er momentan also ein Baisse-Faktor. Der Euro müsste auf unter 1,2520 USD fallen, um

ein positives Signal für die Aktienmärkte zu generieren.

d) **Saisontrend:** Seit dem 9. Juni begannen die statistisch 16 schwächsten Wochen der internationalen Aktienmärkte. Der schwächste Börsenmonat September steht uns ja erst noch bevor!

e) **Aktienindizes:** Auch wenn sich die meisten Aktienindizes von Mitte Juni bis Mitte August leicht positiv entwickelt haben, kann man noch nicht von einer allgemeinen Wende nach oben sprechen. Hier gibt es zwei Frühindikatoren. Der eine, der Dow Jones Utility-Index, liegt zwar klar im Aufwärtstrend, weil er positiv auf eine erwartete Zinswende reagiert. Aber der andere Frühindikator, der Nasdaq Composite, hat noch kein Kaufsignal geliefert. Im Gegenteil: Er war im Juli und August bisher sogar auffallend schwach. Er müsste derzeit auf 2.220 Punkte klettern, um ein 13-Wochen-Hoch zu erreichen und damit für den Indexindikator die Bestätigung für ein Hausse-Signal zu geben.

Fazit: Mit 5:0 deuten die fünf Indikatoren eindeutig auf Baisse-Gefahren hin. Sicher, es gibt auch Hoffnung. Die Zinsen werden jetzt wohl langsam sinken, ebenso der Ölpreis, sobald die Hurrikangefahr in den USA nicht mehr so groß ist und die politische Lage im Libanon sich bessert.

Aber Sie sehen selbst: Momentan gibt es außer dem positiven Trend des Dow Utility und der 6-Wochen-Indizes-Methode, die nur die kurzfristig positive Stimmung wiedergibt, keine Kaufsignale und also auch keinen Grund, derzeit Aktien zu kaufen.

Es bleibt dabei: Schonen Sie in diesem Sommer Ihre Nerven und steigen Sie nicht zu früh in den Aktienmarkt ein! Wenn sich Aktienkäufe wieder lohnen, bekommen wir das angezeigt. Vor Ende September wird das vermutlich nicht der Fall sein. Warum sollte man sich dann nicht nach der Kursverdoppelung in den letzten Jahren auch mal in Ruhe zurücklehnen?

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

UWE LANG

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

AKTIE IM BLICKPUNKT

Stratec Biomedical AG

Diagnose: Explosives Wachstum

In regelmäßigen Abständen überrascht der Diagnostikhersteller Stratec seine Aktionäre mit positiven Nachrichten: Umsatz- und Ertragsrekorde, eine profitable Übernahmestrategie, neue Entwicklungsaufträge in Millionenhöhe – die Schwaben ernten nunmehr die Früchte einer konsequent umgesetzten Firmenpolitik. Und auch die weiteren Aussichten künden nicht von einem Ende der Schönwetterperiode, im Gegenteil.

OEM-Geschäftsmodell

Stratec ist es gelungen, sich über die letzten Jahre als einer der führenden OEM (Original Equipment Manufacturer)-Hersteller vollautomatischer Analysensysteme im Bereich der in-Vitro-Diagnostik (Diagnostik im Reagenzglas) zu etablieren. Für seine Kunden aus dem Bereich der Life Science- und Biotech-Branche übernimmt das Unternehmen die Projektierung, Entwicklung und Fabrikation der gewünschten Systeme. Diese vermarkten die Stratec-Produkte zusammen mit ihren eigenen diagnostischen Angeboten bei Blutbanken, Forschungseinrichtungen und Kliniken. Aus Kostengesichtspunkten haben viele Stratec-Kunden ihre Bemühungen zur Entwicklung von Laborsystemen und Analysetools reduziert oder sogar zur Gänze eingestellt. Stattdessen greifen sie vermehrt auf Systeme von OEM-Anbietern wie Stratec zurück, die sich aus variablen und standardisierten Hard- und Software-Komponenten zusammensetzen lassen. Wichtige Meilensteine waren in den zurückliegenden Quartalen u. a. der Vermarktungsstart des ADVIA Centaur CP durch Bayer Ende 2005 sowie der Abschluss eines Exklusivvertrages zur Entwicklung einer Instrumentierungslösung für ein nicht namentlich genanntes Unternehmen aus dem Bereich der molekularen Diagnostik.

Gezielte Akquisitionen schließen Angebotslücken

Dank eines hohen operativen Cashflows und Mitteln aus einer Kapitalerhöhung stehen dem Unternehmen für gezielte Zukäufe



fe die notwendigen finanziellen Ressourcen zur Verfügung. Anfang des Jahres baute Stratec seine Beteiligung an der Jenaer CyBio AG aus. Besonders CyBios weltweites Vertriebsnetz hat es den Schwaben angetan, erspart es Stratec doch den teuren und zeitintensiven Aufbau einer eigenen Vertriebsorganisation. Mit der Übernahme des profitablen angloamerikanischen Softwarehauses Sanguin gelang zuletzt ein strategisch äußerst bedeutsamer Coup. Die Software von Sanguin, welche u. a. im Bereich der Blutbankenapplikationen in Netzwerken eingesetzt wird, besitzt als einer der wenigen die Zulassung durch die amerikanische Gesundheitsbehörde FDA. Über Sanguin erhielt Stratec darüber hinaus Zugang zu sieben der zehn weltweit umsatzstärksten Diagnostikhersteller. Es braucht nur wenig Fantasie um zu erkennen, dass sich damit auch für die eigenen Produkte ganz neue Absatzmöglichkeiten eröffnen. Im Hintergrundgespräch mit Smart Investor zeigte sich Finanzvorstand Marcus Wolfinger zudem offen für weitere Akquisitionsprojekte, besonders ein Zukauf im Bereich der molekularen Diagnostik sei denkbar.

Prognoseanhebung steht kurz bevor

Die vorgelegten Halbjahreszahlen dokumentieren die operative Stärke des Geschäftsmodells. Bei einem dynamischen Umsatzzuwachs von 41% auf 32,7 Mio. EUR konnte das EBIT im Jahresvergleich überproportional um 51% auf 4,9 Mio. EUR verbessert werden. Netto blieben 3,5 Mio. EUR bzw. 0,32 EUR je Aktie (Wert ist bereits bereinigt um die Ausgabe von Gratisaktien Ende Juli) in der GuV hängen. Neben der erstmaligen Einbeziehung von Sanguin im zweiten Quartal sorgte insbesondere die Bayer-Kooperation für steigende Umsätze und Erträge. Stratec stellte mit Vorlage der Ergebnisse eine Überprüfung der eigenen Jahresprognose bis Mitte September in Aussicht. „Überprüfung“ kann dabei nur soviel wie „Anhebung“ heißen. Bislang galt im



Stratec-Unternehmenssitz in Birkenfeld

STRATEC BIOMEDICAL			
BRANCHE	MEDIZINTECHNIK		
WKN	728 900	AKTIENZAHL (MIO.)	11,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.8.06 (EUR)	18,40
MITARBEITER	210	MCAP (MIO. EUR)	202,4

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	47,3	67,0	79,0
% GGÜ. VJ.	+17,1%	+41,6%	+17,9%
EPS (EUR)	0,43	0,70	0,91
% GGÜ. VJ.	+54,7%	+62,8%	+30,0%
KUV	4,28	3,02	2,56
KGV	42,8	26,3	20,2

Umsatz ein Korridor von 55 bis 59 Mio. EUR bei einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zwischen 8,3 und 9,2 Mio. EUR. Auch wenn sich der CFO im Vorfeld der aktualisierten Guidance verständlicherweise bedeckt hält, ist davon auszugehen, dass die bisherige Planung längst Makulatur ist.

Stratec: Eine typische „LUNRO“-Aktie

Das Stratec-Papier ist das Paradebeispiel einer „LUNRO“-Aktie, d. h. der Kurs verläuft im Chartbild von links unten nach rechts oben. Erst Anfang August gelang es dem Wert, aus einer rund zehnmonatigen Seitwärtsrange zwischen 12 und 16,50 EUR nach oben auszubrechen. Vor dem Hintergrund des volatilen Gesamtmarktes ein äußerst bullisches Zeichen. Es

gehört zum Wesen einer „LUNRO“-Aktie, dass die fundamentalen Kennziffern keine Unterbewertung anzeigen. Da die positiven Nachrichten aber zumeist nachgeliefert werden und die Schätzungen der Analysten systematisch zu konservativ ausfallen, relativiert sich das auf den ersten Blick nicht unbedingt günstige KGV von 20 auf Basis der erwarteten 2007er-Ergebnisse.

Fazit

Dass Stratec ein grundsolides, stark expandierendes Unternehmen ist, das in seiner Marktnische über eine hohe Reputation und langjährige Kundenbeziehungen verfügt, darüber bestehen längst keine Zweifel mehr. Nach dem Bruch wichtiger charttechnischer Widerstände deutet aktuell vieles auch auf die Etablierung eines neuen Aufwärtstrends hin. Als Treiber für den Aktienkurs könnte sich die bevorstehende Anhebung der Jahresziele erweisen. Vor diesem Hintergrund empfiehlt sich der Kauf einer ersten Position, die bei kurzfristigen Rückschlägen konsequent ausgebaut werden kann.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT

Diese Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

Anzeige

Global Natural Resources 2006



4. IRC Investor Relations Conference

Frank E. Holmes am 29.09.2006 in Zürich

Die AXINO AG, Stuttgart, organisiert in Zusammenarbeit mit FREI PARTNERS, Zürich, die 4. IRC Investor Relations Conference und präsentiert gemeinsam mit dem US-Fondsmanager Frank E. Holmes elf börsennotierte Unternehmen aus dem Rohstoffsektor, darunter gute Bekannte wie **Agnico-Eagle Mines**, **NovaGold Resources**, **Skye Resources**, **Northern Orion**, **Corriente Resources** und **Moto Goldmines**; andere Unternehmen sind zum ersten Mal auf der IRC: darunter Eastern Platinum (Platin), Alexco Resource (Silber), Commerce Resources (Tantal), Forsys Metals (Uran), und Ignis Petroleum (Öl- und Gas).



Frank E. Holmes
U.S. GLOBAL INVESTORS, INC.

Fondsmanager Frank E. Holmes hat mit seiner Gesellschaft U.S. Global Investors, Inc. inzwischen 5 Milliarden USD unter Management. Seine Fonds wurden in den vergangenen Jahren für ihre fünfjährige Outperformance mit Lipper-Awards ausgezeichnet. Drei seiner neun Fonds gehören laut Lipper zu den Top-Performern, der Goldfonds, der Natural Resources Fonds und der Emerging Markets Fonds. **Frank E. Holmes wird während des Mittagessens als Keynote Speaker auf der IRC sprechen. Da die Teilnehmerzahl begrenzt ist, bitten wir um separate Anmeldung.**

Interessenten können sich telefonisch unter **+49 (711) 253592-30**, per E-Mail unter **service@ir-conference.com** oder über **www.ir-conference.com** registrieren.

Veranstalter	Veranstaltungsort	Datum / Uhrzeit
AXINO AG Königsstraße 26 70173 Stuttgart www.ir-conference.com	Hotel Baur au Lac Talstrasse 1 CH-8001 Zürich www.bauraulac.ch	29.09.2006 8.30 bis 17.00 Uhr Empfang: Salon I Präsentation: Petit Palais

GASTANALYSE

Merkur Bank KGaA

Börsenwert liegt unter haftendem Eigenkapital

Gastanalyse von Carsten Stern, Chefredakteur Nebenwerte Journal

Eigentlich ist die Aktie der Münchner Merkur Bank ein Schnäppchen. Allerdings bremsen zurzeit noch die geringe Liquidität der Papiere sowie die fehlende Bekanntheit höhere Kurse. Des Weiteren besteht die Chance auf kräftige Dividendenanhebungen in den kommenden Jahren.

Wachstum in allen Geschäftsfeldern

Seit dem Aufschwung der Bank-Aktie im Rahmen der Vorlage des soliden Zahlenwerks für 2005 verläuft der Kurs seitwärts. Dabei geht die positive Entwicklung auch im ersten Halbjahr 2006 weiter. Das Neugeschäftsvolumen konnte in allen drei Geschäftsfeldern Bauträgerfinanzierung, Leasing sowie Privat- und Firmenkundengeschäft ausgebaut werden, so Vorstand und persönlich haftender Gesellschafter Dr. Marcus Lingel. Die Kundenforderungen kletterten im Segment Leasing um 6,7 Mio. EUR. Im Firmenkundengeschäft stiegen die Kundenforderungen gegenüber dem Jahresende 2005 um 5,2% auf 174,7 Mio. EUR. Auch im Bauträgergeschäft lag das Neugeschäftsvolumen mit 175 (Vj: 120) Mio. EUR deutlich über dem Vorjahreswert. Trotz des sehr guten Neugeschäftsvolumens im Bauträgerfinanzierungsgeschäft liegen die Kreditbeanspruchungen in diesem Geschäftsfeld unter den Erwartungen. Durch sehr gute Immobilienverkäufe

insbesondere in der Region München flossen die Kredite schneller als geplant zurück. Außerdem schlummern noch 176 Mio. EUR nicht beanspruchter Kreditlinien in den Büchern des Bankhauses. Das zeige, welches Potenzial noch in der Bank stecke, betont Lingel.

Risikoversorge leicht angehoben

Der Zinsüberschuss liegt zur Jahresmitte dem-

entsprechend mit 7,89 Mio. EUR deutlich unter den eigenen Erwartungen. Die fehlenden Kreditbeanspruchungen im Bauträgerfinanzierungsgeschäft konnten durch die Volumensteigerungen im Leasing- und Firmenkundengeschäft nicht vollständig kompensiert werden. Außerdem haben die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank weiterhin zu einer Verteuerung der Refinanzierungsseite geführt, so dass die Zinsspanne im zweiten Quartal nochmals, wenn auch nur geringfügig, zurückgegangen ist.

Dagegen ist das Provisionsergebnis gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert um rund 21,9% auf 2,74 Mio. EUR gestiegen. Die Kosten liegen im Plan, wobei die Kosten/Ertrags-Relation (Cost/Income-Ratio) aufgrund der geplanten Investitionen auf rund 60% angestiegen ist. Im Branchenvergleich ist das ein absoluter Spitzenwert, die Quoten liegen durchschnittlich zwischen 65% und 70%.

Im zweiten Quartal wurde die Risikoversorge nochmals um 1,8 Mio. EUR angehoben, so dass sich der Periodengewinn gegenüber dem vergleichbaren Vorjahr um rund 9% auf 0,24 Mio. EUR verbessert hat.

