10

Oktober 2007 / 5,00 EUR

www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Edelmetalle

Hintergründe, Wahrheiten und Investment-Tipps

TECHNOLOGIEAKTIEN:
Hightech-Schwergewichte vor dem Comeback

AGRARROHSTOFFE:
Marketing-Gag oder echte Wachstumsstory?

TECHNISCHE ANALYSE:
Über Ausbrüche und den Umgang damit

Smart Investor

4 196197 805002 10

EDITORIAL

Der Wahrheit auf der Spur

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Haben Sie's gesehen, die Sendung zur Prime Time 20.15 Uhr über die 9/11-Attentate anlässlich des sechsten Jahrestages im ZDF? Erstmalig wurden im deutschen Staatsfernsehen die schon seit langem bestehenden Zweifel an der offiziellen Version dieses schrecklichen Ereignisses aufgeführt. Natürlich wurden sie zum Schluss hin alle lapidar und fast schon dümmlich „entkräftet". Kurz gesagt wurden hier plumpe und vermutlich falsche Antworten auf richtige Fragen gegeben. Wer dagegen die richtigen oder zumindest die fundierteren Antworten erhalten wollte, musste nur auf den Kabelsender DMAX oder auf ORF1 schalten. Dort lief eine Doku namens „9/11 – Die Zerstörung des World Trade Centers". Während eineinhalb Stunden wurde hier wenigstens ein anständiger Versuch unternommen, die Wahrheit zu ergründen. Und demnach ist die offizielle Version der 9/11-Kommission schlicht und ergreifend nicht haltbar. Für alle Interessierten, die diese sehenswerte Reportage verpassten, ist sie auch jetzt noch im Internet abzurufen*. Aber was will ich damit eigentlich sagen?

Ich will damit sagen, dass sich ungemütliche Wahrheiten erstens nicht unterdrücken lassen, dass sie zweitens aber oft Zeit brauchen, bis sie sich durchsetzen können und dass sie sich drittens meist recht leise in der Regel über die „Seitenritzen des Mediengebäudes" ihren Weg schlagen und selten über die große Eingangstür (Mainstream-Medien) kommen. Das war beim Kennedy-Mord nicht anders. Hier ist inzwischen für jeden mit normalem Verstand ausgestatteten Menschen klar, dass die damals offizielle Version der Warren-Kommision („nur ein Schütze") falsch ist. Und auch dass sich die Barschel-Affäre, die sich übrigens in diesen Tagen zum 20sten Male jährt, ganz anders zugetragen haben dürfte als uns die Massenmedien damals und teilweise bis heute noch glauben machen woll(t)en, beweist Wolfram Baentsch in seinem lesenswerten Buch „Der Doppelmord an Uwe Barschel".

Smart Investor sieht sich der Wahrheit und nicht dem Mainstream-Geflecht verpflichtet. Und daher räumen wir auch ungewöhnlichen Ideen und Theorien einen Platz ein, auch und gerade wenn sie im allgemeinen und lauten Strom der Nachrichten keinen Platz finden. Unser Gastautor William Engdahl hatte in der letzten Ausgabe kurz eine relativ ungewöhnliche Theorie zur Entstehung des Öls angesprochen, worauf hin sich eine ganze Reihe von Lesern dazu äußerte und den Wunsch nach weiteren Informationen zum Ausdruck brachte. Diesem Wunsch kommen wir und Herr Engdahl in dieser Ausgabe auf S. 32 nach. Wohlgemerkt, es geht uns nicht darum, Engdahls Ansichten als die einzige Wahrheit herauszustellen, sondern ihr einen adäquaten Platz einzuräumen. So auch für Johann Saiger, der im Interview auf S. 9 seine recht ungewöhnliche Theorie zur Goldpreisentwicklung darlegt. Gerne diskutieren wir beide Theorien in Zukunft kontrovers weiter.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine spannende Lektüre

Die Auswertung unserer Leserumfrage muss aus technischen Gründen auf die kommende Ausgabe verschoben werden.

*) unter dem Link: http://video.google.de/videoplay?docid=651977183359735502

Gemeinsam wachsen

Der Münchner Investment Club (MIC) zählt zu den größten Anlegergemeinschaften Europas und ermöglicht mit drei Depots das ertragreiche Aktien-Anleihen- und Rohstoff-Investment.

Ihre Vorteile im MIC

Die MIC-Gemeinschaftsdepots erschließen die internationalen Kapitalmärkte; riskante Termingeschäfte und kreditfinanzierte Investments sind jedoch ausgeschlossen.

- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Klare Kostenstruktur, kein Ausgabeaufschlag
- Nur 2.500 Euro Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Depotwechsel kostenlos
- Bundesweite Börseninfotreffen

Lernen Sie uns besser kennen: Fordern Sie weitere Informationen an, und besuchen Sie eine unserer bundesweiten Veranstaltungen – neue Freunde sind uns immer herzlich willkommen.

Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter **www.mic-online.de**

Münchner Investment Club

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49 (0) 89 - 79 08 63 - 54
Fax +49 (0) 89 - 79 08 63 - 59
E-Mail info@mic-online.de

Münchner Investment Club

Titelstory:
Edelmetalle, S. 8, 14, 16, 42, 46, 62, 78

Kaum springt der Goldpreis über 700 USD, sind Edelmetalle wieder in aller Munde. Allerdings sollte der Kauf des edlen Metalls oder einer Edelmetallaktie nicht einer Mode an den Kapitalmärkten, sondern anderen Motiven entspringen. Welche das sind, erfahren Sie in der Titelstory ab Seite 8.

Interview:
Evy Hambro, Rohstoffexperte, S. 72

Er gilt mittlerweile als kleine Legende unter den Fondsmanagern im Edelmetallbereich und hat sich diesen Ruf durch außerordentlich gute Leistungen erworben. Im Interview ab S. 72 erhalten Sie einen Einblick in seine Sichtweise zu den Edelmetallmärkten. Freuen Sie sich auf Evy Hambro.

Technologieaktien:
Zurück aus der Versenkung, S. 28

Mit dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 verschwanden die meisten Technologiewerte in der Versenkung, und werden bis heute nicht sehr beachtet. Inzwischen aber haben einige Konzerne, vor allem die Marktführer, ihre Hausaufgaben gemacht und blasen zur Aufholjagd. Ab S. 28.

3 **Editorial**

4 **Inhaltsverzeichnis**

Märkte

8 Titelstory:
Barren und Münzen als Vermögensschutz

9 Titelstory:
„Gold steigt in den nächsten Jahren noch auf 5.000 Dollar“, Interview mit Johann A. Saiger

12 Titelstory:
„US-Immobilienkrise schürt die physische Goldnachfrage an“, Interview mit Robert Hartmann

14 Titelstory:
Gold als private Unabhängigkeitserklärung

16 Titelstory:
Edelmetallaktien

21 Titelstory:
„Korrekturen muss man wegstecken können“, Interview mit Werner J. Ullmann

22 Agrarrohstoffe: Marketingsaat = Performanceernte?

28 Technologieaktien: Zeit für Bits und Bytes

Hintergrund

32 Geopolitik:
Bekenntnisse eines ehemaligen Öl-Gläubigen, von F. William Engdahl

36 Nachhaltiges Investieren:
Biosprit statt Brot?

37 Prinzipien des Marktes:
Breakouts

38 Prinzipien des Marktes:
„Es ist sinnlos zu kaufen, solange der Markt fällt“, Interview mit Curtis M. Faith

Instrumente

40 Derivate:
Hebel-Zertifikate

42 Fonds: Inside
Edelmetallfonds

44 Fonds: Analyse
Craton Capital Precious Metal Fund, von Helmut Neumaier, HN-Fundresearch

45 Fonds: Kolumne
Zurück zu den Wurzeln der Value-Strategie, von Jan Ehrhardt, Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG

46 Fonds: News, Facts & Figures
Volatilität bei Edelmetallfonds

Research – Märkte

47 Das große Bild:
Heli-Ben in Action

50 Sentimenttechnik:
Bulls minus Bears

52 Charttechnik:
Nur mal angenommen,…

53 Commitment of Traders (CoT):
US-Aktien und Silber vor positiver Entwicklung

54 Börsensignale:
Aktien blieben trotz weltweiter Kreditkrisen überraschend stabil

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Vollblut-Börsianer und journalistische Ambitionen?

Dann sind Sie bei uns richtig.
Wir suchen freie Redakteure mit Gespür für die Märkte.

Kontakt:
Ralf Flierl, flierl@smartinvestor.de,
08171 / 41 96-50

Agrarrohstoffe:
Ist der (Anleger) Hunger berechtigt? S. 22

Schenkt man Marc Faber und Jim Rogers Glauben, dann stehen die Agrarrohstoffe vor einer bislang ungekannten Blüte. Eifrig bemüht sich die Industrie demzufolge, mit Produkten diesen Boom vorweg zu nehmen. Ob sie damit vom Timing her richtig liegen, versucht die Analyse ab S. 22 zu hinterfragen.

Interview:
Curtis M. Faith, Turtle-Trader, S. 38

Mit der Aussage, jeder könne an der Börse erfolgreich sein, setzt Curtis M. Faith ein starkes Ausrufezeichen. Hinter dieser Aussage des Teilnehmers am legendären Turtle-Programm steckt die Erfahrung des Selbstversuches mit Breakout-Strategien. Was dahinter steckt, lesen Sie ab S. 37.

Research – Aktien

55 **Buy or Good Bye:** Leoni und Softship
56 **Aktie im Blickpunkt:** Demag Cranes
58 **Gastanalyse:** Aragon AG
60 **MoneyTalk:** Interview mit Peter Hecktor, Vorstandschef der Data Modul AG
62 **Emerging Markets-Aktie:** Compania de Minas Buenaventura S.A.A. (Peru)
63 **Nachrichten aus den Unternehmen:** Abseits aller Subprime-Spekulationen
64 **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:** Mit ruhiger Hand
66 **Musterdepot:** Eindeutige Erholungstendenzen
68 **Turnaround:** Kuka AG

Stellenmarkt

70 Stellenanzeigen

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE

Potpourri

72 **Interview mit einem Investor:** Gespräch mit dem Fondsmanager Evy Hambro
74 **Leserbriefe:** Ein bunter Strauß an Fragen
78 **Buchbesprechung I:** „Das geheime Wissen der Goldanleger“
78 **Buchbesprechung II:** „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“
79 **Buchbesprechung III:** „Geld und Gold klipp und klar von A bis Z“
79 **Buchbesprechung IV:** „Geldanlage in Rohstoffen“
80 **Filmbesprechung:** Operation: Kingdom
80 **Veranstaltungen:** II. IFF Investment Forum Frankfurt
82 **Zu guter Letzt:** Das Ei der Backmischung

81 **Unternehmensindex/ Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2008**

Foto: Barrick Gold

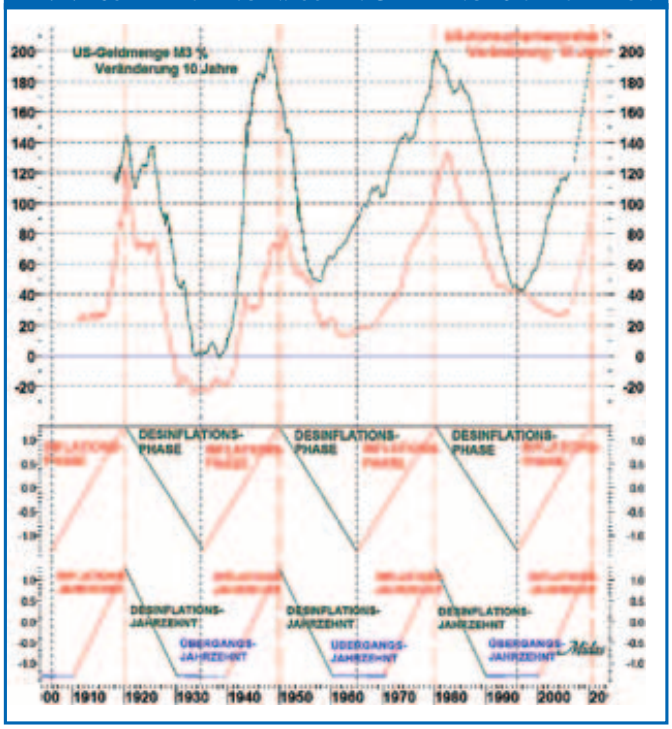
TITELSTORY

Barren und Münzen als Vermögensschutz

Weshalb sich der physische Besitz von edlen Metallen als sicherer Hafen besonders in inflationären Zeiten und während politischer Krisen eignet

Wenn Gold wie eine Feuerversicherung gegen Inflation zu betrachten ist, dann sollte die jüngste Meldung der EZB die Investoren wirklich aufschrecken: Die Geldmenge im Euroraum wächst momentan mit einer Jahresrate von +11,7%. Um im Kontext zu bleiben: Es brennt! Es brennt!

Abb. 1: Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflation



Zuerst steigt die Geldmenge, dann folgt die Inflation;
Quelle: Johann Saiger

Wie man der Abb. 1 sehr gut entnehmen kann, gibt es einen direkten Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Geldmenge M3 (grün) und der darauf folgenden Inflation (rot): Zuerst zieht M3 an, dann folgen die Preise. Die amerikanische Notenbank „verzichtet" seit Anfang 2006 auf die Mitteilung, wie stark die US-Geldmenge wächst. Man will wohl niemanden mit beunruhigenden Zahlen unnötig belästigen. Dass der Euro aber trotz der eigenen massiven Inflationierung dennoch zum US-Dollar aufwertet, lässt Übles vermuten.

Abb. 2: 20 Goldmark-Münze von 1883: Wilhelm, Deutscher Kaiser, König von Preußen

Gold als Inflationsschutz

Jedes Jahr der gleiche Spruch: „O'zapft is". Nur die Preise ändern sich. Im Vergleich zum Vorjahr verteuerte sich die Maß Bier 2007 um etwa 5,50%. Aber nicht nur der butterweiche Euro, auch die angeblich so harte Deutsche Mark wertete gegenüber dem kühlen Gerstensaft stetig ab. Während die Maß Bier 1970 noch für 2,70 Mark (1,38 EUR) ergattert werden konnte, sind diesjährig im Schnitt 15 Mark (7,70 EUR) zu zahlen. Wer aber mit dem jeweiligen Gegenwert der in Abb. 2 zu sehenden Goldmünze auf Tour ging, konnte sich 1970 etwa 11 Maß Bier leisten, heute sogar 15 (s. Abb. 3). Von der Manie um das Jahr 1980 herum einmal abgesehen, weist der

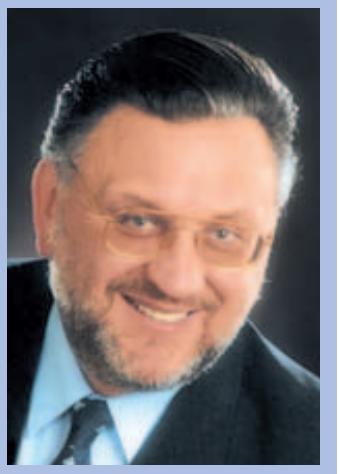
„Gold steigt in den nächsten Jahren noch auf 5.000 Dollar“

Smart Investor im Gespräch mit dem österreichischen Goldexperten Johann A. Saiger („Goldbrief“, „Midas Investment Report“) über Inflationszyklen und seine optimistische Goldpreisprognose

Smart Investor: Sie erwarten sowohl einen Goldpreis von 5.000 als auch von 50 USD. Bitte erklären Sie dies genauer.
Saiger: Nach dem Ende des aktuell laufenden Inflationszyklus wird es zu einer Reform des Weltwährungssystems kommen. Eine erneute Goldpreisbindung wird zur Vertrauensbildung vermutlich unverzichtbar sein. Dazu passt auch, dass die amerikanische Notenbank zwar alle anderen Zentralbanken zu Goldverkäufen ermutigt, die eigenen Reserven aber nie angetastet hat. Nachdem der offizielle Goldpreis von 1932 bis 1971 schrittweise von 20 auf 42,50 USD erhöht wurde, erscheint mir eine Neuanbindung zu 50 USD logisch. Zumal Jack Kemp, seinerzeit republikanischer Abgeordneter und Minister in der Reagan-Administration, anlässlich der 1986 eingeführten American Eagle-Goldmünze erklärte, dass diese der Vorläufer für das geplante neue Währungssystem sei. Auf den Münzen steht für jeden nachlesbar geschrieben: „1oz Fine Gold ~ 50 Dollars“. Zuvor erwarte ich jedoch einen Währungsschnitt im Verhältnis 100 heutige Dollar zu 1 neuen Dollar. In heutigen Dollar entspräche das dann also 5.000 USD pro Feinunze.

Smart Investor: Aber ist eine solche Kurssteigerung nicht etwas sehr optimistisch?
Saiger: In den 70er Jahren stieg der Goldpreis von 42,50 auf 850 USD. Warum sollte eine Verzwanzigfachung von 250 auf 5.000 USD im aktuellen Jahrzehnt nicht wieder gelingen? Die weltweite Verschuldung ist seit damals um mehr als das 15fache gestiegen. Das Reflationierungspotenzial ist heute viel größer als damals.

Smart Investor: Wann sollte das Hoch erreicht werden?
Saiger: Laut meiner Theorie gibt es etwa alle 30 Jahre ein Inflationshoch: 1920, 1950, 1980, und das nächste erwarte ich um 2010. In diesen Zyklen gibt es jeweils etwa 15 inflationäre und 15 desinflationäre Jahre. Die letzte inflationäre Phase war zwischen 1966 und 1980. Diesmal begann sie 1996 und wird vermutlich um 2010/11 herum enden. Die Inflation steigt in solchen Phasen jedoch nicht linear, sondern in Schüben. Aufgrund meiner Recherchen hat die dritte Inflationswelle im aktuellen Zyklus nun begonnen.


Johann A. Saiger

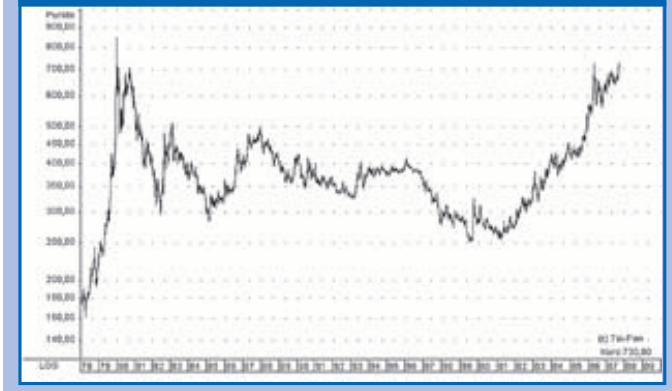
Smart Investor: Welche weiteren Analysen lassen Sie zu diesem Schluss kommen?
Saiger: Die letzte Welle endete im Mai 2006 mit einem erheblichen Einbruch des Goldpreises von 725 auf 567 USD. Seither hatten wir eine zermürbende Schaukelbörse. Bei genauem Hinsehen ist jedoch erkennbar, dass der Goldpreis letztlich doch leicht nach oben tendierte. In den zurückliegenden Monaten haben kommerzielle Investoren ihre Positionen in Silber, Palladium und Platin massiv aufgestockt, während kleine Spekulanten ihre Bestände abgaben. Solche Entwicklungen bezeichne ich als „Engstellen“ in den CoT*-Charts. Nach vergleichbaren Konstellationen kam es in der Vergangenheit immer zu mehrmonatigen Kursanstiegen. Entsprechend erwarte ich nunmehr eine kräftige Haussewelle bis ins Frühjahr 2008.

Smart Investor: Und wie sehen Sie die aktuelle Situation bei Gold?
Saiger: Der Goldpreis ist eigentlich schon seit Mitte August nach oben ausgebrochen. Seither ist er in einer ersten Aufwärtswelle – binnen Monatsfrist – schon um etwa 70 USD von 642 USD bis auf 717 USD hochgeschossen. Bevor es zu weiteren kräftigen Anstiegen kommt, erwarte ich nochmals eine letzte Gegenreaktion. Dabei wäre ein kurzer steiler Kurseinbruch bezeichnend. Grundsätzlich gilt: Wenn die Commercials* ihren Überhang an Short-Positionen von derzeit -160.922 wieder auf unter -100.000 abbauen, dürfte diese letzte Kurskorrektur vorüber sein, und dann steht der große Aufwärtsschub bevor.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

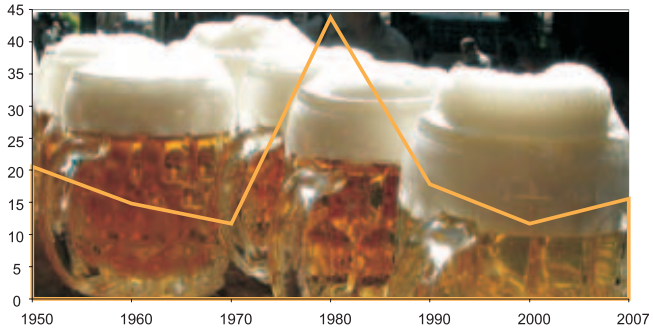
Interview: Daniel Haase

GOLDPREIS



*) siehe hierzu auch die CoT-Rubrik auf S. 53, in der Silber besprochen wird

Abb. 3: 20 Goldmark in Mass „Wiesn"-Bier



20 Goldmark (7,16 Gramm Feingold) umgerechnet in Maß Bier auf dem Münchner Oktoberfest jeweils zu Gold- und Bierpreisen von 1950, 1960, 1970, 1980, 1990, 2000 und 2007;
Quellen: Historisches Archiv Spaten-Löwenbräu-Gruppe München, www.muenchen.de, www.br-online.de, www.HaaseundEwert.de

Preis für Bier (aber auch für diverse andere Güter) in Gold eine Stabilität auf, die selbst den Schweizer Franken vor Neid erblassen lässt. Langfristiger Schutz vor Inflation? Mit Gold kein Problem.

„Jeder hat eine Versicherung für sein Auto und eine Feuerversicherung für sein Haus. Genauso sollte man auch Gold als eine notwendige Versicherung für wirklich schlechte Zeiten besitzen. Hoffen Sie, dass Sie weder Ihre Feuerversicherung noch Ihr Gold jemals brauchen werden."

Jim Rogers (Rohstoff- & Investmentprofi)

Schutz vor dem Staatsbankrott

Geht ein Staat bankrott, so verliert er und mit ihm in der Regel der gesamte Bankensektor die Zahlungsfähigkeit, und/oder die staatliche Währung wird in einer massiven Inflation nahezu vollständig entwertet. Dass dies kein besonders seltenes Ereignis ist, zeigt ein Blick in die jüngere Geschichte: Die Deutschen durften diese Lektion im letzten Jahrhundert gleich zweimal durchpauken (1923, 1945). Aber auch die Russen (1917, 1997) und viele osteuropäische Länder (1945 sowie in den 90er Jahren u. a. Jugoslawien/Rumänien etc.) waren betroffen. Diverse südamerikanische Staaten haben solche Krisen in den 80er Jahren durchlebt und Argentinien dann nochmals zur Jahreswende 2001/02. Aktuell organisiert Simbabwes sozialistischer Diktator Mugabe gerade eine Hyperinflation von mehreren 1.000% p. a. für sein hungerndes Volk. Jeder ist dort Millionär, aber eben in Simbabwe-Dollar. Wer in solchen Zeiten über Gold verfügt, kann sich glücklich schätzen. Entweder kann es direkt zum Bestreiten des Lebensunterhaltes eingesetzt werden oder aber es lässt sich zumindest in die jeweils allgemein akzeptierte Alternativwährung eintauschen.

Politische Krisen

Auch mit Grundbesitz und Immobilien kann man Inflationszeiten wie auch einen Staatsbankrott relativ unbeschadet überstehen. Letztendlich sind Investitionen in Haus und Grund aber immer mit einem wichtigen Makel versehen, sie sind – wie der Name deutlich verrät – immobil und damit im Fall des Falles milden (Besteuerung) ebenso wie extremen politischen Maßnahmen (Enteignung) schutzlos ausgeliefert. Die durch den Sozialismus (den linken ebenso wie den nationalen) im 20. Jahrhundert entfachten Stürme brachten viele Europäer um ihr immobiles Eigentum und nicht wenige gar um ihr Leben. Auch die Historie Amerikas kennt viele vergleichbar traurige Geschichten, hauptsächlich von Grundbesitzern indianischer Abstammung. Der Besitz von Gold schränkt die Mobilität nicht ein. Für manches Schicksal war dies von entscheidender Bedeutung.

Barren oder Münzen?

Es bleibt Geschmackssache, ob man eine Unze Gold lieber als Barren (z. B. von Degussa/Umicore) oder als Münze (z. B. als Krügerrand oder Philharmoniker) hält. Die geprägten Münzen mögen dem Auge des Betrachters gefälliger erscheinen, am Wert ändert dies aber nichts. Wichtiger mag da schon die Frage nach dem Aufgeld sein. Je kleiner der Barren oder die Münze, desto größer ist das Aufgeld auf den Goldpreis (s. Tabelle). Der Vorteil kleinerer Münzen und Barren liegt in der im Notfall besseren Handelbarkeit. Wenn man während einer Hyperinflation die Immobilien der gerade klammen Nachbarn erwerben möchte, mag ein Kilobarren hierzu das geeignete Maß sein, für die Absicherung des Grundbedarfs der eigenen Familie erscheint er aber etwas unpraktisch.

Mehrwert- bzw. Umsatzsteuerproblematik & eBay

Während die gängigen Goldmünzen und -barren von der Umsatzsteuer befreit sind, fällt bei allen Palladium- und Platinprodukten der reguläre Satz von 19% an. Bei Silber gibt es eine Zweiteilung: Die Barren werden mit den üblichen 19%, Silbermünzen dagegen nur mit dem ermäßigten Satz von 7% besteuert (s. Interview mit Robert Hartmann). Wer seine ererbten oder selbst erworbenen Silber-, Palladium- oder Platinbarren wieder veräußern will, für den gibt es eine interessante Alternative zum Bankschalter: eBay! Die hier erzielten Preise liegen in der Regel knapp unter dem üblichen Banken-VERKAUFS-Preis inkl. 19% USt. Da Privatpersonen aber nicht um-

Goldwerte von Münzen und Barren

Preise per 21.09.2007 (1oz = 31,10g)	Goldwert	Verkaufspreis pro aurum*	Aufgeld
1/10 oz Philharmoniker	52 EUR	62 EUR	18,3%
5 g-Barren	84 EUR	97 EUR	15,1%
1 oz Philharmoniker	524 EUR	548 EUR	4,6%
1 oz-Barren	524 EUR	542 EUR	3,4%
100 g-Barren	1.685 EUR	1.724 EUR	2,3%
1 kg-Barren	16.849 EUR	17.123 EUR	1,6%

*) pro aurum ist eine der größten Edelmetallhandelsgesellschaften

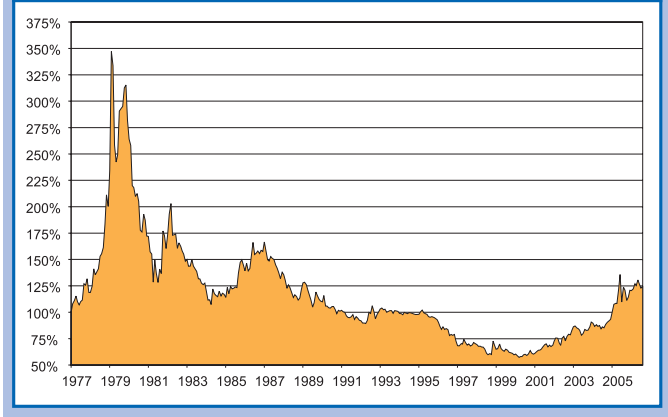
Foto: Münze Österreich AG

Kursprognosen

Die Inflationsflut hebt alle Boote. Wohin mögen die Preise von Gold, Silber, Platin und Palladium steigen? Ausnahmslos alle Industriemetalle haben ihre Hochs aus den 70er Jahren bereits übertroffen. Ebenso die hauptsächlich industriell genutzten Edelmetalle Palladium und Platin. Gold und Silber haben dieses Ereignis noch vor sich. Doch auch in der letzten Hausse (1970-80) starteten die beiden Metalle erst ganz zum Schluss durch und überholten dennoch alle anderen. Sollte der Goldpreis inflationsbereinigt das Hoch von 1980 wieder erreichen, so könnte er derzeit auf gut 2.000 USD steigen (s. Abb. 4). Bei weiterer Dollarentwertung sind natürlich auch höhere Kurse denkbar (s. Interview mit Johann Saiger). Doch selbst wenn man wüsste, dass die Unze Gold auf 10.000 EUR steigen wird, so ließe dies wohl eher eine Aussage über den Wert bzw. die Wertlosigkeit der Gemeinschaftswährung als über die Kaufkraft der Unze Gold zu.

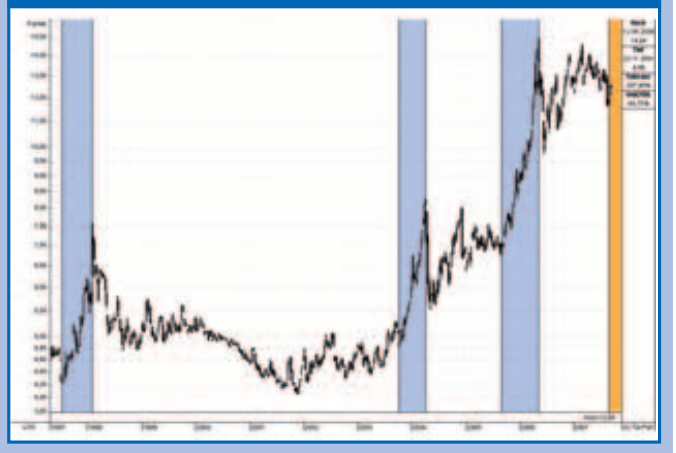
Interessant scheint hingegen der typische Verlauf von Edelmetallhaussen zu sein. Er ist geprägt durch kurze, kräftige Anstiege, die von Schnäppchenjägern leicht zu verpassen sind. Am Schluss kommt es zur spekulativen Übertreibung mit anschließendem Crash und einer sehr lang gezogenen, für Privatanleger oft als zermürbend empfundenen Korrektur, die zu allem Unglück oftmals auch noch mit einem Ausverkauf endet (siehe Beispiel Silberchart in Abb. 5).

Abb. 4: Goldpreis inflationsbereinigt (12.1977 bis 07.2007)



Basis: Konsumentenpreisinflation CPI; CPI-Basis am 15.12.1977=100%; Quellen: WGC, US-Notenbank, Haase & Ewert GbR

Abb. 5: Kurze und heftige Haussephasen (grün) sowie lang gezogene Korrekturen



Fängt jetzt gerade eine neue Haussephase an?

> *„Gold und Silber lob ich mir, das Falschgeld überlass ich Dir."*
>
> *Mittelalterliches deutsches Sprichwort*

Die wichtigste Botschaft für Privatanleger scheint es zu sein, nicht die kurzen Hausseschübe zu verpassen, nur um auf günstigere Einstiegsgelegenheiten zu warten. Gleichzeitig sollte man aber auch größere Käufe zurückstellen, wenn Kurse (zumeist im Frühjahr) in die Senkrechte übergehen und alle Zeitungen zum Goldkauf raten. Grundsätzlich gilt: Wer Gold besitzt, sollte hoffen, wer Gold nicht besitzt, muss hoffen, dass er es nie brauchen wird.

Daniel Haase und Gerd Ewert

satzsteuerpflichtig sind, können sie nach Abzug der eBay-Spesen einen wesentlich höheren Preis erzielen als den, den die Banken im ANKAUF bieten, zumal der keine USt. enthält. Natürlich kann man auch bei Käufen über eBay den einen oder anderen Euro sparen, jedoch sollte man hier mit einer gesunden Portion Misstrauen sowohl Produkte als auch Anbieter prüfen.

Was ist bei der Lagerung zu beachten

Über Jahrhunderte bewährte es sich, Edelmetalle diskret im Garten zu vergraben oder innerhalb der eigenen vier Wände zu verstecken. Problematisch ist dies immer nur dann, wenn der Besitzer vergesslich wird oder verstirbt, ohne sein Geheimnis innerhalb der Familie weitergegeben zu haben. Heutzutage kommt sicherlich auch ein Bankschließfach alternativ in Frage. Diskretion ist auch hier gewährleistet, es sei denn, man schließt zusätzlich eine Diebstahlversicherung ab. In diesem Fall muss man natürlich den Wert des Inhalts der Bank und damit im Zweifel indirekt auch Dritten preisgeben. Natürlich muss nicht jedes Schließfach unbedingt in Deutschland beheimatet sein. Der Trend geht bei sehr Vermögenden ohnehin zu einem Lagerstellenmix (Europa, Asien und Amerika). Selbstverständlich werden dabei die Länder bevorzugt, deren Regierungen die Privatsphäre und das Bankgeheimnis noch respektieren (s. Interview mit Philip Vorndran im Smart Investor 10/2006).

Goldverbote im 20. Jahrhundert

Mehrfach haben im letzten Jahrhundert Regierungen den Versuch unternommen, ihren Bürgern den Besitz von Gold zu verbieten. Während Kaiser Wilhelm II noch so höflich war, seine Untertanen darum zu bitten, ihren Goldbesitz der Nation zur Kriegsfinanzierung zu überlassen („Gold für Eisen"), gingen weitaus despotischere Regierungen später (Hitler in Deutschland, Roosevelt in den USA und Mao in China) direkt zum Ver-

bot des privaten Goldbesitzes über. Niemand sollte sich mehr vor der Inflationspolitik der Regierung schützen können. Roosevelt versuchte gar, auch den Besitz von Silber unter Strafe zu stellen. Jedoch hatten seine Bürokraten schnell eingesehen, dass sich dieses unmöglich durchsetzen ließe, und in der endgültigen Fassung des präsidialen Erlasses war vom Silberverbot keine Rede mehr. Was können diejenigen tun, die nun wieder mit einem Goldverbot rechnen? Ein Vermögensverwalter, der aus verständlichem Grund hier nicht namentlich erwähnt werden möchte, gab den Tipp, sicherheitshalber auch in Deutschland ein wenig Gold zu halten. Im Falle eines späteren Verbotes könne man dieses dann notfalls unter Tränen und in aller Öffentlichkeit abgeben und darauf hoffen, dass der Fiskus damit zufrieden ist und keine weiteren Nachforschungen anstellt.

Daniel Haase

„US-Immobilienkrise schürt die physische Goldnachfrage an“

Smart Investor sprach mit Robert Hartmann, dem Geschäftsführer des Edelmetall-Handelshauses pro aurum, über aktuelle Entwicklungen im physischen Edelmetallhandel

Smart Investor: Herr Hartmann, hat sich die Subprime-Krise auf Ihr Geschäft ausgewirkt?
Hartmann: Eigentlich herrscht in Sommermonaten normalerweise Flaute. Doch im Zuge dieser Krise sind unsere Erlöse im August um mehr als 70% gegenüber den Vormonaten gestiegen. Von Privatanlegern werden Gold und Silber in Krisenzeiten als sicherer Hafen erkannt und entsprechend stärker nachgefragt. In beiden Metallen kam es zu ähnlichen Umsatzsteigerungen. Platin und Palladium spielen dagegen traditionell nur eine marginale Rolle.