Solide Basis durch 2005er Zahlen gelegt

So wie der persönlich haftende Gesellschafter Dr. Marcus Lingel versprochen hat, traf seine Bank im vergangenen Jahr mit einem Gewinn pro Aktie von 0,18 (Vj: 0,04) EUR das prognostizierte Ergebnis. Die Merkur Bank ist trotz insgesamt schwierigen Marktumfeldes 2005 weiter gewachsen. Die Spareinlagen kletterten auf 204 (Vj: 202) Mio. EUR, das Depotvolumen auf 60 (Vj: 45) Mio. EUR. Im Leasinggeschäft sind die Kreditforderungen um 5,6% und im Firmenkundengeschäft um 6,4% gestiegen. Dass die Kundenforderungen in Höhe von 555,6 (Vj:557,9) Mio. EUR auf Vorjahresniveau liegen, ist ausschließlich auf das Bauträgerzwischenfinanzierungsgeschäft zurückzuführen. In der geschäftlichen Schwerpunktregion der Merkur Bank, im Großraum München, hat sich der Immobilienmarkt deutlich



Carsten Stern



Die Merkur Bank, „ein Münchner Kindl“

verbessert. Durch schnellere Verkäufe sind die zur Verfügung gestellten Zwischenfinanzierungen früher als geplant zurückgeführt worden. Gleichzeitig führten die verbesserten Rahmenbedingungen aber zu einer Ausweitung des Neugeschäftsvolumens auf 245 Mio. EUR. Aufgrund der geänderten Marktverhältnisse im Bauträgergeschäft konnte der geplante Zinsüberschuss nicht erreicht werden, liegt aber mit 16,8 Mio. EUR fast auf Vorjahresniveau.

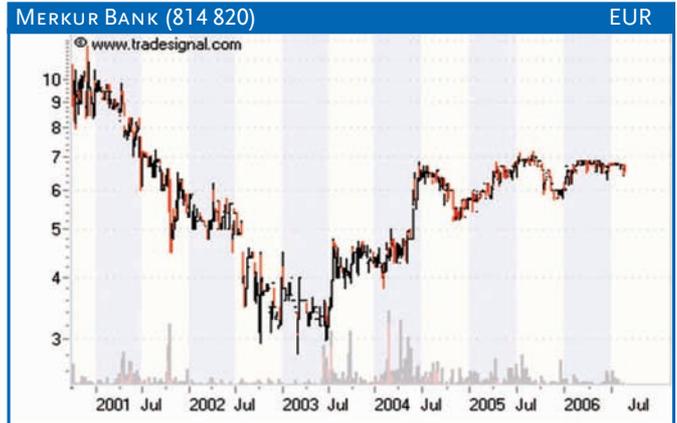
Geschäft in Stuttgarter Filiale angelaufen

Der Zinsüberschuss dürfte mit der geplanten neuen Niederlassung in Stuttgart, die in den nächsten drei Jahren 100 Mio. EUR zusätzliches Bauträgergeschäft liefern soll, allerdings weiter steigen. In den ersten zwei operativen Monaten Mai und Juni seien 8 Mio. EUR Neugeschäft eingeworben worden, so Dr. Marcus Lingel. Der Plan fürs Gesamtjahr sieht 20 Mio. EUR vor. Des Weiteren zeigt die Kooperation mit der Hypo Tirol AG Wirkung, die durch eine Beteiligung der Österreicher

von 9% am Kapital der Bank unterfüttert ist. Bei der Merkur Bank liegen die Kundenbetreuung sowie die Projektabwicklung. Die Hypo Tirol verfügt über bessere Refinanzierungskonditionen und bekommt einen Fuß in die Tür des lukrativen Münchner Immobilienmarkts.

Gewinnhebel Risikovorsorge

Gesamt betrachtet, hat das Kreditinstitut den Grundstein für weiteres profitables



Wachstum gelegt. Der Ansatzpunkt, um den Gewinn je Aktie kräftig in die Höhe zu hebeln, liegt in der Risikovorsorge, die für 2005 mit 8,4 (Vj: 9,4) Mio. EUR für ein Haus dieser Größe außergewöhnlich hoch liegt. In der Risikovorsorge spiegeln sich die Altlasten aus Immobiliengeschäften in den neuen Bundesländern wider, die nun Schritt für Schritt abgebaut werden, wie Lingel verspricht.

Fazit

Kommt noch eine bessere wirtschaftliche Gesamtlage in Deutschland hinzu, die es erlaubt, die Risikovorsorge deutlich abzubauen, profitiert die Merkur Bank doppelt. Dann sind für das laufende Geschäftsjahr 0,40 EUR, für 2007 schon 0,50 EUR Gewinn je Aktie drin. Gute Perspektiven für eine Bank, die trotz eines haftenden Eigenkapitals von 49,6 Mio. EUR an der Börse nur mit 35 Mio. EUR bewertet wird. Zudem hat Vorstand Lingel eine attraktive Dividendenpolitik versprochen. Die Analysten der Kayenburg AG erwarten für das Geschäftsjahr 2006 eine Ausschüttung von 0,30 EUR je Aktie, was einer Rendite von 4,6% entspräche.

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



Die Merkur Bank bietet ihre Dienste seit kurzem auch in Stuttgart feil.

Anzeige



FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!

BÖRSENSTRATEGIEN FÜR PRIVATANLEGER

von Beate Sander



FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!

- Die passenden Strategien für jeden Risikotyp
- Die Grundlagen der Aktienanlage und Börsenpsychologie
- Tipps, um Gewinne laufen zu lassen und Verluste zu begrenzen
- Aussichtsreiche Indizes und Märkte
- Einführung in die Charttechnik

Jetzt einfach bestellen: www.finanzbuchverlag.de

MONEYTALK

„Wir arbeiten an der Kapazitätsgrenze“

Smart Investor sprach mit Dr. Horst Hollstein, Vorstandsvorsitzender der H+R Wasag AG, über den Einflussfaktor Ölpreis, das neue „Projekt 40“ und die konservativ erscheinende Ergebnisprognose

Smart Investor: Was waren die Gründe für die bislang überaus erfreuliche Geschäftsentwicklung in diesem Jahr?

Dr. Hollstein: Das Wichtigste war, dass wir unser „Projekt 18“ schneller als geplant implementieren konnten. Damit geht eine Ergebnisverbesserung von ca. 20 Mio. EUR per annum einher, die uns keiner mehr nehmen kann. Zum anderen verzeichnet der Ölpreis seit Ende vergangenen Jahres nur noch moderate Steigerungen auf hohem Niveau. In 2004 und weiten Teilen von 2005 sah das mit Zuwächsen von 60 bzw. 75% noch ganz anders aus.

Smart Investor: Bleiben wir kurz bei dem Thema Ölpreis: Welche Auswirkungen hat ein Ölpreis von über 70 USD auf Ihre Ertragslage?

Dr. Hollstein: Das absolute Preisniveau und auch die Volatilitäten im Ölpreis spielen für uns keine Rolle, sicherlich eine fast einmalige Aussage für ein Chemie-Unternehmen. Unsere Produkte sind auf der Nachfrageseite so bedeutsam, dass wir entsprechende Preisanpassungen durchführen können. Kritisch wird es nur, wenn der Rohölpreis innerhalb kurzer Zeit stark ansteigt, so wie wir es 2004 und 2005 erleben mussten. Dann haben wir das Problem eines Timelags. Während erhöhte Rohstoffkosten unmittelbar zu tragen sind, können die Kosten über höhere Preise erst nach ca. zwölf Wochen weitergegeben werden.

Smart Investor: Die zuletzt vorgelegten Halbjahreszahlen dokumentieren den Fortschritt des „Projekts 18“, mit dem Sie Synergien aus der Integration der 2003 erworbenen BP-Raffinerien heben wollten. Die EBIT-Marge erreichte im 2. Quartal einen Wert von 12%. Sind Sie damit nicht bereits an einem zyklischen Hoch angekommen?

Dr. Hollstein: Der Vorstand orientiert sich an einem „Underlying Trend“, d. h. an dem Ergebnis, das durch die von uns eingeleiteten Maßnahmen wie dem „Projekt 18“ realisierbar erscheint. Wenn sich beispielsweise der Produkt-Mix zugunsten von höher margigen Anteilen verschiebt, so hat das natürlich einen direkten positiven Einfluss auf unser Ergebnis. In diesem Jahr werden wir vermutlich 70.000 t an Weichmachern verkaufen, geplant war dagegen



Dr. Horst Hollstein

H+R WASAG

Die H+R Wasag ist als Unternehmensgruppe im Bereich der chemisch-pharmazeutischen Produkte, der Kunst- und Sprengstoffe tätig. Ein Meilenstein in der Unternehmensgeschichte markierte die im Jahr 2004 vollzogene Übernahme der Spezialraffinerie-Aktivitäten des Mineralölkonzerns BP. Damit zählt H+R Wasag zu den europaweit größten Produzenten von Paraffinen und Schmierstoffen. In 2005 vollzog der Konzern mit der Übernahme der australischen Spezialprodukt-Aktivitäten von ExxonMobil einen weiteren strategischen Wachstumsschritt. Im Segment der Kunststoffe entwickelt und produziert H+R Wasag Präzisionsformteile für die Automobil- und Medizintechnikbranche. Auch bei den Sprengstoffen stand in den letzten Jahren externes Wachstum auf der Agenda. So gehört seit 2003 die Westspreng-Gruppe dem Unternehmensverbund an, vergangenes Jahr erfolgte die Akquisition der Sprengstoffwerke Gnaschwitz. H+R Wasag nimmt bei Industriesprengstoffen in Deutschland die Position des Marktführers ein.

Die Erfolge des Kostenoptimierungsprogramms „Projekt 18“ und die weiterhin robuste Nachfrage in allen Geschäftsberei-

chen schlagen deutlich positiv in den Zahlen des ersten Halbjahres zu Buche. Bei einem Umsatzanstieg um knapp 37% auf 401,6 Mio. EUR sprang das Ergebnis vor Steuern von 8,0 Mio. im Vorjahreszeitraum auf 37,6 Mio. EUR an. Netto verdiente H+R Wasag mit 22,2 Mio. EUR fast viermal soviel wie im ersten Halbjahr 2005. Auf der Hauptversammlung nahm der Vorstand zuletzt die viel zu konservative Jahresprognose herauf. Vor Steuern sollen demnach 50 Mio. statt zuvor anvisierter 30 Mio. EUR erzielt werden.





H&R Wasag-Spezialraffinerie in Salzburg

nur die Produktion von maximal 40.000 t. Das erklärt u. a. die positive Margensituation. Unser Mindestziel ist es, auf jeden Fall eine Umsatzrendite vor Steuern zwischen fünf und sechs Prozent im langfristigen Trend zu erwirtschaften.

Smart Investor: Was verbirgt sich hinter dem neu initiierten „Projekt 40“?

Dr. Hollstein: Nachdem unser „Projekt 18“ 2007 auslaufen wird, befindet sich das Unternehmen in einer neuen stärker auf Wachstum ausgerichteten Phase. Das „Projekt 40“ soll bestehende Engpässe in den Raffinerien beseitigen, wo wir derzeit an der Kapazitätsgrenze arbeiten. Hierzu planen wir Investitionen von kumuliert 50 Mio. EUR, beginnend ab 2007. Bis zum Jahr 2009 sollen die Kapazitäten um 200.000 t auf dann 850.000 t erweitert werden. Aus dem „Projekt 40“ versprechen wir uns eine Ergebnisverbesserung von 40 Mio. EUR per annum, mindestens. Die Alternative wäre, eine komplett neue Raffinerie zu bauen. Das würde jedoch mit dem bis zu Zehnfachen an Kosten und Investitionen verbunden sein.

Smart Investor: Sie haben im ersten Halbjahr bereits mehr als 70% Ihrer Jahresplanung im EBT von 50 Mio. EUR eingefahren. Da steht doch mit Veröffentlichung der nächsten Quartalszahlen gleich die nächste Prognoseanhebung an. Analysten kalkulieren bereits mit einem EBT von 70 Mio. EUR. Ein realistisches Ziel?

Dr. Hollstein: Wir wollen die Erfolgsgeschichte natürlich auch in den kommenden Monaten fortsetzen. Allerdings können wir uns als Vorstand aktuell noch nicht so weit aus dem Fenster lehnen, da die Auswirkungen politischer Entscheidungen auf den Ölpreis nicht absehbar sind. Bis zum Jahresende kann auf dem Ölmarkt noch vieles passieren. Der Anteil der nicht beeinflussbaren Rohstoffkosten an unserer Wertschöpfungskette beträgt immerhin 70%. Eine neue Prognose ist aber mit Vorlage der nächsten Quartalszahlen durchaus möglich.

Smart Investor: Herr Dr. Hollstein, vielen Dank für das Gespräch!