Smart Investor: Kann man nach den Lieferengpässen der letzten Wochen nun wieder mit einer Normalisierung rechnen?
Hartmann: Edelmetalle waren nie knapp. Aber sie lagen nicht durchgängig in der nachgefragten Form vor oder die betroffenen Münzen waren nicht immer am richtigen Ort präsent. Davon waren alle Anbieter, nicht nur pro aurum, betroffen. Zum Beispiel gab es in Deutschland kaum noch Krügerrand-Münzen zu vertretbaren Agios. Durch unsere guten Kontakte zur Münze Österreich konnten wir jedoch Philharmoniker-Münzen jederzeit als Alternative anbieten. Bei den Silbermünzen American Eagle und Maple Leaf wie auch bei australischen Silbermünzen sehe ich keine Entspannung. Lieferzeiten von zwei bis vier Wochen müssen hier einkalkuliert werden.

Smart Investor: Wie hat sich die Umsatzsteuererhöhung bisher ausgewirkt?
Hartmann: Gold bleibt ja weiterhin steuerfrei. Die geringen Mengen bei Platin und Palladium lassen keine belastbare Aussage zu. Bei Silber hat es eine Verlagerung weg von den mit 19% belasteten Barren hin zu den mit nur 7% besteuerten Münzen gegeben. Dies ist verständlich, denn während für einen Kilobarren aktuell 393 Euro zu zahlen sind, erhält man vom Gewicht vergleichbare 32 Unzen (0,995 kg) Maple Leaf-Münzen aktuell schon für 384 EUR.

Smart Investor: Welche Edelmetall-Investitionsquote empfehlen Sie Anfängern?
Hartmann: Dem klassischen Kunden empfehlen wir, 10% seines Finanzvermögens in physische Edelmetalle zu investieren, davon wiederum 80% in Gold und 20% in Silber. Hierzu eignen sich die Standardprodukte wie der besagte Krügerrand oder der Philharmoniker ebenso wie der 100g-Barren in Gold und bei Silber aufgrund der erwähnten Steuerproblematik am ehesten Unzenstücke. Im ersten Quartal kommenden Jahres werden wir unseren Kunden auch eine preisgünstige Möglichkeit zur Lagerung außerhalb Deutschlands anbieten. Mehr kann ich dazu allerdings jetzt noch nicht sagen.

Robert Hartmann, *Jahrgang 1965, startete seine Aktivitäten 1988 als Edelmetallhändler bei der DG Bank Bayern eG, später übernahm er als Chefhändler die Risikostreuung und den weltweiten Interbankenhandel mit Edelmetallen bei der Deutschen Verkehrsbank AG. Heute leitet Hartmann zusammen mit Mirko Schmidt als Geschäftsführer das Münchner Edelmetallhandelshaus pro aurum.*

Smart Investor: Mal prinzipiell gefragt: Was macht für Sie den Reiz des Goldes im Vergleich zum Papiergeld aus?
Hartmann: Vor einiger Zeit brachte uns ein Kunde aus dem Osten Deutschlands eine etwas modrig riechende Eisenkassette. Inhalt: ca. 3 Kilo Gold in alten Degussa-Barren. Sein Vater hatte den Familienbesitz im Garten vergraben, und so hatte das Vermögen den Sozialismus ohne Schaden überstanden. So etwas hätte Papiergeld nie geschafft.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Daniel Haase

Fotos: fotolia.de, Barrick Gold

TITELSTORY

Gold als private Unabhängigkeitserklärung

Das unzertrennliche Trio: Demokratie, Verschuldung und Inflation

In einer Demokratie kommt grundsätzlich derjenige an die Macht, der dem Volk am besten gefällt. Die Frage, ob jemand auch für das umkämpfte Amt geeignet ist, tritt in den Hintergrund. Zumal diese sachlich wenn überhaupt, dann wohl nur in kleineren Gemeinden, wo man einander kennt, beantwortet werden kann. Bei allen „größeren" Wahlen könnte bestenfalls die „gefühlte Kompetenz" ermittelt werden. Daher ist Sympathie das alles entscheidende Kriterium. Verständlicherweise versuchen die konkurrierenden Parteien die Gunst der Bevölkerung vornehmlich über allerlei Zuwendungen und Wohltaten zu erlangen. Nur leider klafft zwischen den vermeintlichen Wünschen der potenziellen Wähler und ihrer Bereitschaft zur Steuerzahlung eine gewaltige Lücke. Es gibt nur zwei Möglichkeiten, diese zu schließen: (1) Mäßigung und Verzicht oder (2) Verschuldung und Geldentwertung. Seitdem der Pfad der Mäßigung immer seltener zum Wahlsieg führt, ist die öffentliche Verschuldung in nahezu allen demokratisch regierten Staaten auf zuvor in Friedenszeiten noch nie gesehene Höhen gestiegen.

Über die Halbwertzeiten von Regierungsversprechen

Während Gläubiger ein natürliches Interesse an einem wertstabilen Geld haben, bevorzugen Kreditnehmer für ihre Zins- und Tilgungszahlungen verständlicherweise eher eine sich stetig abwertende Währung. Verantwortlich für eine gleich bleibende Kaufkraft sind die in ihren Entscheidungen offiziell zumeist unabhängigen Notenbanken. „Nur" das Personal in der Chefetage wird vom landesweit größten Schuldner, der jeweiligen Regierung, ausgewählt. Die politischen Kräfte in einer Demokratie wirken daher eindeutig zugunsten Verschuldung und Inflation. Wer oder was nicht ins Konzept passt, muss früher oder später weichen. So auch die Bindung ans Gold. Bis 1914 war jede anständige Währung direkt in Gold einlösbar. Doch nach den Wirren der Kriegsjahre 1914-1945 ersetzten die Amerikaner dieses System durch das für sie vorteilhaftere von Bretton-Woods. Es besagte nichts anderes, als dass die Währungen der freien Welt durch das Einlösungsversprechen in US-Dollar gedeckt sein mussten und hinter diesem die Einlösungsgarantie in Gold stand. Doch Regierungsversprechen haben bekanntlich kurze Halbwertzeiten. Als in Washington immer häufiger Greenbacks zum Umtausch in Gold präsentiert wurden und der US-Goldschatz schneller dahin schmolz als Butter in der Sonne, fühlte sich die Regierung Nixon im August 1971 nicht mehr an die der Welt gegebene Garantie gebunden. Immerhin erhielt der Dollar die tröstliche Widmung „In God we trust" (Wir vertrauen auf Gott). Vorher lautete das unausgesprochene Motto: In Gold we trust.

Keine Regierung auf der Welt ist damals auf die Idee gekommen, die Goldbindung für die eigene Währung beizubehalten. Die Politiker waren froh, diese letzte Beschränkung losgeworden zu sein, und die Notenbanker – auch die der Bundesbank – waren klug genug, um nicht mit entsprechenden Vorschlägen unangenehm aufzufallen. Überhaupt scheint die Geschichte keinen Fall zu kennen, bei dem es Zentralbanker gewagt hätten, zugunsten der Währungsstabilität den Interessen der eigenen Regierung dauerhaft zu trotzen. Mit ein paar offenen und öffentlich geäußerten Worten und notfalls dem persönlichen Rücktritt vom Amt scheinen bereits die Grenzen des denkbaren Widerstandes erreicht zu sein.

Neben der Abwertung bestehender Verpflichtungen wirkt sich lockere Geldpolitik jedoch auch über andere Wege „vorteilhaft" für die Machtfülle des Staates und die Akzeptanz von Regierungshandeln zulasten privater Freiheiten aus:

Bankensektor rutscht in die staatliche Kontrolle

Seit Einführung des Zentralbankwesens werden große Banken im Notfall immer gerettet (siehe aktuelle Fälle: IKB oder auch SachsenLB). Mit dieser Gewissheit im Rücken konnten Banken eine aggressive Strategie fahren und konservativ agierende Wettbewer-

ber aus dem Geschäft drängen. Der Finanzsektor wuchs so viel schneller, als es ohne staatliches Auffangnetz möglich gewesen wäre. Allerdings nahm gleichzeitig auch die Abhängigkeit von der Gunst staatlicher Institutionen sukzessive zu. Kontrollinstanzen mussten gegründet werden, damit die Banken nach Abgabe der indirekten Bestandsgarantie nicht zu risikofreudig wurden. Heute kann kaum noch eine bedeutende Bank von sich behaupten, sie wäre ohne die Finanzierung durch das Notenbanksystem überlebensfähig. Politisch ist die indirekte Kontrolle des Banksystems ein machtvolles Instrument.

Sparen ist OUT, Schulden sind IN

Noch vor wenigen Generationen war die Aufnahme von Darlehen bestenfalls zum Immobilienerwerb in einem begrenzten Umfang legitim. Welch ein Unterschied zu heute, wo Banken aggressiv Konsumentenkredite an den Mann und die Frau bringen und Immobilienfinanzierungen zu 100% vielfach üblich sind. Selbst der Autoabsatz wäre wesentlich niedriger, würde er nicht finanziert. Die künstliche Kreditnachfrage führt zu einem überhöhten Preisniveau, welches Sparer benachteiligt. Wer Geld zur Seite legt, ist durch die Inflation oftmals im Nachteil zum Sofortkäufer, der in Ermangelung eigener Ersparnisse den Kaufpreis finanziert.

Weniger Sparen = weniger Freiheit

Doch das Sparverhalten hat eine wichtige politische Komponente. Sparer sind in Notfällen nicht sofort auf staatliche Unterstützung angewiesen. Wer dagegen einen Großteil seiner Ausgaben kreditfinanziert, für den werden selbst kleinste Einkommensänderungen zum Problem. Mit dem schleichenden Zurückdrängen des Sparens nimmt die Zahl der von staatlicher Fürsorge unabhängigen Menschen ab. Wie wird wohl derjenige wählen, der seinen Job nicht verlieren darf, weil andernfalls Kreditraten untragbar werden? Wie wird derjenige wählen, der auf das staatliche Rentensystem angewiesen ist, weil er nie privat vorgesorgt hat oder seine Ersparnisse inflationsbedingt erheblich an Wert eingebüßt haben? Vermutlich anders als diejenigen, die ihre Angelegenheiten ohne Regierungseinmischung selbst regeln können und wollen! In der Demokratie wird die Politik dem zunehmenden Wunsch nach mehr staatlicher Einmischung nicht widerstehen. Der Weg in eine weniger freiheitliche Republik ist also vorgezeichnet. Er wird, sichtbar für jeden, der offenen Auges durchs Leben geht, längst beschritten.

Edelmetalle als Bestandteil einer privaten Unabhängigkeitserklärung?

Es besteht wenig Hoffnung, dass sich dieser politische Prozess ohne eine große Krise aufhalten lässt. Aber vielleicht ist es möglich, durch vorausschauendes Handeln die Konsequenzen für den eigenen Lebensweg abzumildern. Wenn im nächsten Jahrzehnt die demographische Falle zuschnappt, erscheint es denkbar, dass starke politische Kräfte auch eine Art „Solidarbeitrag“ bei privaten Rentenverträgen einfordern. Im Gesundheitssystem ist dies bereits heute zu beobachten. Wer seine Altersvorsorge nur über Versicherungen aufbaut, könnte da unangenehm überrascht werden. Auch Immobilien sind wie eh und je dem politischen Zugriff schutzlos ausgeliefert. Mit Edelmetallen ließe sich hingegen eine diskrete und gerade in inflationären Zeiten viel versprechende, persönliche Vorsorge bestreiten. In der Geschichte haben despotische Gesetzgeber (USA unter Roosevelt, Deutschland unter Hitler, China unter Mao…) daher mehrfach versucht, den Besitz von Gold zu verbieten, um diesen letzten Ausweg zu verstellen. Doch mangelte es diesen Enteignungsgesetzen nicht nur an moralischer Legitimation, sondern auch an Durchsetzungskraft. Während Bankguthaben, Versicherungsverträge oder Immobilien leicht zu ermitteln, zu besteuern und zu enteignen sind, entziehen sich die Edelmetalle durch ihre Diskretion, die selbst das schweizerische Bankgeheimnis übertrifft, dem Zugriff des Staates, wenn die Besitzer nicht freiwillig an ihrer Enteignung mitwirken.

Daniel Haase

Anzeige

Nachhaltige Ertäge für Innovationen von morgen: Brennstoffzellen-Kompetenz

Bipolarplatten und komplette Brennstoffzellen-Stacks für stationäre und portable Anwendungen. Unsere Kompetenz aus der Feinstanz- und Dichtungstechnologie trägt zur Entwicklung alternativer Antriebstechnologien bei.
www.elringklinger.de

elringklinger

Edelmetallminen sind komplexe Gebilde; Foto: Barrick Gold

TITELSTORY

Edelmetallaktien

Wie Anleger aus ihrem Depot ein Schatzkästchen machen können

Auric Goldfinger, der legendäre Bösewicht aus dem gleichnamigen James Bond-Streifen, hätte seine wahre Freude an der derzeitigen Edelmetallhausse gehabt. Nur schnell genug wäre es ihm nicht gegangen, weshalb er vielleicht auch – da sein Plan der radioaktiven Verseuchung der US-Goldreserven in Fort Knox scheiterte – in Edelmetallaktien investiert hätte. Des Hebels wegen.

Vielschichtige Analyse als Basis

In der Gegenwart setzen viele Anleger ebenfalls auf den Hebel, über den Edelmetallaktien gegenüber der Preisentwicklung des reinen Metalls für gewöhnlich verfügen. Nur ist ein Investment in Edelmetalltitel darüber hinaus eine schwierige Angelegenheit. Die Preise der Edelmetalle sind zunächst die wichtigste Indikation für die Edelmetallaktien, denn hohe Gold- oder Silberpreise lassen die Profite sprudeln. In diesem Kontext ist jedoch die Kostenbasis von entscheidender Bedeutung, denn diese ist letztlich ausschlaggebend für den berühmt-berüchtigten Hebel (s. Abb. 1). Für die Kostenbasis wiederum sind die Qualität des Erzkörpers sowie die Komplexität des Abbaus maßgebend. Ebenso dürften sich künftig Umweltstandards als gewichtige Kostensäule etablieren, deren Höhe nach Auslegung der Standards in den Abbaugebieten variiert. Zudem haben Minenunternehmen das politische Risiko vor allem in Afrika und Südamerika zu schultern. In Südafrika zum Beispiel schwelt seit langem der Konflikt um die Besitzstände an den einstmals „weißen“ Minen. Daneben steht die Bergbaugewerkschaft Cosatu schnell mit Streikdrohungen Gewehr bei Fuß, sobald der Notenbankchef nichts gegen einen starken Rand unternimmt.

Schwenk zu Edelmetallaktien möglich

Ein weiterer Faktor, der sich auf die Kursentwicklung auswirkt, ist die Absicherung gegen Kursverluste der Edelmetalle, das sogenannte Hedging. Bis ins Jahr 2000 hinein sicherten sich die meisten Minen mit Vorwärtsverkäufen gegen fallende Notierungen ab, mittlerweile haben viele Unternehmen ihre Hedge-Bücher bereinigt. Dadurch wirkt sich die Bewegung der Edelmetallpreise stärker, weil direkter auf die Kursentwicklung der Aktien aus, die Profitabilität könnte sich durch die weggefallenen Absicherungskosten verbessern. Im Übrigen könnte sich das Auslaufen der Hedgebuch-Bereinigung kurzfristig durchaus auf den Goldpreis auswirken. Da viele Goldproduzenten ihre Sicherungspositionen bereits eingedeckt haben, fällt in naher Zukunft ein gewisser Nachfrageblock auf dem Goldmarkt aus (s. Abb. 2). Dies könnte temporär den Goldpreis belasten. Schließlich gilt es, den Zyklus der Bewegung bei den Rohstoffaktien zu beachten. Rohstoffaktien unterliegen einer Sektorrotation, in der sich Energie-, Industriemetall- und Edelmetallaktien mit unterschiedlich intensiven Auf- und Abwärtsphasen ablösen. Derzeit sieht es ganz danach aus, als würde ein Switch hin zu Edelmetallaktien und weg von Industriemetalltiteln anstehen und sich Erstere künftig relativ besser als Industriemetallaktien entwickeln (s. auch Edelmetall-Fonds auf S. 42).

Sorgfältig statt sorglos

Smart Investor hatte in der Vergangenheit immer wieder Edelmetallaktien mit interessanten, vor allem aber seriösen Geschäftsmodellen vorgestellt. Nur brauchen Anleger hierfür auch ein gewisses Maß an Geduld. Dieselbe geht Anlegern schnell verloren, sobald eine Exploreraktie nicht binnen Tagen nach Empfehlung nach oben schießt. Nur zählt schlussendlich nicht die Anzahl der Empfehlungen, sondern deren Qualität. Einfach nur fünf neue Explorer vorzustellen, die hinter Timbuktu ein neues Vorkommen entdeckt haben und dessen Gehalt zwecks Marketing und Kapitalmaßnahme hier und da ein „wenig“ aufgehübscht wird, ist nicht seriös und damit weder Anspruch noch Stil des Smart Investor. In diesem Haifischbecken sollten Anleger und auch einige „Frick-Jünger“ tunlichst aufpassen, denn nicht jede Kleinstfirma hat automatisch eine glänzende Zukunft vor sich.

Silber in Favoritenstellung

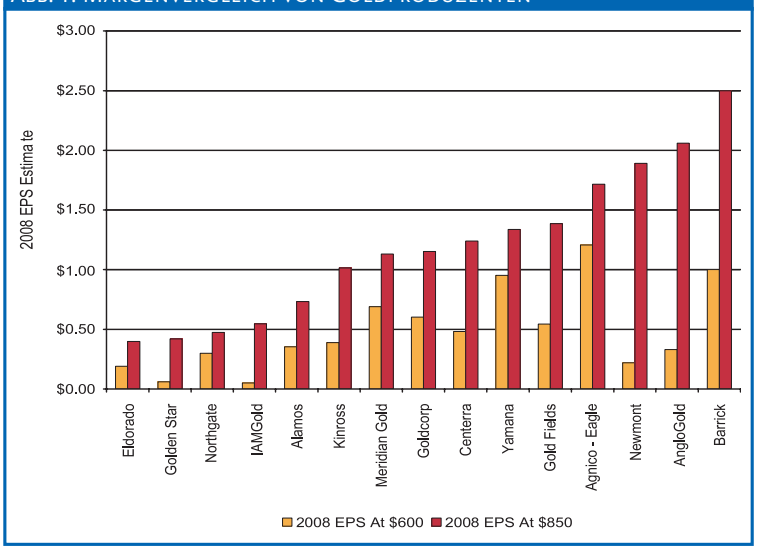
Gleichfalls möchten wir von Investments in die Palladiumgrauzone abraten, da dieser „Markt“ ein Oligopol mit wenigen Akteuren ist, deren Interessen hochgradig intransparent sind. Konzerne wie Stillwater Mining (s. auch Leserbriefe auf S. 74), die durchaus erkleckliche Mengen an Palladium neben anderen Me-

Edelmetallaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	Mcap*	KGV07
AngloGold	164 180	33,00	9,38	33
Great Basin Gold	885 375	1,98	0,36	n.a.
Silver Standard	858 840	26,00	1,64	n.a.
Silvercorp Metals	A0E AS0	14,75	0,72	18
UC Recources	157 065	0,36	0,05	n.a.
Hecla Mining	854 693	6,40	0,77	33
Impala Platinum	A0K FSB	23,70	14,9	16
Stillwater Mining	893 759	7,30	0,68	1.158

*) in Mrd. EUR, alle Angaben in EUR

Abb. 1: Margenvergleich von Goldproduzenten



Quelle: CIBC World Markets Inc.

tallen produzieren, sind Beimischungen, die hier einen schmalen Ausweg darstellen. Allein bei Palladium auf die Hoffnung zu setzen, Platin würde beim Katalysatorbau durch das weitaus günstigere Palladium substituiert, ist eine dünne Argumentation, die schon seit Jahren herumgereicht wird. Im Platinsektor (s. auch Platin-Analyse in Smart Investor 8/2007) dagegen, der sehr stark von der Nachfrage der Automobilindustrie getragen wird, können Investoren durchaus Akzente im Depot setzen. Zum Beispiel über die südafrikanische Impala Platinum, deren Aufwärtstrend Smart Investor frühzeitig antizipiert hatte (s. auch Smart Investor 11/2005). Als unseren Favoriten unter den Edelmetallen möchten wir allerdings Silber exemplarisch herausgreifen. Geht die Hausse bei den Edelmetallen weiter, steigt Silber erfahrungsgemäß stärker als Gold. Gleichzeitig gibt es unter den Silberaktien ein breites Spektrum an Unternehmen, lässt sich folglich die gesamte Wertschöpfungskette über Einzeltitel abbilden. Dieser Logik folgend sind die nachfolgenden „Silber-Ideen“ zu verstehen.

Junior versus Senior

Eine der wohl eindrucksvollsten Edelmetall-Story, die zudem über eine Emerging Markets-Appeal verfügt, ist die kanadische Silvercorp Metals (s. auch Smart Investor 6/2007). Die kürzlich publizierten Zahlen für das erste Geschäftsquartal zum 30. Juni belegen eine Vervierfachung der Umsätze sowie einen abermalig vervielfachten Nettogewinn in Höhe von 15,8 Mio. USD. Die Nettogewinnmarge liegt bei stattlichen 65%. Getrieben wird das Wachstum vor allem durch die Kapazitätsausweitung der Ying Silver Mine, die über eine extrem hochgradige Mineralisierung verfügt. Pro Tonne Gestein beträgt der Silberanteil gut 1.500 Gramm, normal ist für weite Teile der Branche ein Drittel davon. Hinzu kommen

Anzeige

pro aurum

Goldene Zeiten für Ihr Vermögen!

pro aurum ist das erste private Handelshaus für Edelmetalle in Deutschland und vereint Experten mit insgesamt 120 Jahren Erfahrung in Sachen Kapitalanlage in physischen Edelmetallen unter einem Dach. Wir bieten Ihnen ganzheitlichen Service und beraten Sie umfassend bei Vermögensaufbau, -sicherung und -erhalt.

WELT AM SONNTAG und ELITEREPORT GOLD 2004: pro aurum wird zur „Elite der Edelmetallhändler“ gekürt.
Im Jahre 2006 zählt pro aurum zu den Top 3 der "Entrepreneure des Jahres".
Unser Wissen und unsere Erfahrung für die Zukunft Ihres Vermögens.

Beraten!

Wir kümmern uns um Ihre Vermögenssicherung. Und beraten rund um das Investment in physische Edelmetalle. Dafür nehmen wir uns gerne Zeit. Spontan und nach Vereinbarung. Ganz nach Wunsch. Umfassend, kompetent und gratis.

Handeln!

Wir verkaufen und kaufen. Gold & Silber. Platin & Palladium. Barren & Münzen. Ohne Zwischenhändler. Zu fairen Konditionen und tagesaktuellen, attraktiven Preisen. Persönlich, telefonisch und im ersten bundesweiten Gold-Onlineshop unter **www.12gold-online.de.** Unkompliziert und verbindlich.

Bewerten!

Wir schätzen und bewerten. Goldbestände. Erbstücke. Münzsammlungen. In Kooperation mit unseren hauseigenen Experten. Die haben mehrere Jahrzehnte Berufserfahrung rund um Echtheitsprüfungen und Prüfungen des Zustandes der Ware. Erfahren und seriös.

MÜNCHEN
pro aurum München
Grillparzerstraße 46
81675 München
Telefon (089) 550.548.0
Telefax (089) 550.548.50
E-Mail: info@proaurum.de
Internet: www.proaurum.de

BERLIN
pro aurum Berlin
Torstraße 43
10119 Berlin
Telefon (030) 700.11.66.0
Telefax (030) 700.11.66.10
E-Mail: berlin@proaurum.de
Internet: www.proaurum.de

www.proaurum.de

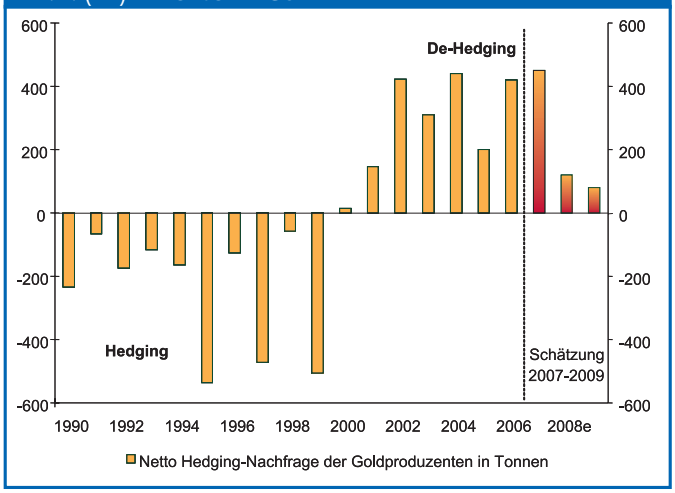
Experte: Dr. Dietmar Siebholz
Favorit: Petaquilla Minerals Ltd. (KAN)
Begründung: Die Lagerstätte (großes Kupfer-Gold-Porphyr-Vorkommen) hat einen enormen Umfang und beste infrastrukturelle Vorgaben, liegt in einem politisch sicheren Land (Panama), dessen Regierung nur für dieses Projekt ein Sondergesetz mit allen Schutzwirkungen erlassen hat. Das Management ist zudem sehr fähig und nachdrücklich. Last but not least werden neben dem attraktiven Gold auch Basismetalle wie Kupfer, Silber und Molybdän gefördert, denen ich eine interessante Zukunft zurechne – kurz gesagt: Rohstoff-Herz, was willst du noch mehr.

Experte: Martin Siegel, Siegel Investments
Favorit: St. Barbara (AUS)
Begründung: Die Gesellschaft produziert mit einer soliden Gewinnspanne und hat die Chance die Produktion in den nächsten drei Jahren von jährlich 150.000 auf über 500.000 Unzen zu verdreifachen. St. Barbara verfügt über ein erstklassiges Management, eine Ressourcenbasis von über 8 Mio. Unzen, erstklassige Explorationsgebiete und ist nicht durch Vorwärtsverkäufe belastet.

Experte: Jürgen Ganßleben, G+P Exploration & Mining
Favorit: NovaGold Resources (KAN)
Begründung: NG ist ein kanadischer Gold-/Kupfer-Explorer mit der weltweit größten Ressourcenbasis (75 Mio. Unzen Goldäquivalent), die im Peergroup-Vergleich extrem niedrig bewertet erscheint. Das wachstumsstarke Unternehmen ist hervorragend positioniert, nachdem das feindliche Übernahmeangebot von Barrick Gold abgewehrt und Teck Cominco als Joint Venture-Partner für die gemeinsame Entwicklung des Galore Creek-Projekts gewonnen wurde.

Experte: Wolfgang Seybold, AXINO AG
Favorit: Agnico-Eagle Mines Ltd. (KAN)
Begründung: Der Goldpreis wird weiter steigen und demnach Agnico Eagle immer mehr Geld in die jetzt schon mit über 500 Mio. USD gefüllten Kassen spülen. Mit dem Wachstumsprofil einer jährlichen Produktion von derzeit 240.000 Unzen Gold pro Jahr bis auf 1,2 Mio. Unzen 2011 ist der schuldenfreie Low Cost-Produzent, der 2007 die gigantische Summe von 40 Mio. USD für Exploration ausgibt, in seiner Peergroup unschlagbar und ein klarer Kauf!

Abb. 2: (De)Hedging am Goldmarkt



Quelle: GFMS, Tiberius Asset Management

die extrem niedrigen Cashkosten für die Produktion einer Unze, die sich in dem Projekt auf 2,61 USD für eine Unze Silber sowie 109 USD je Unze Gold belaufen. Mit bereits jetzt schon gesicherten Reserven von 40 Mio. Unzen scheint die Ausweitung der Produktion von derzeit jährlich 3,85 Mio. Unzen nur eine Frage der Zeit zu sein. Im Vergleich dazu ist Hecla Mining ein langweiliges Investment. Kaum Wachstum, stabile Produktion und Cashkosten machen Hecla zu einem relativ sicheren Pflock in einem Silberportfolio, dessen Aktie bei weiter avancierenden Silberpreisen diesen erst in einem späteren Stadium der Hausse überrunden dürfte.

Alter Bekannter versus Neuling

Ein altes Ross aus dem Smart Investor Stall ist Silver Standard Resources, die sich in den Zeiten niedriger Silberpreise günstig an unzähligen Liegenschaften in Argentinien, Australien, Kanada, Chile, Mexiko, Peru und in den USA beteiligt hat. Mit nachgewiesenen Silber-Reserven von 107 Mio. Unzen Silber sowie weiteren gut 600 Mio. Unzen potenziellen Ressourcen hat das Unternehmen die größten im Boden befindlichen Silberbestände aller börsennotierten Silberunternehmen. Die Schwelle, an der die Produktion profitabel wird, liegt bei 7 bis 8 USD, der Ertragshebel ist also enorm. Die Idee des Explorers UC Resources ist dagegen, die Explorationsaktivitäten zu splitten. Einerseits werden Projekte mit hochgehaltigen Venen erforscht, andererseits solche Komplexe mit niedrigen, dafür aber schnell und zu niedrigen Kosten abbaubaren Reserven erschlossen. Schwerpunkt der Anstrengungen ist Mexiko, wo im Copalquin Mining District

Silver Standard (858 840) EUR

Experte: Robert Runge, VCH Investment Group AG
Favorit: Aquarius Platinum (BM)
Begründung: Bei Aquarius Platinum überzeugt vor allem die robuste fundamentale Entwicklung (die jährliche Unzenproduktion konnte zuletzt um knapp ein Fünftel auf 530.000 Unzen ausgeweitet werden). Auf Basis der Ergebnisschätzungen für das kommende Geschäftsjahr beläuft sich das KGV auf 12, die Dividende wurde bereits in diesem Jahr um 75% angehoben und soll auch in Zukunft weiter steigen.

Experte: Richard Mayr, Argentum Invest
Favorit: Mindoro Resources Ltd. (KAN)
Begründung: Seit dem Hoch hat Mindoro Resources Ltd. parallel mit dem Nickelpreis um ca. 50% korrigiert, es scheint mir jetzt ein guter Einstiegszeitpunkt zu sein, um mit dieser Aktie auf Nickel zu setzen. Im Jahr 2008 wird Mindoro bereits mit seinem Agata Nickelprojekt in Produktion gehen, das Kay Tanda Goldprojekt birgt ebenfalls noch sehr viel Phantasie für Aufwärtspotenzial.

Experte: Ian Henderson, Fondsmanager JPMorgan Global Natural Resources
Favorit: Kinross Gold (KAN)
Begründung: Kinross Gold ist Kanadas drittgrößter Goldproduzent. Wir favorisieren den Konzern aufgrund seines starken Produktionswachstums und den relativ zum gesamten Goldsektor niedrigen Cashkosten. Für uns ist die Aktie damit attraktiv bewertet.

Experte: Wilhelm Schröder, Schröder Equities
Favorit: Oceana Gold (AUS)
Begründung: Das Unternehmen ist voll durchfinanziert für einen Anstieg der Produktion von 190.000 Unzen im laufenden Jahr auf 350.000 Unzen 2009 sowie 20.000 Tonnen Kupferproduktion ebenfalls ab 2009 – die Aktie ist mit dem 7fachen Jahresgewinn für 2009 bezahlt und hat 50% Aufwärtspotenzial vom heutigen Niveau aus.

Experte: silberinfo-Team
Favorit: Silver Wheaton (KAN)
Begründung: Bei Silver Wheaton handelt es sich um einen Standard-Silberwert, der durch sein einzigartiges Geschäftsmodell, ein kalkulierbares Risiko sowie einen guten Hebel auf den Silberpreis überzeugt.

an die glorreiche Historie der mexikanischen Edelmetallproduktion angeknüpft werden soll. Bis in die 20er Jahre des vorangegangenen Jahrhunderts hinein förderte die Copalquin-Mine 250.000 Unzen Gold und 11 Mio. Unzen Silber zu Tage. Bewahrheiten sich die Hoffnungen, könnte UC Resources schnell in den Status eines Junior-Produzenten aufsteigen.

Mal gen Süden blicken

Im Goldsegment könnte der Senior-Produzent AngloGold aus Südafrika auf den zweiten Blick eine Idee sein. Im Gegensatz etwa zum Branchenprimus Barrick Gold schafft es AngloGold nicht, seine Produktion von derzeit 5,3 Mio. Unzen stabil zu halten und baut sein Gold zu Kosten von 332 USD je Unze ab. Die Konkurrenz kann das billiger. Die Lebensdauer der Reserven liegt bei gut elf Jahren. Das größte Problem sind die Vorwärtsverkäufe, die derzeit 1,7 Jahresproduktionen abdecken, sowie der im Langfristvergleich immer noch starke Rand. Zugegeben, viele Variablen, die gegen eine Kursrally sprechen. Aber von diesem Niveau aus können in den Augen einiger Contrarians Minen wie AngloGold eigentlich nur mehr positiv überraschen. Dieser Meinung ist auch Johann Saiger, der in einer kommenden Haussewelle bei den Edelmetallen den Konzernen am Kap aufgrund ihrer enormen Reserven die Favoritenrolle zuschiebt. Zu einem gewissen Teil spielen Anleger die Südafrika-Karte auch beim Explorer Great Basin Gold, der aber auch in Nevada (USA) aktiv ist. Im kommenden Jahr soll die jährliche Produktion im Burnstone-Projekt in Südafrika auf annähernd 100.000 Unzen hochgefahren und dann binnen fünf Jahren aggressiv auf das Vierfache ausgeweitet werden. Eine Unze wird dabei zu knapp 300 USD aus dem Boden befördert. Die Vorhaben sind wohlgemerkt voll durchfinanziert, das Unternehmen verfügt in diesem Kontext noch über 80 Mio. USD an Bargeld. Damit könnte Great Basin eine interessante, aber spekulativere Depotbeimischung sein.

Fazit

Edelmetallaktien sind keine „Aus-dem-Bauch-heraus"-Investments, dafür gibt es viel zu viele Faktoren, die auf die Kursentwicklung ihre Wirkung entfalten. In den Augen von Smart Investor ist Silber das aussichtsreichste Edelmetall, weshalb wir hier unseren Anlageschwerpunkt setzen würden. Allerdings dürfen Anleger nicht den Fehler machen und auf den schnellen Gewinn hoffen oder gar sicher setzen. Mr. Goldfingers unermessliche Gier ist ihm ja schließlich auch zum Verhängnis geworden.

Tobias Karow

„Korrekturen muss man wegstecken können“

Werner J. Ullmann, Fondsmanager des Stabilitas Gold & Ressourcen, erklärt im Gespräch mit Smart Investor, warum er Minenaktien den Vorzug gibt und welche Titel ihm aktuell gefallen.

Smart Investor: In welchem Zyklus befindet sich die Edelmetall-Hausse?
Ullmann: In meinen Augen bewegen wir uns am Ende des ersten Drittels, das gekennzeichnet gewesen ist von einer massiven Aufwärtsbewegung, auf die eine teils scharfe Korrektur folgte. Aber als Edelmetallinvestor muss man so etwas wegstecken können.

Smart Investor: Was ist so sexy an Minenaktien?
Ullmann: Wir kaufen Minenaktien, weil sie einen Hebel auf den Metallpreis haben. Kaufen Sie nur das Metall, haben Sie diesen Hebel nicht. Bewegt man sich also im Umfeld einer Goldhausse wie derzeit, dann vermehrt sich das Vermögen – zwar unter höherer Volatilität – deutlich besser durch ein Aktieninvestment. Ausschlaggebend hierfür sind die Produktionskosten, die zu verdienen sind und sich ständig erhöhen. Derzeit liegen diese im Durchschnitt bei 400 USD, die Bruttomarge also bei 300 USD. Steigt der Goldpreis, dann zieht die Marge überproportional an, worauf wiederum der Hebel gegenüber dem Metall selbst beruht.

Smart Investor: Welche Faktoren betrachten Sie, bevor Sie eine Aktie eines Minenunternehmens kaufen?
Ullmann: An vorderster Front interessiert uns das Management und dessen Fähigkeit, etwa eine Mine in Produktion zu bringen. Hat es das eventuell bei anderen Unternehmen schon gezeigt, umso besser. Wir investieren ja gerade in Firmen mit einer noch nicht so langen Historie, sondern die jung genug sind, um ein organisches Wachstumsprofil zu haben. Auch das politische Risiko ist für uns mitentscheidend. Unsere Investments verfügen über möglichst wenige politische Risiken, der Mining-Sektor mit all seinen Unwägbarkeiten für sich genommen ist schon riskant genug. Kommt dann noch die politische Instabilität hinzu, muss die Return-Erwartung so hoch sein, dass dies in keinem Verhältnis mehr steht. Nicht zuletzt müssen Infrastruktur und geologische Qualität des Projekts hinsichtlich Erweiterbarkeit und Produktionsausweitung stimmen.

Smart Investor: Demnach müssten Sie eigentlich eine Aversion gegen die „Großen“ der Branche haben?
Ullmann: Also, Aversion würde ich das nicht nennen (lacht). Aber wenn Sie sich eine Newmont Mining anschauen, dann verfügt dieser Konzern praktisch über kein internes Wachstumsprofil mehr, sondern hängt stattdessen mehr vom Sentiment und vom Goldpreis selbst ab. Für uns sind diese Titel als Beimischung interessant, einfach um die Liquidität herzustellen oder auf technischer Basis zu agieren.

Smart Investor: Wo finden Sie dann die richtigen Papiere?
Ullmann: Ganz klar in den eindeutig politisch stabilen Regionen Kanada und den USA, Mexiko, einigen wenigen Ländern Südamerikas und Australien. Alle Positionen werden übrigens aktiv zum US-Dollar abgesichert. Südafrika sehen wir dafür als wenig politisch stabil an, dementsprechend sind wir dort nur sporadisch engagiert.

Werner J. Ullmann

Smart Investor: Welche Titel sind jetzt in Ihren Augen aussichtsreich?
Ullmann: Einer unserer Favoriten ist nach wie vor YNG, die vor einigen Monaten den High-Cost-Produzenten Queenstake Resources übernommen hat. Vor allem durch das hervorragende Management dürfte es dem Unternehmen gelingen, pro Jahr den Output von momentan 150.000 Unzen bis 2011 auf 500.000 Unzen zu steigern. Die positiven Bohrergebnisse bestätigen uns hier nur in unserer Meinung, YNG ist eine Wachstumsstory par excellence. Auch gefällt uns Golden Star Resources, die in Ghana ebenfalls mit hohen Produktionskosten aktiv ist. Aufwärtspotenzial ergibt sich aber aus der Möglichkeit, einerseits die Kosten signifikant zu senken und andererseits die Produktion massiv auszuweiten. In der Region, die als besonders goldreich gilt, sind im Übrigen auch sämtliche Majors präsent. Ghana ist zudem von allen Ländern Afrikas wohl eines mit der höchsten politischen Kontinuität.

Smart Investor: Und wie sieht es im Explorationsbereich aus?
Ullmann: Hier möchte ich vielleicht noch International Towerhill Mines nennen. Entstanden ist ITH im vergangenen Jahr als Ausgliederung der Explorationsaktivitäten von AngloGold in Alaska. Im Portfolio hat ITH 10 erstklassige Explorationsobjekte, von denen wiederum drei Weltklassepotenzial haben dürften. Beim Terra-Projekt zum Beispiel liegt der Goldgehalt bei 15 bis 20 Gramm je Tonne. Das Gestein ist zudem leicht abbaubar, wodurch die Produktionskosten bei lediglich 100 bis 150 USD liegen. Gemeinsam mit dem hervorragenden Management und dem stabilen politischen Umfeld ist das Potenzial hier enorm.

Interview: Tobias Karow

Marketingsaat = Performanceernte?

Was ist dran am Rummel um die Agrarrohstoffe?

Legen Sie sich Zucker ins Depot, langfristig können Sie damit gar nicht verlieren. So oder so ähnlich lautete das Statement von Rohstoffguru Jim Rogers auf einem Finanzkongress anno 2005. Ein guter Timer scheint Rogers indes nicht zu sein, immerhin hat sich seit Anfang 2006 der Zuckerkontrakt Sugar N 11 (NYBOT[1]) ausgehend von 20 USD mehr als halbiert.

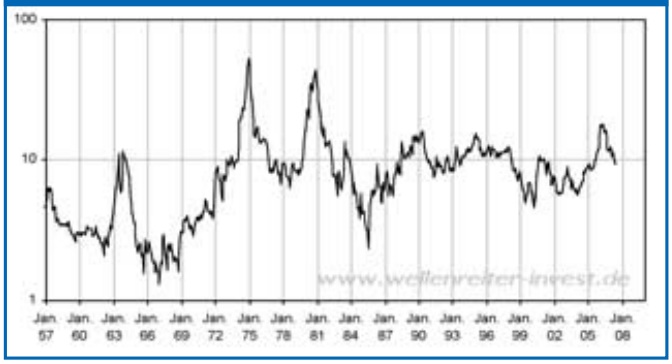
Volatilität ganz normal

Diese starken Kursausschläge sind in der Welt der Agrarrohstoffe nichts Ungewöhnliches. Fernab der glänzenden Finanzzentren werden diese nachwachsenden Rohstoffe seit Hunderten von Jahren an den Terminbörsen gehandelt. Die bekannteste Futurebörse der Welt, das Chicago Board of Trade (CBOT), verkörpert die Urform des perfekten Marktes. Männer wie Kleiderschränke in farbenfrohen Jacketts kämpfen im Open-Outcry-Markt[2] dicht gedrängt um die besten Bids und Asks (engl. für Angebot und Nachfrage). Was für Trader ein Paradies bedeuten kann, ist für Anleger und Erzeuger ein Ritt auf der Rasierklinge. Kursausschläge von mehreren Hundert Prozent innerhalb von wenigen Jahren sind normal. Zum Beispiel hat sich der bereits angesprochene Zuckerkontrakt netto seit fast 20 Jahren nicht verändert. Waren es 1987 noch knapp 9 USD[3], so kostet der aktuelle Kontrakt nur 20 US-Cents mehr. In der Zwischenzeit hat der Markt jedoch so ziemlich alle Höhen und Tiefen durchgemacht. Nach mehreren Kursspitzen in den 90er Jahren bei 16-18 USD fiel der Kurs vor einigen Jahren auf 5 USD zurück.

Grundsätzlich wird bei Agrarrohstoffen zwischen Soft Commodities, Getreide und Lebendvieh unterschieden. Unter ersterem werden die Genussmittel Kakao, Zucker, Kaffee und Orangensaft subsumiert. Getreide umfasst Mais, Weizen, Soja und Hafer. Im Jahr 2005 betrug allein der weltweite Exporthandel mit Agrarrohstoffen 670 Mrd. USD.

1) New York Board of Trade, heute IntercontinentalExchange (www.theice.com).
2) Urform des Parketthandels, bei dem durch spezielle Handzeichen Börsengeschäfte abgeschlossen werden.
3) Kursinformationen unter www.futuresource.com

Abb. 1: Zucker seit 1957

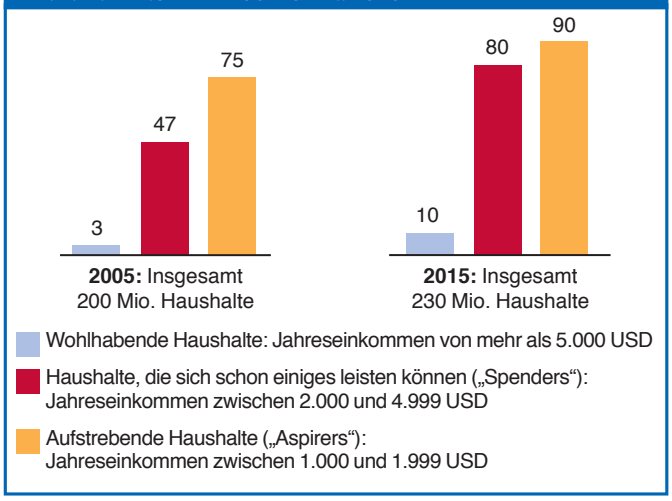


Zwei Drittel aller Agrarrohstoffe werden dabei in den Entwicklungsländern angebaut und produziert. Diese Länder konnten ihren Weltmarktanteil in den letzten 25 Jahren um die Hälfte steigern. Besonders China und Südamerika tragen zu diesem Boom bei. Interessanterweise werden dabei laut FAO (Landwirtschaftsbehörde der Vereinten Nationen) 95% der weltweiten Agrarrohstoffe für die Lebensmittelherstellung verwendet. Nur ganze 5% gehen in die Energiegewinnung oder werden an Nutztiere verfüttert. Aktuell sehen viele Bankanalysten und Fondsmanager eine Neubewertung des gesamten Sektors. Eckart Keil, Fondsmanager des einzigen deutschen Agrarrohstoff-Aktienfonds „Stabilitas Soft Commodities", meint z. B.: „Wir sehen über einen langen Zeitraum anziehende Preise für Agrargüter aufgrund vielfältiger Faktoren." Unterstützung erhalten sie dabei von bekannten Börsengesichtern wie Jim Rogers und Marc Faber, die einen neuen Agrarsuperzyklus heraufziehen sehen.

Preistreiber vielfältig

Ausgelöst wurde die aktuelle Agrareuphorie von dem seit Mitte des Jahres aufgrund von Ernteausfällen in Australien stark anziehenden Weizenpreises. Verbrauchern wurde dies von der Industrie als ein langfristiger Trend verkauft, um bei Backwaren und vielen anderen Produkten höhere Preise durchzusetzen. Auch die langfristigen Begründungen für steigende Agrarrohstoffpreise er-

Abb. 2: Indiens Mittelschicht wächst



Die indische Mittelschicht ist auf dem Vormarsch: Die Anzahl der Haushalte mit einem Jahreseinkommen zwischen 2.000 und 4.999 USD nimmt kontinuierlich zu. Im Durchschnitt leben in einem Haushalt in Indien 5,5 Personen; Haushaltseinkommen sind nicht inflationsbereinigt; Angaben in Mio.; Quelle: IGD, METRO Group

scheinen zum Teil arg konstruiert. Nach Angaben von Bankanalysten wird das Wachstum der Weltbevölkerung um ca. 80 Mio. Menschen p. a. zu einem langfristigen Preisanstieg bei Agrarrohstoffen führen. Dabei wird jedoch unterschlagen, dass 98% (Angaben Jahresbericht Deutsche Stiftung Weltbevölkerung 2006) des Wachstums aus den Entwicklungsländern, dabei vor allem aus den stark unterentwickelten Ländern stammt. Auf die wirkliche (d. h. zahlende) Nachfrage nach Lebensmitteln hat dies jedoch nur wenig Einfluss, da sich diese Länder den Import wohl der meisten mehr bzw. höherwertigen Lebensmittel schlicht nicht leisten können. Hingegen leiden selbst dynamische Volkswirtschaften wie China unter einem unterdurchschnittlichen Bevölkerungswachstum (0,6% p. a. bis 2025). Das Wirtschaftswachstum der Volksrepublik bringt andererseits schon seit Jahren die Fantasie vieler Anleger zum Glühen. So wartet das Land seit über 20 Jahren mit Wirtschaftswachstumsraten auf, die es Millionen von Menschen ermöglicht hat, in die Mittelschicht aufzusteigen. Mit diesem nie da gewesenen Wohlstand geht ein starker Wandel in den Essgewohnheiten der neuen Mittelschicht einher. Demnach erwartet das Earth Policy Institute für China einen Anstieg der Nachfrage nach Fleisch bis 2020 um über 50% vom Niveau des Jahres 1997. Auch im zweiten großen Wachstumsmarkt Indien steigt die kaufkräftige Bevölkerung stark an. Dieses Argument hat in den letzten Monaten den Milchpreis und diverse andere „Wohlstandsrohstoffe" stark steigen lassen. Bei genauerer Betrachtung relativiert sich die Lage jedoch. So hat sich der Milchpulverpreis auf dem Weltmarkt seit seinem Hoch im Jahr 1995 fast gedrittelt. Aktuell liegt er nun wieder leicht darüber. Für Johann Schmalhofer[4], von der Finanzindustrie als Marketingfigur „Börsenbauer" entdeckt, ist dies der Beweis für die starke Nachfrage Chinas. Den Grund, warum sich dieser Effekt aber erst seit einigen Monaten zeigt, bleibt der „Experte" schuldig.

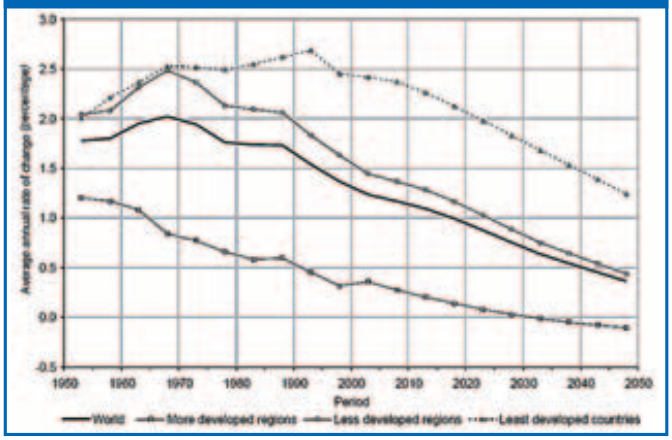
Agrartreibstoffe

Ein weiterer Motor für die Fantasien der Anleger stellt die Produktionsausweitung bei den Agrartreibstoffen dar. Nach Plänen der US-Regierung sollen bis zum Jahr 2017 jährlich 135 Mrd. Liter Ethanol als Treibstoff eingesetzt werden. In den USA werden heute schon 20% der gesamten Maisernte für Biotreibstoffe verwendet, seit 2001 ist diese Menge um 300% angestiegen. In Brasilien verfügen 70% aller Pkws über einen „Flexible Fuel Motor", der mit Bioethanol betankt werden kann. Seit über 20 Jahren fahren in Brasilien zudem die öffentlichen Busse mit Biosprit. An den Rohstoffpreisen lässt sich dieser Boom bisher nicht ablesen. Weder Mais noch Zucker haben sich in den letzten Jahren tendenziell verteuert. Zwar ist Mais aufgrund von Ernteausfällen seit Anfang des Jahres kräftig gestiegen, doch lassen sich langfristig keine Impulse erkennen, die auf eine Verschiebung der Nachfrage hindeuten. Auch Zucker wird zu Preisen wie vor 30 Jahren gehandelt. So stieg etwa die weltweite Rohrzuckerproduktion in der Saison 2005/06 und 2006/07 um jeweils fast 4% an, die Nachfrage jedoch um nur 2% (United States Department of Agriculture). Da die ersten Ethanolprogramme in Brasilien und den USA schon vor über 30 Jahren aufgelegt wurden, haben sich die Produzenten auf die wachsende Nachfrage eingestellt.

Kein Ausbruch aus Seitwärtsbewegung

Die aufgezeigten Treiber haben in den letzten Jahren noch keine nachweisbare Wirkung auf den Preis der Agrarrohstoffe erkennen lassen. Auf der anderen Seite ist es auch nicht nachvollziehbar, warum gerade jetzt, d. h. im Jahr 2007, die Rohstoffpreise aufgrund von Chinas Wirtschaftswachstum oder dem Ethanolverbrauch ansteigen sollten. Beide Bewegungen laufen seit Jahrzehnten. Somit macht sich der Eindruck breit, dass die Finanzindustrie nach neuen Betätigungsfeldern sucht und sie im Bereich Agrarrohstoffe gefunden hat. Was der aktuelle Boom zweifelsohne bewirkt, ist eine

Abb. 3: Prozentuale Bevölkerungsentwicklung nach regionalem Entwicklungsstand



Quelle: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat (2007). World Populations Prospects: The 2006 Revision, Highlights. New York: United Nations

starke Produktions(mengen)ausweitung bei den Agrarrohstoffen. So stiegen in den letzten Jahrzehnten die Produktionsmengen nach Auskunft der FAO um 2% p. a. an. Dies sollte sich in den nächsten Jahrzehnten weiter fortsetzen. Fraglich ist hingegen, ob den Agrarrohstoffpreisen die Etablierung eines langfristigen Aufwärtstrends gelingt. Anleger sollten deswegen ein Direktinvestment in Zertifikate auf Agrarrohstofffutures meiden und stattdessen in Unternehmen aus dem Agrarsektor investieren, die vor allem von der angesprochenen Mengenausweitung profitieren.

4) www.boersenbauer.de

Aktien aus dem Agrarsektor

Unternehmen	WKN	Kurs (EUR)	MCap in Mrd. EUR	KGV 2007e	KGV 2008e	KUV	Div.-Rend. 2007e in %
Astra Agro [IND]	911 507	1,32	2,1	19	16	6	1,51
BayWa [D]	519 400	36	1,4	26	20	0,2	1
Bunge [USA]	762 269	70	8,9	22	19	0,4	0,62
Caterpillar [USA]	850 598	55,35	35,5	14	13	1,2	1,87
Chaoda [CHN]	603 198	0,56	1,4	n.a.	7	5	2,7
China XLX Fertilizer [CHN]	A0M UW9	0,5	0,5	27	14	5	n.a.
Cresud [ARG]	906 164	14	0,3	n.a.	n.a.	17	0,38
K+S [D]	716 200	114,94	4,8	24	19	1,5	1,7
KWS Saat [D]	707 400	124	0,8	23	22	1,5	0,8
Syngenta [CH]	580 854	153,97	15,8	20	18	2,7	0,6
United Tractors [IND]	888 037	0,63	1,9	19	16	1,6	1,4

Reichhaltige Aktienauswahl

Nachfolgende Aktien stellen eine kleine Auswahl von Unternehmen dar, die langfristig von den positiven Aussichten im Agrarbereich profitieren sollten. Dabei sind der Kreativität keine Grenzen gesetzt. Neben den klassischen Profiteuren wie Düngemittel und Saatgut bieten auch Landmaschinenhersteller und die Produzenten an sich gute Chancen auf langfristige Kursgewinne.

KWS Saat AG

An der Warenterminbörse RMX Hannover werden die Früchte der Arbeit von KWS Saat gehandelt, die Aktie selbst ist seit über 50 Jahren an der beschaulichen Hannoveraner Wertpapierbörse notiert. Wenig zurückhaltend zeigte sie sich in den vergangenen Jahren, konnte sie sich doch seit ihrem Tief im Jahr 2003 in etwa verdreifachen. Getrieben wurde diese Entwicklung von sich stetig bessernden Fundamentaldaten. So konnte innerhalb der letzten zehn Jahre der Umsatz verdoppelt werden. Mit dem US-Joint Venture Agreliant gelang vor zwei Jahren der Eintritt in den wichtigsten Getreidemarkt

KWS Saat (707 400) EUR

der Welt. Mit einem Auslandsanteil von 76% macht sich KWS dabei zunehmend unabhängig vom schwierigen deutschen Markt, bei dem im Jahr 2006 sogar ein Umsatzminus zu verbuchen war. KWS profitiert von einem Markt, der vermehrt nach innovativen Neuzüchtungen mit höheren Erträgen und sichereren Ernten fragt. Charttechnisch hat sich der Kurs nach den allgemeinen Marktturbulenzen wieder erholt und peilt das alte Allzeithoch von 130 EUR an.

K+S AG

Als weiterer Profiteur erweist sich der drittgrößte Düngemittel- und Salzproduzent der Welt, der im Übrigen im Musterdepot des Smart Investor lange Zeit einen Stammplatz innehatte. Verbrauchern ist die K+S-Tochter Compo als Hersteller des Pflanzenschutzmittels für den Hobbygärtner bekannt. Die K+S Gruppe konzentriert sich auf die zwei Geschäftsbereiche Düngemittel/Pflanzenpflege und Salz. Bei letzterem ist K+S mit einem Absatz von 16 Mio. Tonnen zweitgrößter Anbieter weltweit. Besonders im Bereich Düngemittel arbeitet das Unternehmen in einem sehr dynamischen Bereich. Aufgrund von starker Nachfrage vor allem aus Asien haben sich die Düngemittelpreise seit 2003 verdoppelt. In diesem Jahr konnte das Unternehmen schon Preiserhöhungen bei Düngeprodukten von bis zu 25% durchsetzen. An der Börse hat sich der Wert seit 1998 verzwölffacht und handelt weiter in einem starken Aufwärtstrendkanal. Die Analysten von Unicredit haben jüngst die Aktien auf Buy heraufgestuft mit Kursziel 124 EUR (aktueller Kurs 110 EUR).

Bunge (762 269) EUR

Bunge

Das bereits 1818 in Amsterdam gegründete Unternehmen (später in die USA umgesiedelt) gehört seit vielen Jahren zu den Börsenhighflyern im Agrarsektor. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die drei Kernbereiche Agrarvertrieb, Düngemittel und Lebensmittelproduktion. Unter letzterem ist sowohl die Produktion von Margarine, Butter und Mayonnaise als auch die Getreideverarbeitung zusammengefasst. Bei Düngemitteln ist Bunge seit Jahren größter Produzent und Lieferant für die südamerikanische Landwirtschaft. Insgesamt ist das Unternehmen einer der großen Profiteure der steigenden weltweiten Nachfrage nach Agrarrohstoffen. Das Unternehmen verzeichnet dabei seit 2001 ein jährliches Produktionsmengenwachstum von 10%. Dennoch bewegt sich die Aktie nicht auf einer Einbahnstraße, was auf die schon fast turnusmäßigen quartalsweisen Änderungen des Ausblicks für die Geschäftsentwicklung (Guidance) zurückzuführen ist. Zwischenzeitliche Rückschläge von gut einem Fünftel muss man als Investor wegstecken können. Bei einem aktuellen KGV von 20 ist die Aktie zudem kein Schnäppchen mehr, so dass die nächste Senkung der Guidance eine heftige Korrektur auslösen könnte. Am langfristigen positiven Szenario ändert dies freilich nichts.

Cresud

Eine „exotische" Anlage finden Privatanleger beim Unternehmen Cresud. Dieses ist sowohl als REIT (Real Estate Investment Trust) als auch als Rinderzüchter in Argentinien tätig. Das Unternehmen

kann dabei eine Reihe von Erfolgen aufweisen. So konnte seit 1994 der Tierbestand auf über 80.000 Rinder gesteigert werden, was im aktuellen Wirtschaftsboom (2006: BIP +9%) in Argentinien für gute Verkäufe sorgt. Als Züchter des legendären argentinischen Rindes kann Cresud am Markt höhere Preise durchsetzen und ist nicht so sehr von kurzfristigen Marktschwankungen abhängig. Als REIT besitzt das Unternehmen insgesamt 17 Farmen mit einer Fläche von fast 400.000 Hektar. 2006 wurde mit der brasilianischen BrasilAgro das erste Mal eine Beteiligung an einem ausländischen Unternehmen erworben. Die Aktie hat diese positiven Fundamentaldaten bisher nur wenig honoriert. Während der Argentinienkrise von 1998 bis 2002 verlor das Unternehmen, welches an der Nasdaq gelistet ist, über 80% an Wert. Anleger können aktuell zu Kursen wie 1998 einsteigen.

Chaoda Modern Agriculture Ltd.

Das 1994 gegründete Unternehmen ist der Vorreiter der modernen Landwirtschaft in China. Aktuell werden 20.000 Hektar Land mit dem Anbau von Gemüse, Obst und Viehzucht bewirtschaftet. Chaoda profitiert dabei von den schlechten Verdienstmöglichkeiten der Kleinbauern. Das Unternehmen pachtet das Farmland von den Bauern und gibt ihnen eine Festanstellung. Durch den Einsatz von modernen Maschinen, Düngern etc. und Größenvorteilen (Felder werden zusammengelegt) kann das Unternehmen dementsprechend höhere Erträge erwirtschaften. Insgesamt betreibt das Unternehmen 36 Produktionsstätten in 13 Provinzen. Seit dem Börsengang im Jahr 2000 hat sich der Aktienkurs vervierfacht. Das Unternehmen verfügt über genügend Potenzial, um die moderne Landwirtschaft in China weiter voranzutreiben, und ist ein Nutznießer der chinesischen Nachfrage nach besserer Ernährung. Dies wird auch dem Aktienkurs weiter Auftrieb verleihen.

Foto: bilderbox.de

Fazit

Es scheint, als hätten die Banken das Thema Agrarrohstoffe für sich entdeckt. Auch Massenmedien sind im Zuge der aktuellen Preiserhöhungen bei Lebensmittel auf den Zug mit aufgesprungen. Anleger sollten den Trend zu Agrarrohstoffen jedoch nicht mit dem seit einigen Jahren laufenden Boom bei Öl und Metallen verwechseln. Da Agrarrohstoffe jede Saison neu wachsen und geerntet werden, sind langfristige extreme Ungleichgewichte aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich. Nichtsdestotrotz können Anleger vom langfristigen Mengenwachstum bei Agrarrohstoffen profitieren. Die aufgeführten Aktien bieten dazu reichlich Spielraum. Nicht verleiten lassen sollten sich Privatanleger jedoch zu wilden Spekulationen mit Milch- oder Weizenzertifikaten, bei denen langfristig nur die Bank gewinnen kann.

Oliver Brockmann

Anzeige

23. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2008

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

Dr. Arthur B. Laffer
Laffer Associates, San Diego

John J. Murphy
StockCharts, Redmond

Dr. H. Woody Brock
SED, Arizona

Prof. Dr. Norbert Walter
Deutsche Bank

Felix W. Zulauf,
Zulauf Asset Management AG

Dr. Marc Faber
Marc Faber Ltd., Hongkong

Hochkarätige Börsenexperten geben fundierte Prognosen über die Entwicklung der Weltwirtschaft und U.S.-Ökonomie, Investments in Asien, Emerging Markets und weitere brennende Investment-Themen.

22. – 23. Januar 2008, Mövenpick Hotel, Zürich

Spezialpreis für „Smart Investor"-Abonnenten: CHF 2770.–/EUR 1730.– statt CHF 2980.–/EUR 1860.–

Weitere Informationen unter: **www.zfu.ch/pdf/kap2.pdf**

International Business School
30 Jahre ZfU
LERNEN ALS WEG

ZfU International Business School ■ CH-8800 Thalwil ■ Tel. +41 44 722 85 85 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch

www.zfu.ch

Foto: bilderbox.de

Foto: SAP

Zeit für Bits und Bytes

Waren sie zur Jahrtausendwende noch „Everybody's Darling", straften Anleger Technologieaktien in den letzten Jahren mehrheitlich mit Liebesentzug. Damit könnte schon bald Schluss sein.

Warum Technologie?

Das Platzen der Internet-Blase hatte vielfältige Auswirkungen an den Finanzmärkten. Eine war, dass Tech-Aktien generell mit Skepsis betrachtet wurden. Weil die Verheißungen eines ungebremsten Wachstums sich letztlich nicht bewahrheiteten und der zyklische Charakter vieler Geschäftsmodelle den Investoren bewusst wurde, waren die Microsofts und Intels dieser Welt plötzlich lästige Bremsklötze im eigenen Depot. Man setzte auf Value, auf Substanztitel sowie auf Rohstoff- und Edelmetallwerte. Doch allmählich scheint die Aversion gegen Technologie zu schwinden. So zeigten sich Aktien aus diesem Sektor gegenüber der Schwäche am Gesamtmarkt zuletzt vergleichsweise unbeeindruckt. Dass diese Outperformance in den nächsten Monaten weiter anhalten dürfte, dafür spricht auch der soeben von der FED eingeläutete Zinssenkungszyklus. Historisch betrachtet ließen Wachstumsaktien – und die meisten Technologieunternehmen gehören in diese Gruppe – ihre Value-Kollegen in Phasen sinkender Zinsen in Punkto Performance zumeist hinter sich. Theoretisch lässt sich das mit den bei Wachstumsunternehmen weiter in der Zukunft liegenden Gewinnen begründen, die dann mit einem niedrigeren Diskontierungsfaktor abgezinst werden müssen. Wir beschränken uns auf die großen Namen der Branche. Dabei nehmen wir bewusst in Kauf, bei der Bewertung Abstriche machen zu müssen. Analytisch billig sind die meisten Aktien nämlich nicht. Uns kommt es abgesehen von dem Timing-Argument deshalb vor allem auf die Tragfähigkeit und Güte des Geschäftsmodells an. Verfügt das Unternehmen über eine dominante Marktposition? Erwirtschaftet es hohe Cashflows, die derzeit vielleicht noch von Investitionen überlagert werden? Ist das Management bestrebt, neue Einnahmequellen zu erschließen? Entlang dieser Eckpunkte trafen wir unsere Auswahl.

Für jeden etwas

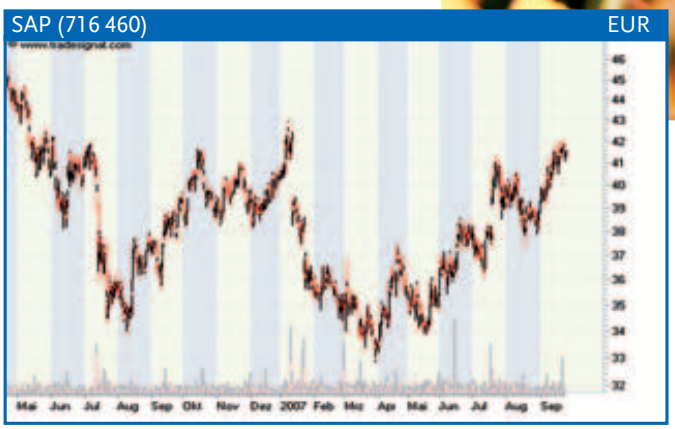
Amazons CEO Jeff Bezos, der die Geschicke des eRetailers leitet, hat ein Gespür dafür, neue Trends aufzuspüren und diese in sein überall erreichbares Kaufhaussortiment aufzunehmen. Denn dass Amazon nur Bücher und CDs verkauft, diese Zeit ist längst vorbei. Heute findet sich auf der Internetseite von Amazon nahezu alles, was ein gut geführtes Kaufhaus auch in seinen Regalen liegen hat – von Gartenzubehör über Schmuck, Tier-

nahrung bis hin zu Fitnessgeräten. Nur sind damit für den Konzern im Vergleich zum Kaufhaus in der Stadt weitaus geringere Personal- und Infrastrukturkosten verbunden, was dem Unternehmen einen beachtlichen Margenvorteil und den Kunden wiederum einen Preisvorteil einräumt. Unter dem Namen „Unbox“ können sich die User zumindest in den USA bereits Filme, TV-Serien und Musikkonzerte herunterladen. Demnächst wird Amazon in Konkurrenz zu Apples iTunes auch digitale Musik zum Download anbieten. Amazon-Aktionäre dürften den Expansionshunger wohlwollend zur Kenntnis nehmen. Immerhin hat sich der Wert über das letzte Jahr nahezu verdreifacht. Obgleich das Unternehmen kräftig wächst, verhinderten bislang umfangreiche Investitionen einen noch höheren Gewinnausweis. Ein freier Cashflow von 700 Mio. USD im traditionell eher schwachen zweiten Quartal deutet aber an, dass sich auch in dieser Hinsicht demnächst etwas bewegen könnte.

Neue Kunden im Visier

Europas Softwarehaus Nr.1, die Walldorfer SAP AG, darf in einer Auflistung aussichtsreicher Tech-Blue Chips selbstverständlich nicht fehlen. Nachdem der Titel lange Zeit dem DAX in Sachen Wertentwicklung hinterher hinkte, lässt sich seit einigen Wochen ein Trend zur Outperformance und damit auch zur relativen Stärke feststellen. Dass Skeptiker auf die hohe Bewertung des Softwareriesen abstellen, soll dabei nur der Vollständigkeit halber erwähnt werden. Denn ein Kauf von SAP ist kein Value-Play. Interessant wird das Unternehmen wegen seiner neuen Wachstumsstrategie, die klar auf den Mittelstand abzielt. War die Software von SAP bislang eher in Großbetrieben im Einsatz, so will SAP-Chef Henning Kagermann nun auch Marktchancen bei anderen Kundengruppen nutzen. Soeben stellte SAP das neue Produkt „SAP Business ByDesign“ auf einer Präsentation in New York vor. Dabei handelt es sich um ein standardisiertes Komplettpaket, das über das Internet abrufbar sein wird. Ab 2010 soll die neue Mittelstands-Software 1 Mrd. USD zusätzlichen Umsatz generieren. Ein ehrgeiziges, aber angesichts SAPs Marketing- und Vertriebsmacht durchaus realistisches Ziel. Da der Konzern zudem mit gezielten Zukäufen in Boomregionen wie dem Mittleren Osten expandiert, sollte das Wachstumstempo in den nächsten Jahren wieder an Dynamik gewinnen.

Foto: bilderbox.de



Der Inbegriff von Wettbewerb

Die Asiaten haben die Entwicklung bei Computern, Unterhaltungselektronik und Halbleitern über die letzten Jahrzehnte maßgeblich mitbestimmt und vorangetrieben. Samsung, das Aushängeschild der koreanischen Wirtschaft, tat sich hierbei als besonders aggressiver Wettbewerber hervor. Der Preiskampf mit dem Konkurrenten Philips bei Flachbildschirmen ist da nur ein Beispiel. Was gut für uns Verbraucher ist, müssen die Hersteller der LCD-Displays mit deutlichen Einbrüchen bei den Margen bezahlen. Dennoch will der Konzern an seiner Strategie festhalten. Demnach strebt Samsung bei der Unterhaltungselektronik in jedem Segment die Marktführerschaft an. Dazu soll kurzfristig zugunsten von Marktanteilen ein Rückgang des Margenniveaus bewusst in Kauf genommen werden. Der amerikanische Motorola-Konzern musste unlängst miterleben, was diese Politik in der Praxis bedeutet. Die Koreaner lösten Motorola als den weltweit zweitgrößten Hersteller von Mobiltelefonen ab. Weil dieses jedoch weniger über den Preis als über die Einführung neuer Modelle geschah, erwirtschaftet die Handy-Sparte auch weiterhin Renditen über dem Konzerndurchschnitt. Solange die Börse Samsungs Strategie eher zurückhaltend beurteilt, bietet sich die

Gelegenheit, noch zu vergleichsweise günstigen Kursen einzusteigen.