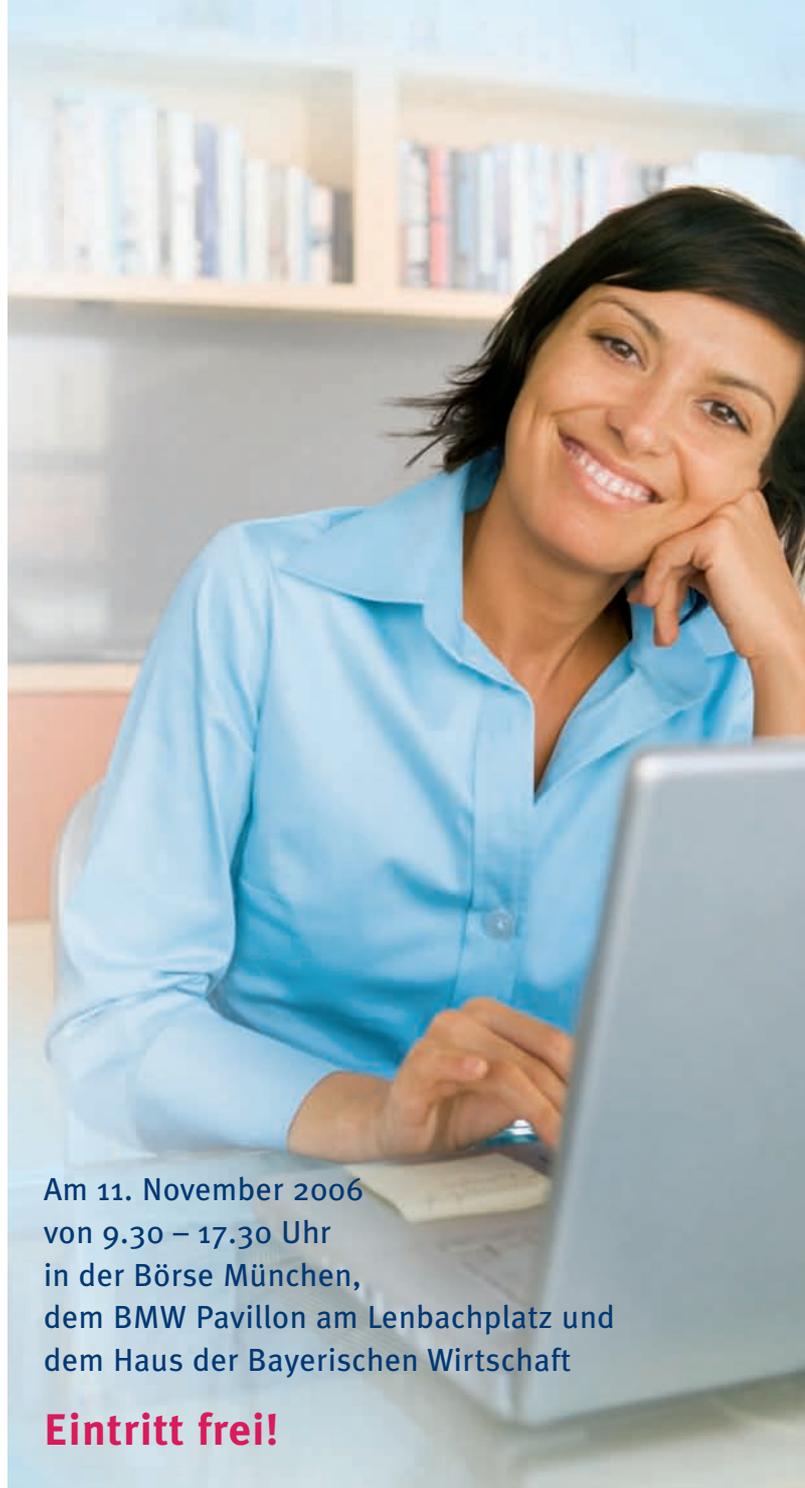
Interview: Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT

Diese Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

„Münchener Börsentag – ich bin dabei!“

Claudia Franke, 33, Privatanlegerin



Am 11. November 2006
von 9.30 – 17.30 Uhr
in der Börse München,
dem BMW Pavillon am Lenbachplatz und
dem Haus der Bayerischen Wirtschaft

Eintritt frei!

www.muenchner-boersentag.de



TURNAROUND

Premiere AG

Mehr als Bundesliga

Die bisherige Börsenhistorie des Pay-TV-Anbieters Premiere ist ein einziges Trauerspiel. Spätestens als Premiere im Rechtoper um die Fußball-Bundesliga dem Konkurrenten arena unterlag, sah sich Senderchef Dr. Georg Kofler massivem Gegenwind ausgesetzt. Dabei ist die Lage eindeutig besser, als es die Stimmung vermuten lässt.

Mr. Premiere

Dr. Georg Kofler ist kein Mann leiser Töne. Egal ob er für sein eigenes Unternehmen die Werbetrommel rührt oder Frontalangriffe gegen ARD und ZDF ob ihres „Einkaufskartells“ bei Sportrechten fährt, immer ist der gebürtige Südtiroler mit vollem Einsatz bei der Sache. Gemeinsam mit dem Finanzinvestoren Permira machte Kofler den Konzern börsenreif – jedenfalls aus seiner Sicht, sprach doch der Aktienkurs eine ganz andere Sprache. Nur wenige Wochen notierte das Papier über seinem Ausgabepreis von 28 Euro. Von da an ging es konstant abwärts.

Verzockt

Koflers Ansinnen, Premiere über eine exklusivere Vertragsgestaltung mit der Deutschen Fußball Liga (DFL) mehr Abonnenten zu verschaffen, erwies sich aus verhandlungstaktischer Sicht als Bumerang. Statt an Premiere vergab die DFL die Rechte für 210 Mio. EUR pro Saison an den neuen Wettbewerber arena, der im Unterschied zu Kofler an der Institution „Sport-schau“ nicht rütteln wollte. Der Aktienkurs brach in Folge dessen um über 40% ein, und bei Premiere rollten Köpfe. Der für den Sport verantwortliche ehemalige RTL-Informationen-direktor Hans Mahr musste bereits wenige Monate nach seinem Wechsel zu Premiere wieder gehen. Zuletzt verließ Vertriebs- und Marketingvorstand Markus Schmid das Unternehmen. Ver-



Premiere will wieder auf allen Kanälen senden

trieb und Marketing sind zukünftig Chefsache, Kofler nach Meinung des Aufsichtsrates der richtige Mann.

Neue Partner

Zwei Deals brachten Premiere wieder zurück ins Spiel. Gemeinsam mit der Deutschen Telekom, die für rund 40 Mio. EUR die Internetrechte an der Bundesliga erworben hatte, kann Premiere die Spielpaarungen der 1. und 2. Liga im Rahmen des neu entwickelten TV-Standards IPTV (Internet Protokoll TV) über die schnellen VDSL-Netze der Telekom zeigen. Viel wichtiger war jedoch die Einigung mit Konkurrent arena. Weil dieser sich mit Kabel Deutschland nicht über eine Einspeisung in das Kabelnetz verständigen konnte, sprang Premiere ein. Die Münchener werden fortan mit Ausnahme von NRW und Hessen das arena-Sportpaket vertreiben und weiterleiten. Besonders interessant sind aber zwei andere nur wenig beachtete Aspekte der Kooperation: Wer als Kabelkunde ein arena-Abo abschließt, wird zugleich auch als Premiere-Kunde geführt werden (nachzulesen auf der arena-Homepage). Zudem hat sich Unity Media, die Muttergesellschaft von arena, dazu verpflichtet, den eigenen Kabelkunden in NRW und Hessen auch Premiere anzubieten.

Abonnentenentwicklung

Mit Vorlage der Q2-Zahlen, die von Sonderaufwendungen für die Fußball-WM und steuerlichen Einmaleffekten geprägt waren, gab Kofler auch einen ersten Einblick in die Abonnentenentwicklung nach dem Verlust der Bundesliga-Rechte. Knapp 80.000 Kündigungen musste Premiere hinnehmen, das entspricht einem Rückgang der Abozahl um 2,3% auf 3,4 Mio. Haushalte. Die Kündigungsquote stieg sprunghaft von 11,5% im Vorjahr auf 18,1% an. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Masse der Kündigungen in das dritte Quartal fallen wird. Das Sonderkündigungsrecht können nach Angaben von Premiere aber nur maximal 300.000 Abonnenten in Anspruch nehmen, angesichts der Gesamtkundenzahl ein überschaubarer Anteil.



PREMIERE			
BRANCHE	MEDIEN		
WKN	PRE M11	AKTIENZAHL (MIO.)	82,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.8.06 (EUR)	9,55
MITARBEITER	1180	MCAP (MIO. EUR)	783,1

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	1.074,5	1.050,0	970,0
% GGÜ. VJ.	+9,1%	-2,3%	-7,6%
EPS (EUR)	0,61	-1,70	0,40
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	N.BER.
KUV	0,73	0,75	0,81
KGV	15,7	N.BER.	23,9

Es ist sogar vorstellbar, dass der Saldo der Kundenbewegungen durch die eher kosmetische Zählweise der neuen von Premiere betreuten arena-Kunden sogar positiv ausfällt. Deshalb sollte der ARPU, der den durchschnittlichen Jahresumsatz pro Abonnent misst, die aussagekräftigere Kennzahl sein. Nach einem annualisierten Wert von 293 EUR (Vorjahr: 295 EUR) in Q2 ist bis Jahresende mit einem weiteren moderaten Rückgang des ARPU zu rechnen.

Alles Fußball oder was?

Die Börse verengt derzeit den Blick einzig und allein auf das Thema Bundesliga. Dabei sollte man nicht vergessen, dass Premiere mit dem runden Leder noch nie wirklich Geld verdient

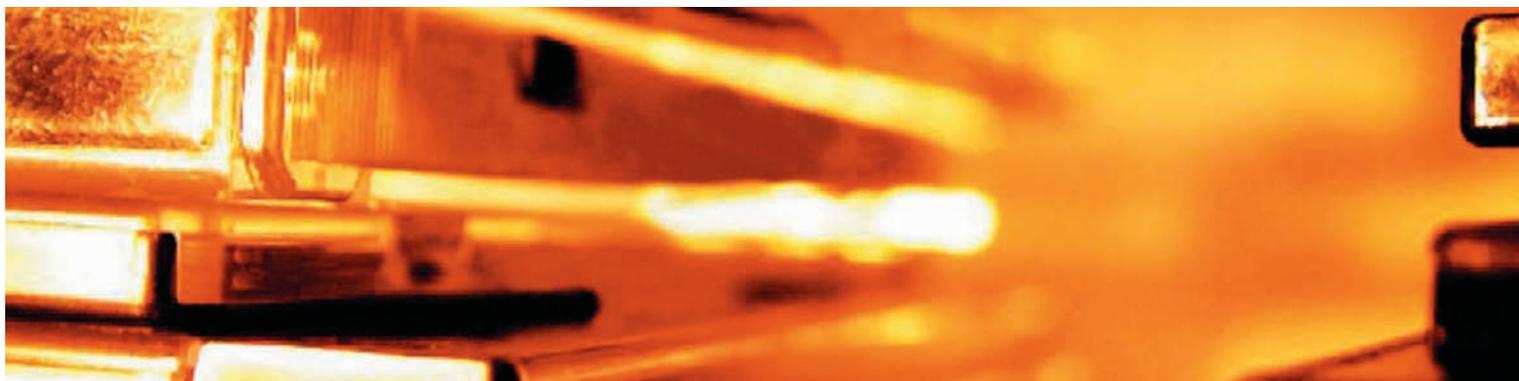
hat. Die Frage der Fußballrechte somit zur existenziellen Schicksalsfrage hoch zu kochen, wird dem Unternehmen und seiner Marktposition nicht gerecht, zumal in diesen Schreckensszenarien stets unberücksichtigt bleibt, dass Premiere auf einen Schlag nicht nur einige Zehntausend Kunden, sondern auch jährliche Kosten von 180 Mio. EUR für teure Lizenzrechte losgeworden ist. Die Rückkehr in die schwarzen Zahlen ist vor diesem Hintergrund bereits in 2007 realistisch.

Fazit

Die Premiere-Aktie notiert nach einer kurzen Euphoriephase im Zuge der Bekanntgabe des arena-Deals wieder deutlich einsteil. Die Börse quittierte damit die Entscheidung, die überarbeiteten Planzahlen erst Anfang November zu veröffentlichen. Auch werteten einige Analysten die Wertberichtigung der aktivierten latenten Steuern auf Verlustvorträge negativ. Daran zeigte sich, dass das Unternehmen selbst von einer nachhaltigen Verlustsituation ausgehe. Auf dem aktuellen Niveau überwiegen letztlich aber die Chancen, verfügt Premiere doch über einen Stamm von rund 3 Mio. Kunden, einen etablierten Markennamen und eine umfangreiche Rechtebibliothek (Hollywood-Spielfilme, Champions League, Formel 1). Für in- und ausländische Spieler aus dem Mediensektor steigt die Versuchung, sich diese Assets vergleichsweise günstig zu sichern. Nicht zuletzt aus Sentimentgesichtspunkten erscheint das Papier bei Kursen unter 10 EUR kaufenswert.

Marcus Wessel

Anzeige



Internationale

EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

3. und 4. November 2006
Event Arena im Olympiapark, München

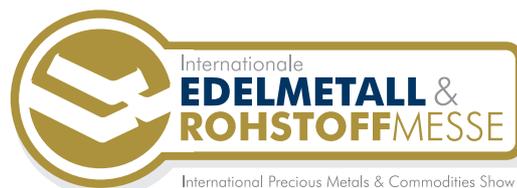
Top Referenten: Dr. Marc Faber, Uwe Bergold, Walter K. Eichelburg u.v.m.

Über 85 Aussteller, Fachvorträge, Podiumsdiskussionen, kostenlose Informations- und Begleitbroschüre

Organisation
 und Veranstalter:



DAS ORIGINAL!



WWW.EDELMETALLMESSE.COM - Die Website wird in den nächsten Wochen laufend aktualisiert!

PERLENTAUCHER

Emprise Management Consulting AG

IT-Dienstleistungen von A bis Z

Gastbeitrag von Maximilian Brandl,
CdC Capital AG

Unternehmensprofil

Die in Düsseldorf ansässige Emprise Management Consulting AG ist die Holding einer Gruppe von Unternehmen, deren Tätigkeitsschwerpunkte sämtliche IT-Dienstleistungen im Zusammenhang mit Geschäftsprozessen sind. Die derzeit neun Tochterunternehmen decken von der Prozessberatung über die Umsetzung bis hin zum Betrieb von Geschäftsprozessen alle Bereiche der Wertschöpfungskette ab. Die Unternehmensgruppe beschäftigt derzeit über 200 Mitarbeiter im ganzen Bundesgebiet.

Geschäftsentwicklung

Die letzten Jahre wurden vornehmlich für die Weiterentwicklung hin zum Komplettanbieter genutzt. Die Meilensteine in der jüngeren Geschichte der Emprise waren die Übernahmen der Pikos GmbH, die inzwischen unter Emprise Process Management GmbH firmiert, mit ihrem Analysetool „BONAPART“ und des Weiteren die mehrheitliche Übernahme der GSOAG Systemhaus GmbH, die heute unter Emprise Systemhaus GmbH firmiert, deren Fokus SAP-basierende Softwarelösungen für gemeinnützige Organisationen und Spendenmanagement sind.

Mit der Software werden bislang rund 16 Mio. Adressen und rund 400 Mio. Euro an Mitgliedsbeiträgen und Spenden verwaltet. Das BPM- (Business Process Management) Tool „BONAPART“ ist ähnlich erfolgreich im Markt etabliert und konnte bis Ende 2005 auf 480 Kunden in 32 Ländern verweisen. Unter den rund 6.000 Installationen von „BONAPART“ befinden sich so namhafte Kunden wie Porsche, Siemens, Schering und viele andere mehr. Jüngst konnte Emprise mit ihrem Partner InterSystems auch den ersten Kunden in Australien gewinnen. Mit Hilfe von „BONAPART“ werden die Prozessabläufe der australischen Regierung analysiert und optimiert.



Übernahmen und mehr

Neben den Übernahmen gelangen auch weitere Schritte, um das zukünftige expansive Wachstum der Gruppe zu realisieren. Zum einen konnte eine Kapitalerhöhung im Umfang von 1,4 Mio. EUR erfolgreich bei institutionellen Anlegern platziert werden, zum anderen hat die Gruppe zwei Nachrangdarlehen in der Höhe von insgesamt 11,6 Mio. Euro erhalten. Somit ist der weitere Auf- und Ausbau der Emprise-Produktpalette gewährleistet und es stehen ausreichend Mittel für die Etablierung der Software „BONAPART“ außerhalb Europas zur Verfügung. Nach Aussagen des Vorstandes ist das Softwaretool ein wichtiger Türöffner, um die Leistungen von Emprise von der Prozessanalyse über die Optimierung bis hin zum Betrieb beim Kunden zu platzieren. Die strategischen Investitionen schlugen sich deutlich im Ergebnis des Geschäftjahres 2005 nieder und wurden in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres durch Einmaleffekte noch ausgeweitet.