Angriff ist die beste Verteidigung

Die Aussage, dass an Nokia auf dem Mobilfunkmarkt kein Weg vorbei führt, stimmte eigentlich immer. Nokia war und ist der Platzhirsch. Doch zwischenzeitlich schwächelten die Finnen, weil die Konkurrenz von Motorola und Samsung mit ihren schicken Klapphandys ganz offensichtlich den Geschmack der Kunden besser trafen. Nokia hatte einen Trend verschlafen. Diese Zeiten sind jedoch vorbei. Heute ist der Mobilfunkkonzern stärker denn je. Dank einer komplett überholten Modellpalette baute Nokia seinen Marktanteil zuletzt auf rund 38% aus. Allein im zweiten Quartal verkaufte man über 100 Mio. Geräte. Was den Wert aber so interessant macht, ist der Aufbau der neuen Onlinedienste. Im vierten Quartal soll die Internetplattform Ovi.com an den Start gehen. Darüber werden zukünftig Musik, Spiele und andere Mehrwertdienste wie Navigationsservices abrufbar sein. Damit greift Nokia-Chef Olli-Pekka Kallasvuo Apples iTunes-Dienst und den BlackBerry-Hersteller Research in Motion an. Bedenkt man, auf welch gewaltigen Kundenpool Nokia zurückgreifen kann, stehen die Chancen gut, dass Nokia auch bei den Online-Services zu einem der weltweit dominierenden Spieler aufsteigt. Ein für das kommende Jahr angekündigtes Handy mit Touch Screen-Oberfläche hat zudem das Zeug zum Verkaufsschlager. Da empfiehlt es sich, bereits heute einige Nokia-Aktien im Depot zu haben.

Technologie-Blue Chips in Zahlen

Name	WKN	Tätigkeit	Kurs	Market-Cap*	EpA 07**	EpA 08**	KGV 08
Amazon [USA]	906 866	Internetkaufhaus	63,40	26.210	0,80	1,25	50,7
eBay [USA]	916 529	Internetauktionen	27,15	36.924	1,00	1,15	23,6
Google [USA]	A0B 7FY	Suchmaschine	387,50	120.954	10,90	13,90	27,9
Intel [USA]	855 681	Halbleiter	18,15	105.996	0,82	1,00	18,2
Nokia [FIN]	870 737	Mobilfunk	26,20	103.097	1,45	1,55	16,9
Philips [NL]	940 602	Elektronik	31,09	34.541	1,30	1,80	17,3
Samsung [SK]	881 823	Elektronik	158,00	62.189	11,60	13,60	11,6
SAP [D]	716 460	ERP-Software	41,60	52.707	1,65	1,90	21,9

*) in Mio.; alle Angaben in EUR; **) Umgerechnet in EUR

SAP Hosting Data Center; Foto: SAP

Ein echtes Schwergewicht

Als weltgrößter Chip-Hersteller befindet sich Intel im Unterschied zum kleineren Wettbewerber AMD in einer vergleichsweise komfortablen Situation. Die neue Generation der Vier-Kerne-Prozessoren erfreut sich einer äußerst regen Nachfrage. So war Intel zuletzt in der Lage, die Preise stabil zu halten und den Produktmix in Richtung höherwertiger Prozessoren zu verschieben, was sich unmittelbar positiv auf die Margen auswirkte. Die Anhebung der Umsatzprognose für das laufende Quartal zeigt, dass die Kalifornier operativ auf einem guten Weg sind. Ähnlich wie die anderen hier vorgestellten Konzerne beabsichtigt auch Intel in neue, wachstumsstarke Geschäftsfelder vorzudringen. Um die Abhängigkeit vom zyklischen PC-Markt zu reduzieren, will sich das Unternehmen verstärkt im Bereich der Unterhaltungselektronik und drahtlosen Kommunikation engagieren. Auch größere Akquisitionen sind angesichts eines Kassenbestandes von knapp 9 Mrd. USD ohne weiteres darstellbar.

Weitere Tech-Favoriten

Aus Platzgründen können wir an dieser Stelle nicht alle unsere Technologie-Favoriten vorstellen. In den Kreis aussichtsreicher Blue Chips gehören unserer Einschätzung nach auch die beiden Internet-Schwergewichte eBay und Google. Beide Unternehmen profitieren von ihrer nahezu monopolartigen Marktposition, wobei sie ihre hohen Free Cashflows gezielt zum Kauf kleinerer Technologie-Anbieter einsetzen. Des Weiteren sollten Anleger eine Philips auf ihre Watchlist setzen. Der holländische Elektronikriese will seinen operativen Gewinn bis 2010 verdoppeln. Dazu soll die Fokussierung auf die drei Kerngeschäftsfelder Medizintechnik, Licht und Unterhaltung weiter vorangetrieben werden.

Fazit

Es spricht vieles dafür, dass Tech-Aktien vor einem Comeback stehen. Dabei werden vor allem die Schwergewichte aufgrund ihrer finanziellen wie intellektuellen Ressourcen die Bewegung im Sektor anführen. Sobald sich die Unsicherheit über die Folgen der Hypothekenkrise an den Märkten zurückbildet, ist der Zeitpunkt zum Einstieg gekommen.

Marcus Wessel

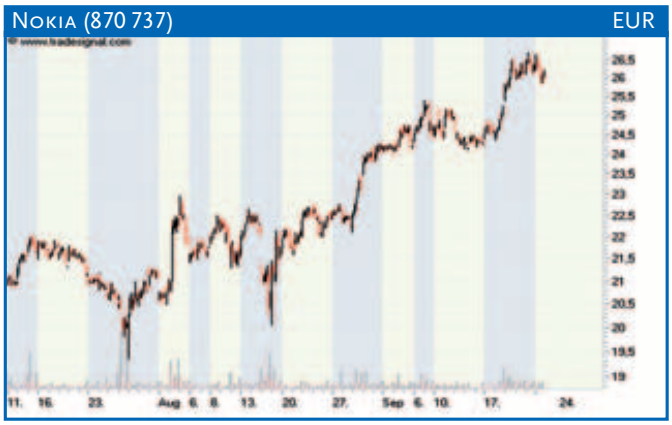


Foto: pixelio.de

GEOPOLITIK

Bekenntnisse eines ehemaligen Peak Oil-Gläubigen

Von F. William Engdahl, Autor des Buches „Mit der Ölwaffe zur Weltmacht“ (www.engdahl.oilgeopolitics.net)

*Der Amerikaner **F. William Engdahl**, Jahrgang 1944, ist Verfasser des Buches „Mit der Ölwaffe zur Weltmacht“ (Kopp Verlag, 2006). Mit seiner Firma Engdahl Strategic Risk Consultants berät er institutionelle Kunden im Hinblick auf die Berücksichtigung geostrategischer Aspekte. Mehr Infos unter: www.engdahl.oilgeopolitics.net*

Die gute Nachricht: Panikszenarien, wonach der Welt bald das Öl ausgeht, sind falsch. Die schlechte Nachricht: Der Ölpreis wird weiterhin steigen. „Peak Oil“ (Überschreiten des Höhepunktes der Ölförderung) ist nicht unser Problem. Die Politik ist es. Die großen Ölkonzerne wollen hohe Ölpreise beibehalten, und Dick Cheney und Freunde sind ihnen dabei nur allzu gerne behilflich.

Eine persönliche Anmerkung: Ich bin seit dem ersten Ölschock der 1970er Jahre den Öl-Fragen nachgegangen. Mich hat 2003 die sogenannte Peak Oil-Theorie überrascht. Sie schien die ansonsten unerklärliche Entscheidung Washingtons zu erläutern, ihre Reputation durch einen Militärschlag gegen den Irak aufs Spiel zu setzen.

Die Verfechter der Peak Oil-Theorie

Der ehemalige BP-Geologe Colin Campbell und der texanische Bankier Matt Simmons stellten die Führung der Peak Oil-Verfechter. Sie vertraten die These, der Welt stünde eine neue Krise bevor: das Ende billigen Öls oder das Überschreiten des Scheitelpunkts der Ölförderung insgesamt im Jahr 2012 oder vielleicht schon 2007. Man fördere angeblich bereits die letzten Tropfen Öl. Zum Beleg ihrer These verwiesen sie auf die explodierenden Benzin- und Ölpreise und auf den Rückgang der Ölförderung in der Nordsee, in Alaska und in anderen Gebieten. Für Campbell war ein Beweis seiner These, dass seit der Entdeckung der Nordsee-Ölfelder in den 1960er Jahren keine vergleichbaren Lagerstätten in der Nordsee gefunden worden waren. Ihm gelang es angeblich, die Internationale Energie-Agentur und die schwedische Regierung von seiner These zu überzeugen. Das gibt ihm allerdings nicht schon Recht.

Intellektuelle Verknöcherung?

Die Peak Oil-Gläubigen stützen ihre These auf die konventionelle Lehrmeinung westlicher Geologielehrbücher zumeist amerikanischer oder britischer Geologen. Diese behaupten, Öl sei ein „fossiler Brennstoff“, der aus biologischen Überresten oder Abfällen verendeter Dinosaurier oder vielleicht aus Algen entstand und daher nur in knappen Mengen vorhanden sei. Die biologische Entstehung des Öls ist ein zentraler Punkt der Peak Oil-Theorie. Er dient zur Erklärung, weshalb Öl nur an bestimmten Stellen der Erde gefunden wird, dort nämlich, wo es sich vor Millionen von Jahren ansammeln konnte. Das würde bedeuten, die Überreste toter Dinosaurier wurden zusammengepresst und in zig Millionen Jahren in Öl umgewandelt, das sich in unterirdischen Lagerstätten, etwa 1.200 bis 1.800 Meter unter der Erdoberfläche angesammelt hat. In seltenen Fällen hätten sich, so die Theorie, auch riesige Mengen an biologischem Material in seichten Küstengewässern, etwa am Golf von Mexiko oder in der Nordsee oder am Golf von Guinea, in Gesteinsschichten verfangen. Die Öl-Geologie müsse nur ausfindig machen, wo sich diese Lagerstätten, Reservoire genannt, in Erdschichten gewisser Sedimentbecken befinden.

Und nun die andere These

In Russland gab es seit den frühen 1950er Jahren eine ganz andere, im Westen nahezu unbekannte Theorie über die Ölentstehung. Sie

Foto: BP

Foto: Eni

behauptet, die konventionelle, amerikanische Theorie über den biologischen Ursprung von Öl sei wissenschaftlich absurd und lasse sich nicht überprüfen. Deren Verfechter verwiesen auf die Tatsache, dass westliche Geologen im letzten Jahrhundert immer wieder das Ende der Ölvorräte vorhergesagt, dann aber neue Vorräte gefunden hätten, und das in großen Mengen. Sie hatten aber nicht nur theoretisch eine andere Erklärung für die Entstehung von Öl und Gas. Der Aufstieg Russland und zuvor der UdSSR zum größten Öl- und Erdgasproduzent der Welt beruhte auf der praktischen Anwendung dieser Theorie. Dies hatte geopolitische Konsequenzen atemberaubenden Ausmaßes.

Not: die Mutter der Erfindung

In den 1950er Jahren sah sich die Sowjetunion durch den „Eisernen Vorhang“ vom Westen isoliert. Der Kalte Krieg war voll im Gang. Russland besaß zu wenig Öl, um seine Wirtschaft mit Treibstoff zu versorgen. Ausreichend eigenes Öl zu finden, war für die nationale Sicherheit eine Priorität allerhöchster Ordnung.

Forscher am Institut für Erdphysik der russischen Akademie der Wissenschaften und am Institut für Geologische Wissenschaften der Ukrainischen Akademie der Wissenschaften begannen Ende der 1940er Jahre von Grund auf zu untersuchen, woher das Erdöl stammt. 1956 gab Prof. Vladimir Porfirjew seine Erkenntnisse bekannt: „Rohöl und Erdgas haben an sich nichts mit biologischem Material, das nahe der Erdoberfläche entstanden ist, zu tun. Es handelt sich in erster Linie um originäre Materialien, die aus großen Tiefen aufsteigen.“ Die sowjetischen Geologen hatten die westliche, geologische Orthodoxie auf den Kopf gestellt. Sie nannten ihre Theorie über die Herkunft des Öls die „a-biotische“ – also die „nicht biologische“ Theorie im Unterschied zur westlichen, biologischen Ursprungstheorie.

Wenn sie Recht behalten, wird die Ölversorgung der Erde nur von der Menge organischer Kohlenwasserstoffverbindungen beschränkt, die zur Zeit der Erdentstehung tief in der Erde vorhanden war. Über Öl zu verfügen, würde nur von der Technologie abhängen, sehr, sehr tief zu bohren und in diesen weit unten liegenden Regionen der Erde zu suchen. Sie entdeckten auch, dass sich alte Ölfelder wieder auffüllten, so dass man dort erneut Öl fördern konnte. Es handelt sich um das sogenannte, „Self-Replentishing“, das sich Wiederauffüllen der Felder.

Sie behaupteten, Öl entstehe tief unten in der Erde bei sehr hohen Temperaturen und sehr hohem Druck, bei ähnlichen Bedingungen, wie sie für die Entstehung von Diamanten erforderlich sind. „Öl ist ein originäres Material, das tief unten entsteht, das unter hohem Druck über ‚kalte’, eruptive Prozesse in die Erdkruste hinauftransportiert wird“, stellte Porfirjew fest. Seine Mannschaft verwarf die Vorstellung, Öl sei das, was von biologischen, tierischen und pflanzlichen Überresten bleibe, als Mogelpackung. Sie sei nur dazu entworfen worden, um den Mythos von den knappen Vorräten aufrecht zu erhalten.

König Peak Oil

Die Peak Oil-Theorie geht zurück auf ein Papier aus dem Jahr 1956 von Marion King Hubberts, einem Geologen der Firma Shell Oil. Er behauptet, die Ölförderung verlaufe in einer Glockenkurve, so dass wenn der Scheitelpunkt, der „Peak“, erreicht sei, unvermeidlich die Förderung nachlasse. Er sagte voraus, dass die US-Ölförderung 1970 ihren Höhepunkt überschreiten würde. Als „bescheidener“ Mann nannte er die Produktionskurve, die er erfunden hat, die „Hubbert Kurve“ und den Scheitelpunkt den „Hubbert Peak“. Als die US-Ölförderung tatsächlich um 1970 abzunehmen begann, erlangte Hubbert einen gewissen Ruhm.

Das Problem war nur, dass die Ölförderung nicht wegen der Erschöpfung der Ölfelder in den USA zurückging. Sie sank, weil Shell, Mobil, Texaco und die anderen Partner von Saudi Aramco den US-Markt mit Öl aus dem Mittleren Osten überschwemmten, das „billig wie Dreck“ war. Es wurde zollfrei zu Preisen importiert, mit denen kalifornische und die meisten texanischen Förderer nicht mithalten konnten, so dass sie die Förderung einstellen mussten.

Erfolg in Vietnam

Während die amerikanischen multinationalen Ölkonzerne in den 60er Jahren versuchten, die leicht zugänglichen, großen Ölfelder Saudi-Arabiens, Kuwaits, des Iran und anderer Gebiete mit reichlich billigem Öl unter ihre Kontrolle zu bekommen, waren die Russen damit beschäftigt, ihre alternative Theorie zu überprüfen. Sie begannen in einer vermutlich nicht fündigen Region in Sibirien zu bohren. Dort entwickelten sie aufgrund ihrer tiefen, „a-biotischen“ Annahmen elf größere und ein gigantisches Ölfeld. Sie bohrten im kristallinen Urgestein und stießen dort auf schwarzes Gold in einem Ausmaß, das dem in der Tiefebene Nord-Alaskas vergleichbar war.

Sie gingen in den 1980er Jahren nach Vietnam und boten an, die Bohrkosten zu übernehmen und zu zeigen, dass ihre neue, geologische Theorie stimmt. Das russische Unternehmen Petrosow bohrte vor der Küste Vietnams in Basaltfelsen über 5.000 Meter tief und förderte in Vietnams Ölfeld „Weißer Tiger“ täglich 6.000

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

„Mit der Ölwaffe zur Weltmacht“, Kopp Verlag, 574 Seiten, 9,95 EUR

Fass Öl, um die energiehungrige Wirtschaft Vietnams zu versorgen. In der UdSSR vervollkommneten die in der a-biotischen Theorie geschulten russischen Geologen ihr Wissen, und so stieg die UdSSR Mitte der 80er Jahre zum größten Ölförderer der Welt auf. Wenige Beobachter im Westen verstanden, woher das kam, oder stellten sich diese Frage.

Dr. J. F. Kenney war einer der wenigen Geophysiker aus dem Westen, der in Russland arbeitete und unterrichtete. Er studierte bei Wladilen Krajuschkin, der das riesige Dniepr-Donets-Becken entwickelt hatte. Kenney erzählte mir kürzlich in einem Interview: „Um die Menge Öl entstehen zu lassen, die bis heute allein aus dem Ghawar-Ölfeld in Saudi-Arabien gefördert worden ist, hätte es bei einer unterstellten 100%-igen Umwandlungsrate eines Würfels von 30 Kilometer Seitenlänge an Dinosaurierüberresten bedurft. Dieser Gedanke ist, kurz gesagt, absurd.“

Westliche Geologen bemühen sich nicht darum, harte, wissenschaftliche Beweise für ihre fossile Entstehungstheorie zu liefern. Sie verkündigten sie lediglich als Dogma. Die Russen haben ganze Bände an wissenschaftlichen Arbeiten vorgelegt, die meisten davon auf Russisch. Die anerkannten Zeitschriften des Westens sind an der Veröffentlichung dieser revolutionären Sicht gar nicht interessiert. Schließlich stehen damit die Karrieren ganzer akademischer Berufsgruppen auf dem Spiel.

Eine Tür fällt ins Schloss

Zur Verhaftung des Russen Mikhail Chodorkowski von Yukos Oil im Jahr 2003 kam es, kurz bevor er nach einem privaten Treffen mit Dick Cheney an ExxonMobil den Hauptanteil von Yukos verkaufen konnte. Hätte Exxon den Zuschlag bekommen, hätte die Firma den größten Bestand der Welt an Geologen und Ingenieuren in die Hand bekommen, die in der Tiefbohrtechnik im Sinne des a-biotischen Verfahrens ausgebildet waren.

Seit 2003 haben die Russen die wissenschaftliche Mitteilung ihrer Kenntnisse deutlich eingeschränkt. Angebote aus den frühen 1990er Jahren, ihr Wissen mit den USA und anderen Ölgeologen zu teilen, waren damals – nach Angaben beteiligter amerikanischer Geophysiker – auf kalte Ablehnung gestoßen. Wozu dann aber der hoch riskante Krieg zur Beherrschung des Irak? Seit einem Jahrhundert haben die USA und die westlichen Ölkonzerne die Ölversorgung der Welt durch ihre Herrschaft über Saudi-Arabien, Kuwait oder Nigeria im Griff. Da heute viele dieser riesigen Felder versiegen, sehen die Unternehmen in den staatseigenen Ölfeldern des Irak und Irans den größten verbliebenen Grundstock für billiges, leicht zu gewinnendes Öl. Bei dem gewaltigen Ölbedarf Chinas und jetzt auch Indiens wird es für die USA zu einer geopolitischen Notwendigkeit, so schnell wie möglich die unmittelbare, militärische Kontrolle über die Reserven im Nahen Osten zu übernehmen. Bevor Dick Cheney US-Vizepräsident wurde, war er übrigens Chef von Halliburton, dem größten geophysikalischen Dienstleistungsunternehmen der Welt im Bereich Öl. Die einzige mögliche Gefährdung ihrer Kontrolle über die Ölversorgung droht den USA nur von Russland, von den russischen Ölgiganten in Staatshand.

Ein Mann namens Wegener

Nach Kenney stützten sich die russischen Geophysiker auf die Theorien des brillanten deutschen Wissenschaftlers Alfred Wegener, ganze 30 Jahre bevor westliche Geologen Wegener in den 1960ern „entdeckten“. 1915 hatte Wegener mit seinem Werk „Die Entstehung der Kontinente und Ozeane“ (Sammlung Vieweg, Heft 23) den Anstoß gegeben. In dem Text unterstellte er, dass es vor mehr als 200 Millionen Jahren eine vereinigte Landmasse „Pangäa“ gegeben habe, die sich aufgrund dessen, was wir heute Kontinentaldrift nennen, in die gegenwärtigen Kontinente aufgeteilt hat.

Bis in die 1960er Jahre hatten sogenannte US-Wissenschaftler wie Dr. Frank Press, der Wissenschaftsberater des Weißen Hauses war, Wegener für verrückt erklärt. Ende der 1960er mussten sich die Geologen auf die Lippe beißen, weil Wegener den einzigen Hinweis geliefert hatte, der es ihnen ermöglichte, die riesigen Ölvorkommen in der Nordsee zu entdecken. Vielleicht werden westliche Geologen in einigen Jahrzehnten ihre Mythen von der fossilen Ölentstehung überdenken und das erkennen, was die Russen seit den 1950er Jahren wissen. In der Zwischenzeit besitzt Moskau mit der Energie eine gewaltige Trumpfkarte.

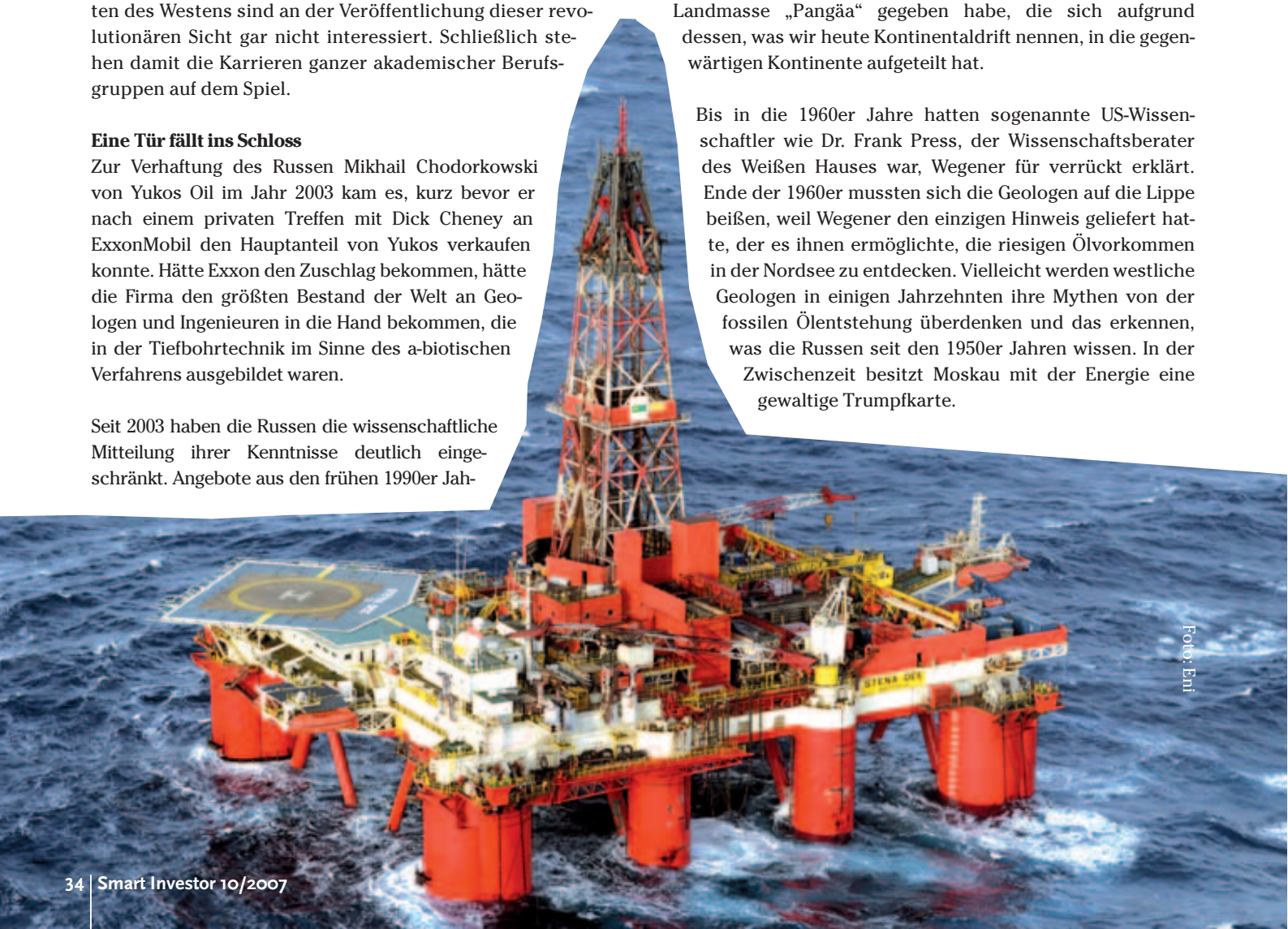


Foto: Eni

Nachhaltiges Landwirtschaften ist bislang eher noch eine Mogelpackung; Fotos: bilderbox.de

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Biosprit statt Brot?

Nachhaltigkeit in der Landwirtschaft – eher Wunschdenken als ein Abbild der Wirklichkeit

Während der vergangenen 50 Jahre wurde Ackerbau betrieben, als ob die Pflanzenproduktion von der Landschaft losgelöst wäre. Diese Einstellung hat natürliche ökologische Prozesse zur Sicherstellung der Nachhaltigkeit vernachlässigt. Die Folgen für das globale Klima sind fatal: Durch das Abbrennen von Wäldern für landwirtschaftliche Flächen werden erhebliche Mengen von Kohlendioxyd freigesetzt. Spurengase, die durch den Einsatz von Kunstdünger und intensive Tierhaltung entstehen, sind noch um ein Vielfaches klimawirksamer. Und der Einsatz von Stickstoffdünger verursacht hohe Emissionen von Lachgas, dessen Treibhauspotenzial pro Molekül fast 300mal so groß ist wie das von CO_2. Gleichzeitig wird das Lied der Nachhaltigkeit gesungen: Energiepflanzen wie Mais oder Raps sollen fossile Brennstoffe ersetzen, die Landwirtschaft wird so zur Verminderung der CO_2-Emissionen beitragen. Wie passt das zusammen?

Steigende Ethanolproduktion belastet die Lebensmittelindustrie

Durch die Klimaveränderungen werden künftig die Ernten geringer ausfallen. Dem wird eine zusätzliche Nachfrage nach Energiepflanzen gegenüber stehen. Schon heute belastet der Biosprit-Erfolg die Lebensmittelindustrie. Wachsende Maisanbauflächen zur Ethanolproduktion treiben die Rohstoffpreise in die Höhe. Damit bleibt weniger Acker für Sojabohnen und Weizen, die wichtigsten Futtermittel. Als Folge steigen auch deren Preise und damit die Produktionskosten für Fleisch und Milch. Dies geschieht alles vor dem Hintergrund, dass eine schlechte Energieausbeute beim Biosprit längst am Image der vermeintlich klimaneutralen Energiegewinnung kratzt. Es stellt sich auch die Frage, ob es angesichts des starken Ausbaus von Bioenergie überhaupt genug Wasser gibt, um gleichzeitig Nahrungsmittel herzustellen, den steigenden Bedarf an Biosprit zu decken und die Ökosysteme zu erhalten. Und: Bis 2015 müssen 1 Mrd. Menschen zusätzlich ernährt werden.

Traditionelle Produktionssysteme sorgen für Nachhaltigkeit

Es besteht die Gefahr, dass der Nahrungs- und Energiebedarf einer wachsenden Weltbevölkerung nur durch eine „verbesserte“ Produktionstechnologie gedeckt werden soll. Die dadurch zu erwartende intensivere Nutzung von Düngern und Pestiziden, der Einsatz gentechnisch veränderter Pflanzen und großflächiger Monokulturen sind durchaus im Interesse der Agrar- und Ernährungsindustrie. Dies spiegelt sich auch in Agrarunternehmen wie Monsanto und Syngenta (s. auch Agraraktien auf S. 23) wider, deren Aktien binnen Jahresfrist 32% bzw. 40% zulegten. Solche Kursgewinne sind zwar Balsam für die Anlegerseele. Dem Schutz des Klimas, der biologischen Vielfalt und der Armuts- und Hungerbekämpfung sind rein technologische Maßnahmen jedoch abträglich. Vielmehr ließen sich durch kleinräumige und vielfältige Produktionssysteme hohe Erträge mit deutlich weniger Einsatz von Dünger und Pestiziden und mehr Beschäftigung verwirklichen. So könnte der Anbau von Energiepflanzen die Lebensmittelproduktion sogar fördern, statt in direkte Konkurrenz zu ihr zu treten.

Fazit

Eine Agrarpolitik, die solche Ziele widerspruchsfrei einlöst, gibt es leider noch nicht. Wichtige Elemente wie das Recht auf Nahrung sowie der Ansatz, Subventionen ausschließlich für ökologische und andere gesellschaftliche Leistungen der Landwirtschaft zu verwenden, sind zwar ansatzweise bereits vereinbart. Klima- und Sozialkriterien für den Energiepflanzenanbau müssen dagegen erst noch entwickelt werden. Bis dahin ist Nachhaltigkeit in der Landwirtschaft eher Wunschdenken als ein Abbild der Realität. Anleger sollten das wissen, wenn sie wieder einmal in Agrarderivate, Düngemittelhersteller oder Bioenergiefirmen investieren.

Michael Heimrich

PRINZIPIEN DES MARKTES

Ausbrüche

Charttechnische Ausbrüche als wesentlicher Bestandteil eines Trends

Das Prinzip des Ausbruchs ist so eng mit der Börse und insbesondere mit dem Trend verbunden, dass es aufgrund seiner Offensichtlichkeit mitunter gar nicht als eigenständiges Prinzip wahrgenommen wird. Dennoch, kein Trend wäre denkbar, der nicht aus einer Folge von Ausbrüchen in Trendrichtung bestünde.

„Ausbrecherkönige“

Abb. 1 zeigt mit Q-Cells musterhaft einen derartigen „Ausbrecherkönig", der ein ums andere Mal das Publikum durch die Eroberung neuen Kursterrains überrascht. Tatsächlich sind diese Ausbrüche aber nichts weiter als ein besonders sichtbarer Ausdruck für die Vitalität des Trends, wobei sich Titel mit starken Trendeigenschaften naturgemäß am leichtesten in einem Börsenumfeld finden lassen, das seinerseits ebenfalls einen starken Trendcharakter aufweist.

„Ausbrecherkönig“ Q-Cells

Aufwärtstrend und Ausbrüche nach oben sind zwei Seiten einer Medaille

„Hall of Fame“

Betrachtet man die Börsenhelden vergangener Zeiten, dann trifft man immer wieder auf das Thema „Ausbrüche“ bzw. „Breakouts“: Jesse Livermore war einer der frühen und überaus prominenten Vertreter dieses Ansatzes. Sobald eine der von ihm definierten Pivotmarken durchbrochen wurde, stieg er in Richtung der Marktbewegung ein. Auch der ungarische Tänzer Nicolas Darvas brachte es mit seinen „Darvas-Boxen“ zu Geld und einiger Berühmtheit. Die Grenzen seiner Boxen sah er als Entscheidungsmarken für ein Engagement in Richtung eines erfolgten Durchbruchs. Schließlich erzielte die von Richard Dennis begründete Tradergruppe der Turtles mit 20- bzw. 55-Tage-Ausbrüchen über Jahre hinweg Traumrenditen. Ausbruchsstrategien haben also durch die Jahrzehnte immer wieder bewiesen, dass sie funktionieren.

In die Suppe gespuckt

Doch halt, ganz so einfach ist es natürlich nicht. Sonst hätte Linda Bradford-Raschke mit ihrem „Turtle-Soup“-Signal, das auf ein Scheitern des Ausbruchs setzt, nicht ebenfalls eine profitable Handelsidee vorstellen können. Ein Ausbruchsversuch ist eben noch kein gelungener Ausbruch. Auch unser Interviewpartner, der „Turtle“ Curtis Faith, ist sich dieses Umstands nur allzu bewusst: Nach seiner Erfahrung scheitert sogar die Mehrzahl der Ausbruchsversuche. Unter den wenigen, die Bestand haben, finden sich dann aber derart profitable Trades, dass die zahlreichen Fehlversuche überkompensiert werden können. Die Ausbruchsmarken implizieren also grundsätzlich keinen Kursautomatismus, sondern sind lediglich Entscheidungsmarken, deren Ergebnis offen ist.

Kühler Kopf im Chaos

Viele Marktteilnehmer nehmen das Kursverhalten an den Ausbruchsmarken zum Anlass für eigene Dispositionen. Wer auf den Ausbruch setzt, kauft nahe eines frisch erreichten Höchstkurses, und was auf diese Art hoffnungsfroh begann, kann rasch in Panik enden, falls der Ausbruch keinen Bestand hat. Ausbruchsstrategien sollten daher immer mit einer eng definierten Verlustbegrenzung gehandelt werden. Das typische Handelsergebnis eines Trendfolgers besteht dann aus vielen kleinen Verlusten und wenigen großen Gewinnen. Damit es insgesamt positiv wird, ist die Begrenzung der Verluste ebenso wichtig wie das Laufenlassen der Gewinne.

Fazit

Ausbruchsstrategien haben sich über viele Jahrzehnte bewährt. Zu ihren Hochzeiten brachten sie einige der schillerndsten Vertreter des Börsenbetriebes hervor. Was aber wie ein geheimnisvoller Mechanismus erscheint, ist tatsächlich das Ergebnis einer disziplinierten Vorgehensweise, gleichermaßen bei Gewinn- wie auch bei Verlustpositionen.

Ralph Malisch

PRINZIPIEN DES MARKTES

„Es ist sinnlos zu kaufen, solange der Markt fällt“

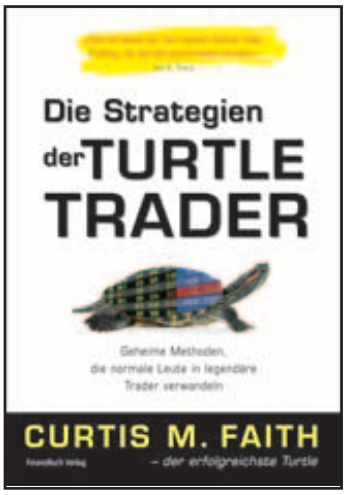
Smart Investor im Gespräch mit Curtis M. Faith, dem jüngsten und erfolgreichsten Teilnehmer des legendären Turtle-Programms.

Smart Investor: Wann immer man etwas über die Turtles liest, hat man den Eindruck, dass buchstäblich jeder an der Börse erfolgreich sein kann...
Faith: Das ist absolut richtig. Das Interessanteste an der ganzen Erfahrung war aber, dass es noch nicht einmal wahnsinnig anspruchsvoller Ideen bedurfte, um eine Menge Geld zu verdienen. Was den meisten Leuten aber fehlt, ist das Vertrauen in solche Regeln.

Smart Investor: Die Leute glauben nicht, dass es so einfach ist?
Faith: Sie glauben nicht an sich selbst, sie glauben nicht an ihre Ideen und sie glauben nicht an ihre Strategie.

Smart Investor: Warum denken Sie, dass die Turtle-Strategien funktionierten?
Faith: Trendfolgestrategien funktionieren generell. Weil es eine zeitliche Verschiebung zwischen der Realität und deren Wahrnehmung gibt. Wenn neue Informationen andeuten, dass ein Preis steigen sollte, dann gibt es eine Tendenz der Leute, sich anfangs dagegenzustellen. Die Leute kaufen zudem ungern, wenn der Preis gestiegen ist.

Smart Investor: Sie wollen nicht als Narren da stehen, die „zu teuer“ gekauft haben?
Faith: Exakt. Aber selbst wenn sie gekauft haben und der Trade hochprofitabel ist, geschieht regelmäßig eines von zwei Dingen: Entweder sie verlassen den Markt viel zu früh, in der Meinung, das Top sei bereits erreicht, oder sie warten zu lange und sehen tatenlos zu, wie der Kurs wieder zurückkommt. Sie fühlen sich einfach bei dem Gedanken nicht wohl, bei einem anderen Kurs als dem Höchstkurs zu verkaufen. Trading ist aber nicht perfekt.



„Die Strategien der Turtle Trader“ (FinanzBuch Verlag 2007, 39,90 EUR)

Smart Investor: Die Börse ist also kein Ort für Perfektionisten?
Faith: Es ist sehr wichtig, dass die Leute in der Lage sind, ihren eigenen Erfolg als Trader von dem Ergebnis eines einzelnen Trades zu trennen. Viele Leute versuchen, ihre Verlusttrades zu eliminieren, aber das funktioniert nicht. Verluste gehören zum Spiel. Oder die Leute verlieren nach einer Serie von Verlusttrades das Vertrauen in ihren Ansatz, kurz bevor die Durststrecke endet. Ich habe herausgefunden, dass die Märkte fast immer signifikant besser abschneiden, sobald die meisten Leute aufgegeben haben, auf eine gewisse Bewegung zu setzen.

Curtis M. Faith

Smart Investor: Das ist interessant...
Faith: Ich glaube, das ist kein Zufall. Tatsächlich glaube ich, dass die Märkte besser laufen, weil die Leute aufgegeben haben. Wenn buchstäblich niemand an eine Bewegung glaubt, dann kann das eine sehr glatte und profitable Bewegung werden.

Smart Investor: Denken Sie, dass sich die Umgebung für Breakout*-Strategien oder langfristige Trendfolger geändert hat?
Faith: Ich denke, dass das Thema Breakouts immer funktionieren wird. Die fundamentale Idee: Es ist fast immer besser dann zu kaufen, wenn sich der Markt schon in die Richtung bewegt, auf die Sie setzen wollen. Es ist sinnlos zu kaufen, solange der Markt fällt.

Smart Investor: Aber eine Erfolgsgarantie ist der einzelne Breakout nicht?
Faith: Für mich sind Breakouts „Punkte der Preisinstabilität“. Um den Breakout herum baut sich enormer psychologischer Druck auf. Nach einem Breakout kann ein Kurs sehr stark ansteigen, was er aber die meiste Zeit nicht tut. Es ist ein bisschen wie Angeln: Sie erwarten auch nicht, dass jedes Mal ein Fisch am Haken hängt, wenn Sie die Angel einholen. Wenn Sie aber am richtigen See sind und den richtigen Köder haben, dann machen Sie einfach weiter. Als Trendfolger suchten wir nach den „dicken Fischen“.

Die Turtles

Die Gruppe der „Turtles“ (Schildkröten) verdankt ihre Entstehung einer Wette zwischen Richard Dennis und William Eckhardt. Richard Dennis, schon damals ein legendärer Trader („The Prince“), behauptete, man könne beliebige Menschen zu erfolgreichen Tradern machen, so wie man Schildkröten aufzieht. Die Idee für die Wette wurde beim gemeinsamen Besuch einer Schildkrötenfarm in Singapur geboren. Den per Zeitungsannonce gesuchten Kandidaten wurden dann in nur zwei Wochen die kompletten Handelsregeln beigebracht. Über die nächsten vier Jahre erzielten die Turtles eine Durchschnittsrendite von 80% p. a. und gelten seither selbst als Legende.

Curtis M. Faith

Curtis Faith war mit 19 Jahren nicht nur der jüngste Turtle, er war mit einem Gewinn von 30 Mio. USD auch der Erfolgreichste. Seine Vorerfahrung als Programmierer von Handelssystemen hält er für einen seiner persönlichen Erfolgsfaktoren. Dies gab ihm das nötige Vertrauen, auch nach einer Serie von Verlusttrades unbeirrt an den positiv getesteten Turtle-Regeln festzuhalten. In seinem Buch „Die Strategien der Turtle Trader“ (FinanzBuch Verlag 2007) beschreibt er die Ideen hinter erfolgreichen Handelssystemen, teilt einige sehr persönliche Erkenntnisse zu seiner weiteren Entwicklung und legt natürlich auch das legendäre Turtle-System offen.

Die Turtle-Strategien

Das von Richard Dennis gelehrte Turtle-System ist ein komplettes Handelssystem, das nichts dem Zufall überlässt. Neben klaren und erstaunlich einfachen Entry- und Exit-Regeln gibt es beispielsweise auch Handlungsanweisungen für die volatilitätsbasierte Bestimmung der Positionsgrößen und die zu handelnden Märkte. Bei den Entry-Regeln handelt es sich beispielsweise um ein einfaches 55- bzw. 20-Tage-Breakout, eine Idee, die Richard Donchian schon Mitte des letzten Jahrhunderts formulierte. Obwohl die Entry-Regeln naturgemäß das meiste Interesse beim Publikum finden, betont Faith, dass alle Teile des Systems wichtig sind und wie die Teile eines Puzzles ineinander greifen.

Smart Investor: Versuchen die Leute heute Breakouts zu antizipieren?
Faith: Ja, es hat sich herumgesprochen [lacht]. Das passiert häufig an den Märkten. Etwas Neues funktioniert, und die Leute fangen an es nachzuahmen. Wenn es dann genügend Leute tun, funktioniert es schon nicht mehr so gut. Folglich gerät es wieder aus der Mode. Schließlich hat es ein Comeback. Das ist eine Art zyklisches Phänomen.

Smart Investor: Wie war es eigentlich, der jüngste Turtle zu sein?
Faith: Als ich 35 wurde und auf 20-Jährige blickte, erkannte ich, wie es für die anderen Trader in der Gruppe gewesen sein muss. Allgemein neigen sehr junge Leute dazu, zu selbstsicher zu sein. Andererseits war der größte Unterschied zwischen mir und den anderen Tradern mein Hintergrund als Programmierer von Handelssystemen.

Smart Investor: Damals wohl eine exotische Beschäftigung?
Faith: Nur wenige Leute auf der Welt taten das, noch weniger 19-jährige [lacht]. Ich fühlte mich sehr wohl mit dem, was mein Lehrer Richard Dennis sagte. Seine Schlussfolgerungen erschienen mir absolut richtig. Daher vertraute ich den Regeln. Das ist auch der Grund, warum ich die Leute immer ermutige, ihre eigenen Untersuchungen anzustellen. Das ist allemal besser, als anderer Leute Ratschläge zu befolgen, selbst wenn es zu den gleichen Schlussfolgerungen führen sollte.

Smart Investor: Was ist eigentlich aus den Turtles geworden?
Faith: Wir hatten kürzlich ein Treffen. Ich bin mit einigen von ihnen immer noch in Kontakt, aber die meisten traden nicht mehr.

Smart Investor: Das ist überraschend. Schließlich hatten sie etwas, das funktionierte...
Faith: Viele Leute hören mit dem Trading auf, weil sie dessen überdrüssig werden. Manche hörten auf, obwohl sie Geld verdienten, aber es war zu schwer für sie. Einige hatten auch einfach entschieden, dass sie genug Geld verdient hatten, und wollten mit ihrem Leben etwas anderes anfangen.

Smart Investor: Was denken Sie, wer gewann damals die Wette, Richard Dennis oder William Eckhardt?
Faith: Ich denke, es war unentschieden. Bill hatte recht bezüglich einiger Qualitäten, die Richard eben besaß und die ihn zu einem außergewöhnlichen Trader machten. Aber er irrte in der Hinsicht, dass man einem Durchschnittsmenschen nicht beibringen könnte, zumindest ein sehr guter Trader zu sein.

Smart Investor: Was würden Sie unseren Lesern raten?
Faith: Es gibt unglaublich viele Ansätze, die ähnlich gut funktionieren und genauso einfach sind wie das Turtle-System. Je komplizierter die Regeln, desto mehr Ausflüchte werden Sie finden, um gar nicht zu handeln. Die Details sind nicht bedeutsam, solange die Regeln einfach und getestet sind. Was zählt, ist das große Bild. Seien Sie beständig. Traden Sie mit richtigem Geld, aber fangen Sie klein an.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

*) das englische Wort „Breakout“ steht für „charttechnischer Ausbruch“

DERIVATE

Hebelzertifikate

Bei einer Vielzahl von Basiswerten den Hebel ansetzen

Hebel-Produkte können Schwung ins Depot bringen – einen guten Schwung brauchen Golfspieler auch

Breites Spektrum

Vorbei sind die Zeiten, in denen sich Anleger bei Optionsscheinen über eine nicht nachvollziehbare Preisfeststellung der Emittenten ärgern mussten. Ein Problem, das es bei der Alternative Hebelzertifikat nicht gibt. Dafür müssen die Käufer dieser Produkte mit einem potenziellen Knock-out und damit mit einem möglichen Totalverlust während der Laufzeit leben. Weitgehenden Schutz davor bieten Knock-out-Schwellen (Stop-Loss-Marken), die möglichst weit vom aktuellen Kurs des Basiswertes entfernt sind. Mittlerweile kann der Interessent aus einer Vielzahl von Underlyings aus den Bereichen Aktien, Rohstoffe, Währungen und Zinsen auswählen. Ein genauer Blick auf die Ausstattungsmerkmale ist jedoch unabdingbar. Beispielsweise ist darauf zu achten, ob Knock-out-Schwelle und Basispreis identisch sind, oder ob die Knock-out-Schwelle dem Basispreis vorgeschaltet ist und ein Restwert ausbezahlt wird. Bei Basiswerten in ausländischer Währung ist das Wechselkursrisiko zu beachten, wenn der Käufer des Zertifikats nicht eine Quanto-Variante wählt, die eine Ausschaltung des Währungsrisikos beinhaltet. Das Spektrum der angebotenen Basiswerte ist über alle Anlageklassen breit gefächert. Im Bereich der Währungen sind nicht nur EUR, USD und JPY verfügbar, sondern auch exotischere Devisen. Bei den Agrarrohstoffen kann der Anleger zum Beispiel zwischen Mastrind und magerem Schwein wählen. Seit kurzem sind darüber hinaus auch Hebelzertifikate auf Fonds erhältlich.

Blick auf den Basispreis

Mit der Wahl des Basispreises eines Hebelprodukts bestimmt der Anleger den Hebel und damit sein eigenes Risiko. Basispreise, die sich nahe am aktuellen Kurs des Underlyings befinden, haben ein höheres Risiko zur Folge als Scheine, deren Basispreis weit vom aktuellen Kurs entfernt ist. ABN Amro bietet zum Beispiel ein Hebelzertifikat ohne Laufzeitbegrenzung an, das aktuell eine Stop-Loss-Marke bei 1.990 DAX-Punkten und einen Basispreis von 1.929 Punkten aufweist (WKN: 163 593). Im Gegensatz zu Optionsscheinen, bei deren Preisbildung die Schwankungsbreite des Basiswertes, das Aufgeld und der Zeitwert eine Rolle spielen und für Intransparenz sorgen, lässt sich hier der Preis des Zertifikats nachvollziehbar berechnen. Bei einem DAX-Stand von 7.713,90 Punkten kann das Papier zu 57,87 EUR gekauft werden. Der Hebel beträgt aktuell (21.09.) 1,33. Die Differenz zwischen Indexstand und Basispreis wird um das Bezugsverhältnis 1 zu 100 bereinigt und ergibt den inneren Wert, zu dem das Papier auch handelbar ist. Das Zertifikat kann als vom Emittenten verbriefter Future verstanden werden. Die Nachschusspflicht bei traditionellen Futures entfällt allerdings durch die Stop-Loss-Marke. Es ist jedoch nicht garantiert, dass der Anleger in jedem Fall beim Knock-out-Er-

Cross Links

GoingPublic Magazin 10/2007

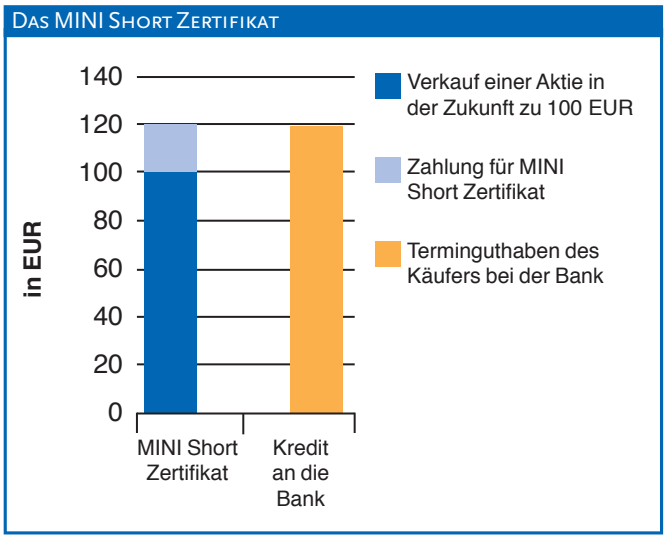
- Titelstory: Designated Sponsoring
- Schwerpunktthema Biokraftstoffe: Einer Branche geht der (Bio-)Sprit aus
- Reinigendes Gewitter: Der M&A-Markt in der Subprime-Krise
- IPO-Analysen: HHLA, centrotherm, Mobotix u. v. a. m.
- *Sonderbeilage „Geschäftsberichte & Trends 2007/2008“ (5. Jg.)*

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 10/2007

- US-Immobilienkrise: Nervosität auch in Deutschland
- Nanotechnologie – wann kommt der Durchbruch?
- Corporate Venture Capital – Experten im Interview
- Geschäftsführerhaftung beim Unternehmenskauf
- Executive Talk mit Heinrich Haasis, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbundes

Ausgewählte Beiträge und weitere Informationen unter www.vc-magazin.de



Quelle: ABN Amro

eignis die Differenz zwischen Knock-out-Schwelle und Basispreis ausgezahlt bekommt: „Bei Erreichen der Stop-Loss-Marke eines Mini Futures löst der Emittent seine entsprechende Position am Markt auf. Durch starke Marktschwankungen kann es dazu kommen, dass z. B. Positionen bei Mini Futures Long nur zu Kursen unterhalb der Stop-Loss-Marke glattgestellt werden können. Bei einer Vielzahl von Futurepositionen des Emittenten können diese nicht gleichzeitig abgewickelt werden, sondern nur in mehreren Tranchen. Der am Markt erzielte Durchschnittspreis der Tranchen ergibt dann neben dem Basispreis des Mini Futures die Berechnungsgrundlage der Auszahlung an die Anleger“, erläutert Funda Tarhan, Zertifikate-Expertin der ABN Amro.

Finanzierungskosten

Die Entstehung von Finanzierungskosten lässt sich an einem Beispiel für eine Long-Spekulation nachvollziehen. Notiert die Aktie, auf die sich der Mini Future bezieht, bei 100 EUR und das Zertifikat bei 20 EUR, kann der Anleger mit einem Hebel von 5 agieren. Wenn die Aktie von 100 auf 120 EUR steigt, verbucht der Aktieninhaber einen Gewinn in Höhe von 20%. Das Hebelzertifikat verteuert sich dagegen um 100% von 20 auf 40 EUR. Aus dem Beispiel wird ersichtlich, dass der Investor beim Zertifikat nur 20 EUR aufwenden muss, um am Kursgewinn der Aktie zu partizipieren. 80 EUR nimmt er quasi als Kredit beim Emittenten auf (siehe Graphik). Dieser Kredit wird über die Anpassung des Finanzierungslevels, der täglich berechnet wird, abgerechnet. Die Höhe des Finanzierungslevels ist vom jeweiligen Zinsniveau abhängig. In regelmäßigen Abständen wird die Stop-Loss-Schwelle in Abhängigkeit vom Finanzierungslevel neu festgesetzt.

Rollierende Hebelzertifikate

Rollierende Hebelzertifikate (Rolling Turbos) weisen im Unterschied zur traditionellen Variante immer den gleichen Hebel auf. Im Gegensatz zum herkömmlichen Knock-out-Produkt wird beim Stop-Loss-Ereignis das Zertifikat nur vorübergehend ausgeknockt und das vorhandene Geld zum gleichen Hebel wieder angelegt. Trotz der endlosen Laufzeit ist das Produkt nur für aktive Marktteilnehmer im Daytrading und für kürzere Trends geeignet. „Rolling Turbos unterscheiden sich von anderen Turbos darin, dass der Hebel durch tägliches Rollen auf seine festgelegte Höhe zurückgestellt wird. Das hat für Investoren gerade in Trendmärkten Vorteile. Ein weiterer Vorteil ist das Wiederaufleben nach einem Stop-Loss-Ereignis. Ein wesentlicher Unterschied ist, dass der Rolling Turbo ein krummes Bezugsverhältnis hat, durch das Rollkosten wiedergegeben werden. Es ist kein Buy-and-Hold-Papier, denn schon bei einem Seitwärtsmarkt könnten Verluste anfallen“, erklärt Dirk Heß, Zertifikate-Spezialist von Goldman Sachs.

Christian Bayer

Anzeige

FONDS: INSIDE

Edelmetallfonds

Verschiedene Investmentstile im Überblick

Kaufen Sie Edelmetallfonds, dann können Sie bald Ihrer Frau etwas Goldenes um den Hals hängen. So oder so ähnlich lautete ein Werbespruch einer oberbayerischen Sparkasse für ein hauseigenes Produkt, das offenbar noch schnell an den Mann gebracht werden sollte. Aber wie so oft bringt nicht jedes Produkt ein Depot auch zum Glänzen.

MLIIF World Gold (Goldaktien) vs. MLIIF World Mining (Industriemetallaktien) von 11/00 – 09/07

Oberer Chart: Strategisch gleiche Performanceentwicklung seit November 2000; Unterer Chart: Ratio zw. Goldaktien und Industrieaktien => Taktischer Wechsel Ende 2003; Quelle: Global Resources Invest, Uwe Bergold

Gängige Alternativen

Neben physischem Gold und Minenaktien sind Edelmetallfonds für den Privatanleger die effektivste Möglichkeit, um im Edelmetallsegment zu investieren. Immerhin bieten sie gegenüber einem Single-Investment einige Vorteile. Der Fondsmanager übernimmt die Wertpapierselektion, timt Ein- und Ausstieg und bedient sich bei seiner täglichen Arbeit eines für kaum einen Privaten zugänglichen Researchpools. Ein Fonds ist zudem in der Regel breit gestreut, das Risiko auf Einzelwertebene ist dann meist zu vernachlässigen. Gerade bei Edelmetallaktien, wo die Einflussfaktoren auf die Kursentwicklung so vielfältig sind (s. auch Edelmetallaktien auf S. 16), können starke und an der Tagesaktualität hängende Kursschwankungen ein Depot gehörig durcheinander wirbeln. Mit Fonds schlafen Anleger da unter Umständen ruhiger.

ETFs sind mehr als eine Beimischung

Zu unterscheiden sind hierbei ETFs von den Edelmetallaktienfonds. Erstere gibt es mittlerweile auf alle vier Edelmetalle, also für Gold, Silber, Platin und Palladium. Für gewöhnlich gibt ein ETF (bei Rohstoffen auch ETC=Exchange Traded Commodity genannt) Anteile aus und erwirbt dafür direkt das Edelmetall. Damit sind die Einlagen direkt mit dem Basiswert hinterlegt, ohne dass der Anleger diesen selbst in einem Safe horten muss. Dennoch gibt es hier und da auch kritische Stimmen, die vor allem vor einer Situation warnen, in der die Ansprüche der Anleger aufgrund einer missglückten Abwicklung eines Edelmetallverkaufs verwässert werden könnten. Ein Blick ins Kleingedruckte der ETFs kann also nicht schaden. Dessen ungeachtet sind ETFs kein Teufelszeug, sondern abseits der Papiergold(Zertifikate)-Spielwiese ein liquide Möglichkeit, um direkt in Edelmetalle zu investieren. Vorausgesetzt der Emittent schafft es, die physischen Metalle je nach Nachfrage nach dem ETF einzuliefern. Von der Kostenseite her sind ETFs mit Kosten von durchschnittlich 0,4% insgesamt günstig, auf jeden Fall günstiger als aktiv gemanagte Aktienfonds.

Verschiedene Stile

Aktiv bedeutet vor allem, das Management des Aktienfonds schafft es, gegenüber einer selbst gewählten Benchmark bes-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

DJE Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG
www.dje.de

LOYS Genuines Investment
www.loys.de

MARKET CONTROL
Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung Ekkehart Schwartzkopff & Co mbH
www.marketcontrol.de

FIVV AG Ihr Vermögensverwalter
www.fivv.de

MADAUS
www.madauscp.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.
www.vuv.de

ser abzuschneiden, vielleicht sogar unter einer geringeren Volatilität. Damit hätte der Manager schon eine ganze Menge auf der Habenseite, so wie Evy Hambro von BlackRock (früher Merrill Lynch). Hambro (s. auch Interview auf S. 72) setzt mit seinem World Gold Fund seit dessen Auflage im Jahr 1994 vor allem auf etablierte Produzenten wie Barrick Gold oder Gold Fields. Für seine Analyse setzt er die Makrobrille auf und eruiert das fundamentale Umfeld für die Edelmetallmärkte. Auf dieser Basis trifft er zusammen mit seinem Kollegen Graham Birch die Kaufentscheidungen. Im Vergleich zwischen dem World Gold und dem World Mining Fund (Industriemetalle) wird die Zyklik der beiden Segmente deutlich. Derzeit sieht es danach aus, als könnten die Edelmetallaktien künftig besser abschneiden (s. Abb. und Analyse ab S. 16). Ebenfalls ein Makrobild entwirft das Fondsmanagement des DJE Gold & Ressourcen, und zwar auf Basis des FMM-Modells von Dr. Jens Ehrhardt. Dazu werden bei Bedarf geologische Studien aus externen Quellen hinzu gezogen, anders als bei Black Rock, wo das Team um Hambro wohl schon jede Mine auf dem Globus persönlich in Augenschein genommen hat. Derzeit hält der Gold & Ressourcen 11% Kasse, der regionale Schwerpunkt liegt auf Kanada (25% Gewicht) und nicht so sehr auf Südafrika, wo Hambro ein Viertel der Anlagegelder allokiert hat.

Stammdaten ausgesuchter Edelmetallfonds

Aktienfonds	WKN	Manager	Ansatz
BlackRock World Gold	A0B MAL	Evy Hambro	Aktien v. a. von Produzenten
GR Dynamik OP	A0H 0W9	Uwe Bergold	Makrozyklik
Stabilitas Gold & Ressourcen	A0F 6BP	Werner J. Ulmann	Explorer-Selektion
DJE Gold & Ressourcen	164 323	Dr. Jens Ehrhardt	Aktienauswahl nach FMM-Modell
G&P Exploration & Mining	A0J LUY	Jürgen Ganssleben	Explorer-Selektion
Tiberius Exploration	A0J 3UF	Dr. Joachim Berlenbach	Explorer-Selektion
Nestor Gold	570 771	Dr. Kohlhase Verm.verwaltung	breit gemischtes Portfolio
PEH Goldmines	986 366	Martin Siegel (Beratung)	Goldminen mit Diversifikationsspielräumen
JP Morgan Natural Resources	A0D PLL	Ian Henderson	Mischung mit Industriemetallen

Eine echte Rohstoff-Boutique

Mit Werner J. Ullmann hat sich ein ehemaliger Spross und Fondsmanager von DJE in Augsburg mit seiner ERA Resources GmbH selbständig gemacht. Die Produktpalette umfasst sechs Fonds. Schwerpunkte werden bei Gold, Silber und Weißmetallen, Uran, Energie und Soft Commodities gesetzt. Ullmann und sein Kompagnon Eckart Keil sind richtige Stockpicker und zudem intime Kenner des Rohstoffmarktes. Mit häufigen Besuchen vor Ort machen sie sich zudem selbst ein Bild vom Fortgang der Aktivitäten der meist kleinen und mittelgroßen Explorationsunternehmen. Mehr zum Ansatz und den derzeitigen Favoriten verrät Werner J. Ullmann im Interview auf S. 12. Ebenfalls auf der Suche nach Explorationsaktien aus dem Metallsektor ist der G&P Exploration & Mining mit Fondsmanager Jürgen Ganßleben an der Spitze. Der Fondslenker hält Ausschau nach substanzstarken Minenentwicklern im Edel- und Industriemetallsektor, den sogenannten Senior Explorern bzw. Junior Mines. Deren Management muss erfahren und die Lagerstätte wiederum in einer politisch sicheren Region angesiedelt sein. Der volumenmäßig sehr kleine Fonds ist jedoch kein Witwen- und Waisenfonds, denn zum einen werden Sparpläne gar nicht erst angeboten, zum zweiten ist die Schwankungsintensität der Titel nur etwas für härter Gesottene.

Zwei bekannte Köpfe

Ähnliches ließe sich über den Tiberius Exploration Fund UI erzählen, der zwischen Mitte Juli und Mitte August wie viele Metallfonds einen wahrlich schwarzen Monat erlebte. Der Fonds verlor in dieser schweren Marktphase ein Fünftel an Wert. Dies ist der Beleg für die teils heftige Volatilität der Explorationstitel, der sich die Fonds – wenn es hart auf hart kommt – nicht entziehen können. Das Management um Dr. Joachim Berlenbach, dem von Craton Capital losgeeisten Rohstoffkenner, lässt sich ebenfalls jedes Detail eines Projektes vor Ort erläutern. Mit Berlenbach kam auch Clyde Mallinson zu Tiberius, der sich mit der Entwicklung von Bewertungsmodellen für Rohstoffunternehmen einen exzellenten Ruf erworben hat. Ein anderer prominenter Kopf ist Uwe Bergold, der sich mit seiner Global Resources Invest in Weiden in der Oberpfalz niedergelassen hat. Bergold ist ein Verfechter des aktiven Ansatzes, der die Makrozyklik spielt. Derzeit ist Bergold von der Aktienquote her – und hier vorrangig in Südafrika – sehr aggressiv investiert und setzt auf eine Fortsetzung des Rohstoffzyklus bis 2016. Jetzt sind eben Edelmetalle an der Reihe. Diese Entwicklung dürfte allerdings nicht linear ablaufen, sondern immer wieder auch heftige Korrekturen mit sich bringen. Mit seinem GR Dynamik OP will er regelmäßig über der Inflationsrate liegende Renditen erwirtschaften, wohl wissend, nur selten mit dieser Strategie die Bestenlisten anführen zu können.

Mit Edelmetallfonds können Anleger einer glänzenden Zukunft entgegen steuern; Foto: John Casey/fotolia.de

Fazit

Basis für ein Edelmetalldepot könnte ein ETF sein, ergänzt um einen Flaggschiff-Fonds, der in die „Großen" investiert und damit weitestgehend an der Edelmetallhausse partizipiert. Ein Explorationsfonds könnte dann der Hebel sein, mit dem sich die Performance weiter aufpeppen lässt. Dann wird es vielleicht doch noch was mit der Kette für die Frau.

Tobias Karow

FONDS: ANALYSE

Craton Capital Precious Metal Fund

Gastbeitrag von Helmut Neumaier, HN-Fundresearch

***Helmut Neumaier** ist seit 1991 in der Finanzbranche tätig. Nach einer Beratertätigkeit bei einem Kreditinstitut wechselte der gelernte Bankkaufmann zu einer Investmentfondsgesellschaft und ist seit Oktober 2005 mit der gegründeten Firma HN-Fundresearch (www.hn-fundresearch.de) als selbständiger Fondsanalyst und Advisor tätig. HN-Fundresearch bietet individuelle Lösungen für Vermögensverwaltungen, Dachfonds-Manager und Finanzberater.*

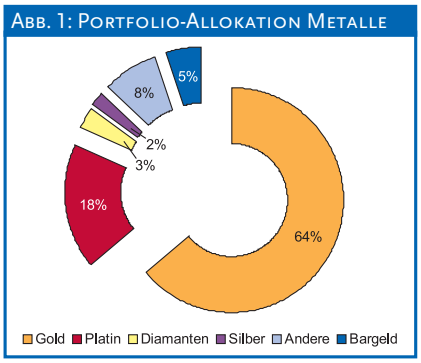
Der am 14.11.2003 aufgelegte Fonds wird nach einem value-orientierten All-Cap-Ansatz verwaltet. Dabei ist der Fonds in der Regel nahezu voll im Aktienmarkt investiert und es erfolgt keine Absicherung von Markt- oder Währungsrisiken. Auch wenn der Fonds in US-Dollar notiert, unterliegt der Anleger den lokalen Währungsschwankungen in den allokierten Ländern.

Gesellschaft und Management:
Craton Capital wurde 2003 in Johannesburg/Südafrika von Markus Bachmann, Dr. Joachim Berlenbach und Doug Ellish als eine auf Rohstoffaktien spezialisierte Investment-Boutique gegründet. Der Begriff Craton bezieht sich auf die stabilen inneren Teile eines Kontinents. Craton wurde in den Firmennamen aufgenommen, um die Kontinuität und Konsistenz des Investmentprozesses nach außen zu transportieren. Die Nähe zur lokalen und internationalen Bergbauindustrie und ein weit reichendes Netzwerk können zudem als Vorteil angesehen werden. Derzeit sind zwölf Mitarbeiter für Craton Capital tätig.

Verantwortlicher Fondsmanager ist seit Auflage des Fonds Markus Bachmann, der zuvor für UBS Brinson und die Credit Suisse verschiedene Publikums- und Spezialfondsmandate gemanagt hatte. Der Geologe Dr. Berlenbach verließ das Unternehmen Mitte 2006, wurde aber adäquat durch Brenton Saunders ersetzt. Dieser verfügt über eine langjährige Erfahrung im Bergbausektor und in der Finanzbranche. Saunders, der auch als Co-Manager des Fonds fungiert, wurde während seiner Investmentbank-Karriere in verschiedenen Sektoren mehrfach als „best-rated analyst" ausgezeichnet.

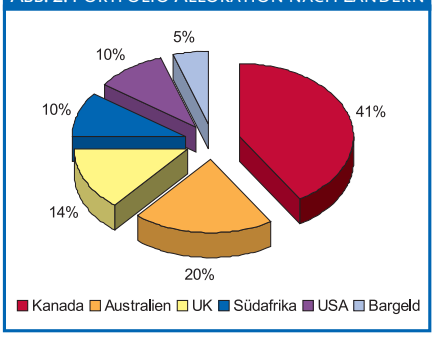
Anlageuniversum und -strategie:
Das Anlageuniversum umfasst weltweit alle Produzenten von Edelmetallen (Abbau von Gold, Silber oder Platinmetallen) und Diamanten. Im Rahmen einer Top-down-Analyse werden die Gewichtungen für verschiedene Sektoren, Währungen und ggf. Länderrisiken festgelegt. Danach werden die Quoten durch die aussichtsreichsten Aktien aufgefüllt. Beim Research fließen neben der Bewertung der Finanz- und Unternehmensdaten auch die Ermittlung des Lagerstättenpotenzials auf Basis geologischer Analysen (sogenannter Feasability Studies) und ggf. eigene Erkenntnisse aus Vor-Ort-Besuchen bei den Minen ein. Bei der Evaluierung des Unternehmenswertes wird zudem überprüft, ob und in welchem Umfang Vorwärtsverkäufe der zukünftigen Produktion stattfinden. Bevorzugt werden Unternehmen, die auf diese Hedges verzichten. Zukünftige Cashflows werden auf Basis konservativ geschätzter langfristiger Rohstoffpreise vorgenommen.

Abb. 1: Portfolio-Allokation Metalle



Quelle: Craton Capital

Abb. 2: Portfolio-Allokation nach Ländern



Quelle: Craton Capital

Bewertung und Fazit:
In der Vergangenheit zählte der Fonds zu den besten Produkten in seiner Peergroup. Dies ist unseres Erachtens auf das große und gut vernetzte Team, die Qualität des Investment-Prozesses und die Benchmark-unabhängige Vorgehensweise zurückzuführen. Der Fokus des Fonds liegt auf den günstiger bewerteten kleinen und mittleren Gesellschaften, die in der jüngsten Korrektur besonders hart getroffen wurden – ein Phänomen, das auch in den letzten Jahren regelmäßig bei Korrekturen zu beobachten war.

Für Anleger, die von einer Fortsetzung der Hausse bei Rohstoff- und Edelmetallaktien überzeugt sind, ergibt sich hierdurch mitunter eine günstige Einstiegsgelegenheit. Die hohe Qualität des Fonds und die vergleichsweise günstigen Gebühren (Managment Fee 1,50% + 10% Performance Fee auf die Outperformance zum FT Gold Mines Index) sollten in jedem Falle mittelfristig eine (relative) Outperformance des Fonds zur Vergleichsgruppe ermöglichen.

FONDS: KOLUMNE

Zurück zu den Wurzeln der Value-Strategie

Gastbeitrag von Jan Ehrhardt, Fondsmanager des DJE-Dividende & Substanz

***Jan Ehrhardt** ist seit 2003 als Fondsmanager des DJE-Dividende & Substanz für die Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG tätig. Der DJE-Dividende & Substanz investiert vor allem in Value-Unternehmen, die sich durch hohe Dividendenrenditen und eine ausgezeichnete Bilanzqualität auszeichnen.*

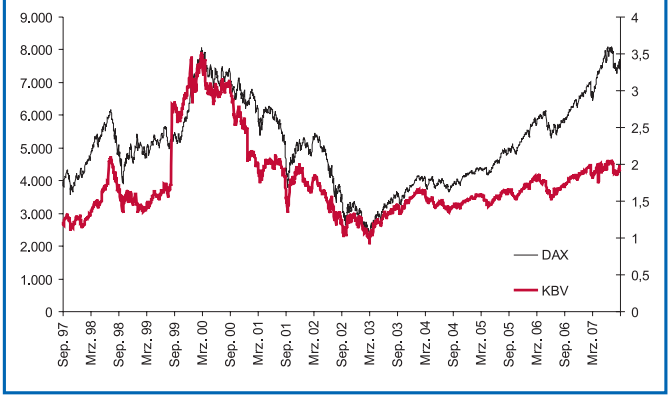
Substanzwertmethode

Verfolgt man die Geschichte der Wertpapieranalyse, lässt sich eine Reihe von Entwicklungsschritten identifizieren. Begonnen hat die Bewertung von Unternehmen mit dem Substanz- bzw. Liquidationswertverfahren, das den Wert einer Firma anhand vorhandener Immobilien und Anlagen ermittelt. Bei dieser Methode, welche bereits im 19. Jahrhundert zur Anwendung kam, konzentriert sich der Analyst primär auf die publizierten Bilanzen der Unternehmen. Ferner werden mögliche stille Reserven identifiziert. Auf diese Weise wird der faire Wert des Eigenkapitals bzw. Buchwertes einer Gesellschaft bestimmt, der bei Einstellung der Geschäftstätigkeit an die Anteilseigner ausgezahlt werden kann. Die Preisuntergrenze eines gewinnbringenden Unternehmens sollte somit durch die Höhe des Buchwertes gegeben sein. Ein Kurs/Buchwert-Verhältnis von unter 1, das beispielsweise im Durchschnitt bei den DAX-Titeln im März 2003 zu beobachten war, stellt folglich eine Seltenheit dar und markierte wie kaum eine andere Messgröße den optimalen Kaufzeitpunkt.