Fazit

Nach den erheblichen Verlusten des ersten Halbjahres 2006, bedingt durch die genannten Einmaleffekte und die Integration der im vergangenen Jahr erworbenen Unternehmen, sollte die Emprise-Gruppe für das zukünftige profitable Wachstum gut aufgestellt sein. Das angepeilte ausgeglichene Ergebnis wird jedoch zum Jahresende nicht mehr realisiert werden können. Dennoch könnte sich der frühe Einstieg für mutige Investoren lohnen. Die Aktie verlor in den letzten 12 Monaten über 65%, obwohl die Gruppe besser aufgestellt ist denn je.

Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte Aktie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die CdC Capital AG ist nicht an der Gesellschaft beteiligt. Darüber hinaus bestehen keinerlei Interessenskonflikte.

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

EMPRISE MANAGEMENT CONSULTING			
BRANCHE	IT-DIENSTLEISTUNGEN		
WKN	571 050	AKTIENZAHL	12,9
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.8.06 (EUR)	0,69
MITARBEITER	196	MCAP (MIO. EUR)	8,9

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	23,5	23,3	26,0
% GGÜ. VJ.	-5,3%	-0,7%	+11,6%
EPS (EUR)	-0,10	-0,22	0,11
% GGÜ. VJ.	-242,8%	-120,0%	+150,0%
KUV	0,38	0,38	0,34
KGV	NEG.	NEG.	6,3

Empresa Brasileira de Aeronautica (Brasilien)

Flugzeugbauer im Steigflug

Bei dem allgemein „Embraer“ abgekürzten Unternehmen handelt es sich nicht um eine typische Emerging Markets-Aktie: Die Brasilianer gehören mit 17.000 Beschäftigten und einem Jahresumsatz (2005) von 3,8 Mrd. USD zu den größeren weltweit aktiven Flugzeugherstellern. Das Geschäft basiert auf drei Säulen. Kleine Geschäftsmaschinen (Executive Aviation) und Passagierflugzeuge, wie sie von regionalen Fluggesellschaften nachgefragt werden, machen zusammen ca. 78% des Erlöse aus. Militärmaschinen, in der Hauptsache für Training, Transport und Patrouillen, generieren 11% der Einnahmen. Auch der Bereich Service und Wartung steuert 11% Umsatzanteil bei.

In wachsendem Markt gut positioniert

Boeing und Airbus (bzw. EADS) teilen sich im Wesentlichen den Markt für Großmaschinen, dennoch gibt es hier eine namhafte Nachfrage bei Maschinen unterhalb der „XXL-Kategorie“. Morgan Stanley zum Beispiel schätzt allein den Markt für so genannte Biz-Jets, also Maschinen zum Preis von 2,5 bis etwa 40 Mio. USD, auf mehr als 41 Mrd. USD bis 2015. Die Brasilianer treffen in diesem Segment mit General Dynamics (Gulfstream), Fairchild Dornier, Dassault, Bombardier (Learjet), Textron (Citation) und Raytheon auf zahlreiche Konkurrenz – doch kein Mitbewerber kann in Zukunft ein ähnlich fein abgestuftes Produktangebot bieten: Embraer hat in den vergangenen Jahren erheblich in die Entwicklung neuer Typen investiert.

Etwa 20 Länder nutzen Embraer-Maschinen für ihre Luftwaffe. Die Rüstungsausgaben weltweit verharrten auf hohem Niveau, so dass beispielsweise Morgan Stanley für diesen Bereich stabile bis weiter wachsende Umsätze sieht. Die Brasilianer liefern keine Hightech-Kampffjets, sondern Flugzeuge für die vielfältigen Aufgaben moderner Luftwaffen wie zum Beispiel Frühwarnsysteme.

Der Aktienkurs hat sich nach einem Tiefstand von 10 USD im Herbst 2003 binnen zwei Jahren vervierfacht, ist nach schwächeren Zahlen zum 1. Quartal 2006 (bedingt durch hohe Entwicklungskosten) um etwa 15% zurückgekommen. Für 2005 wies Embraer einen Gewinn pro Aktie von 2,54 USD aus, für das laufende Jahr erwartet Morgan Stanley eine etwa zehnpromtente Steigerung auf 2,75 USD. Daraus errechnet sich bei Kursen um 34 USD ein KGV für das laufende Jahr von etwas über 12. Diese Bewertung stellt einen erheblichen Discount gegenüber Mitbewerbern dar, die durchschnittlich mit einem KGV von 19 gehandelt werden.



Gründe für den Bewertungsabschlag

Der massive Bewertungsabschlag gegenüber der Konkurrenz gründet sich auf verschiedene Faktoren. Zunächst lastet die Unsicherheit, die generell über lateinamerikanischen Märkten immer wieder einmal schwebt, auf der Aktie. Anders als die europäische und amerikanische Konkurrenz besitzt Embraer zudem keinen wesentlichen Heimatmarkt. Nur 7,7% der Umsätze werden in Brasilien generiert, aber 68% in Nordamerika. Schließlich kommen 2007 zwei neue Modelle auf den Markt, die in der umsatzträchtigen Klasse der Regionalmaschinen angesiedelt sind – von den Verkaufszahlen dieser Typen hängen die zukünftigen Gewinne natürlich in besonderem Maße ab. Morgan Stanley sieht bei Embraer im Branchenvergleich die beste Kostenstruktur, was den Brasilianern die Preisführerschaft einbringt. Positiv wird auch herausgestellt, dass die Bilanz des in der Nähe von Sao Paulo beheimateten Unternehmens gesund ist, unter anderem verfügt Embraer über liquide Mittel von mehr als 300 Mio. USD.

Fazit

Wer trotz hoher Ölpreise an die gute Zukunft der Fliegerei glaubt, findet mit Embraer eine im Branchenvergleich relativ preiswerte Aktie. Kurzfristig besteht nicht unbedingt Handlungsbedarf. Sollte sich aber zum Jahresende wieder positiver Newsflow zum Verkauf der neuen Modelle einstellen, könnte sich Embraer zu einer interessanten Depotbeimischung aufschwingen.

Stefan Preuß



Embraer-Fluggerät ist weltweit auf dem Vormarsch

BUY OR GOOD BYE

Buy: Data Modul



Die Münchener Data Modul AG blickt wieder optimistischer in die Zukunft. Nachdem der zunehmende Wettbewerbsdruck im Geschäft mit Flachdisplays und Komponenten die Margen in den zurückliegenden Quartalen besonders im hart umkämpften Multimedia-Segment drastisch zusammenschumpfen ließ, vollzog der Vorstand eine operative Kehrtwende. Die neue Strategie sah eine Konzentration auf ertragsstärkere Aufträge und die bewusste Inkaufnahme eines Umsatzrückgangs vor. Während die Konzernerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 22% auf 75,0 Mio. EUR zurückgingen, kletterte das EBIT um über 40% auf 2,8 Mio. EUR. Zugegeben, auch die aktuelle Marge von 3,7% ist nicht wirklich Ausdruck eines hochprofitablen Unternehmens, dafür ist der Titel aber mit einem KUV von 0,2 und einem geschätzten KGV von 11 auf Basis der 2006er-Ergebnisse auch noch sehr günstig zu haben. Offenbar traut die Börse Data Modul keine nachhaltige Verbesserung der Ertragssituation zu.

mal sich der Vorstand klar die Verbesserung der Gewinnsituation zum Ziel setzt, an der er alle weiteren Maßnahmen ausrichten will. Dabei peilt Konzernchef Peter Hecktor eine EBIT-Marge zwischen 5 und 6% an. Wer längerfristig denkt, kann sich bereits auf eine deutliche Anhebung der Dividende (zuletzt: 0,20 EUR) freuen. Data Modul ist bekannt für seine sehr aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik.

Nach einem kleinen Kurssprung in Reaktion auf die Zahlen und dem Bruch des Abwärtstrends konsolidiert die Aktie aktuell knapp über der Marke von 9 EUR. Auch wenn das laufende dritte Quartal traditionell für Data Modul ein eher schwächeres Quartal darstellt, sollte die Aussicht auf einen überdurchschnittlich starken Jahresendspurt Kurs treibend wirken, zu-



Good Bye: Transocean



Transocean ist ein Dickschiff, gleich im doppelten Sinne. Der 20-Mrd.-Dollar-Konzern zählt zu den weltweit führenden Offshore-Öl- und Gasdrillern. Mit einer Flotte aus über 80 mobilen Bohreinheiten, Bohrinselfen und Schiffen ist Transocean auf allen Weltmeeren unterwegs. Dem hohen Ölpreis sei Dank wächst der Auftragsbestand Quartal für Quartal weiter an, zuletzt auf einen Rekordwert von 19,8 Mrd. USD. Die Spezialisten von Transocean verfügen über eine besondere Expertise, was Bohrungen in tiefen Gewässern angeht: ein entscheidender Wettbewerbsvorteil, der in der üppigen Bewertung zum Ausdruck kommt. Ein KGV von knapp 24 auf Basis der diesjährigen Gewinnschätzungen sowie eine Marktkapitalisierung in Höhe des fünffachen Jahresumsatzes scheinen bereits den oberen Rand einer vertretbaren Bewertung zu markieren. Zwar gestehen Analysten Transocean im Jahr 2007 eine Gewinnverdoppelung zu, doch hängt diese entscheidend von der weiteren Entwicklung der Energiepreise und dem Aufbau neuer Offshore-Kapazitäten ab.

zeiten verhinderten einen Ergebnisanstieg. Selbst die Aussicht auf neue Bestmarken im zweiten Halbjahr und ein 800 Mio. USD schweres Aktienrückkaufprogramm boten dem Kurs keine Unterstützung. Da spätestens ab 2008 viele Offshore-Driller mit neuen Förderkapazitäten den Markt überschwemmen werden, sollte die Branche die fetten Jahre bald schon gesehen haben. Ein weiterer substanzialer Rücksetzer am Ölmarkt könnte diesen Prozess nochmals beschleunigen.

Das zweite Quartal, in dem der Konzern die Gewinnerwartungen nicht erreichen konnte, verdeutlichte, wo trotz der aktuellen Rekordauftragsbestände Gefahren für die weitere operative Entwicklung liegen. Erhöhte Betriebskosten und längere Wartungs-



MUSTERDEPOT

Im Bann der Quartalszahlen

Eine Vielzahl unserer Musterdepot-Werte legte in den zurückliegenden Wochen ihre Halbjahresbilanzen vor. Der Tenor der Berichte war durchweg positiv, was unsere Einschätzung, auf die richtigen Einzelwerte gesetzt zu haben, untermauerte. Nicht zufrieden können wir dagegen mit der eingefahrenen Performance sein.

Nach einem deutlichen Rückschlag im Vormonat erhöhte sich der Gesamtwert unseres Musterdepots seit dem 21. Juli um 0,8% auf rund 220.000 EUR. Der von uns als Vergleichs-Index herangezogene DAX konnte jedoch nahezu 7% zulegen. Big ist derzeit an der Börse wieder beautiful, folglich konnten das Tempo dieser Aufwärtsbewegung viele Nebenwerte im MDAX und SDAX nicht mitgehen. Das erklärt auch, warum wir mit unserer Ausrichtung auf Small- und Mid Caps eine solch klare Underperformance ausweisen. Erschwerend kam hinzu, dass wir zusätzlich einen DAX-Short als Depotabsicherung „mitschleppen“ mussten. Das Hebelprodukt wurde mit einem herben Verlust wieder verkauft.

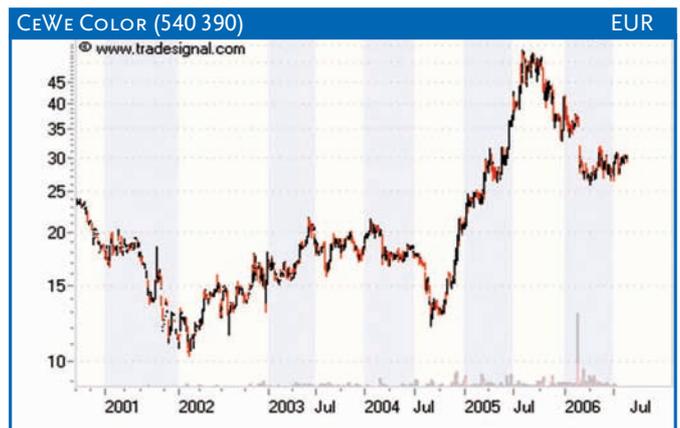
Weitere Transaktionen

Wie in der letzten Ausgabe bereits angedeutet, haben wir uns von Vivacon und Citrix getrennt. Beides ausschließlich aus Gründen der Verlustbegrenzung. Dagegen verkauften wir Norilsk Nickel und Polyus, um unsere angelaufenen Gewinne zu sichern. Im Nachhinein betrachtet sicherlich zu früh. Da wir mit Endeavour, BayWa, K+S und Canadian Natural vier weitere „Rohstoff affine“ Aktien im Depot liegen haben, dienten die Verkäufe auch der Reduzierung unseres Engagements in diesem Bereich. Aus unserer Sicht scheint ei-

ne längere Seitwärtsbewegung unter erhöhten Volatilitäten das realistischste Szenario für die Rohstoffmärkte zu sein.