Ertragswertmethode

Nachdem die statische Betrachtung des Buchwertes zwar eine Art Preisuntergrenze definiert, aber zukünftige Entwicklungen einer Gesellschaft kaum beleuchtet, wurden Ertragswertmodelle wie das Barwertkonzept entwickelt. Dieses ist bereits seit Mitte der 30er Jahre in den Wirtschaftswissenschaften weitgehend unumstritten und wird seit Ende der 70er Jahre auch in der deutschen Rechtsprechung als primärer Ansatz zur Unternehmensbewertung verwendet. Ferner favorisiert das Institut der Wirtschaftsprüfer das Barwertkonzept zur Ermittlung des objektiven Unternehmenswertes. Hierbei werden die zukünftigen Zahlungsüberschüsse eines Unternehmens mit Hilfe eines Kalkulationszinsfußes auf einen Bewertungsstichtag abdiskontiert. Der zur Abzinsung von Überschüssen herangezogene Kalkulationszinsfuß teilt sich dabei in einen Basiszinssatz und einen Risikozuschlag.

DAX versus KBV



Bei der Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe des Barwertkonzeptes ergibt sich jedoch eine Reihe von Problemen: So lassen sich zukünftige Zahlungsüberschüsse in nahezu allen Branchen vor dem Hintergrund der Rekordverschuldung der US-Konsumenten und den möglichen Folgen für die Weltwirtschaft kaum prognostizieren. Erschwerend kommt hinzu, dass sich die Risikoprämie im Zeitverlauf ändert und unterschiedlich definiert, gemessen und bestimmt werden kann. Je nach verwendeten Parametern und Erhebungsmethodiken bzw. je nachdem, ob es sich um ex ante geforderte oder ex post realisierte Risikoprämien handelt, schwanken die Schätzungen zwischen 0% und 9%. Vor diesem Hintergrund erscheint es folgerichtig, vermehrt auf zeitnahe Auszahlungen, sprich: Dividenden zu achten. Für viele Unternehmen sind Dividendenzahlungen jene Überschüsse, welche auch in schwierigen Zeiten an die Aktionäre ausgeschüttet werden können. In den vergangenen zehn Jahren haben etwa lediglich zwei von 30 Dow Jones-Unternehmen eine Dividendensenkung vornehmen müssen.

Fazit

Würde man ein idealtypisches Anlageinstrument erfinden, sollte es langfristig möglichst wenig Verlustpotenzial aufweisen und gleichzeitig hohe Erträge an den Investor ausschütten. Mit einer Fokussierung auf Werte mit geringem Kurs/Buchwert-Verhältnis kann dementsprechend ein möglicher Anlageverlust eingegrenzt werden. Darüber hinaus sichert eine möglichst kontinuierliche Dividendenausschüttung einen laufenden Ertrag. Obwohl diese Herangehensweise alles andere als neu und innovativ ist, wurde diese Art der Wertpapierauswahl über Jahrzehnte erprobt und getestet. Ein Fonds, der primär in substanz- und dividendenstarke Werte investiert, stellt somit in punkto Langfristausrichtung das Gegenteil verschiedener Kreditderivate oder quantitativer Hedgefonds-Modelle dar, die bereits in wenigen Jahren wieder verschwunden sein können.

FONDS: NEWS, FACTS & FIGURES

Volatilität bei Edelmetallfonds

Vor Rückschlägen nicht gefeit

Mit den entsprechenden Fonds investieren Anleger rund um den Globus in das „Edelmetall-Universum"; Foto: Münze Österreich AG

Viele Anleger verbinden mit Edelmetallfonds eng an den Gold- oder Silberpreis gekoppelte Wertentwicklungen und kommen gar nicht auf die Idee, ihr Goldfonds könnte teilweise sehr eng mit dem breiten Markt korreliert sein. Teilweise erwischt es aber auch die Edelmetallfonds heftig.

Große Ausschläge

Anhand der Tabelle lassen sich die bisweilen schmerzhaften Rückschläge im Mai des vergangenen Jahres sowie erst vor kurzem zwischen dem Hochpunkt der Märkte im Juli und dem Subprime-getriebenen Tief Mitte August erkennen. Anmerkung: Der Beobachtungszeitraum umfasst Juli und August 2007, die Abschläge vom Hoch- zum Tiefpunkt sind also bereits wieder ein wenig geglättet. Wer in dieser Zeit oder eben durch die aufkommende Edelmetalleuphorie kurz davor Edelmetallfonds akkumuliert hat, sitzt jetzt wahrscheinlich auf schmerzhaften Verlusten. Mit solchen Ausschlägen müssen Anleger gerade bei Edelmetallen rechnen, da diese einerseits langfristig stark von ihrem fundamentalen Umfeld getrieben werden, kurzfristig aber immer schnell in die Mode-Maschinerie der Fonds- und Zertifikate-Industrie geraten und dann für allerlei Szenarien herhalten müssen. Immer dann einen Fonds zu kaufen, wenn wild mit der berauschenden Performance der vergangenen Monate und Jahre geprahlt wird, stellt sich im Nachhinein wahrscheinlich als Fehler heraus. Durch den Rückschlag sackte zum Beispiel der Stabilitas Gold & Resourcen von Werner J. Ullmann für das laufende Jahr in den Minusbereich ab, obwohl dessen Expertise und die bisherige Wertentwicklung über alle Zweifel erhaben sind.

Performancezahlen ausgesuchter Edelmetallfonds

Aktienfonds	WKN	Auflage-datum	Volu-men	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre	Verluste 2006*	Verluste 2007**
DJE Gold & Ressourcen	164 323	27.01.2003	118,9	21,7	55,2	-10,67	-7,04
G&P Exploration & Mining	A0J LUY	02.05.2006	3,5	15,7	-	n.b.	-16,10
GR Dynamik OP	A0H 0W9	16.10.2006	25,5	-	-	n.b.	-14,48
JP Morgan Natural Resources	A0D PLL	31.12.2004	906,9	25,4	-	-8,35	-7,48
MLIIF World Gold	A0B MAL	24.03.1997	5.622,4	39,1	186,4	-11,93	-1,41
Nestor Gold	570 771	03.06.2002	9,6	9,4	65,8	-7,10	-9,02
PEH Goldmines	986 366	21.10.1996	25,6	10,8	57,5	-9,64	-6,43
Stabilitas Gold & Ressourcen	A0F 6BP	20.10.2005	84,2	23,9	-	-9,88	-23,15
Tiberius Exploration	A0J 3UF	09.10.2006	184,4	-	-	n.b.	-11,54

*) Kursverluste in der Korrektur im Mai 2006; **) Kursverluste im Juli und August 2007, geglättet durch die starken Tage vor und nach der Korrektur;
Quelle: Lipper, a Reuters Company, Morningstar, eigene Recherchen

Keine lange Historie

Die Tabelle zeigt aber auch, wie kurz die Historie einiger Fonds aus dem Edelmetallsektor ist. Anleger können also nicht in die weitere Vergangenheit blicken und das Agieren der Fondslenker in schwierigen Marktphasen bei einigen Produkten beurteilen. Insofern macht es auf jeden Fall Sinn, das für ein Engagement in Edelmetallfonds veranschlagte Kapital auf mehrere Schultern zu verteilen. Langfristig dürften die vorgestellten Ansätze etwa von Uwe Bergold, Dr. Joachim Berlenbach oder eben Evy Hambro das in sie gesetzte Vertrauen rechtfertigen. Ferner differiert das Volumen extrem stark. Während Hambro ein 5 Mrd.-Euro-Dickschiff steuert, sind es beispielsweise beim G+P Exploration & Mining nur knapp 5 Mio. EUR. Hambro kann also anders als Ganßleben nicht mehr jede kleine „Goldperle" ins Depot aufnehmen, er würde sich selbst die Kurse durch seine großvolumige Order schlichtweg „kaputtmachen". Andererseits käme er an schwachen Tagen wohl kaum mehr aus seiner Position heraus. Ganßleben oder Tiberius sind also noch echte Perlenfischer, während Hambro eher mit größerem Netz fischt.

Fazit

Edelmetallfonds sind weder Witwen- und Waisenpapiere noch Heilsbringer für geschundene Anlegerseelen. Sie sind einfach in einer Phase haussierender Edelmetallpreise für die Mehrheit der Anleger ein geeignetes Vehikel, um in Edelmetalle zu investieren. Mit zwei handvoll Fonds behält der Anleger zudem vermutlich eher den Überblick als mit hunderten von Zertifikaten.

Tobias Karow

DAS GROSSE BILD

Heli-Ben in Action

So schlimm die derzeitige Subprime-Krise auch sein mag, so dürften ihr Aktionäre zukünftig auch Gutes abgewinnen können

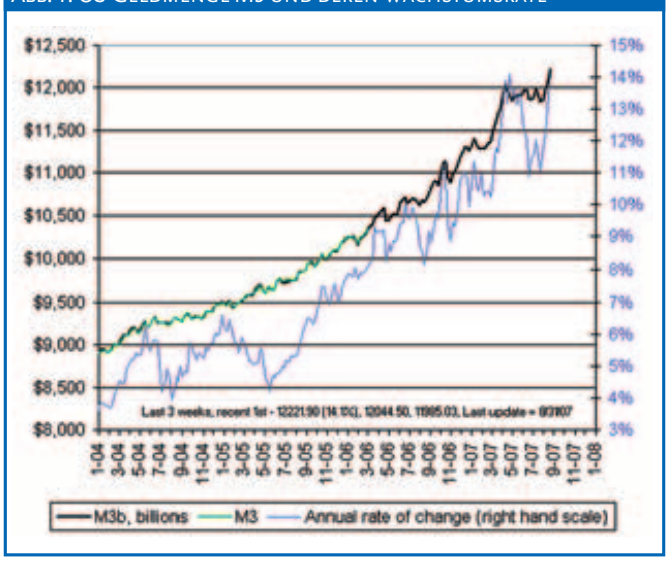
Helicopter-Ben

Vor einigen Jahren antwortete der heutige US-Zentralbank-Chef Ben Bernanke auf die Frage eines Journalisten, was denn die Federal Reserve (Fed) im Falle einer schweren Finanzkrise zu deren Bekämpfung tun könne, sinngemäß: Man würde im schlimmsten Falle Geld bündelweise aus Helikoptern über den amerikanischen Städten abwerfen. Bernanke handelte sich damals wegen dieser Bemerkung den Spitznamen „Helicopter-Ben" ein, oder kurz: „Heli-Ben". Natürlich war sein Vorschlag damals nicht ernst gemeint, vielmehr war er als Metapher dafür gedacht, dass die Notenbank jederzeit und in beliebiger Menge Geld, sozusagen auf Knopfdruck, schaffen (Fiat Money) und dieses den unter einer Krise leidenden Wirtschaftssubjekten zukommen lassen könnte.

Weltfinanzsystem auf dünnen Pfeilern

Viele Beobachter empfanden das damalige Statement Bernankes als Witz. Wie wir jedoch spätestens seit Beginn der Subprime-Krise wissen, meinte er es blutig ernst. Bernanke war natürlich schon damals bewusst, dass das Weltfinanzsystem dank der langjährigen laxen Geld- und Finanzpolitik seines Vorgängers Greenspan auf dünnen Pfeilern stand. Und dass die Fed irgendwann in extremem Maße gezwungen sein würde, drohende Krisen mit der Geld-Keule in die Zukunft zu „prügeln" (denn lösen lassen sie sich damit nicht). Und so macht es natürlich durchaus Sinn, dass Heli-Ben bei der Übernahme des Fed-Vorsitzes Anfang 2006 darauf drängte, die Veröffentlichung der Geldmenge M3 zu unterbinden – was ja dann wenige Monate später auch geschah. So zeigt Abb. 1 die Entwicklung der tatsächlichen US-Geldmenge M3 (grüne Linie) bis März 2006, die schwarze Linie ab April 2006 stellt eine Schätzung der M3 dar. Mit dem Machtübergang von Greenspan auf Bernanke erfuhr auch die Wachstumsrate der M3 (blaue Linie) eine Dynamisierung, welche sich zuletzt in einem Wert von 14% p. a. niederschlug – und dies bei einem Wirtschaftswachstum von unter 3%!

Abb. 1: US-Geldmenge M3 und deren Wachstumsrate



Quelle: Dr. Unger, www.nowandfutures.com

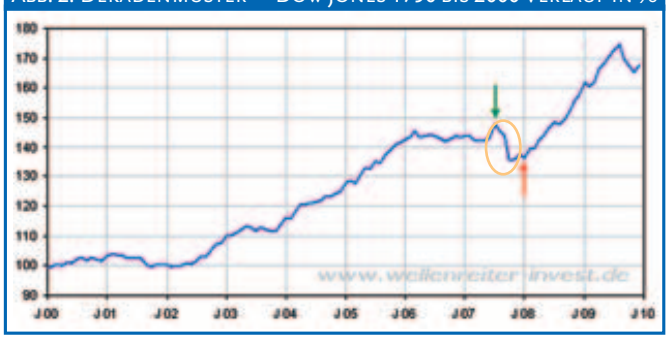
Inflation vorgezeichnet

Naiv gedacht könnte man sich natürlich nun sagen: Was soll's, Hauptsache die Wirtschaft wird durch die Geldspitzen der Notenbanken vor dem Kollaps gerettet. Und genau so ist es auch. Das ganze hat jedoch zwei nicht zu verachtende Nebeneffekte: Erstens werden die Ungleichgewichte dadurch nur vergrößert und in die Zukunft geschoben, d. h. die Engriffe der Notenbank in die Wirtschaft und in das Geldsystem werden immer massiver werden müssen. Als Folge werden Preissteigerungen nicht nur wie bisher bei Vermögensgegenständen, sondern zukünftig vermehrt und immer stärker auch bei Konsumgütern zu beobachten sein. Die horrende Überschussliquidität (Wachstum der Geldmenge minus Wirtschaftswachstum) von derzeit über 10% p. a. lässt gar keinen anderen Schluss zu. In einigen Jahren könnte es daher unserer Ansicht nach sogar zu einer Hyperinflation insbesondere in den USA kommen, die schließlich eine Währungsreform nötig werden lässt. Letztere ist jedoch nur ein schöneres Wort für „Staatsbankrott". Als wirksamster Schutz gegen diese Entwicklung erachten wir Investments in Edelmetalle (als Inflations- bzw. Krisenschutz; siehe hierzu auch die Titelgeschichte ab S. 8). Soweit die langfristigen negativen Auswirkungen.

Die nächste Blase kommt bestimmt

Andererseits sehen wir die kurz- bis mittelfristigen Nebenwirkungen der Flutung der Märkte mit Geld darin, dass dadurch der Nährboden für die Entstehung der nächsten Finanzblase geschaffen wird. Und nachdem die Blase am Immobilienmarkt am platzen ist (zumindest in den USA), meinen wir aufgrund der vergleichsweise moderaten Bewertungen vor allem den Aktienmarkt als den wahrscheinlichsten Kandidaten für die nächste Blase erkennen zu können. Wie schon des Öfteren an dieser Stelle ausgeführt, rechnen wir gemäß dem hochgradig signifikanten 10-Jahreszyklus um das Jahr 2010 herum mit der Spitze einer vorangegangenen Übertreibung am Aktienmarkt. Abb. 2 zeigt das dieser Überlegung zugrunde liegende statistische Mus-

Abb. 2: Dekadenmuster – Dow Jones 1790 bis 2000 Verlauf in %



Quelle: Wellenreiter-Invest

ter, gemäß welchem für die Jahre 2008 und 2009 mit dem stärksten Anstieg während der ganzen Dekaden zu rechnen sein müsste. Dieses zyklische bzw. statistische Phänomen deuten wir im Sinne einer abermaligen Aktienblase. Die makroökonomische Begründung für eine solche Blase haben wir ja bereits weiter oben gegeben. Eine ausführliche Geschichte zum Thema „2010 – das Jahr der großen Wende“ werden wir gegen Ende des Jahres bringen.

Besorgte Leser

Eine Reihe von Lesern wandte sich in Briefen und e-Mails in den letzten Wochen an uns, beschrieb ihre Sorgen um das Weltfinanzsystem und stellte Fragen hinsichtlich der weiteren Zukunft. Vorweg möchte ich dazu sagen: Einerseits sind die Sorgen zwar begründet, allerdings nur in einem längerfristigen Kontext. Für die nächsten Jahre besteht für das Wirtschafts- bzw. Finanzsystem als ganzes gesehen keine akute Gefahr, denn: Neben den gigantischen Geldinjektionen ins Finanzsystem seitens der Notenbanken, welche sich bis heute auf weit über 500 Mrd. USD summieren, wurden auch von Seiten der US-Regierung extreme und bis vor wenigen Wochen undenkbare Maßnahmen ergriffen. So kündigte beispielsweise George W. Bush an, dass staatliche Institutionen in Finanznot geratenen amerikanischen Haubesitzern finanziell unter die Arme greifen werden. Zudem wurden die Richtlinien aufgeweicht, gemäß denen US-Finanzinstitute im Bestand befindliche Hypothekendarlehen zu bewerten haben. So wird es im Extremfall der Bank selbst überlassen, wie sie ihre ausstehenden Hypo-Darlehen bewerten will, womit bei notleidenden Krediten zukünftig kein zwingender Abschreibungsbedarf mehr besteht. Und schließlich gab die Fed auch noch bekannt, Hypotheken jeglicher Bonität sowie vergleichbare Assets (z. B. CDOs) als Sicherheit für Geldausleihungen zu akzeptieren.

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

Index	Land	RS 21.09.	RS 17.08.	RS 20.07.	RS 22.06.	RS 18.05.	RS 20.04.
H Shares	China	1	3	[illegible]	2	2	8
Shenzhen A	China	[illegible]	1	[illegible]	1	1	1
Rohöl		[illegible]	2	5	7	13	[illegible]
Hang Seng	HK	4	12	[illegible]	11	19	20
HUI *	USA	5	[illegible]	16	22	[illegible]	[illegible]
Sensex	Indien	[illegible]	4	6	[illegible]	6	13
KOSPI	Korea	7	[illegible]	2	3	7	11
PTX	Polen	8	[illegible]	7	12	[illegible]	7
Gold		9	9	22	[illegible]	[illegible]	[illegible]
S.E.T.	Thai	[illegible]	[illegible]	1	4	11	[illegible]
RTX	Rus	11	[illegible]	13	23	[illegible]	[illegible]
DAX	D	[illegible]	11	[illegible]	[illegible]	4	6
Merval	Arg	13	[illegible]	9	[illegible]	[illegible]	2
NASDAQ 100	USA	[illegible]	8	15	15	20	24
TecDAX	D	15	[illegible]	[illegible]	8	[illegible]	[illegible]
All Ord.	Aus	16	[illegible]	[illegible]	[illegible]	5	5
REXP 10 *	D	[illegible]	5	25	[illegible]	22	[illegible]
DJIA 30	USA	[illegible]	10	[illegible]	[illegible]	12	22
S&P 500	USA	[illegible]	13	[illegible]	[illegible]	16	21
Silber		20	22	[illegible]	25	[illegible]	[illegible]
IBEX 35	E	[illegible]	15	[illegible]	[illegible]	[illegible]	10
SMI	CH	[illegible]	17	[illegible]	[illegible]	[illegible]	12
CAC 40	F	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	9	9
MDAX	D	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	3	4
FTSE 100	GB	[illegible]	[illegible]	[illegible]	17	[illegible]	16
Nikkei 225	J	[illegible]	18	[illegible]	21	23	[illegible]

grün: Verbesserung [illegible] 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)

Wirtschaftsdoping

All diese Maßnahmen sind ungewöhnlich in dem Sinne, dass das ganze Wirtschaftsgefüge damit auf eine andere Ebene gehoben wird. Damit ist das gemeint, was wir in den letzten Monaten im Fahrrad-Profi-Sport beobachten durften. Wie mittlerweile bekannt ist, sind weite Teile der Radrennfahrer in den letzten Jahren gedopt an den Start gegangen. Die Sieger so namhafter Rennen wie der Tour de France waren demnach diejenigen, welche erstens das „effektivste“ Medikament schluckten und die zweitens damit nicht aufflogen. Aber es waren eben nicht die besten Sportler – wie wir heute wissen. Das Renommee des Fahrradsports hat unter diesem Doping-Skandal mächtig gelitten, zu Recht. Ähnlich verhält es sich mit der Wirtschaft, wenn Notenbanken und Regierungen so massiv eingreifen, wie dies zuletzt geschah. Wenn nicht mehr in erster Linie die wirtschaftliche Leistung eines Unternehmens, sondern nur noch dessen Größe oder dessen Lobby-Arbeit bzw. dessen Beziehung zur Politik über dessen Zukunft entscheidet, dann hat sich der Kapitalismus selbst ad absurdum geführt. Wenn Fehler, wie sie Hypothekenbanken oder Hauskäufer in den USA oder Banken wie die IKB oder SachsenLB hierzulande gemacht haben, ohne wirtschaftliche Konsequenzen bleiben, wie bitteschön soll denn dann der Anreiz für die gut wirtschaftenden Wirtschaftsteilnehmer aussehen? Wirtschaftsdoping, so wie es von Notenbanken und Regierungen betrieben wird, verhindert eine Marktbereinigung, welche mit einer Krise wie der jetzigen einhergehen sollte. Es wird also abermals nur an irgendwelchen Symptomen herumgedoktert, die eigentlichen Ursachen bleiben unangetastet. Same procedure as every time!

Wo werden die nächsten Blasen blubbern?

So dramatisch uns allen die augenblickliche US-Hypothekenkrise also auch erscheinen mag, so sehr wird das Wirtschaftsdoping also genau zum Gegenteil dessen führen, was viele derzeit befürchten. Viele befürchten eine Baisse am Aktienmarkt, entstehen wird jedoch eine neue Blase. Dies mag grotesk klingen, aber genau das ist der vorgezeichnete Weg. Global betrachtet sollte man die größten Chancen auf Kurssteigerungen erstens in den Emerging Markets vermuten. Dort sind die Wirtschaftswachstumsraten am größten, die Bewertungen meist noch nicht überzogen, die Kurstrends intakt und die Beeinträchtigung durch die US-Hypothekenkrise, welche sich noch über einige Zeit hinstrecken dürfte, minimal. So notieren Aktienmärkte wie China oder Hongkong derzeit fast auf Allzeithoch-Niveau (s. nebenste-

hende Relative Stärke-Liste). Im Zuge dessen sehen wir auch bei Rohstoffaktien das Potenzial weiter steigender Kurse, was zum Jahrzehntende hin durchaus blasenhafte Züge annehmen könnte. Insbesondere Edelmetalle sollten aufgrund der massiven Inflationierungstendenzen überproportional profitieren können. Lesen Sie hierzu auch die Titelgeschichte ab S. 8.

Interessante Branchen

Auch wenn sich die Finanz- und die Immobilienbranche irgendwann wieder fangen werden, so sind sie unserer Ansicht nach doch nicht zu den Branchen zu zählen, welche den nächsten Hausse-Schub anführen werden. Hierzu zählen wir tendenziell eher exportorientierte Branchen wie Chemie, Maschinenbau oder auch Technologie. Alle diese Branchen dürften vom Wirtschaftssog aus Asien am deutlichsten profitieren. Auch Hightech-Titel, die beispielsweise an der Nasdaq stark vertreten sind, wachsen nach wie vor ordentlich, haben allerdings inzwischen ihre exzessiven Bewertungen aus der letzten Blase meist abgebaut. Charttechnisch gesehen deutet sich momentan eine wieder zunehmende Stärke der Tech-Titel an. So zeigt Abb. 3, dass sich die relative Stärke des Nasdaq Composite gegenüber dem S&P500 deutlich verbessert und demnächst sogar ihren leicht nach unten geneigten Trend nach verlassen könnte. Nachdem Value in den letzten Monaten in den Medien wirklich sehr betont wurde, wäre es vielleicht nun einmal an der Zeit, wieder verstärkt auf Growth und damit auch auf Technologie zu setzen. Ein paar Anregungen hierzu finden sich im Artikel ab S. 28.

Wie geht es kurzfristig weiter?

Im letzten Heft hatten wir die Meinung geäußert, dass ein Sellout im September stattfinden könnte. Dies war nicht der Fall, die Aktienmärkte zeigten sogar zum „dreifachen Hexensabbat“ (21.9. = zugleich Redaktionsschluss) nochmals Stärke. Im Dekadenzyklus in Abb. 2 ist in der zweiten Hälfte des mit „7“ endenden Jahres ein signifikanter Einbruch zu erkennen. Es stellt sich nun für den Zykliker die Frage, ob dieses Muster mit der Kursschwäche im Zeitraum Mitte Juli bis Ende August 2007 abgegolten wurde, oder ob die Korrektur noch weitergehen wird. Bei alldem ist zu berücksichtigen, dass Zyklen durch die massiven geldpolitischen Eingriffe der Notenbanken aufgehoben, Aufwärtsbewegungen verstärkt oder Abwärtsbewegungen abgeschwächt werden können. Insofern gilt es solchen Mustern nicht allzu viel an Aufmerk-

Abb. 3: Nasdaq versus S&P 500

„Münchner Börsentag – ich bin dabei!“
Claudia Franke, 33, Privatanlegerin

www.muenchner-boersentag.de

Am 10. November 2007,
9.30 – 18.00 Uhr,
in der Börse München, dem Haus der Bayerischen Wirtschaft und im BMW-Pavillon am Lenbachplatz

Eintritt frei!

BÖRSE MÜNCHEN
Alles fordern. München ordern.

Münchner Investment Club

Abb. 4: Dow Jones 2007 versus 1997

Quelle: Wellenreiter-Invest

samkeit zu schenken. Dennoch soll an dieser Stelle auf einen recht verblüffenden Gleichlauf des Dow Jones während des Jahres 1997 (vor 10 Jahren, in Anlehnung an den Dekadenzyklus) und des bisherigen Verlaufs 2007 hingewiesen werden (Abb. 4). Die rote 2007er Kurve scheint der blauen 1997er Kurve fast exakt, jedoch mit einer zeitlichen Verschiebung von etwa 2 bis 4 Wochen zu folgen. Eine solche parallele Entwicklung über mehrere Monate ist selbst für Chartanalogie-Experten ungewöhnlich. Unterstellt, diese parallele Entwicklung würde weiter anhalten, so wäre in der zweiten Oktoberhälfte mit einem nochmaligen Tief zu rechnen.

Was andere sagen:
Alex Hirsekorn von Wellenreiter-Invest (S. 53) sieht die Lage im Hinblick auf die nächsten Wochen prinzipiell optimistischer. Hierfür führt er vor allem die gute Marktstruktur (Advance-Decline-Linie) sowie Sentimentindikatoren an. Und in der Tat, die Stimmung unter den Anlegern ist stark geprägt durch die Subprime-Krise, wie die Betrachtung auf dieser Seite unten zeigt. Dementsprechend schwer vorstellbar ist es, dass die Aktienmärkte aus sich heraus in den kommenden Wochen zur Schwäche neigen. Allerdings könnten Schocks, hervorgerufen durch ein neues schlimmes Kapitel in der Subprime-Krise oder aber durch ein schwerwiegendes Attentat, wie es von vielen offiziellen Stellen derzeit „prophezeit“ wird, dennoch im für Turbulenzen bekannten Monat Oktober einen nochmaligen Abtaucher verursachen. Uwe Lang spricht sich mit seinem Intermarket-Ansatz auch weiterhin für vorsichtiges Agieren an den Märkten aus. Erst bei weiter anziehenden Aktienmärkten würde sich die Lage seiner Ansicht nach bessern (s. S. 54).

Fazit
Die Subprime-Krise hält die Finanzwelt immer noch in Atem. Gerade deshalb erscheint es uns angebracht, über antizyklische Investments nachzudenken. Der Oktober könnte aus zyklischer Sicht noch eine böse Überraschung bereithalten. Allerdings steht aus dieser Warte ab spätestens November einem weltweiten Aufschwung an den Aktienbörsen nichts mehr im Wege. Insofern könnten wir in den kommenden Wochen vermutlich nochmals eine gute Einstiegsgelegenheit für die Jahrzehntend-Rally der nächsten beiden Jahre bekommen. Dass es sich dabei dann um eine neuerliche Aktienblase handeln wird, entfacht durch die Aktionen von Heli-Ben, steht dann wieder auf einem anderen Blatt.

Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

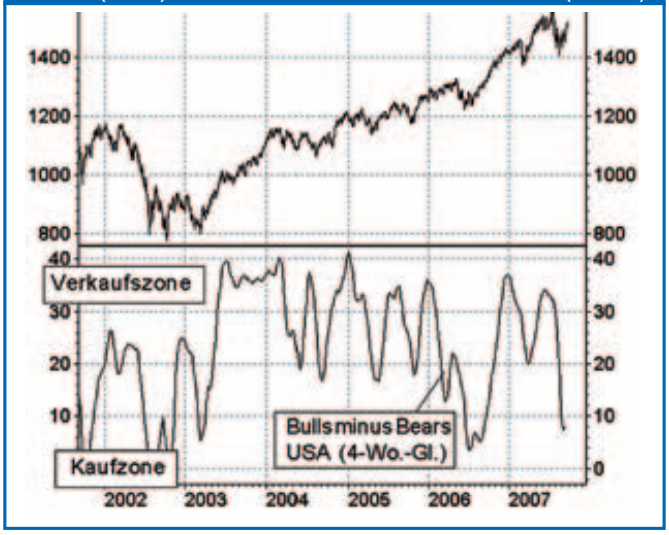
Bulls minus Bears

Deutliche Abkühlung

Die Resultate der von der American Association of Individual Investors (AAII) wöchentlich durchgeführten Umfragen unter ihren Mitgliedern werden regelmäßig veröffentlicht. Als sehr brauchbarer Indikator hat es sich dabei erwiesen, die Prozentanteile der Bären von denen der Bullen abzuziehen. Heraus kommt dabei der Indikator „Bulls minus Bears“, der vom Börsenbrief FINANZWOCHE regelmäßig abgedruckt wird. Die nebenstehende Graphik zeigt dessen Verlauf über die letzten Jahre. Dabei wird offensichtlich, dass Markteinbrüche mit deutlich zurückgehenden Indikatorwerten einhergehen. Und letztere signalisieren, dass der Optimismus zurückgeht.

Eine solche Phase des schwindenden Optimismus erleben wir auch gerade eben wieder. Im Zuge der US-Hypothekenkrise ermäßigte sich der Indikator von Werten über 30 auf mittlerweile unter 10. Die daraus abzulesende Botschaft lautet: Der Markt befindet sich zeitlich gesehen in der Nähe eines längerfristigen Tiefs. Die

S&P 500 (oben) und „Bulls minus Bears“-Indikator (unten)



Inzwischen leicht positive Signale für S&P 500 bei einem der besten US-Indikatoren; Quelle: Finanzwoche

Frage, die sich dabei nur noch stellt, lautet: Handelt es sich um das Tief von Ende August? Dann wäre nun freie Fahrt nach oben angesagt. Oder aber steht z. B. im Oktober noch ein tieferes Tief bevor? Denn vergleichbar dem Crash Mitte 2006 wäre auch dieses Mal noch ein niedrigerer Indikatorwert denkbar.

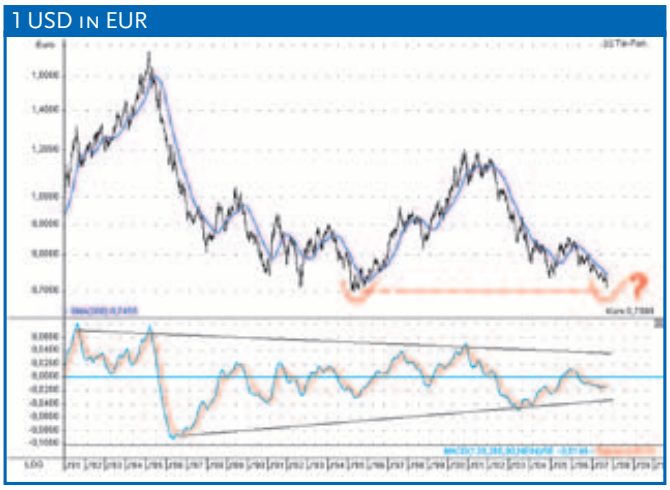
Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

Nur mal angenommen,...

... der Dollarabschwung ist bald zu Ende

Wie im „Großen Bild“ herausgearbeitet wurde, erwarten wir für die kommenden zwei Jahre sehr feste Börsen, allerdings für die nächsten Oktoberwochen nochmals heftige Turbulenzen. Vor diesem Hintergrund erscheint uns auch der Kursverlauf des Dollars sehr analysierenswert.



Charttechnik spricht für Wende

Das Chartbild des Dollars (gegen Euro) vermittelt den Eindruck einer baldigen und nachhaltigen Wende nach oben. Einerseits ist die US-Währung nur noch eine Haaresbreite von ihrem Allzeittief aus dem Jahre 1995 entfernt. Entscheidender aber ist, dass der letzte Kursabschwung seit Ende 2005 deutlich weniger steil ausfällt als der Kurssturz während der Phase von 2004/2005. Charttechniker sprechen in diesem Falle von nachlassendem Abwärts-Momentum, was prinzipiell positiv (für den Dollar) zu werten ist. Auch im langfristigen Kontext erscheint der Dollar aus technischer Sicht tendenziell eher aufwertungsbedürftig. Der unten im Chart abgetragene Momentum-Indikator (wir wählten hier einen 52-Wochen-MACD) weist positive Divergenzen auf, d. h. der Indikator notiert höher als beim letzten Dollar-Tief vor zwei Jahren und auch höher als beim Allzeittief vor 10 Jahren. Dies gilt als recht zuverlässiges Zeichen für eine nahe Wende. Und wüssten wir nicht, um was es sich hier handelt, wir würden aufgrund dieses Chartbildes für die kommenden Monate auch eine grandiose Wende nach oben prophezeien.

Das Sentiment ist negativ

Dummerweise wissen wir jedoch, dass es sich hierbei um den allseits so ungeliebten Dollar (in Euro) handelt. Und es fällt einem wirklich schwer, für die oben getätigte charttechnische Aussage auch nur einen vernünftigen fundamentalen bzw. makroökonomischen Grund zu finden. Man denke nur an das enorme Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit, die Immobilienkrise und so weiter und so fort. All dies führt dazu, dass auch das Sentiment gegenüber dem Dollar schon seit geraumer Zeit als äußerst pessimistisch interpretiert werden muss. Das allein wäre natürlich schon wieder Grund genug, auch mal entgegen dem Konsens zu denken, nur die logische Begründung fällt einem eben so schwer. Wirtschaftliche Punkte lassen sich kaum für einen längerfristigen Dollaraufschwung finden, also was dann?