Bei CeWe Color tut sich was

Manchmal bedarf es etwas Druck von außen, damit Veränderungen in Gang kommen. Auch wenn CeWe Color die Zusam-



MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 18.8.2006
 PERFORMANCE: +9,8% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +7,6%); +0,8% GG. VORMONAT (DAX: +6,7%); +120,8% SEIT DEPOTSTART (DAX: +127,4%)

	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-	KAUF ZU	KURS	WERT	DEPOT-PERFORMANCE		
						DATUM	AKT	AKT	ANTEIL	VORMONAT	SEIT KAUF	
ARQUES INDUSTRIES [D] IK	515 600	BETEILIGUNGEN	A	9/5	1.400	27.10.2003	1,60	10,88	15.232	6,9%	-7,1%	+580,0%
CAN. NAT. RES. [CAN] IK	865 114	ÖL UND GAS	C	6/4	400	18.09.2003	8,50	41,46	16.584	7,5%	+9,4%	+387,8%
K+S [D]**	716 200	DÜNGEMITTEL	B	5/3	250	01.09.2004	45,59	62,23	15.558	7,0%	+7,0%	+36,5%
ENDEAVOUR SILVER [CAN] IK A0D J0N		SILBERMINEN	B	7/5	4.000	18.07.2006	2,25	2,46	9.840	4,5%	+11,3%	+9,3%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	B	7/5	150	21.06.2006	71,87	77,95	11.693	5,3%	+8,5%	+8,5%
ADVANCED MEDIEN [D]** IK	126 218	MEDIEN	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,88	9.400	4,3%	+1,1%	+2,2%
INTICOM [D]	587 484	TELEKOMZULIEFERER	C	8/5	500	07.07.2006	18,76	19,15	9.575	4,3%	+6,4%	+2,1%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	B	8/5	1.200	21.06.2006	10,74	10,73	12.876	5,8%	+17,4%	-0,1%
BAADER [D]	508 810	WERTPAPIERDIENSTL.	B	7/6	1.500	21.06.2006	9,01	8,94	13.410	6,1%	+6,8%	-0,8%
CeWe COLOR [D]	540 390	FOTODIENSTLEIST.	C	5/3	350	10.05.2006	31,60	30,20	10.570	4,8%	+3,9%	-4,4%
SET-50-ZERT. (ABN)	330 670	-	C	7/5	50	08.02.2006	110,10	102,95	5.148	2,3%	+6,1%	-6,5%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR	B	6/3	600	22.06.2006	21,10	19,70	11.820	5,4%	-7,1%	-6,6%
BB MEDTECH [CH]	898 194	MEDIZINTECHNIK	B	6/5	250	10.05.2006	41,30	37,00	9.250	4,2%	+1,8%	-10,4%

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

BESTAND	150.955	68,4%
LIQUID.	69.798	31,6%
GES.WERT	220.752	100,0%

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum!

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DAX HEBEL SHORT	CM8 587	3,25	2.000	6.500,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	VERK.WERT	PERFORMANCE
DAX HEBEL SHORT	CM8 587	1,55	2.000	3.100	-52,3%
DAX LONG ZERTIFIKAT	DB7 997	8,23	1.500	12.345	+11,2%
NORILSK NICKEL	676 683	106,00	150	15.900	+22,8%
POLYUS MINING	A0J 4HH	35,10	100	3.510	+134,0%
VIVACON	604 891	18,05	500	9.025	-23,0%
CITRIX	898 407	23,92	150	3.588	-20,1%

light Productions mehr als rund. Unter dem Namen der „IFE Alliance“ (in Anlehnung an die „Star Alliance“ der Lufthansa) treten die Unternehmen am Markt fortan auch als starker Verbund auf. In den letzten Wochen konnten Neukunden wie Alitalia, LOT und Egypt Air von den eigenen Programmangeboten und Dienstleistungen überzeugt werden. Die Ende August zur Veröffentlichung anstehenden Halbjahreszahlen sollten nicht enttäuschen.

menarbeit mit den neuen Anteilseignern, den amerikanischen Hedge Fonds K Capital und M2 Capital, als „sehr gut“ bezeichnet, aus der das Unternehmen „neue Anstöße“ gewinnt, lässt sich der Eindruck nicht gänzlich vom Tisch wischen, dass die Hinwendung zu einer aktionärsfreundlicheren Politik ohne diese Investoren noch etwas länger hätte auf sich warten lassen. Zu den ersten Maßnahmen gehörte die Einziehung von 10% des Grundkapitals. Auch wurde ein neues Aktienrückkaufprogramm beschlossen, bei dem die zurückgekauften Anteile entweder wieder eingezogen oder für Akquisitionen bzw. ein Optionsprogramm genutzt werden sollen. Zudem befindet man sich derzeit auf der Suche nach einem externen Finanzberater, der die Bilanzstruktur des Unternehmens optimieren soll. Konkret: Bei einer Eigenkapital-Quote von über 40% wird es wohl eine Verschiebung in Richtung Fremdkapital geben. Mit den Zahlen zum ersten Halbjahr am 29.8. wird CeWe auch einen überarbeiteten Ausblick auf 2006 vorlegen. Man darf gespannt sein.

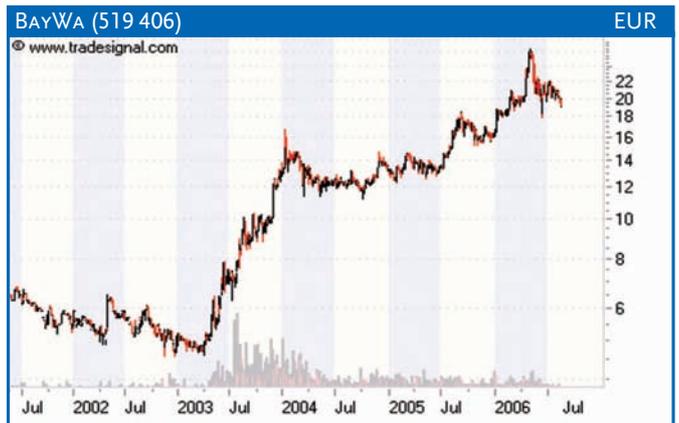
Advanced Medien (IK) operativ mit Rückenwind

Die Verhandlungen bezüglich der Telcast-Übernahme gehen in eine weitere Runde. Dennoch ist Advanced-Vorstand Otto Dauer optimistisch, die Transaktion noch erfolgreich zu einem Abschluss bringen zu können, aber nicht um jeden Preis, wie er gegenüber Smart Investor betont. Apax, die knapp 75% der Telcast-Anteile halten, ließen zuletzt die Möglichkeit zur Ausübung einer Recall-Option verstreichen, was Dauer als positives Indiz für die Verhandlungen wertet. Diese Option hätte den Altgesellschaftern das Recht gegeben, die bereits von Advanced gehaltenen Anteile (25,1%) gegen Zahlung des damaligen Kaufpreises zurückzufordern. Operativ läuft es bei den beiden im Inflight Entertainment tätigen Töchtern Atlas Air und Inf-

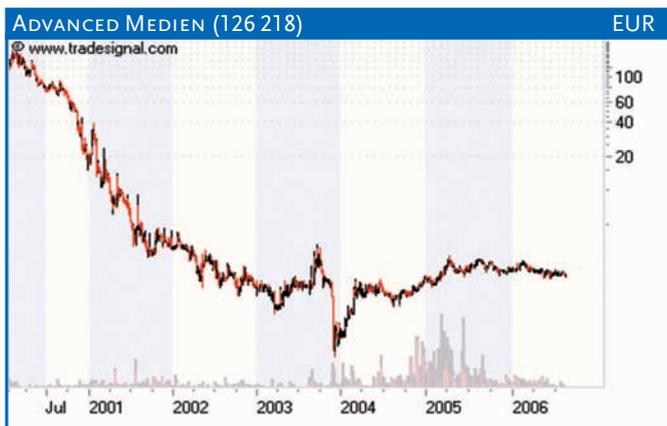


K+S und BayWa mit solidem Zahlenwerk

Ungünstige Witterungsbedingungen und gestiegene Energiekosten belasteten bei K+S das Ergebnis im zweiten Quartal. Entgegen den Erwartungen der Analysten ging der Überschuss um 4% auf 39 Mio. EUR zurück. Auch der Umsatz verbesserte sich mit 2% auf 700 Mio. EUR im Durchschnitt der letzten Quartale nur unterproportional. Die erst kürzlich übernommene chilenische SPL ist in diesen Zahlen noch nicht enthalten. Für das Gesamtjahr stellt Vorstand Ralf Bethke einen Umsatz von 3 Mrd. EUR bei einem Konzernergebnis nach Steuern zwischen 160 und 170 Mio. EUR in Aussicht. Die Börse reagierte nur kurz verschmupft. Noch am gleichen Tag legte die K+S-Aktie um über 6% zu.



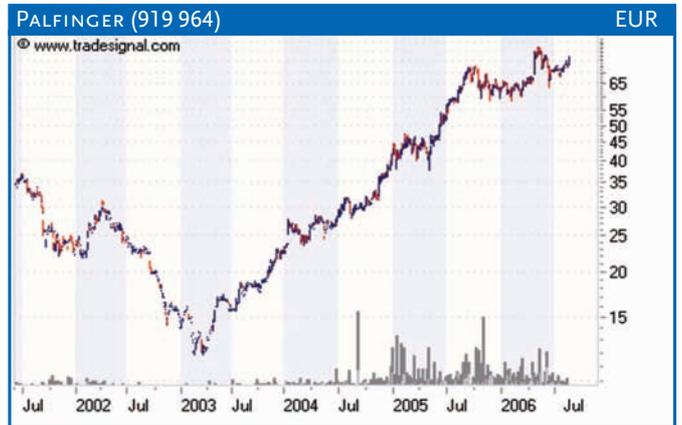
Der Agrar- und Baustoffhändler BayWa kann für das zweite Quartal über steigende Erlöse und Gewinne berichten. Schlug zu Jahresbeginn ähnlich wie bei K+S noch der kalte Winter negativ auf das Geschäft durch, so konnten die Rückstände im Laufe des ersten Halbjahres teilweise wieder aufgeholt werden. Die Energiesparte profitierte besonders von einer gestiegenen Nachfrage



nach Heizöl und insgesamt höheren Ölpreisen. Im EBIT legte der Konzern von Januar bis Juni um 10% auf 37,2 Mio. EUR zu, der Umsatz kletterte prozentual in der gleichen Größenordnung auf 3,4 Mrd. EUR. Die BayWa-Aktie verbindet Solidität, ausgezeichnete Bilanzqualität und nachhaltiges kontinuierliches Wachstum mit dem Thema Rohstoffe wie – abgesehen von der oben erwähnten K+S – wohl kaum eine andere Aktie in Deutschland.

Palfinger arbeitet an Kapazitätsgrenze

Palfinger befindet sich auch in den ersten sechs Monaten des Jahres voll auf Wachstumskurs. Der weltweit führende Hersteller von Knickarmkränen konnte trotz Engpässen in der Materialverfügbarkeit von Spezial-Stählen das erfolgreichste Halbjahresergebnis der Unternehmensgeschichte erzielen. Das EBIT der Österreicher verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr um 5% auf 39 Mio. EUR, bei einem Umsatzplus von 14% auf 289 Mio. EUR. Vor allem in Europa profitierte Palfinger von der guten Wirtschaftsentwicklung der Absatzbranchen. Langfristig soll China eine tragende Rolle spielen, wo wie in den übrigen Absatzmärkten ein breit angelegtes Händlernetz aufgebaut werden wird. Mit den massiven Kapazitätsausweitungen in Osteuropa sollen momentane Lieferengpässe abgebaut werden, denn derzeit wird unter Volllast produziert. In Zukunft müssen vor allem Schwerpunkte bei der Materialverfügbarkeit gesetzt und vorhandene Potentiale bei den hydraulischen Systemen ausgebaut werden. Palfinger hat sich erneut eine gute Basis für ein weiteres Rekordjahr und darüber hinaus gesichert.

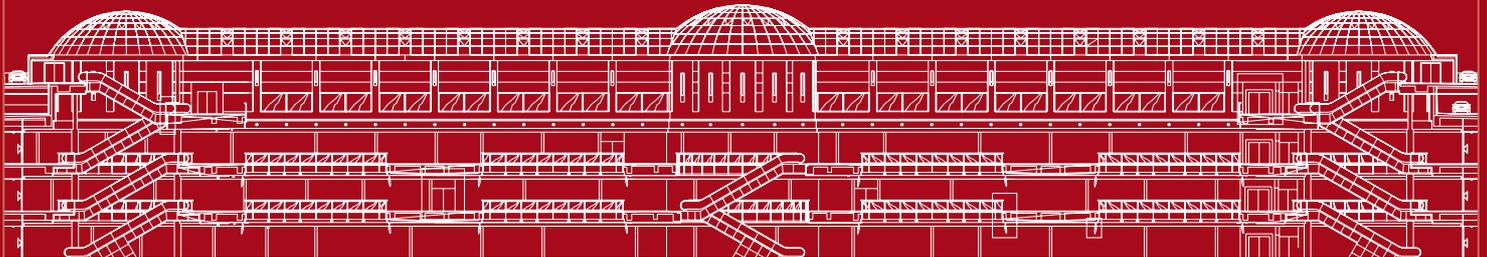


United Internet (IK) bleibt auf Wachstumskurs

United Internets Wachstumsstrategie lässt auch im zweiten Quartal keine Schleifspuren erkennen. Umsatz und operatives Ergebnis übertrafen die Konsensschätzungen deutlich. Konzernchef Ralph Dommermuth nahm zudem eine Anhebung der Jahresprognose vor. Vor Steuern will United Internet nunmehr 180 statt 150 Mio. EUR verdienen, im Umsatz strebt Dommermuth ein Plus von 57% auf 1,26 Mrd. EUR an (alte Prognose +50%). Auch ist das Webhosting-Geschäft in den USA im Juli und damit rund ein halbes Jahr früher als geplant in die Gewinnzone gebracht worden. Jetzt seien weitere Akquisitionen in diesem Bereich denkbar, auch der Eintritt in einen weiteren Auslandsmarkt sei eine Option. Dass das Wach-

Anzeige

BUILDING BUSINESS



City Arkaden, Klagenfurt

Der Halbjahresbericht 2006 der Deutsche EuroShop ist jetzt abrufbar unter www.deutsche-euroshop.de/ir

OBJEKT: Halbjahresbericht 2006

ISIN: DE0007480204

TELEFON: 0 40-41 35 79 20

DES

Deutsche EuroShop AG

+++ Die Shoppingcenter-AG +++



tum im hart umkämpften DSL-Markt mit 100.000 neuen Kunden in Q2 etwas hinter den Erwartungen der Analysten zurückblieb, war ein vernachlässigbares Haar in der Suppe. Nach anfänglich deutlichen Kursgewinnen kam der Wert am Tag der Zahlenbekanntgabe stark unter Druck. Gerüchte um eine bevorstehende Aktienplatzierung waren hierfür verantwortlich. Nach einem zeitweiligen Unterschreiten der 9 Euro-Marke konnte die UI-Aktie in den darauf folgenden Handelstagen verlorenes Terrain zurückerobert. Auch wenn diese Achterbahnfahrt einiges an Nerven kostet, bleiben wir engagiert. Die nochmals erhöhte Wachstumsdynamik, die Ankündigung eines weiteren Aktienrückkaufs und die günstige fundamentale Bewertung sprechen für das Papier.

Anzeige

Argumente von Baader, Blankertz, Doering, Habermann, Höpfe, Maxeiner, Miersch und vielen mehr jeden Monat in:

eigentümlich frei
INDIVIDUALISTISCH KAPITALISTISCH LIBERTÄR

Nichts für die Masse!

Capitalista
Bücher von Erhard, Friedman, Hayek, Mises, Popper, Rand, Rothbard und vielen anderen mehr!

Libertäre Zeitschrift: www.ef-magazin.de
Liberaler Literaturladen: www.capitalista.de

Canadian Natural (IK) Resources kommt bei Bohrungen voran

Last but not least informierte auch Canadian Natural Resources über die Entwicklungen des zweiten Quartals. Dem hohen Ölpreis sei Dank steigerte der Öl- und Gasproduzent seinen Überschuss im Jahresvergleich um 12% auf 514 Mio. CAD. Der operative Cashflow erreichte die Bestmarke von knapp 1,3 Mrd. CAD. Gute Fortschritte machen die Kanadier bei ihren neuen Bohrprojekten. Das Gebiet West Esprit vor der Elfenbeinküste nahm Ende Juli früher als geplant die Ölförderung auf. Anfang 2007 ist ein täglicher Ausstoß von 13.000 Barrel pro Tag vorgesehen. Die Arbeiten an dem für CNR zentralen Horizon Projekt verlaufen ohne Zwischenfälle. Hier will der Konzern bis 2008 6,8 Mrd. CAD investieren. Nach Beendigung eines dreistufigen Ausbauplans bis zum Jahr 2012 ist eine tägliche Förderung von bis zu 232.000 Barrel geplant. Um die Dimension des Vorhabens einordnen zu können, sei angemerkt, dass die Ölförderung des Gesamtkonzerns im ersten Halbjahr im Durchschnitt lediglich 102.000 Barrel pro Tag betragen hat.



Hier riecht es – CNR sei Dank – neben Öl vor allem nach Geld: Calgary, Alberta/Canada; Quelle: Canadian Tourism Commission

Ausblick

Die Aktienmärkte, d. h. die großen Leitindizes, haben wieder Fahrt in Richtung ihrer Jahreshochstände aufgenommen. Bevor wir in unserem Musterdepot den Investitionsgrad jedoch erhöhen und vielleicht über ein Hebelprodukt auch eine DAX-Spekulation eingehen, wollen wir die Nachhaltigkeit der aktuellen Aufwärtsbewegung erst bestätigt sehen. Nach der jüngsten positiven Börsenentwicklung deutet einiges darauf hin, dass die Märkte ihr Korrekturtief bereits gesehen haben. Vor allem ist hier das äußerst negative Sentiment zu nennen. Aufgrund der typischen Saisonalität ist jedoch im September noch etwas Vorsicht angebracht (s. auch „Das große Bild“). Die erhöhte Cash-Quote eröffnet uns die Möglichkeit, in den kommenden Wochen gezielt bei aussichtsreichen Werten zuzuschlagen. Wie im Smart Investor Weekly vom 16.8. nachzulesen ist, setzten wir ein erstes Kauflimit von 18,20 EUR für die Stratec-Aktie (s. „Aktie im Blickpunkt“). H&R Wasag (s. MoneyTalk), VEM und Value-Holdings sind Namen weiterer möglicher Kandidaten auf einen Platz in unserem Musterdepot.

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.

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 61).

VERANSTALTUNGSKALENDER

06.09.2006, München: 6. Münchner Small und Mid Cap-Konferenz (es präsentieren sich im Hotel Le Meridien, Bayerstr. 41, u. a. die Mensch und Maschine AG, ADVA AG, Value-Holdings AG, Merkur Bank KGaA); Informationen und Anmeldung unter: www.good-relations-consulting.net

06.09.2006, Frankfurt am Main: Stock Day Financial Services 2006, 11 namhafte Unternehmen aus dem Bereich Financial Services u. a. AWD, HCI Capital, Interhyp, MPC Capital, Heliad Equity Partners, sino etc. stellen sich der Finanz-Community im Frankfurter Hilton Konferenzhotel vor; Kontakt: Frau Bettina Ziehl, 069/95 92 46-14; b.ziehl@vrrir.de

13.-14.09.2006, Zürich (SWX Swiss Exchange) smdays – Konferenz für Schweizer Small- und MidCap- Unternehmen u.a. mit folgenden Unternehmen: Bucher Industries AG, Hügli Holding AG, Schaffner Holding AG, swissfirst AG etc.; Infos und Anmeldung unter: www.smdays.ch

15.-17.09.2006, Düsseldorfer Messe: IAM internationale Anlegermesse u.a. mit dem Themenpark "Grünes Geld" – Bundesweiter Branchentreff für nachhaltige Geldanlagen; Infos: www.messe-duesseldorf.de/iam/de

29.09.2006, Zürich: 4th IRC Investor Relations Conference im Hotel Baur au Lac;

weiterführende Informationen unter www.ir-conference.com oder bei Wolfgang Seybold (Axino AG), +49 (711) 253 592-40

13.-15.10.2006, München MOC: Interpremeco – Internationale Fachmesse für Edelmetalle und Rohstoffe; Infos: www.interpremeco.com und www.argentuminvest.com

02.-04.11.2006, Frankfurt am Main: Traders World, Fachausstellung und Seminare rund um Strategien, Technische Analyse, Risk- und Money Management usw. Kontakt: FinanzBuch Verlag: 089/651 285-0; www.finanzbuchverlag.de

03.-04.11.2006, München: Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse; Über 85 Aussteller und namhafte Referenten, Fachvorträge, Podiumsdiskussionen u. v. m. in der Event Arena im Olympiapark; Infos: www.edelmetallmesse.com

11.11.2006, München: Münchner Börsentag; Infos: www.muenchner-boersentag.de

02.12.2006, München, Rohstoffkongress 2006; verschiedene Referenten analysieren die wichtigsten Rohstoffe; Kontakt: FinanzBuch Verlag: 089/651 285-0; Infos: www.finanzbuchverlag.de



Die Rohstoffbranche trifft sich in Zürich: 4th IRC Investor Relations Conference am 29.09.2006

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNELNERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Slgo6

Coupon bitte einsenden an:

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



Die börsennotierte VEM Aktienbank AG ist als hoch spezialisierte Investmentbank im Emissionsgeschäft und im Wertpapierhandel für Small Caps tätig. Gemessen an der Anzahl der Transaktionen sind wir bei Bezugsangeboten und Börsenzulassungen für börsennotierte Aktiengesellschaften die führende Bank in Deutschland und mit aktuell 60 Werten die Nummer zwei im Designated Sponsoring.

Im vergangenen Jahr haben wir ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in Höhe von 14,3 Mio. EUR erzielt. Unser Eigenkapital liegt bei über 25 Mio. EUR.

Zum Aufbau einer Research-Abteilung als Schnittstelle zwischen den Bereichen Equity Capital Markets und Designated Sponsoring suchen wir zum nächst möglichen Zeitpunkt eine/n qualifizierte/n und engagierte/n

Wertpapieranalystin/en

Sie verfügen über eine mindestens zweijährige stellenbezogene Berufserfahrung sowie über fundiertes betriebswirtschaftliches Wissen und sehr gute Kenntnisse im deutschen Small-Cap-Sektor. Sie sind fit in den gängigen Bewertungsmethoden, besitzen einen klar analytischen Sachverstand und sprechen verhandlungssicheres Englisch.

Wir bieten eine interessante und eigenverantwortliche Tätigkeit in einem jungen Team in modernen Büroräumen im Herzen Münchens. Haben wir Ihr Interesse geweckt? Dann freuen wir uns auf Ihre aussagekräftigen Bewerbungsunterlagen unter Angabe des nächstmöglichen Eintrittstermins sowie Ihrer Gehaltsvorstellungen.

VEM Aktienbank AG
persönlich/vertraulich an
Frau Claudia Muck
Rosental 5, 80331 München
c.muck@vem-aktienbank.de
www.vem-aktienbank.de

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Als etablierter, unabhängiger **Finanzzeitschriften-Fachverlag** mit Fokus auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse publizieren wir u. a. drei Monatsmagazine sowie eine Reihe von Sonderausgaben, die als Nachschlagewerke konzipiert sind und teils seit vielen Jahren erscheinen. Wir suchen zum nächst möglichen Zeitpunkt für eines unserer Magazine eine/n

Finanzredakteur/in

(Voraussetzungen u. a. Berufserfahrung, Kapitalmarkt-Know-How, Führungsstärke, hohe Motivation und Einsatzbereitschaft)

sowie für unsere Anzeigenabteilung und zur Professionalisierung unserer Direktmarketing-Aktivitäten eine/n

Assistent/in Marketing/Vertrieb

(gerne auch Quereinsteiger/in oder Hochschulabsolvent/in mit Schwerpunkt Marketing o. a.)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

GoingPublic Media AG,
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen,
Tel. 08171-419650, Fax 08171-419656

Der neue Stellenmarkt von Going Public Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Mit der vorliegenden Ausgabe 9/06 starten Going Public Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor ihren gemeinsamen Stellenmarkt in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet. Bis zum 31.12.2006 gelten besonders günstige Einstiegsstarife. So erscheint jede gebuchte Anzeige ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartnerin: Janett Sander (Tel. 08171-4196347,
eMail: sander@goingpublic.de)

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse

Perfekte Serviceleistung nach Maß!



Für unser weiteres Wachstum suchen wir am Standort Berlin

Teamleiter(in) Clearing & Settlement

im Bereich Wertpapierabwicklung

Was Sie erwartet:

Sie übernehmen die teamorientierte Führung von 8 bis 10 Mitarbeitern. Für fachliche Fragen sind Sie erster Ansprechpartner. Sie betreuen die Abwicklung von in- und ausländischen Wertpapiergeschäften und engagieren sich bei Projektarbeiten zur Optimierung unserer Prozess- und Systemlandschaft.

Was Sie mitbringen:

Beim Führen von Mitarbeitern besitzen Sie Erfahrung. Durchsetzungsvermögen zählt zu Ihren Stärken. Sie verfügen über fundiertes Know-how im Wertpapiergeschäft an deutschen und internationalen Börsenplätzen und haben bereits umfangreiche Kenntnisse in der Abwicklung von in- und ausländischen Wertpapieren über Clearstream Banking AG und andere Lagerstellen.

Wer wir sind:

Die quirin bank AG ist ein dynamisches Finanzdienstleistungsunternehmen mit den Geschäftsfeldern Private Banking, Corporate Finance und Mandantengeschäft. Im Mandantengeschäft ist die quirin bank der Partner für individuelle Abwicklungslösungen.

Wir bieten Ihnen einen entwicklungsfähigen Arbeitsplatz, eingebunden in ein dynamisches Team in einem der wachstumsträchtigsten Bereiche des Finanzdienstleistungssektors.

Wir freuen uns auf Ihre aussagefähigen Bewerbungsunterlagen (Anschreiben, Lebenslauf, Zeugnisse). Senden Sie diese bitte an Herrn Stefan Spannagl, quirin bank AG, Kurfürstendamm 119, 10711 Berlin.

www.quirinbank.de

quirin bank

Der FID Verlag GmbH, Fachverlag für Informationsdienste, ist mit seinen Konsumenteninformationsdiensten Marktführer in den drei Bereichen Geld, Gesundheit und Erfolg.

Erfolgreiches Wachstum, kurze Entscheidungswege, Selbstständigkeit und Eigenverantwortung, moderne dezentrale Profit-Center-Struktur kennzeichnen unsere Verlagsphilosophie.

Für unseren Unternehmensbereich „Investor“ suchen wir eine/n

Fachmedien-Trainee

mit dem Ziel, Verantwortung für ein eigenes Verlagsprodukt zu übernehmen.

Während der einjährigen Ausbildung werden Sie auf Ihre Aufgabe als **Produktmanager/in** vorbereitet. Sie arbeiten mit freiberuflichen Chefredakteuren und Autoren zusammen, bringen Manuskripte bis zur Satzreife, steuern den Produktionsprozess, planen, gestalten und organisieren Direktwerbe-Aktionen und verlieren das wirtschaftliche Ergebnis nicht aus den Augen. Sie lernen die wichtigsten Zielgruppen und deren Bedürfnisse kennen und übernehmen Schritt für Schritt die wirtschaftliche und redaktionelle Verantwortung. In Fort- und Weiterbildungseinheiten vermitteln wir Ihnen das notwendige theoretische Know how.

FID Verlag GmbH

Diese Voraussetzungen erwarten wir von Ihnen:

- ein erfolgreich abgeschlossenes wirtschaftswissenschaftliches Hochschulstudium (auch zeitnahe erfolgreicher Studienabschluss)
- Interesse an Finanz-, Börsen- und Wirtschaftsthemen
- Freude am selbstständigen Arbeiten, an Eigenverantwortung und Zielorientierung
- überdurchschnittliches Engagement

Am Standort Bonn finden Sie ein interessantes und anspruchsvolles Tätigkeitsfeld. Die einzelnen Mitarbeiter arbeiten in kleinen, ergebnisorientierten Teams. Sie erwartet ein leistungsgerechtes Einkommen und ein großzügiges Weiterbildungskonzept. Bei erfolgreichem Abschluss des Traineeprogramms ist eine Übernahme in ein unbefristetes Arbeitsverhältnis mit interessanten Aufstiegsmöglichkeiten vorgesehen.

Wenn Sie sich angesprochen fühlen, freuen wir uns auf Ihre aussagefähige Bewerbung.

FID Fachverlag für Informationsdienste GmbH
 Personalabteilung/SN-JL
 Koblenzer Straße 99
 53177 Bonn

E-Mail: sn@vnr.de

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Etwas anders machen als der Markt“

Mary Chris Gay, Fondsmanagerin bei Legg Mason und enge Mitarbeiterin der US-Fondsmanagerlegende Bill Miller, erklärt im Gespräch mit Smart Investor, wann Fondsmanager in die Bredouille kommen und warum ein Comeback der „Techs“ möglich erscheint.

Smart Investor: Mrs. Gay, welche Philosophie steckt hinter dem Investmentprozess des Legg Mason Value Funds?

Mary Chris Gay: Zunächst einmal basiert unser Ansatz auf der Prämisse, der Markt wäre effizient, so dass wir Unternehmen suchen und identifizieren können, von denen wir glauben, sie handeln mit einem Abschlag zu ihrem inneren Wert. Dieser innere Wert einer Aktie ist für uns die abdiskontierte Summe zukünftiger Cashflows. Allerdings ist das keine wirklich neue Idee – bereits in den 30er Jahren erbrachte John Burr Williams einen Beweis für die Richtigkeit dieser Theorie. Hieraus entwickelten wir, wie wir es nennen, den „central tendency value“, einen wahrscheinlichkeitsgewichteten Wert für eine Aktie, der wiederum auf unserer Analyse der künftigen Cashflows aufbaut. Diesen vergleichen wir dann mit dem am Markt gezahlten Preis für das Papier.

Smart Investor: Inwiefern spielt die Marktentwicklung bei Ihrer Allokation eine Rolle?