Die USA sind die unangefochtene Macht in der Welt, sowohl was das wirtschaftliche Volumen, das militärische Potenzial sowie im Übrigen auch den Wert der Notenbank-Gold-Bestände* angeht. Zudem lässt die US-Regierung den Rest der Welt regelmäßig spüren, dass sie ihre (militärische) Macht auch auszuüben gewillt ist. Vielleicht ist dies der Ansatzpunkt, an dem wir den Grund für eine kommende Dollarstärke suchen müssen? Kann es sein, dass die USA ihren Weltmachtstatus mit protektionistischen Maßnahmen (USA ist größter Markt der Welt), aufgrund einer militärischen Aktion (das Säbelrasseln in Richtung Iran/Syrien geht schon wieder los) oder aufgrund einer „Neu- oder Umbewertung“ ihres Goldbesitzes* ausbauen wollen/werden (siehe hierzu Interview mit Johann Saiger auf S. 9)? Natürlich sind dies alles nur vage Vermutungen. Wir wollten damit auch nur aufzeigen, dass das charttechnische Bild manchmal etwas andeutet, was sich kaum jemand aufgrund von rationalen Vorstellungen ausmalen kann. Verstehen Sie die vorangegangenen Ausführungen daher bitte nur als Denkanstoß und nicht als Prognose. Dennoch: Ebenso wie bei den Aktien könnte sich auch in der Beziehung Dollar/Euro demnächst (vielleicht im Oktober?) etwas Grundlegendes ändern. Bleiben Sie gespannt!

Ralf Flierl

*) Der deutsche Notenbank-Goldbestand, der mit 3.000 Tonnen immerhin der drittgrößte der Welt ist, befindet sich im Besitz der USA (angeblich eingelagert in Fort Knox).

Anzeige

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

US-Aktien und Silber vor positiver Entwicklung

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Das Handelsgeschehen in den letzten fünf Wochen zeigt, dass die FED das Drehbuch an den Aktienmärkten fest in ihrer Hand hält. Der Diskontsatzsenkung um 50 Basispunkte am 17.08.2007 folgte am 18.09. eine weitere Diskontsatz- sowie zudem Leitzinssatzsenkung um weitere 50 Basispunkte.

Vielzahl an Handelsextrema als Indiz für mittelfristig steigende Kurse

Am 18.09. konnte mit 96,8% das stärkste Aufwärtsvolumen seit 25 Jahren beobachtet werden, zuletzt wurde ein leicht höherer Wert im August 1982 zu Beginn des großen Bullenmarktes bis 1987 bzw. übergeordnet bis 2000 registriert. Zudem sackte die Volatilität um 23,15% ab, ein solcher Wert von über 20% konnte seit 1990 erst zum vierten Mal beobachtet werden. In allen Fällen hatte sich damit ein wichtiges Preistief gebildet. Insofern sprechen diese jüngsten Handelsextrema für die Ausbildung eines weiteren höheren Preistiefs. Ein Momentum-Indikator wie der Advance/Decline-Indikator in einer 10-Tages-Einstellung hat zudem mit dem Überschreiten der Marke von 2 bereits am 28.08. ein selten zu beobachtendes Kaufsignal für den US-Aktienmarkt geliefert. Am 21.09. wurde abermals ein Wert über 2 gemessen. Ein solches doppeltes Signal ist historisch eine Rarität und trat in einem ähnlich knappen Zeitabstand zuletzt 1982 zu Beginn des Bullenmarktes auf.

Commercials historisch Rekord-long positioniert

Im CoT-Report vom 18.09.2007 kann man beobachten, dass die Commercials im S&P 500 eine Netto-Long-Positionierung von 101.926 Kontrakten besitzen, historisch stellt dies neue Rekordniveaus dar. Neben der extremen Netto-Short-Positionierung der Großspekulanten zeigt auch das Verhalten der Kleinspekulanten eine Kapitulation an, da sie 2007 ihre Positionierung immer weiter abgebaut haben und nun auf dem niedrigsten Niveau seit Mai 2000 positioniert sind. Die Positionierung lässt auch hier neue Rekordhochs im S&P500 erwarten.

Abb. 1: S&P 500

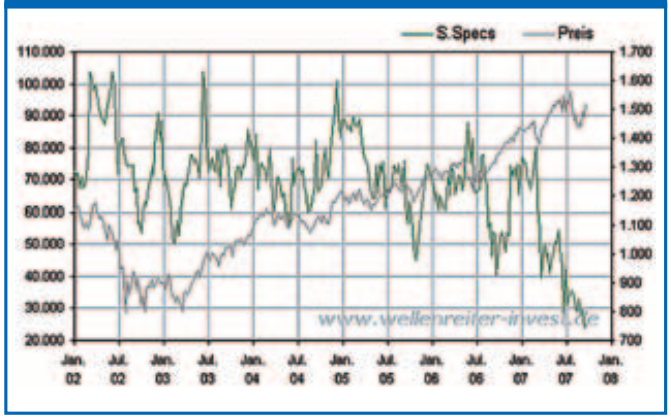
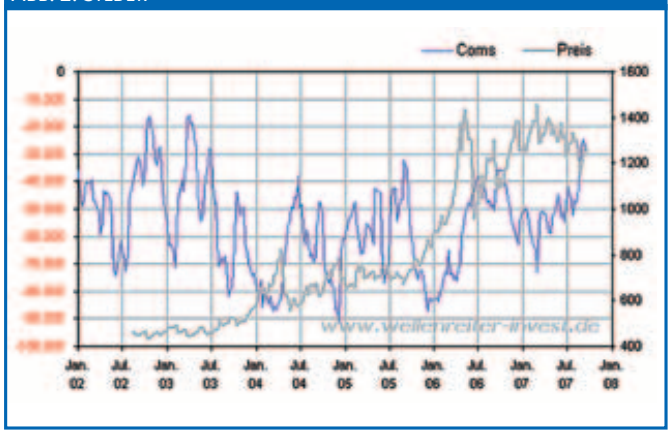


Abb. 2: Silber



Industriemetall Silber vor neuem Aufschwung

Zudem kann man im selben CoT-Report herauslesen, dass die Commercials jüngst bei Silber die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit April 2003 besaßen. Mit 29.221 Kontrakten fällt diese trotz bereits steigender Preise sehr gering aus. Die Commercials haben die preisliche Seitwärtsphase in der zweiten Augusthälfte genutzt, um überwiegend Short-Positionen zu schließen. Insofern hat der Silberpreis wie die US-Aktien auch im August ein wichtiges Preistief erzielt und hat nun eine neue mittelfristige Aufwärtsbewegung begonnen. Als Industriemetall dürfte dabei Silber gegenüber Gold relative Stärke zeigen.

Fazit

Die Entwicklungen an den Märkten führten im Gegensatz zum Wetter in Deutschland zu einem „heißen Sommer". Dieser änderte nichts an den übergeordnet weiter anhaltenden Trends an den Finanzmärkten.

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)

BÖRSENSIGNALE

Aktienmärkte blieben trotz weltweiter Kreditkrisen überraschend stabil

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Die weltweite Kreditkrise, ausgelöst durch zahlungsunfähige Hypotheken-Schuldner in den USA, hat die Aktienmärkte verunsichert. Aber die Kursverluste hielten sich in Grenzen, zumindest bis Mitte September, während ich diese Zeilen schreibe. Das ist recht überraschend angesichts der Tatsache, dass US-Finanzminister Henry Paulsen diese Krise nun immerhin als die schwerste seit dem Crash 1987 bezeichnet hat. Neulich meinte er sogar, die Krise werde lange dauern und tiefer gehen als alle Schieflagen der vergangenen 20 Jahre.

Nur nicht überdramatisieren

Was die Verschuldung der Privathaushalte und den angeblich geringen Sparwillen der Amerikaner betrifft, müssen auch einige Besonderheiten des amerikanischen Systems beachtet werden. Zunächst einmal werden keine Einzahlungen in die Rentenversicherung in der Sparquote berücksichtigt. Auch erscheint die ausbezahlte Rente nicht in der Einkommensstatistik. Stattdessen aber werden in der Statistik fiktive Mieten auch für Haus- und Wohnungsbesitzer berechnet. Außerdem erfasst die US-Statistik bezüglich der Sparquote keine Einkünfte aus Immobilienvermögen und Wertpapieren. Da aber nun die Sparbeträge jedoch vor allem in Immobilien und Unternehmenswerte fließen, tauchen sie niemals in der offiziellen Sparquote auf. Wird dies alles berücksichtigt, erscheint die Lage der US-Verbraucher schon wieder in neuem Licht und nicht so angespannt wie sie derzeit in den Medien dargestellt wird.

Den Überblick verloren

Es geht ja auch längst nicht mehr nur um ein amerikanisches Problem. Plötzlich stellt man fest, dass die Geldmengen in aller Welt durch zu großzügig vergebene Kredite ausgeufert waren. Nachdem schon zwei deutsche Institute in Schieflage gerieten (IKB und Sächsische Landesbank) und sich Sorgen um die Immobilienfinanzierungen in Spanien breit machten, schlitterte jetzt auch die britische Hypothekenbank Northern Rock an den Rand des Abgrundes. Die Sorge wird größer, wie weit überhaupt vergebene Kredite noch sicher sind oder teilweise schon abgeschrieben werden müssen. Die Unsicherheit besteht darin, dass niemand so genau weiß, wie viele Kredite nun wirklich „faul“ sind. Kreditgeber und Kreditnehmer kennen sich ja nicht mehr, seit die „Verbriefung“ von Krediten, also ihre Weitergabe am Markt, Mode geworden ist. Nach der Schließung des großen Hedgefonds Tribeca Global Investments durch die Muttergesellschaft Citigroup und den massiven Kursverlusten des Goldman Sachs Alpha Global-Hedgefonds geht sogar eine „Furcht vor Hedgefonds-Sterben“ um (Handelsblatt).

Notenbanken steuern gegen

Dass die Kurse bei all diesen schlechten Nachrichten nur so wenig fielen, liegt am Eingreifen der Politik (staatliche Kreditbürgschaften in den USA) und der Zentralbanken, die eine drohende Deflation mit hohen Liquiditätsspritzen verhindert haben. Wie geht es weiter? Die Börsensignale lauten ab 21. September insgesamt nur noch 3:2 für einen Baisse-Trend. Die Indikatoren:

- a) Die Anleihezinsen sinken und haben nunmehr ein Kaufsignal für Aktien ausgelöst.
- b) Der Ölpreis ist dagegen angestiegen und gibt momentan wieder ein negatives Signal. Um ein Kaufsignal für den Aktienmarkt zu geben, müsste Brent-Öl (Mitte September 78 USD) auf unter 70 USD fallen.
- c) Das Signal bleibt negativ. Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar weiter bis auf rund 1,39 USD gestiegen. Er müsste aber bis auf etwa 1,33 USD fallen, um ein Kaufsignal auszulösen.
- d) Die im Schnitt schlechtesten 16 Wochen der letzten 10 Jahre endeten am 21. September. Seither gibt es vom Saisontrend her wieder ein Kaufsignal.
- e) Die Aktienindizes fallen. Die Frühindikatoren Dow Jones Utility-Index und Nasdaq Composite benötigen beide ein 13-Wochen-Hoch, um wieder ein positives Index-Signal für die Weltbörsen auszulösen. Dazu müsste der Nasdaq auf über 2.707 und zugleich der Dow Utility auf über 515,50 Zähler steigen.

__Uwe Lang__ ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache, von Lang entwickelte, Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in Ausgabe 8/2005. Sein jüngstes Buch „Die besten Aktien-Strategien“ ist im FinanzBuch Verlag erschienen.

Fazit

Interessant als Anlage sind im Moment sichere Bundesanleihen, da die Zinsen sinken. Als kleine Depotbeimischung ist auch Gold geeignet, in Form von Münzen oder Zertifikaten. Da derzeit der Bekämpfung der Deflation Vorrang eingeräumt wird, könnte sich Gold in Zukunft wieder als Inflationsschutz bewähren. Aktien sollten noch gemieden werden, es sei denn, der US-Dollar wird wieder stärker und der Ölpreis fällt. Aus momentaner Sicht werden Aktien frühestens Mitte Oktober wieder interessant sein.

BUY OR GOOD BYE

Buy: Leoni

Wenn eine Aktie gänzlich unbeeindruckt von den aktuellen Marktturbulenzen ihren Aufwärtstrend bis auf neue Allzeithochs fortsetzt, dann weckt das natürlich zuerst einmal das Interesse charttechnisch orientierter Anleger. Dem Automobilzulieferer Leoni ist zuletzt solch ein Sprung auf neue Höchstkurse gelungen. Als Hersteller von Drähten, Kabeln und Bordnetzsystemen haben sich die Franken zu einem wichtigen Partner der großen Automobilmarken entwickelt. Vorstandschef Dr. Klaus Probst verfolgt dabei die Strategie, das organische Wachstum über Zukäufe weiter zu beschleunigen. Sein jüngster Coup stellt die geplante Übernahme der Bordnetzsparte der französischen Valeo dar. Damit würde Leoni zum führenden europäischen Hersteller auf diesem Gebiet aufsteigen. Bereits für das kommende Jahr könnte der Konzern die Umsatzmarke von 3 Mrd. EUR knacken. Viel wichtiger: Über Valeo erhält man Zugang zum französischen Markt und Kunden wie Peugeot-Citroën und Renault.

Eine Reihe von Anlegern dürfte durch den Valeo-Coup erst (wieder) auf Leoni aufmerksam geworden sein. Diese warten dann zumeist – wenn sie nicht schon eingestiegen sind – auf günstigere Kurse, was die Notierung nach unten hin relativ gut absichert. Die Erfahrung lehrt, dass viele nicht bereit sind, eine Aktie zu kaufen, die auf oder in der Nähe ihrer historischen Höchstkurse notiert. Irgendwann, wenn der „Leidensdruck" zu groß wird, geben sie ihre Zurückhaltung auf und steigen letztlich doch ein – zu nochmals höheren Kursen. Mit ihrer Mischung aus technischer und fundamentaler Stärke – der Gewinn je Aktie sollte 2008 auf deutlich über 3 EUR ansteigen (KGV 14) – ist die Leoni-Aktie auch in der jetzigen Börsenphase ein klarer Kauf.

Marcus Wessel

GoodBye: Softship

Können Sie sich noch erinnern, wie Softship den Weg auf Ihre Watchlist gefunden hat? Wir gehen vom positivsten aus und vermuten eine fundierte Unternehmensanalyse. Jetzt ist es an der Zeit, diese gründlich zu überarbeiten. Die Geduld der Anleger sollte nach dem vorliegenden Bericht für das erste Halbjahr verbraucht sein. Das EBIT und damit einhergehend der Cashflow haben sich wieder verschlechtert. Obwohl die lukrativen Lizenzeinnahmen erst zum Jahresende eintrudeln, hat Softship im Vorjahresquartal ein positives Vorsteuerergebnis erzielt. Daran muss sich das Unternehmen nun messen lassen. Kritisch sehen wir die überraschende Aufnahme eines Kredits über 400 TEUR zur kurzfristigen „Sicherung der Liquidität". Ein deutlicher Hinweis auf Ausfallrisiken von Forderungen kommt unserer Ansicht nicht von ungefähr. Ob ein positiver Jahresüberschuss zu vermelden sein wird, bezweifeln wir. Die in den Medien kursierenden KGVs sind aus unserer Sicht unrichtig und gehören angepasst.

Das Spezialgeschäft Entwicklung und Vertrieb von kaufmännischer Software für Reedereien ist kein einfaches. Denn neben den kundenspezifischen Produkten der Hamburger ist stets auch eine Standardsoftware nötig. Letztere ist wesentlich günstiger, und es ist erklärungsbedürftig, weshalb für dieses Add-on vergleichsweise hohe Investitionssummen und Lizenzgebühren anfallen. Das erklärt die niedrigen Margen trotz hoher Spezialisierung. Softship agiert in einer Nische mit weltweit nur fünf nennenswerten Mitbewerbern. Etablierte Softwareschmieden übersehen den Bereich angesichts des Volumens und des geringen Margenpotenzials. Inwieweit sich es sich dennoch um eine Sondersituation handeln könnte, sprich um eine bevorstehende Übernahme, lässt sich sehr schwer sagen. Eine solche Aussicht ist eine zu schmale Hoffnung, um an dem Wert festzuhalten. Solange keine Nachhaltigkeit bei den Erträgen und insbesondere eine Margenverlässlichkeit vorliegen, hat die Aktie nichts in einem konservativen Depot verloren. Selbst der Platz auf der Watchlist kann besser genutzt werden.

Axel Schuster

AKTIE IM BLICKPUNKT

Demag Cranes

Spätzykliker mit leichter Schlagseite

Mit seinen Industrie- und Hafenkränen ist Demag ein wichtiger Player; Fotos:Demag Cranes

Lange Zeit galt die Aktie des Kranherstellers Demag Cranes unter Investoren als sicherer Tipp zum Geldverdienen. Seit ihrem Börsendebüt im Juni vergangenen Jahres legte der Titel stetig zu – in der Spitze um über 150%. Doch nach einer vollkommen überraschenden Gewinnwarnung zweifelt die Börse an den langfristigen Wachstumsperspektiven. Immerhin hängt die weitere Entwicklung des Gesamtkonzerns entscheidend davon ab, wie konsequent und schnell das Management die Probleme im Bereich der Hafentechnologie in den Griff bekommt.

Führend im Industriekrangeschäft

Das Kerngeschäft, mit dem Demag einst noch unter dem Dach von Mannesmann groß geworden ist, wird heute im Geschäftsbereich „Industriekrane“ gebündelt. Zur Produktpalette gehören sowohl aus standardisierten Modulen zusammengesetzte Krane für industrielle Anwendungen als auch auf spezielle Stufen der Wertschöpfungskette ausgerichtete Prozesskrane, die u. a. im Automobilbau und der Stahlerzeugung zum Einsatz kommen und dabei extreme Belastungen aushalten müssen. Neben dem Verkauf von Komplettsystemen produziert Demag einzelne Komponenten wie Motoren, Hebezeuge, Steuerungen und Fahrwerke. Mit einer installierten Basis von rund 650.000 Einheiten zählen die Düsseldorfer gemeinsam mit der finnischen KCI Konecranes im vergleichsweise stark zersplitterten Markt für Industriekrane zu den weltweit führenden Herstellern. Von dieser Verbreitung der eigenen Produkte profitiert unmittelbar das Service-Segment. Entsprechend dem bei Investoren beliebten „Razor-Razorblade“-Effekt bietet Demag Ersatzteile für die eigenen, aber auch für fremde Industriekrane an. An den weltweit mehr als 220 Servicestationen können zudem technische Inspektionen und Instandsetzungen vorgenommen werden. Lukrativ sind vor allem die über mehrere Jahre ausgelegten Service-Verträge. Weil der Trend zum Outsourcing auch im Industrieumfeld zunimmt, übertragen immer mehr Kunden Demag die komplette Wartung ihrer Anlagen. Das sichert dem Unternehmen langfristig planbare, wiederkehrende Einnahmen zu, die zudem relativ unabhängig von konjunkturellen Schwankungen sind.

Demag Cranes			
Branche	Spezialmaschinenbau		
WKN	DCA G01	Aktienzahl (Mio.)	21,20
GJ-Ende	30.9.	Kurs am 21.09.07 (EUR)	32,00
Mitarbeiter	5.771	MCap (Mio. EUR)	678,40

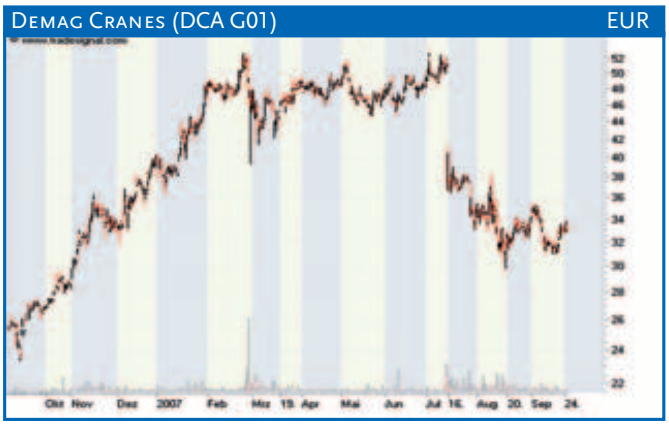
	2005/06	2006/07E	2007/08E
Umsatz (Mio. EUR)	987,0	1.050,0	1.120,0
% ggü. Vj.	+11,9%	+6,4%	+6,7%
EPS (EUR)	1,04	2,30	2,80
% ggü. Vj.	n.ber.	+121,2%	+21,7%
KUV	0,02	0,02	0,02
KGV	30,8	13,9	11,4

„Sorgenkind“ Hafentechnologie

Nach der vom Private Equity-Haus KKR initiierten Zusammenführung der „alten“ Demag mit der Gottwald Port Technology im Vorfeld des letztjährigen Börsengangs markiert die Hafentechnologie das dritte Standbein des Konzerns. Dabei dürfte sich zuletzt manch ein Anleger gewünscht haben, dass es dazu nie gekommen wäre. So rutschte der Bereich im dritten Quartal aufgrund von Transportengpässen und damit einhergehenden zeitlichen Verschiebungen bei den Auslieferungen sowie höherer Herstellkosten in die roten Zahlen. Vorstandschef Harald Joos war gezwungen, die Umsatz- und Ergebnisprognose für das Gesamtjahr herunterzunehmen. Diese Entwicklung kam für die Börse vollkommen überraschend. Als unmittelbare Reaktion brach der Kurs an nur einem Handelstag um über 20% ein, wobei die Aktie auch in der Folgzeit weiter schwächer notierte. Offenbar gelang es dem Management bei einem kurzfristig angesetzten Conference Call zunächst nicht, die drängendsten Fragen der Analysten hinreichend zu beantworten. Bislang hieß es von Seiten Demags lediglich, man werde die Herstellkosten einer intensiven Prüfung unterziehen, um weiteres Optimierungspotenzial zu erschließen. Einzelheiten zu den eingeleiteten Maßnahmen sollen im Herbst bekannt gegeben werden. Zumindest scheint sich die Nachfrage nach Hafenkränen und den von Demag ebenfalls angebotenen Automatisierungslösungen für den Containertransport dank eines weltweit steigenden Schifffahrtsvolumens weiterhin robust zu entwickeln. So lag der Auftragseingang zu Beginn des vierten Quartals bei rund 50 Mio. EUR und somit deutlich über dem Durchschnittswert der letzten Monate (25 Mio. EUR).

Zahlen und Ausblick

Die Anfang August vorlegten Neunmonatszahlen – das Geschäftsjahr endet bei Demag am 30.9. – weisen trotz der deutlichen Planabweichung im Segment Hafentechnologie insgesamt erfreuliche Zuwächse bei den wichtigsten Parametern auf. Auf Konzernebene zogen die Umsätze im Jahresvergleich um 8% auf 774 Mio. EUR



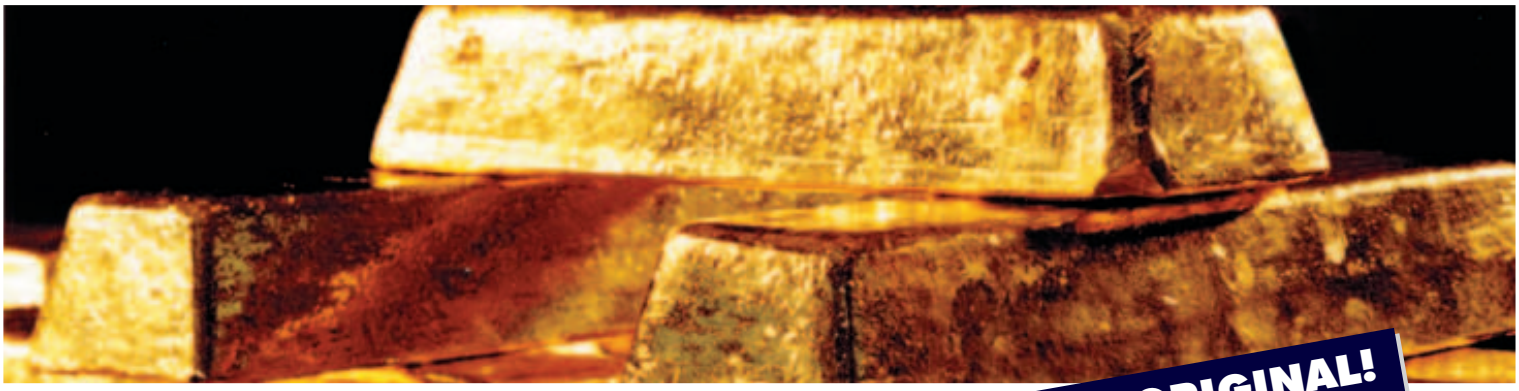
an. Die Auftragseingänge erreichten mit einem Plus von 13% auf 891 Mio. EUR gleichsam einen Rekordwert. Das bereinigte EBIT lag bei 65,2 Mio. EUR sogar knapp 19% über dem Vorjahreswert. Besonders das Servicegeschäft erwies sich mit einer Marge von zuletzt über 23% einmal mehr als die Cash-Cow des Konzerns. Für das Gesamtjahr stellt Joos einen Umsatz zwischen 1,04 und 1,07 Mrd. EUR und ein EBIT von 93 (zuvor: 105 bis 109) Mio. EUR in Aussicht. Wie es jedoch im nächsten Geschäftsjahr weiter geht, darüber herrscht noch keine abschließende Klarheit. Noch gehen die meisten Analysten von einer Gewinnsteigerung auf deutlich über 3,00 EUR im EpS aus. Es ist nicht auszuschließen, dass diese bereits reduzierten Schätzungen in den nächsten Monaten nochmals leicht zurückgenommen werden müssen, sollten sich die Probleme mit den Herstellkosten nicht kurzfristig beheben lassen. Smart Investor kalkuliert aus diesem Grund deutlich konservativer mit einem EpS von 2,80 EUR. Aufschlussreich ist in diesem Zusammenhang das Verhalten der Insider. Joos und seine Vorstandskollegen Rainer Beaujean und Thomas Hagen orderten in den letzten Wochen Aktien im Gesamtwert von knapp 400.000 EUR, zu Kursen zwischen 32 und 35 EUR. Das stimmt für die weitere operative Entwicklung zuversichtlich, schließlich fielen die Käufe für eine reine Marketingmaßnahme zu massiv aus.

Fazit

Demag Cranes ist ein typischer Spätzykliker, d. h. die Ergebnissituation variierte in der Vergangenheit erheblich je nach Konjunkturlage. Mit dem Ausbau des Servicegeschäfts (Umsatzanteil 2005/06: 27%) setzt das Management allerdings darauf, diese Abhängigkeit in Zukunft zu reduzieren und das Ertragsniveau insgesamt zu steigern. Die Aktie ist infolge der jüngsten Kursturbulenzen auf ein mittel- bis langfristig interessantes Niveau zurückgekommen. Zumindest dann, wenn man keinen baldigen Kollaps der Weltwirtschaft unterstellt. Vor einem Einstieg sollte zunächst eine Stabilisierung der Notierung abgewartet und das Verhalten der Insider genau beobachten werden. Weitere Käufe könnten anzeigen, dass die Baustelle im Bereich der Hafentechnologie schon bald wieder geschlossen werden kann.

Marcus Wessel

Anzeige



DAS ORIGINAL!

Internationale
EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

2. und 3. November 2007
Event Arena im Olympiapark, München

Top Referenten:
Frank Veneroso, Roland Leuschel, David Morgan, Paul van Eeden u.v.m.
Fachvorträge, Podiumsdiskussionen, Workshops, kostenlose Broschüre u.v.m.

ABN·AMRO
PETAQUILLA GROUP OF COMPANIES
STERLING MINING CO.
Organisation und Veranstalter: GOLDSEITEN.DE DIE GOLDSEITEN
Internationale EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE
International Precious Metals & Commodities Show

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

GASTANALYSE

Aragon AG

Mit Finanzvertriebsbeteiligungen auf Wachstumskurs

Gastbeitrag von Stefan Scharff, Managing Partner des auf Finanz- und Immobilienaktien spezialisierten Analysehauses SRC Research

Aragon AG: Gut organisiertes Wachstum
Der Wiesbadener Finanzdienstleister Aragon steht für ein in Deutschland einmaliges Konzept im Bereich Finanzvertrieb. Die Aragon AG agiert als auf den Bereich Finanzvertriebe spezialisierte Beteiligungsgesellschaft. Im Gegensatz zu Private Equity-Unternehmen sind diese Beteiligungen auf Dauer angelegt, mit dem Ziel, Synergien und Skaleneffekte zwischen den einzelnen Gesellschaften zum Beispiel beim Produkteinkauf oder der IT-Struktur zu heben.

Dabei treten die Tochtergesellschaften eigenständig mit eigenem Profil und eigener Marke am Markt auf. Erworben werden vornehmlich Mehrheitsbeteiligungen an Vertriebsgesellschaften, die sich mit der Platzierung von Finanzprodukten und artverwandten Dienstleistungen beschäftigen. Durch die Integration verschiedener Vertriebskonzepte wie Maklervertrieb als auch Strukturvertrieb, Retail Sales als auch Institutioneller Vertrieb und der Abwicklung über die hauseigene Vollbank biw ist das Unternehmen sehr facettenreich aufgestellt. Mit über 12.000 Produkten von mehr als 300 Gesellschaften aus dem Investment-, Beteiligungs- und Versicherungsbereich umfasst das Produktportfolio nahezu alle in Deutschland zugelassenen Investmentfonds, das komplette Universum der geschlossenen Fonds sowie Versicherungen (inklusive Krankenvollversicherungen) aller Art von über 40 Gesellschaften. Damit steht jedem Berater ein an Vielfalt kaum zu übertreffendes Produktportfolio zur Verfügung. Praktisch kein anderer Finanzvertrieb kann derzeit mit einem ähnlichen Angebot aufwarten.

Seit der Gamax-Übernahme größter Maklerpool in Deutschland
Die großen Strukturvertriebe der Branche offerieren ausgewählte Produkte der einzelnen Produktsparten und bieten keinesfalls die vollständige Bandbreite aller Produkte, die der Markt bietet. Darüber hinaus bieten diese weniger Assetklassen an, da geschlossene Fonds, Zertifikate, Aktien und Anleihen meist nicht zum Angebot gehören. Mit der vor einigen Wochen erfolgten Akquisition des Münchener Brokerpools Gamax durch die Aragon Tochter Jung, DMS & Cie. (JDC) ist diese mit nun 12.000 angeschlossenen freien Maklern vor BCA größter Maklerpool in Deutschland. Darüber hinaus verhelfen die hervorragende Positionierung in einem sich regulatorisch stark verändernden Marktumfeld (MIFID, VVR) und die konsequente Nutzung der sich daraus ergebenden Potenziale z. B. durch die frühzeitige Realisierung eines Haftungsdaches, als Gewinner aus der Konsolidierung in der Maklerbranche hervorzugehen. Die anstehende Umsetzung der MIFID-Richtlinie im November dieses Jahres dürfte eine Initialzündung des Wachstumstreibers Haftungsdach für Aragon bedeuten und andere Maklerpools in arge Bedrängnis bringen, denn zum einen bleibt Finanzmaklern ohne Haftungsdach das lukrative Geschäft mit Finanzderivaten verschlossen, zum anderen sieht die Umsetzung der MIFID-Richtlinie in das nationale Recht vor, dass man zukünftig für reine Anlageberatung (ausgenommen Investmentfonds und geschlossene Produkte) entweder selbst eine Lizenz hat oder sich einem Haftungsdach anschließen muss.

Stefan Scharff

Konsolidierungsdruck in der Finanzvermittlerbranche nimmt zu
Hinzu kommt, dass die Abschaffung der deutschen Sonderreglung zur Vermittlung von Investmentfonds und geschlossenen Beteiligungen in naher Zukunft sehr wahrscheinlich ist. Genau dies käme einem Erdbeben in der Branche gleich, da die Finanzmaklerbranche einen starken Fokus auf Investmentfonds hat. Kleine Vertriebe werden es zunehmend schwerer haben, die steigenden gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen. Ein voranschreitender Konzentrationsprozess in der Maklerbranche ist somit absehbar. Der Wettbe-

Tab. 1: Aragon Beteiligungen

Aktuelle Beteiligungen	Beteiligung	Weitere Gesellschafter
Jung,DMS & Cie AG	100%	-
Inpunkto Finanz GmbH	100%	-
BIT Treuhand AG	60%	40% BIT Vorstände
Fundmatrix AG	71%	29% Philipp Prömm
BIW Bank AG	62%	38% XCOM

Quelle: Unternehmensangaben

werbsvorteil Haftungsdach wird damit entscheidend in den Vordergrund drängen und die Anzahl der exklusiven Makler der Aragon in den vierstelligen Bereich erhöhen. Entscheidend ist auch, dass bei Anschluss an das Haftungsdach eines Maklerpools eine Ausschließlichkeitsregelung bzw. Exklusivbindung in Kraft tritt. Das heißt, der Vermittler ist verpflichtet, seine Geschäfte ausschließlich zu 100% bei seinem Haftungsdach einzureichen. Andere Produktlieferanten werden aufgeben müssen. Derzeit wickeln angeschlossene Finanzmakler im Durchschnitt erst 10% ihres gesamten Geschäftsvolumens über die Aragon Tochter JDC ab. Da eine Erhöhung um 1 mit einer geschätzten Umsatzsteigerung von 7 Mio. EUR einhergeht, wartet hier ein ungeheuerliches Potenzial darauf, gehoben zu werden.

Aragon (A0B 9N3) EUR

Tab. 2: Geschäftszahlen Aragon

in Mio.	2006	2007e	2008e	2009e	CAGR* 2006 - 2009e
Umsatzerlöse	61,4	106,8	124,2	146,1	33,5%
EBIT	3,3	9,0	15,8	22,2	88,8%
Nettogewinn	2,1	5,7	9,9	13,8	87,3%
EPS (EUR)	0,32	0,92	1,59	2,23	91,0%

*) Compound Annual Growth Rate = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

Gute Halbjahreszahlen bestätigen den Aufwärtstrend

Die jüngst veröffentlichten Halbjahreszahlen bestätigen den konstanten Wachstumstrend des Unternehmens. Mit der Verdoppelung der Umsatzerlöse auf rund 50 Mio. EUR (1. Hj. 2006: 25 Mio. EUR) liegt man voll auf Kurs, um die Guidance von 100 bis 110 Mio. EUR für das Gesamtjahr zu schaffen. Mit der Mandatierung von Dresdner Kleinwort und HSBC Trinkaus & Burkhardt AG als zusätzliche Designated Sponsors geht das Unternehmen einen weiteren Schritt in Richtung des geplanten Segmentwechsels in den Prime Standard zum Ende des Jahres, der die Aktie in den Fokus einer größeren Anlegerschaft rücken dürfte. Der zu erwartende positive News Flow dürfte ein Übriges dazu beitragen, um über kurz oder lang auch in eine höhere Bewertung am Aktienmarkt zu münden.

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!

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: ..... Unterschrift: .....

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

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

SI 10!07

MONEYTALK

„Ich weine dem Multimediageschäft keine Träne nach“

*Smart Investor sprach mit Peter Hecktor, Vorstandsvorsitzender der **Data Modul AG** (IK), über den Ausstieg aus dem Multimediageschäft, die weiteren operativen Ziele und die Perspektiven für die Aktie.*

Smart Investor: Wie es scheint, laufen die Geschäfte in Ihren verbliebenen zwei Segmenten „Industrie“ und „Professionelle Informationssysteme“ außerordentlich zufrieden stellend. Bestätigt Sie das in Ihrer Entscheidung, das nur schwer planbare Multimediageschäft aufzugeben?
Hecktor: Es war klar, dass wir uns mit dem Eintritt der Asiaten und den immer kürzeren Vorlaufzeiten langfristig in diesem Bereich nicht halten können. Die Alternative, eine eigene Marke im Multimediageschäft aufzubauen, hätte zusätzliche Investitionen in Millionenhöhe erfordert. Wir haben letztlich keine Möglichkeit gesehen, das Geschäft hier aus Deutschland heraus profitabel zu betreiben. Da war der Ausstieg nur eine logische Konsequenz, zumal die anderen Segmente unter dem Multimediabereich zunehmend zu leiden hatten. Heute können wir endlich wieder die Marktchancen in unserem eigentlichen Kerngeschäft nutzen. Die entsprechenden Kapazitäten werden nicht länger vom verlustreichen Massengeschäft blockiert.