Gay: Wir folgen keinem einzelnen Vergleichsmaßstab. Aus unserer Sicht ist es wichtiger, den Markt als ein komplexes, anpassungsfähiges System zu sehen, der bezüglich der Bewertung einer Aktie in einem Großteil der Zeit Recht behält. Aber es gibt eben auch Zeiten, in denen ein annähernd effizienter Markt nicht komplett effizient ist. Und genau dann werden Aktien falsch bewertet. Am besten kann man das vielleicht mit der Theorie von der Behavioral Finance erklären. Es zeigt sich nämlich, dass Menschen zu Fehlern bei der Entscheidungsfindung neigen und sich zu sehr auf ihre eigene Wahrnehmung verlassen. Das kann man an den Finanzmärkten ausnutzen.

Smart Investor: Wie begründen Sie Ihre Vorliebe für Technologieaktien?

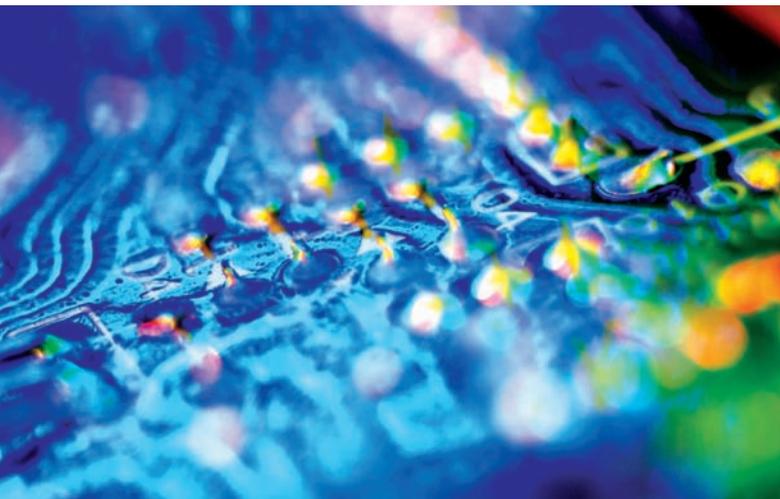
Gay: Wir sind Bottom-up-Investoren und schauen auf die Fundamentaldaten. Die Übergewichtung des Technologiesektors ist daher keine Branchenwette, sondern reflektiert die unwiderstehlich bewerteten Papiere, die wir in diesem Segment finden. Die interessantesten Sektoren sind diejenigen, die am meisten unterschätzt werden. Für uns zählt das Unternehmen, nicht die Branche. Derzeit sind die Bewertungsunterschiede historisch gesehen sehr gering, so dass sich Unter- oder Übergewichtungen einzelner Sektoren einzig aus der unternehmensspezifischen Analyse herleiten lassen.

Smart Investor: Glauben Sie an eine Renaissance der großen „Techs“? Kommen die 90er zurück?

Gay: In unseren Augen wird die weltweite Liquiditätsverknappung, ausgelöst von den Notenbanken, die Anlagepräferenzen der Investoren hin zu sichereren, liquideren, groß kapitalisierten Titeln verschieben. Wir erwarten dies schon seit geraumer Zeit, sind aber vielleicht ein wenig zu früh Engagements in diesen Titeln eingegangen. Kommt der Gezeitenwechsel, sind wir also gut aufgestellt. Wenn Sie zudem die Bewertung von Technologieaktien im Verhältnis zu ihren



In London zum Bachelor im Bereich Finanzen ausgebildet, kam Mary Chris Gay 1988 zur amerikanischen Fondsgesellschaft Legg Mason. Seit dem Jahr 1998 ist sie dort als Portfoliomanagerin tätig und als solche derzeit für den in Dublin domizilierten Legg Mason Value Fund verantwortlich. Ferner arbeitet sie eng mit Bill Miller zusammen und trägt so ihren Teil zum Erfolg des in den USA zugelassenen Legg Mason Value Trust bei. Dieser konnte über ein Jahrzehnt lang eine bessere Wertentwicklung als der S&P 500 aufweisen, musste zuletzt jedoch aufgrund der hohen Gewichtung von Technologieschwergewichten Federn lassen.



Für Aktien der großen Technologiefirmen ist Legg Mason nach wie vor bullish.



Nicht der Masse zu folgen, ist nicht nur Legg Masons Erfolgsrezept

Wachstumsraten betrachten und das wiederum mit den Zahlen aus den späten 90ern vergleichen, dann wird schnell klar: Heute sind die Erwartungen weit aus realistischer als damals. Wachstum ist ja vorhanden, nur eben nicht im Ausmaß der späten 90er Jahre.

Smart Investor: Sie arbeiten eng mit Bill Miller zusammen, was ist dessen Geheimnis, dass er den S&P über ein Jahrzehnt lang schlagen konnte?

Gay: Das Geheimnis ist: Es gibt kein Geheimnis. Jede Gewinnserie ist eine Kombination aus Glück und Geschick. Unser Ansatz ist nicht unähnlich jenen Ansätzen mit einer ähnlichen Langzeiterfolgsgeschichte. Wir konzentrieren uns auf den inneren Wert einer Aktie, auf Firmen, deren Gewinne auf lange Sicht oberhalb der durchschnittlichen Erwartungen liegen werden. Natürlich ist es dabei schwierig, den Markt ständig außer Acht zu lassen. Wenn sich beispielsweise wie zuletzt das Marktumfeld verschlechtert, dann nimmt der Handlungsdruck ständig zu. Gerade unser konträrer Ansatz bringt uns häufig in Konflikt mit dem aktuellen Marktgeschehen. Wir wollen aber gerade die Aktien besitzen, die andere für verkehrt halten und die eben nicht dem Marktkonsens entsprechen. Genau das ist für den Langfristerfolg verantwortlich. Um besser zu sein als der Markt, müssen sie etwas anders als der Markt beziehungsweise die Mehrheit machen und sich über die Vorgehensweise vollkommen im Klaren sein. Viele Anleger glauben, durch eine Diversifizierung über verschiedene Sektoren das Risiko reduzieren zu können. Nur ist es in unseren Augen effektiver, eine Diversifizierung entlang einer wertorientierten Basis zu gestalten. Aus dieser Perspektive heraus finden Sie die interessantesten Aktien in Ihrem Anlageuniversum.

Smart Investor: Welche Trends oder Herausforderungen sehen Sie auf sich als Fondsmanager zukommen?

Gay: Das Wachstum bei Hedge Funds und im Private Equity-Bereich hat ziemlich großen Einfluss auf den Markt. Die Konzentration auf Konzepte mit dem Ziel, absolute Renditen zu erwirtschaften, hat den Markt zu mehr Informationseffizienz geführt. Damit reagieren die Marktteilnehmer jetzt manchmal zu schnell und schauen nicht mehr weit genug voraus. Gleichzeitig ist der Markt stufenweise wettbewerbsfähiger geworden, je mehr Kapital frei rund um den Globus zirkuliert. Da auch die Quellen des Wachstums in anderen Ländern als den USA zu finden sein werden, so in China, Indien oder anderen aufstrebenden Ländern, muss man bei seinen Investments diese globalen Zusammenhänge immer stärker beachten.

Smart Investor: Wie haben Sie auf die kürzlich aufgekommene Nervosität an den Märkten reagiert?

Gay: Unsere Politik ist es, nicht auf den Markt zu antworten. Man sollte besser Gelegenheiten wahrnehmen, die sich bei unterbewerteten Titeln bieten. Im Allgemeinen bieten nervöse Märkte die Gelegenheit für langfristige Gewinne. Die beste Zeit zum Kaufen ist dann, wenn andere keine Gründe für einen Kauf anführen können.

Smart Investor: Waren die letzten Kursverluste nur ein kurzes Intermezzo? Welche Rolle hat die japanische Notenbank gespielt?

Gay: Grundsätzlich befindet sich die USA am Ende ihres Zinsanhebungszyklus, die Japaner stehen da noch ganz am Anfang. Deren Risikopräferenzen beginnen sich gerade an das sich ändernde Umfeld anzupassen. Für die nächsten zwölf Monate sind wir darüber hinaus optimistisch gestimmt. Einerseits ist die Anlegerstimmung schlecht, auf der anderen Seite sind die zuletzt gesehenen Mittelabflüsse ein guter Kontraindikator. Aber schließlich und endlich ist doch die Bewertung der Katalysator für den Markt. Sie müssen langfristiger denken. Bewertungslücken existieren manchmal länger als Sie denken!

Smart Investor: Mrs. Gay, haben Sie herzlichen Dank für Ihre Erläuterungen.

Interview: Tobias Karow

IFF



Investment Forum Frankfurt

2006

14. September
Le Méridien Parkhotel
Wiesenhüttenplatz 28-38
60329 Frankfurt/Main



Anmeldung & Info

Jörg Grunwald
Tel.: 08 21 / 24 11 33-0
Fax: 08 21 / 24 11 33-30
grunwald@gbconcepts.de
www.gbconcepts.de

Veranstalter:

GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

Medienpartner:
EquityStory AG

LESERBRIEFE

Ein gelungenes Paar

? Im Heft 8/2006 auf Seite 6 haben Sie statt des Kernkraftwerks Isar (KKI) das Kernkraftwerk Grafenrheinfeld (KKG) abgebildet. Als Mitarbeiter des Kernkraftwerks Isar sende ich Ihnen gerne ein Bild vom KKI zu.

Johann Mittermeier, Wörth



links oben: KKW Grafenrheinfeld, rechts unten: Kernkraftwerk Isar

SI Wir sind immer wieder erstaunt – und natürlich erfreut! – über die aktive Mitarbeit unserer Leser. Wie Sie richtig erkannt haben, ist uns bei der Bildunterschrift ein Fehler unterlaufen. Das abgebildete Kernkraftwerk ist tatsächlich das in Grafenrheinfeld. Vielen Dank für Ihren Hinweis. Nebenstehend die beiden Fotos, und dieses Mal mit richtigen Bildunterschriften.

? Auf Seite 26 der Smart Investor Ausgabe 8/2006 erscheint ein Hintergrund-Interview mit Herrn Michael Proffe.

Mich würde interessieren, welche Referenzen bzw. welchen Track Record Herr Proffe aufweisen kann, und warum haben Sie dieses Interview mit ihm geführt?

Klaus Schöttle, Oberkochen

SI Es liegt in der Natur der Sache, dass man bei der Auswahl eines Interviewpartners nicht immer den Geschmack aller Leser treffen kann. Gerade bei etablierten Themen, für die es viele potentielle Interviewpartner gibt, mögen verschiedene Leser jeweils andere Idealbesetzungen vor ihrem geistigen Auge gehabt haben. Erlauben Sie uns dennoch, zunächst mit einer Gegenfrage zu antworten: Gibt es aus Ihrer Sicht konkrete Einwände gegen die Auswahl von Herrn Proffe und welche sind das? Uns ging es im konkreten Fall darum, einen deutschsprachigen Praktiker zu finden, der zudem auch als Interviewpartner originell ist. Der Tradition unseres Magazins folgend, bieten wir dabei gerne auch einmal (noch) nicht so bekannten Namen die Möglichkeit, sich mit ihren Ideen zu präsentieren. Wenn sich der Leser auf Basis eines solchen Interviews weiterführende eigene Gedanken macht, sehen wir unser Ziel erreicht. Wir haben ausdrücklich keine Empfehlung für die Dienste von Herrn Proffe ausgesprochen.

? Wenig gefällt mir „Ihr Reagieren“ in den letzten Wochen. Ich habe den Eindruck, Sie laufen den Trends nur noch hinterher, als im Vorfeld den richtigen Weg einzuschlagen. Natürlich kann im Vorfeld niemand die Entwicklung der Börse vorhersagen, aber von einer „anspruchsvollen“ Publikation sollte man schon ein besseres Timing erwarten können. Konkret: Im aktuellen Smart Investor Weekly schrieben Sie bereits in der Headline „einige Börsenzeitschriften wittern schon

wieder die Aufnahme des Hausse-Trends“. Haben Sie nicht vor einer Ausgabe ebenfalls massiv zum Einstieg geblasen, während Sie jetzt zurückrudern? Klar haben Sie mehrere Szenarien im Vorfeld beschrieben, nur dürfen Sie dann sogar mit einer Titelstory auf „Buy“ schalten?

Jörg Eisele, Karlsruhe

SI Wir agieren eigenständig, während sich fast alle anderen Publikationen durch Stop-Loss-Marken ausstoppen lassen. Im Endeffekt läuft es auf das Gleiche raus, nur dass unsere Vorgehensweise oberflächlich betrachtet hektischer wirkt. Der große Unterschied ist aber, dass wir dafür eigenständig entscheiden und bei Bedarf auch noch umdisponieren können. Ihre Kritik lässt völlig den Umstand außer Acht, dass sich unser Musterdepot – bei dem wir noch dazu Transaktionen mit Vorlauf ankündigen – performancemäßig hervorragend entwickelt hat (absolut UND relativ), aber eine Trefferquote von dauerhaft 100% natürlich niemals möglich ist. Bei welcher „anspruchsvollen Publikation“ ist das so bitte? Wir gingen zu dem besagten Zeitpunkt, den Sie in Bezug auf den Weekly ansprachen, davon aus, dass im Juni das Tief erreicht wurde. Daher hatten wir auch wieder stark zugekauft. Im September/Oktobre erwarten wir jedoch nochmals ein Tief, vor dem wir einige Underperformer wieder loswerden wollten, um dann Kapital bereit zu haben, mit dem sinnvolle Ergänzungen hereingenommen werden können.



Mit manchen Lesern ist nicht gut Kaffee trinken...

? Sie schrieben: „Im SIW wollen wir uns vor allem um die kurzfristigen Börsenentwicklungen, und hier wiederum sehr charttechnisch orientiert, kümmern. Unsere langfristige Sicht bzw. Hintergrundthemen finden Sie dagegen im Magazin.“ Genau deshalb schätze ich das Abonnement des Smart Investor sehr. Im Monatsmagazin gibt es Argumente für die mittel- und langfristige Anlegerperspektive. Und im wöchentlich erscheinenden Brief Argumente für die kurzfristige. Das ist ein gelungenes Paar.

Edgar Wähnert, Marburg

SI Vielen Dank für Ihr Lob. An diesem bewährten Modell werden wir auch künftig festhalten: das Magazin für den Hintergrund, der SIW für Kurzfristiges u.ä.

? Bei Ihrem „Großen Bild“ im Smart Investor 8/2006 sind Artikel und Argumente gut. Der Smart Investor ist ein ausgezeichnete Börsenratgeber. Ein vermeidbarer, aber gravierender Fehler ist, die Dividendenrendite nicht, dafür aber die Anleihenrendite inflationsbe-

reinholt zu vergleichen. Beide sind gleich zu behandeln.

S. Steiner, München

SI Es ist so, dass die verwendete Graphik von Pictet & Cie. stammt, die wir lediglich so, wie sie vorlag, benutzen konnten. Zwar haben Sie sicherlich Recht mit Ihrer Kritik, allerdings dürfte sich selbst bei Inflationsbereinigung der Anleihenrendite an der grundsätzlichen Aussage der auf S. 29 abgebildeten Graphik nichts ändern.