Smart Investor: Wie entwickelt sich das Großprojekt am Flughafen Dubai?
Hecktor: Nachdem sich der Start des Projekts zunächst verzögert hatte, wird die Endauslieferung im laufenden dritten oder spätestens vierten Quartal abgeschlossen sein.

Peter Hecktor

Smart Investor: Stehen Sie in Verhandlungen über neue Projekte in einer vergleichbaren Größenordnung?
Hecktor: Der Dubai-Auftrag beschränkte sich bislang auf das Terminal 3. Da dieses jedoch um den Concourse 3 erweitert wird, sind wir zuversichtlich, bei der demnächst startenden Angebotsphase erneut zum Zuge zu kommen. Die gesamten Regionen Mittlerer Osten sowie Singapur, Indien und China warten mit unglaublichen Wachstumsraten auf, so dass wir auch für die Auftragssituation in den nächsten Jahren sehr opti-

Data Modul

Die in München ansässige Data Modul AG zählt zu den in Europa führenden Anbietern von Flachdisplays und Bildübertragungskomponenten, die in den unterschiedlichsten Branchen zum Einsatz kommen. So zählen im Geschäftsfeld „Industrie“ u. a. Hersteller von Medizin- und Schiffstechnik, die Automobilindustrie sowie Maschinen- und Anlagenbauer zu den Abnehmern der auf Wunsch auch maßgeschneiderten Systeme. Im zweiten Geschäftsbereich „Professionelle Informationssysteme“ liefert Data Modul auf Basis der TFT-, LCD- oder Plasmatechnologie Visualisierungs- und Informationslösungen an Bahnhöfe, Flughäfen, Hotels und Messebetreiber aus. Reisende und Gäste sollen auf übersichtlichen Terminals und Anzeigen stets über alles für sie Wichtige informiert werden.

Während sich der Bereich der Informationssysteme angefacht durch neue Großprojekte an den Flughäfen Düsseldorf, Frankfurt und Dubai zu einem echten Wachstumstreiber entwickelte, litten die Münchener lange Zeit unter ihrem volatilen und nur schwer planbaren Multimediageschäft. Aus diesem Grund entschied sich der Vorstand bereits im vergangenen Jahr dazu, die Multimedia-Aktivitäten zurückzufahren und sie schließlich Ende dieses Jahres ganz einzustellen. Im zweiten Quartal fielen hierdurch nochmals Sonderbelastungen von rund 3 Mio. EUR an. Dennoch gelang es dem Konzern, die operative Marge im ersten Halbjahr auf 4,3% (Vj.: 3,8%) leicht zu verbessern. Ohne Berücksichtigung der Einmalaufwendungen legte die Marge sogar auf 7,6% zu. Gleichzeitig verbesserte sich der Konzernüberschuss um knapp die Hälfte auf 2,1 Mio. EUR (Vj.: 1,4 Mio. EUR).

Data Modul (549 890) EUR

Data Modul beliefert die unterschiedlichsten Branchen mit Flachbildschirmen; Foto: pixelio.de

mistisch gestimmt sind. Doch auch woanders erwarten wir eine große Dynamik. So haben wir erst kürzlich ein neues Büro in Johannesburg eröffnet. Gerade mit Blick auf die Fußball-WM im Jahr 2010 werden in Südafrika enorme Investitionsanstrengungen unternommen. Daran wollen wir partizipieren.

Smart Investor: Erst kürzlich fand die Internationale Funkausstellung in Berlin statt. Welche Bedeutung hat die Messe für Ihr Geschäft?
Hecktor: Für uns bietet die Messe vor allem Gelegenheit, unsere Display-Lieferanten wie Sharp, LG oder Samsung zu treffen. So waren wir dieses Jahr wieder mit einigen Mitarbeitern vor Ort. Auch wenn ich dort die anderen Aussteller sehe, die auf der Messe ihre neuesten Geräte vorstellen, weine ich dem Multimediageschäft keine Träne nach.

Smart Investor: Ohne Berücksichtigung von Sonderbelastungen hat sich das EBIT im ersten Halbjahr auf 6,0 Mio. EUR mehr als verdreifacht. Was dürfen Aktionäre für den Rest des Jahres erwarten?
Hecktor: Wir erwarten auf Jahresbasis trotz der Sonderbelastungen und der Verluste aus dem Multimediageschäft ein EpS auf Vorjahresniveau (1,25 EUR). Für 2008 gehen wir von einer Umsatzsteigerung auf 165 Mio. EUR aus, wobei durch die verbesserte Rohertragsmarge ein EBIT von 12 Mio. EUR und ein Ergebnis pro Aktie von ca. 2,20 EUR aus heutiger Sicht das Ziel ist. Mit Blick auf 2007 erscheint es aus heutiger Sicht realistisch, für die beiden fortgeführten Segmente Industrie und Informationssysteme mit einem EpS zwischen 1,60 und 1,70 EUR zu kalkulieren. Jedenfalls sollte man nicht den Fehler begehen und das Ergebnis des ersten Halbjahres automatisch auf das Gesamtjahr hochrechnen.

Smart Investor: Mit welcher Marge rechnen Sie mittel- bis langfristig für den Gesamtkonzern?
Hecktor: Erst einmal möchte ich sagen, dass wir unsere Marge ganz klar weiter steigern werden. Ein Niveau zwischen 7 und 8% ist dabei bereits in greifbarer Nähe. Mitte der 90er Jahre haben wir sogar annähernd zweistellige EBIT-Renditen erzielt. Dort wollen wir langfristig wieder hin. Vor allem das europäische Ausland bietet Wachstumschancen, die in den letzten Jahren aufgrund der starken Bindung von Kapazitäten im Multimediasegment sträflich vernachlässigt wurden.

Smart Investor: Die Data Modul-Aktie hat seit Jahresanfang bereits knapp 80% an Wert zugelegt. Was sagen Sie Aktionären, die über Gewinnmitnahmen nachdenken?
Hecktor: Früher wurden wir einmal eine „Ertragsperle" genannt. Genau da wollen wir wieder hin. Ich bin selbst Großaktionär und sehe keinen Grund, Anteile zu verkaufen. Ich kann mir vorstellen, dass wir längerfristig auch Kurse über 30 EUR sehen. Dann nämlich, wenn es uns gelingt, weitere Skeptiker von der Nachhaltigkeit unseres Strategiewechsels zu überzeugen.

Smart Investor: Herr Hecktor, vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenskonflikt (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. 81).

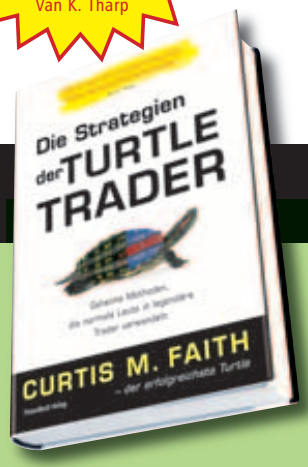
Anzeige

Das weltweit erste Buch eines Original Turtle-Traders!
Mehr zum Buch:
www.der-turtle.de

»Das ist eines der fünf besten Bücher über Trading, die jemals geschrieben wurden.«
Van K. Tharp

Die Strategien der TURTLE TRADER

Nach 20 Jahren verrät jetzt Curtis Faith, der erfolgreichste Turtle, was einen wahren Turtle-Trader ausmacht – und wie man einer werden kann.



Endlich ist es soweit!

»Das Erfolgs-Geheimnis wird gelüftet«

Jetzt kann jeder mit der Turtle-Methode erfolgreich traden.

FinanzBuch Verlag I Frundsbergstr. 23 I 80634 München I Tel.: 089/65 12 85-0 I Fax: 089/65 20 96 I E-Mail: turtle@finanzbuchverlag.de I www.finanzbuchverlag.de

Foto: fotolia.de

EMERGING MARKETS AKTIE

Compania de Minas Buenaventura S.A.A. (Peru)

Gute Minen im Rohstoff-Spiel

Buenaventura ist die größte börsennotierte Minengesellschaft Perus. Das Unternehmen betreibt unter seiner Führung sieben Minen in Peru und besitzt die Mehrheit an El Brocal, einem weiteren peruanischen Minenbetreiber. Daneben hält Buenaventura Minderheitenanteile an der Yanacocha-Goldmine (43,65%, zusammen mit Newmont Mining) und der Cerro Verde-Mine (18,50%), in der Kupfer abgebaut wird.

Fünf Metalle im Fokus

Gold, Silber, Zink, Blei und Kupfer stehen im Fokus des Unternehmens. Daneben betreibt Buenaventura noch eine Elektrizitätsgesellschaft, die vor allem ihr Verteilernetz stetig weiter ausbaut, sowie eine Ingenieursgesellschaft, die zum Beispiel große Tunnelprojekte projektiert und umsetzt. Beide Geschäftsbereiche findet man in ähnlicher Form bei anderen Minengesellschaften, es liegt nahe, das einschlägige Know-how mit eigenen Gesellschaften zu nutzen.

Kursrutsch nach Halbjahreszahlen

Nach Bekanntgabe der Halbjahreszahlen Ende Juli fielen die Aktien des Unternehmens binnen weniger Tage um ein Fünftel. CEO Roque Benavides hatte einen Gewinnrückgang um 90% gegenüber dem Vorjahresquartal vermeldet, auf Halbjahressicht ging der Gewinn pro Aktie von 2 USD auf 40 US-Cent zurück. Verantwortlich für den Kursrutsch war die angekündigte Bereinigung des Hedge-Buches für Gold. Das heißt: Die Produktion von Buenaventura ist seit dem dritten Quartal nicht mehr gegen Preisschwankungsrisiken abgesichert. Benavides und sein Managementteam gehen ganz offensichtlich von weiterhin kontinuierlich steigenden Weltmarktpreisen für Gold aus – oder dass gelegentliche Rückschläge zumindest weniger drastisch ausfallen und damit geringer als die Kosten für das Hedging.

Schon in der Vergangenheit hatte Buenaventura Vorwärtsverkäufe zu Festpreisen zurückgefahren und nach Möglichkeit rückgängig gemacht, doch dieses Mal, beim finalen Schritt, kam es mit fast 60 Mio. USD besonders teuer. Nach einigen Tagen drehte die Aktie wieder ins Plus, und mittlerweile steht Buenaventura wieder auf den alten Höchstständen. Was so viel bedeutet, dass die Mehrzahl der Anleger ebenfalls von zumindest nicht sinkenden Rohstoffpreisen ausgeht.

Produktionsentscheidende Kennziffer

Die Peruaner haben abgesehen von der Sonderbelastung ordentliche Zahlen vorgelegt. So stiegen die Erlöse aus den Verkäufen im Quartalsvergleich um 26 und im Halbjahresvergleich um 35%, wobei dafür allerdings eher steigende Preise denn stark ausgeweitete Fördermengen verantwortlich waren. Gold- und Silberproduktion wuchsen um je 1%, Blei um 14%, Zink um 22% und Kupfer um 149%. Dabei schaffte es Buenaventura, den Rückgang der Goldproduktion von 25% in der Yanacocha-Mine durch seine anderen Goldminen auszugleichen. Dieses Einbruchs ungeachtet hält Buenaventura aber an den bekannten Förderzielen fest: 1,15 Mio. Unzen Gold und 14 Mio. Unzen Silber.

Fazit

In diesem Jahr wird Buenaventura das Vorjahresergebnis von mehr als 420 Mio. USD Gewinn (3,36 USD pro Aktie) nicht mehr erreichen, dies ist nach den Kursturbulenzen im August jetzt eingepreist. 2008 rückt in den Blickpunkt, und da soll die Yanacocha-Mine 20% mehr fördern. Selbst bei nur mäßig steigenden Preisen könnten bis zu 4 USD Gewinn pro Aktie anfallen, da Buenaventura durch das Hedging und die Bereinigung bislang zumindest nicht vollumfänglich von der Preisrallye bei Rohstoffen profitiert hat. Das ergibt bei Kursen um 43 USD ein KGV von etwas über 10. Politische Risiken sind in Peru derzeit nicht abzusehen, so dass dieser Bewertungsabschlag kaum zu rechtfertigen ist. Es sei denn, man setzt auf fallende Rohstoffpreise.

Stefan Preuß

Foto: fotolia.de

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Abseits aller Subprime-Spekulationen

K+S: Übernahmefantasie durch neuen Investor
Die Nachricht, dass der russische Industrielle Andrej Melnichenko über seine Investmentgesellschaft Linea ein Aktienpaket an dem Düngemittel- und Salzhersteller K+S erworben hatte, sorgte in dem Papier für einen Kurssprung von annähernd 10%. Umgehend kursierten Übernahmegerüchte unter den Börsianern, immerhin ist Linea auch an EuroChem beteiligt, einem der größten russischen Agrochemiekonzerne. Auch wenn von Seiten K+S' dazu verlautbarte, dass noch keine Entscheidung über eine Anteilsaufstockung durch Melnichenko getroffen sei, scheint sich hinter den Kulissen einiges zu bewegen. Weil K+-S auch heute schon mit EuroChem zusammenarbeitet, dürften die Spekulationen über eine Komplettübernahme nicht aus der Luft gegriffen sein.
SI-Kommentar: Immer mehr russische Investoren gehen hierzulande auf Shoppingtour. K+S würde gut ins Portfolio von Linea und Melnichenko passen, weshalb die Übernahmespekulationen bis auf weiteres anhalten sollten.

Premiere: Kapitalerhöhung für TV-Poker
Die Premiere-Aktie gehörte in den letzten Wochen zu den großen Verlierern im MDAX. Nachdem Georg Kofler, Mr. Premiere himself, überraschend seinen Rücktritt vom Amt des Vorstandsvorsitzenden bekannt gab, sorgte zuletzt die Ankündigung einer umfangreichen Kapitalerhöhung für Abgabedruck. Mit dem frischen Geld will der neue Chef Michael Börnicke seinem Unternehmen im bevorstehenden Poker um die Bundesliga-Rechte die nötige finanzielle Flexibilität und Unabhängigkeit verschaffen. Der Pay-TV-Anbieter war bei der letzten Vergaberunde noch überraschend dem Konkurrenten arena – dahinter steckt der Kabelnetzbetreiber Unitymedia – unterlegen, der jedoch mittlerweile die Rechte an Premiere im Rahmen einer Sublizenz abtrat. Premiere werde nach Aussagen Börnickes auf ein schnelles Ende des offiziell im Oktober beginnenden Bieterverfahrens drängen. Dabei wolle man „mehr Exklusivität" für die Übertragung im Pay-TV erreichen.
SI-Kommentar: Die Bundesliga ist ein kostspieliges Produkt, ohne das Pay-TV in Deutschland jedoch nicht funktioniert. Es dürfte vom Preis der TV-Rechte abhängen, ob die Premiere-Aktie ihren Abwärtstrend verlassen kann.

Eurofins: Globale Präsenz wird ausgebaut
Mit Vorlage der Halbjahresbilanz berichtete der deutsch-französische Analytikkonzern Eurofins auch über Fortschritte bei der internationalen Expansion. In die erste Jahreshälfte fiel die Eröffnung zweier neuer Zentrallabore in den USA und Singapur, womit das Unternehmen fortan in den drei wichtigsten Zielregionen (Nordamerika, Europa, Asien) mit eigenen Laborkapazitäten vertreten ist. Weil die Pharmahersteller klinische Studien verstärkt von Laboren durchführen lassen, die ebenfalls global aufgestellt sind, war ein solcher Schritt unvermeidlich. Wie CFO Dr. Matthias-Wilbur Weber im Hintergrundgespräch erklärt, will man auch in Zukunft jedes Jahr organisch um mindestens 10% und weitere 10% über Akquisitionen wachsen. Die – wie es bei Eurofins heißt – „in der Entwicklung befindlichen", sprich zuletzt übernommenen und daher noch defizitären Geschäftsbereiche sollen im laufenden Geschäftsjahr ihren Verlust auf maximal 5 Mio. EUR verringern und bereits 2008 einen Gewinnbeitrag leisten. Entsprechend werde sich die Marge auf Konzernebene weiter verbessern, so der Finanzchef.
SI-Kommentar: Die Aktie empfiehlt sich als Beimischung für ein wachstumsorientiertes Depot. Gerade weil es im Analysebereich auf Größe und internationale Präsenz ankommt, dürfte Eurofins zu den Gewinnern der Konsolidierung auf dem Labormarkt gehören.

Teles: Aktionäre beschließen Sonderausschüttung
Wohin nur mit dem ganzen Geld? Bereits das zweite Jahr in Folge nahm die Berliner Teles AG eine Sonderausschüttung an ihre Aktionäre vor. Am 29. August folgte die Auszahlung in Höhe von 2 EUR je Aktie. Diese setzte sich aus einer regulären Dividende von 1 EUR und einer Sonderdividende in gleicher Höhe zusammen. In der Folge notierte die Aktie Ex-Dividende. Im operativen Geschäft bleiben allerdings die Fragezeichen hinter der Fortführung des defizitären skyDSL-Geschäfts bestehen. Weil immer noch zu wenige Kunden den Dienst nutzen, kam Teles im zweiten Quartal nicht wesentlich bei der Reduzierung der Verluste voran. Teles-Vorstandschef und Großaktionär Sigram Schindler überlegt nun ernsthaft, das Abenteuer skyDSL zu beenden.

Foto: bilderbox.de

Foto: bilderbox.de

Foto: Premiere

Foto: K+S

Foto: bilderbox.de

Brain Force ist auch DTM-Sponsor; Foto: Brain Force

SI-Kommentar: Sollte es tatsächlich zu einem Verkauf oder einer Aufgabe des skyDSL-Geschäfts kommen, winken höhere Kurse. Ansonsten dürfte die Aktie weiterhin unter dem „Schindler-Malus" leiden.

Brain Force: Fast Rewind möglich
Die Gewinnwarnung vom August und der darauf folgende Abgang des langjährigen Vorstandsvorsitzenden waren mehr als nur ein Wetterleuchten. Brain Force sieht sich als Spezialist für den Betrieb von DV-Systemen in unterschiedlichen Outsourcing-Graden. Nach Jahren beinahe ungezügelter Zukäufe kehrt nun Ernüchterung ein. Der Produktverkauf und damit das lukrative Projektgeschäft laufen nicht wie geplant und die Internationalisierung des Geschäfts kommt nicht voran. Nach einer Gewinn- und Dividendenankündigung noch im April war das Periodenergebnis mit -9,5 Mio. EUR deutlich negativ. Der Interims-Vorstand Günter Pridt kündigte für die nächsten Wochen eine umfassende Erklärung zum weiteren Geschäftsverlauf gegenüber dem Kapitalmarkt an.
SI-Kommentar: Das „Buy-and-Build" ist zu einem „Stall-and-Sort" geworden. Die Zukäufe müssen in absehbarer Zeit ihr ergebniswirksames Potenzial in die Bücher bringen. Andernfalls steht eine Entkonsolidierung an, oder um ein Terminus technicus aus der IT zu verwenden: eine Rückwärts-Migration.

EquityStory: Prognose erneut angehoben
Die im Bereich der Online Investor Relations tätige EquityStory AG beendete das erste Halbjahr 2007 mit deutlichen Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnis. So kletterten die Erlöse gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um knapp 90% auf rund 4,0 Mio. EUR. Immer mehr Emittenten nutzen auch die Services der Tochter DGAP (Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität), um ihre gesetzlich vorgeschriebenen Meldepflichten zu erfüllen. Der Überschuss verbesserte sich auf 0,8 Mio. EUR (Vj.: 0,35 Mio. EUR), respektive 69 Cent je Aktie. Der Vorstand war praktisch gezwungen, die im Mai veröffentlichte Jahresplanung anzuheben. Statt eines Umsatzwachstums von 40% wird für das Gesamtjahr nunmehr ein Plus von „mindestens 60%" auf 7,6 Mio. EUR erwartet. Das operative Ergebnis solle dabei überproportional ansteigen.
SI-Kommentar: Die dominante Stellung der EquityStory insbesondere auf dem Gebiet der Ad-hoc-Publizität garantiert dem Unternehmen auch in Zukunft gute Geschäfte. Die neuen Zielvorgaben sollten deshalb sicher erreicht werden.

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Mit ruhiger Hand

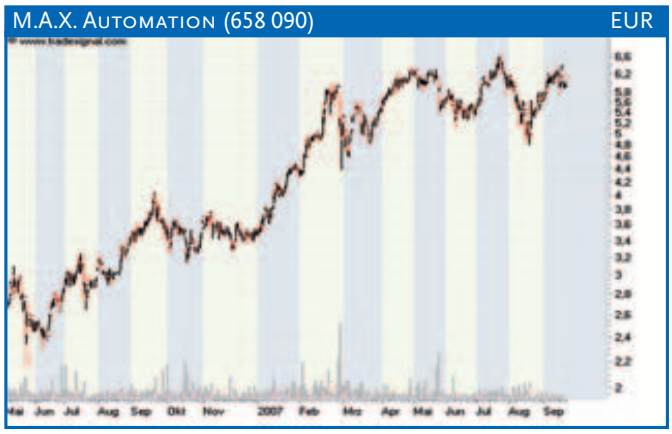
CFC Industriebeteiligungen: Macht in Sanierungen
Auf ertragsschwache Mittelständler hat sich der Sanierer CFC spezialisiert. Nach dem Kauf des Telekomausrüsters Elcon setzt sich das Portfolio aktuell aus drei Beteiligungen zusammen. Angefangen hat alles mit dem Erwerb des Kochgeschirrherstellers Berndes. In einem ähnlichen Bereich ist auch das hessische Traditionsunternehmen Format tätig. Der Fabrikant hochwertiger Einbauküchen wurde im Mai von CFC übernommen, nachdem die Gesellschaft zuletzt unter ihrer schwachen Eigenkapitalausstattung und dem harten Preiskampf im Einzelhandel litt. Charakteristisch für die Vorgehensweise von CFC ist die Erarbeitung eines 100 Tage-Plans, anhand dessen die Restrukturierung koordiniert wird. Neben dem Verkauf von unprofitablen Randaktivitäten gehört u. a. der Aufbau eines effizienten Controllings zum Maßnahmenkatalog der CFC-Manager. Parallelen zum Erfolgsmodell „Arques" sind nicht zu leugnen.
SI-Kommentar: CFC-Manager Marcus Linnepe genießt nach seiner erfolgreichen Beratertätigkeit in der Branche einen guten Ruf. Die aktuelle Marktkapitalisierung von knapp 100 Mio. EUR beinhaltet somit auch einen gewissen Vertrauensvorschuss in die weitere Arbeit des Managements.

Value-Holdings: Antizyklisches Investieren
Gelassen beobachtet Georg Geiger, Vorstandschef der Value-Holdings AG, die aktuellen Börsenturbulenzen. Wie der Name der Augsburger schon erahnen lässt, orientieren sich Geiger und sein Team bei ihren Anlageentscheidungen weniger am kurzfristigen Auf und Ab der Indizes. Dafür richten sie sich bei ihren Investments nach klaren Kennzahlen wie KGV und Buchwert. Zu den größten Positionen zählen aktuell die Aktien der Schaltbau Holding (IK), des Finanzdienstleisters Lloyd Fonds und der Hansen Sicherheitstechnik AG. Mit einer Cash-Quote von knapp 20% sieht sich der Investmentprofi gerüstet für etwaige Rückschläge am Gesamtmarkt. Diese würden dazu ge-

Value-Holdings analysiert Aktien sehr tiefgehend; Foto: bilderbox.de

nutzt, um bestehende Engagements aufzustocken oder neue Positionen bspw. in einer Deutschen Bank oder BASF aufzubauen.
SI-Kommentar: Das Kursrisiko erscheint recht überschaubar. Denn wie Geiger bestätigt, ist das Gewinnziel von 63 Cent je Aktie praktisch in trockenen Tüchern. Aktionäre können sich somit auf eine Anhebung der Dividende von 12 auf 15 Cent freuen.

M.A.X. Automation (IK): Auf dem Weg zur Growth-Aktie
Der Düsseldorfer Automationsspezialist für Recycling- und Fertigungsprozesse befindet sich derzeit in einer komfortablen Situation: Das Umsatzziel von 200 Mio. EUR und das Ergebnisziel von 10 Mio. EUR werden voraussichtlich übertroffen werden. Der Auftragsbestand von knapp 100 Mio. EUR lässt Kapazitäten wirtschaftlich bestens einsetzen. Die Exportperle Vecoplan kann durch das avisierte IPO im ersten Halbjahr 2008 weiteres Wachstumsmoment aufnehmen. Die Umwelttochter soll mehrheitlich im Konzern verbleiben. Das Beste aber ist, man kann alle Entwicklungen selbst bestimmen, ein Druck von außen besteht nicht mehr. Vorstand Bernd Priske zeigte im Gespräch auf, dass sich die M.A.X. Automation in der Evolution von einer Beteiligungsgesellschaft hin zu einer fokussierten Mittelstandholding befindet. Der Randbereich des Anlagenbaus ist bereits reduziert worden. Die darin subsumierten zwei Gesellschaften sind profitabel und können ohne Zwang entkonsolidiert werden. Da der Kernbereich aus eigener Kraft zweistellig wächst, sind Zukäufe höchstens als „Arounding“, als Aufwertung der bestehenden Einheiten geplant.



SI-Kommentar: Der Börsengang von Vecoplan dürfte die Gewichte nach außen, d. h. am Kapitalmarkt verändern. Der Börsenneuling wird mit einem Umsatz von über 100 Mio. EUR, einer EBIT-Marge von über 10% und einem deutlich zweistelligen Wachstum für 2007 seine Muttergesellschaft vermutlich vor eine Neubewertung stellen.

Hinweis auf Interessenskonflikt (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. 81).

Anzeige

Top Pick Report
2007

Die Besten der Besten:

✔ Die 100 Top Aktien Empfehlungen der besten US Börsenbriefe!

✔ Die erfolgreichsten Gurus der US Analysten Szene verraten Ihnen Ihren Top Pick für 2007!

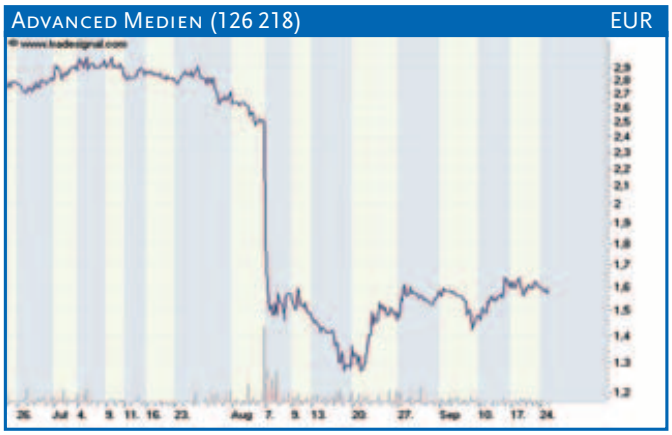
Jetzt kostenlos 35-seitigen PDF-Report downloaden:
www.godmode-trader.de/downloads/

MUSTERDEPOT

Eindeutige Erholungstendenzen

Auch wenn das Thema „Subprime-Krise" weiterhin unter der Oberfläche schwelt, gelang es den Börsen zuletzt, wieder zur Tagesordnung überzugehen. Der DAX setzte nach der Korrektur vom August zum Sprung an, und auch unser Musterdepot konnte einen Teil der zuvor erlittenen Verluste wieder aufholen.

Dabei ging das Musterdepot jedoch klar nur als zweiter Sieger hervor. Unterstützt von starken, zumeist technischen Rebounds bei vielen Finanztiteln und Schwergewichten legte der DAX im Monatsvergleich um 5,6% zu. Dagegen nimmt sich der nur halb so große Zugewinn bei unserem Depot vergleichsweise bescheiden aus. Und das, obwohl viele Einzelwerte wie eine Arques (IK), Advanced Medien (IK) und Anvil eine nicht minder überzeugende Performance einfuhren. Unser Rückstand gegenüber der Benchmark erklärt sich vielmehr mit dem Wertverlust der gehaltenen Absicherungen. So musste unser nur noch bis Dezember laufender Put einen Wertverlust von über 80% hinnehmen. Die alte Börsenregel, dass eine Absicherung gegen Kursverluste Geld kostet, bestätigte sich damit einmal mehr. Gerade aus zyklischen Gründen (siehe auch „Das große Bild") können wir jedoch nicht sicher sein, dass wir die Tiefs bereits gesehen haben. Deshalb werden wir den Put weiter im Depot belassen, wobei wir mit einem Totalverlust rechnen müssen, sollten die Märkte nicht mehr einbrechen. Was das Short-Hebelzertifikat anbelangt, so werden wir bei einem DAX-Stand um die 7.950 Punkte sehr wahrscheinlich die Reißleine ziehen. Genaueres lässt sich im Smart Investor Weekly (SIW) nachlesen.



Aufregung scheint übertrieben

Wie angekündigt fielen die Halbjahresergebnisse von Advanced Medien (IK), die seit kurzem als Advanced Inflight Alliance fir-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 21.9.2007

Performance: +11,2% seit Jahresanfang (DAX: +18,1%); +2,8% gg. Vormonat (DAX: +5,6%); +177,8% seit Depotstart (DAX: +204,7%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Arques Industries [D] IK	515 600	Sanierungsspez.	C	8/6	700	27.10.2003	1,60	32,75	22.925	8,3%	+21,3%	+1.946,9%
D+S europe [D] IK	533 680	Outsourcing	C	6/5	1.500	18.10.2006	6,52	13,40	20.100	7,2%	+9,4%	+105,5%
Palfinger [ÖST]	919 964	Spezialkräne	C	6/5	600	21.06.2006	17,97	33,34	20.004	7,2%	+3,9%	+85,5%
Anvil Mining [AUS]	A0B 6G3	Kupfer-Produzent	C	6/6	1.000	06.12.2006	7,90	12,21	12.210	4,4%	+19,8%	+54,6%
Canadian Natural [CAN]	865 114	Öl- und Gas	C	6/4	300	28.02.2007	38,18	53,29	15.987	5,8%	+10,4%	+39,6%
Banpu [THAI]	882 131	Kohleproduzent	C	7/5	2.000	04.04.2007	4,72	6,34	12.680	4,6%	+21,9%	+34,3%
Statoil [NOR] IK	675 213	Öl- und Gas	C	5/5	500	28.02.2007	19,60	24,49	12.245	4,4%	+23,9%	+24,9%
Krones [D] IK	633 500	Maschinenbau	B	6/4	300	18.04.2007	48,17	57,77	17.331	6,2%	+6,8%	+19,9%
Voestalpine [ÖST]	897 200	Industriekonzern	C	5/4	250	11.04.2007	52,75	60,00	15.000	5,4%	+15,4%	+13,7%
Metis Capital [ISR] IK	936 734	Finanz-Holding	A	7/4	4.000	15.08.2007	2,49	2,65	10.600	3,8%	+1,5%	+6,4%
Dax Short-Hebelzert.	CB5 PGT	Dax-Aktien	E	7/8	1.500	24.07.2007	6,01	6,31	9.465	3,4%	-38,0%	+5,0%
TUI [D]	TUA G00	Touristik/Logistik	D	7/6	700	11.04.2007	19,57	17,97	12.579	4,5%	+1,5%	-8,2%
Advanced Inflight [D] IK	126 218	Medien	C	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,60	8.000	2,9%	+24,0%	-13,0%
Dax-Put; 6.400; Dez. 07	GS0 JYT	Dax-Aktien	E	7/9	6.000	01.02.2007/30.05.2007	1,40	0,28	1.680	0,6%	-78,9%	-80,0%

Aktienbestand	190.806	68,7%
Liquidität	86.965	31,3%
Gesamtwert	277.771	100,0%

* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
* SIP: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

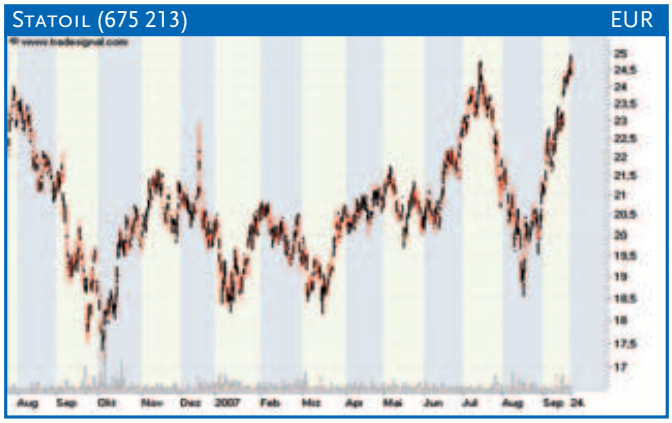
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum!

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

miert, nicht zufrieden stellend aus. Vorstandschef Otto Dauer gelang es jedoch, mit Vorlage der Zahlen die nach der Gewinnwarnung spürbare Unsicherheit etwas zu entkräften. So verringerte sich das operative Ergebnis (EBIT) von 1,9 Mio. im Vorjahr auf nunmehr knapp 1,5 Mio. EUR. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass die neue Konzerntochter Inflight Productions im vergangenen Jahr erst ab dem zweiten Quartal in der Bilanz konsolidiert wurde. Netto verzeichnete Advanced dank einer geringeren Steuerquote einen Gewinnanstieg auf 0,9 Mio. EUR (Vj.: 0,6 Mio. EUR) oder 6 Cent je Aktie. Für das Gesamtjahr kalkuliert Dauer mit Umsätzen zwischen 80 und 85 Mio. EUR und einem Gewinn je Aktie von 13 bis 16 Cent. Die alte Planung sah zwar geringere Erlöse von 74 bis 78 Mio. EUR, dafür aber ein deutlich höheres EpS zwischen 24 und 28 Cent vor. Als klares Signal werten wir den Start des Aktienrückkaufprogramms. Offenbar ist Dauer von der Unterbewertung des Unternehmens bei den aktuellen Notierungen überzeugt. Auch wir wollen uns auf diesem Niveau nicht von der Aktie trennen, zumal jederzeit mit guten Nachrichten zu rechnen ist. Wie bekannt wurde, befindet sich die Tochter Inflight in fortgeschrittenen Verhandlungen mit einer US-Airline, die das gesamte TV- und Filmprogramm zukünftig von Advanced managen lassen will.

Öl-Aktien schalten Turbo ein

Der Ölpreis markierte zuletzt nahezu täglich neue historische Höchstkurse. Neben Daten zu den Erdölvorräten in die USA, die überraschend stark zurückgingen, treibt die saisonale Komponente den Preis. Der bevorstehende Winter heizt die Nachfrage auf dem Weltmarkt weiter an. Gut für unser Depot, immerhin sind wir gleich bei zwei Öl-Produzenten mit von der Partie. Die lange Zeit enttäuschende Kursentwicklung scheint die Statoil-Aktie (IK) innerhalb weniger