Ein Leser aus dem Nordbayerischen schickte uns folgenden Witz, welchen wir Ihnen nicht vorenthalten wollen:

Ein alter Araber lebt seit mehr als 40 Jahren in Chicago. Er würde so gerne Kartoffeln in seinem Garten pflanzen, aber er ist ganz allein, alt und zu schwach. Also sendet er eine eMail an seinen Sohn, der in Paris studiert, um ihm sein Problem zu schildern:

„Lieber Ahmed, ich bin sehr traurig, denn ich kann keine Kartoffeln in meinem Garten pflanzen. Ich bin sicher, dass, wenn Du bei mir wärest, Du mir umgraben helfen könntest. Ich liebe Dich. Dein Vater“.



Smart Investor 8/2006

Am nächsten Tag erhält der alte Mann eine eMail: „Lieber Vater, bitte rühr den Garten nur nicht an. Da habe ich das ‚Ding‘ versteckt. Ich liebe Dich auch, Ahmed“.

Um 4 Uhr morgens erscheinen bei dem alten Mann die US-Armee, die Marines, das FBI, die CIA, der NSA, das US-Heimatschutz und sogar eine Eliteeinheit der Rangers. Sie durchwühlen den ganzen Garten, Millimeter für Millimeter, ziehen aber enttäuscht wieder ab. Denn sie haben nichts gefunden. Am nächsten Tag erhält der alte Mann eine neue eMail von seinem Sohn:

„Lieber Vater, ich bin sicher, dass inzwischen die Erde überall im Garten umgegraben ist, und dass Du Deine Kartoffeln pflanzen kannst. Mehr konnte ich für Dich nicht tun. Ich liebe Dich. Ahmed.“

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

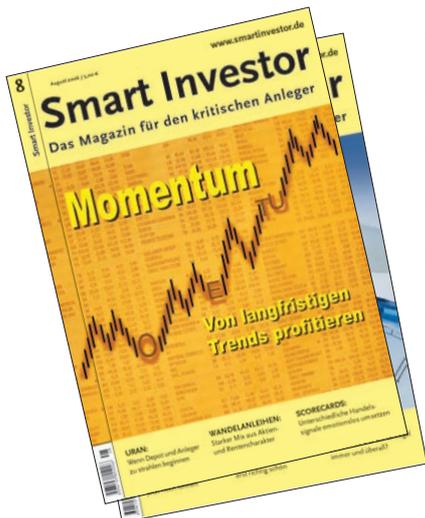
Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Coupon bitte einsenden an:

Smart Investor Media GmbH · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen

Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656

oder online unter www.smartinvestor.de/jabo

BUCHBESPRECHUNG I

„Die Investment-Strategien der Profis“

Natürlich träumt jeder davon, an der Börse erfolgreich zu sein. Doch nicht nur Investment-Tipps, gleich ganze Anlagestrategien gibt es in allen Variationen zuhauf und an jeder Ecke. Da macht auch Heiko Aschoff keine Ausnahme, und noch besser: Er fährt gleich 13 Strategien von genau so vielen unterschiedlichen Börsenratgebern auf. Was auf den ersten Blick wie ein einfallsloses Sammelsurium erscheinen mag – ja, welche Strategie denn nun? –, entpuppt sich bei näherer Sichtung als ein erfrischendes Potpourri an interessanten Hinweisen, wie man besser durch gefährliches Börsengewässer schippert. Rasch ist man im kurzweiligen Lesestoff gar gefangen, da jeder Strategie, der seine Börsenphilosophie selbst beschreibt, mit rund 30 Seiten auskommen muss. Langeweile also Fehlanzeige angesichts der rapiden Schnitte und Rhythmuswechsel.

Man sollte sich nicht daran stören, dass sich die 13 Profi-Strategien nur zum Teil unter einen Hut bringen lassen, sich ansonsten aber widersprechen (Trendfolge kontra Antizyklus, mono- kontra multikausaler Ansatz u. a.). Andere ließen sich trefflich miteinander kombinieren, z. B. Elliott-Wellen plus op-

timale Investitionsquote plus „Smart Investieren“. Selbst Börsenfachleute dürften tatsächlich kaum alle 13 Investment-Profis kennen, oder sagen Ihnen die Namen Andreas Hoose, Marko Strehk, Thomas Theuerzeit, Manfred Zimmel, Ralf Flierl etwas? Uups, letzterer ist Chefredakteur von Smart Investor, die beiden Vorhergehenden haben bereits Gastbeiträge für ebenjene Publikation beige-steuert, und die beiden Erstgenannten tun das vielleicht noch. Börsenfachwissen tritt nämlich häufig außerhalb der Mainstream-Medien zutage und wächst nicht unbedingt auf den Namen derer Cheerleader.

Falko Bozicevic

„Die Investment-Strategien der Profis“ von Heiko Aschoff (Herausgeber); FinanzBuch Verlag 2006; 540 Seiten, 34,90 Euro



BUCHBESPRECHUNG II

„Der wunderbare Massenselbstmord“

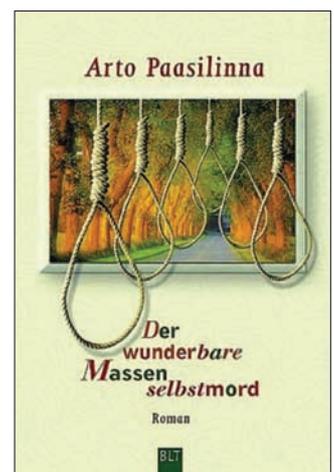
Wann, wenn nicht im Sommer, der Zeit des Urlaubs, der Entspannung und der leichteren Lektüre erscheint es opportun, den Lesern dieser Zeitschrift anstelle eines weiteren Sachbuches lieber einmal einen humorvollen Roman des finnischen Erfolgsautors Arto Paasilinna zu empfehlen? Am allerwichtigsten in diesem Leben, so eine alte Volksweisheit, sei schließlich nicht der schnöde Mammon, sondern der Tod. Aber auch der sei nicht wirklich wichtig. Gleich zu Beginn muss der zum wiederholten Male gescheiterte Unternehmer Rellonen seinen Versuch abbrechen, sich mit Hilfe eines Revolvers in einer abgelegenen Scheune „die Kugel zu geben“. Ein beruflich endgültig in einer Sackgasse angekommenen Oberst der finnischen Armee, bewaffnet mit einem Strick, beansprucht das heruntergekommene Gebäude bereits für seinen eigenen letzten Gang.

Die beiden Todgeweihten erkennen das Potential vermutlich ähnlich motivierter Finnen und verschieben ihre Tat. Stattdessen gründen sie beherzt eine Selbsthilfegruppe. Schließlich gäbe es unter den zahlreichen Selbstmordkandidaten zu viele Dilettanten und es wäre für die Nation eine Schande, sie allein ihrem Schicksal zu überlassen. Alles muss vernünftig organisiert werden. Was könnte schlussendlich schöner sein, als in ei-

ner vertrauten Gemeinschaft Gleichgesinnter aus dem Leben zu scheiden. Mitstreiter sind per Anzeige schnell gefunden und mit einem frisch gecharterten Luxusbus starten sie alle ihre Reise ohne Wiederkehr... Von der ersten bis zur letzten Seite ein Meisterwerk skurrilen, finnischen Humors. Genau das Richtige für die kleine Sommerpause und bis zum nächsten dann selbstverständlich wieder sehr anspruchsvollen Sachbuch.

Daniel Haase

„Der wunderbare Massenselbstmord“ von Arto Paasilinna; Lübbcke 2004; 283 Seiten; 7,95 Euro



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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ABENGOA	904 239	6
ADVANCED MEDIEN	126 218	53
ARCHER-DANIELS-MIDLAND (ADM)	854 161	6
BAYWA	519 406	53
CANADIAN NATURAL RESOURCES	865 114	53
CEWE COLOR	540 390	53
DATA MODUL	549 890	52
EMBRAER	940 680	51
EMPRISE MANAGMT. CONS.	571 050	50
FRESENIUS MEDICAL CARE	578 580	30
GRONTMIJ	870 731	6
H+R WASAG	775 700	46
K+S	716 200	53
MERKUR BANK	814 820	44
NOVAGOLD RESOURCES	905 542	40
PALFINGER	919 964	53
PREMIERE	PRE M11	48
SCHMACK BIOGAS	SBG S11	6
STRATEC BIOMEDICAL	728 900	42
TRANSOCEAN	886 661	52
UNITED INTERNET	508 903	53

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2007

Tipps und Tricks für Edelmetall-Investments

Samba in Südamerika: Wie lange noch?

Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Astrologie und Börse: Was sagen uns die Sterne?

Fonds: Was Anleger dazu wissen sollten

Insider-Transaktionen: Den Bossen auf die Finger geschaut

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Monopole: Gewinnabschöpfung auf Kosten der Allgemeinheit

Kapitalschutz: Kein Geld verlieren in schwierigen Zeiten

Öl: Die „Waffe“ dieses Jahrhunderts

Immobilienaktien: Immer noch interessant

Chartanalogue: Wiederholt sich Geschichte?

Kampf der Kulturen und wie die Börsen damit umgehen

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage für die Zeitschrift Proffes Trendfolge Depot, Bonn, sowie eine Beilage des Kopp Verlags bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2006, Nr. 9 (September)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-4196-50, Fax: -56
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Falko Bozicevic (stellv.),
Tobias Karow, Ralph Malisch

Freie Mitarbeiter:

Marco Doth, Michael Fuchs, Magdalena
Lammel, Stephan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Maximilian Brandl, Jürgen Ganßleben,
Alexander Hirsekorn, Manfred Hübner,
Patrick Hussy, Uwe Lang, Max Lenzen-
huber, Monika Müller, Carsten Stern,
Andreas Stütz

Interviewpartner:

Dr. Karl-Heinz Brendgen, Mary Chris Gay,
Dr. Elisabeth Höller, Dr. Horst Hollstein

Redaktionsanschrift:

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

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Cartoons)

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

Janett Sander, Tel.: 08171-4196-347,
Fax: -56

Erscheinungstermine 2006:

17.12.05 (1/06), 28.1. (2/06),
25.2. (3/06), 25.3. (4/06),
29.4. (5/06), 27.5. (6/06),
24.6. (7/06), 29.7. (8/06),
26.8. (9/06), 30.9. (10/06),
28.10. (11/06), 18.11. (12/06),
16.12. (1/07)

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen

Redaktionsschluss:

18. August 2006

Preise:

Einzelpreis 5,- Euro, Jahresabo: 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.: 08171-4196-50, Fax: -56
eMail: abo@smartinvestor.de

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen getätigte Investments unterliegen den obigen Bestimmungen.

ZU GUTER LETZT

Master of Disaster

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Weltuntergang ist ein Thema, das die Menschen nun schon seit einiger Zeit begleitet. War es durch die Jahrtausende das fast ausschließliche Privileg religiöser Vordenker und Gruppierungen, vom nahenden Weltenende zu künden und vorzugsweise gegen Überlassung irdischer Güter Vorsorge anzubieten, so bewährt sich das Geschäftsmodell zunehmend auch in anderen Bereichen.

Werden Sie Crashprophet

Im Vergleich zu religiös motivierten Endzeitszenarien sind Börsencrashes ein relativ junges Fachgebiet der Prophetie, was zum einen die geringe Professionalität in diesem Bereich erklärt, andererseits aber auch interessante Berufschancen eröffnet. Falls Sie sich also für das Thema interessieren, dann sollten Sie keinesfalls auf der Konsumentenseite der Gläubigen stehen. Sonst gehören Sie am Ende noch zu den armen Tröpfchen, die in Erwartung eines baldigen Zusammenbruchs über Jahrzehnte Fischkonserven in ihrem zum Bunker umgebauten Hobbykeller horten. Nein, werden Sie zum Sinnstifter und produzieren Sie eigene Untergangsszenarien, werden Sie ein „Master of Disaster“! Die gute Nachricht: Sie benötigen dazu keine nennenswerte Vorbildung, ein ideales Betätigungsfeld also für Quer- und Wiedereinsteiger. Machen Sie sich keine Sorgen, falls Ihr bisheriges Berufsleben eine Kette von Fehlschlägen war. Eine solche Vita adelt einen echten Untergangspropheten geradezu, zeigt sie doch plastisch das verkannte Genie. Vor allem lassen Sie sich unter gar keinen Umständen beirren, schon

gar nicht durch eigene Fehlleistungen. Ihre Jünger werden eine originelle Ausrede allemal mehr zu schätzen wissen, als das Eingeständnis Ihrer Fehlbarkeit.

Aller Anfang ist schwer

Auf dem Weg in den Propheten-Himmel lauern allerdings auch einige Fallstricke: Lediglich als absolutes Greenhorn können Sie es sich erlauben, einen Crash auf Jahr, Tag oder Stunde anzukündigen. Da in dieser Phase ohnehin niemand Notiz von Ihnen nimmt, wird man Ihnen aus einem verpassten Weltuntergang auch keinen Strick drehen. Sie prognostizieren also am besten im Wochenrhythmus den Zusammenbruch, und die Statistik wird das ihre tun, damit Sie wenigstens einmal halbwegs gut dabei aussehen. Das schlachten Sie dann aus. Obwohl Ihnen Ihre Anhänger nach einem solchen „Volltreffer“ vieles verzeihen werden, müssen Sie nun vorsichtiger sein. Punktprognosen sind ab jetzt tabu, denn nicht eingehaltene Termine sind nicht nur bei Handwerkern ein vermeidbares Ärgernis. Bleiben Sie in Ihren Aussagen geschmeidig und interpretierbar. Zahlen verwenden Sie nur dort, wo es um den Aha-Effekt geht. Und sollten wieder einmal besonders viele Ihrer Kollegen in opulenten Untergangsgemälden schwelgen, dann gönnen Sie sich ruhig eine Auszeit: Erstens wird nichts passieren und zweitens sind Sie nur einer von vielen. In die Suppe spucken Sie aber immer dann, wenn diese gerade frisch serviert wird und sich alle aufs Essen freuen – das sichert Aufmerksamkeit und erhöht die Trefferquote.

Guru-Status

Sollten Sie darüber hinaus den Vorzug genießen, bereits tot zu sein, erhalten Ihre Weissagungen natürlich ein ganz anderes Gewicht und Ihr Guru-Status ist gesichert. Falls Sie aber trotz des Imagegewinns vor einem derart drastischen Schritt zurückschrecken sollten, umgeben Sie sich wenigstens mit einer Aura des Geheimnisvollen: Wandern Sie barfuß durch die Wüste Gobi, sammeln Sie WK-II-Panzer oder beziehen Sie Quartier in einem Baumhaus. Die Interpretation Ihrer seltenen und spärlichen Aussagen können Sie dann getrost Ihren Anhängern überlassen.

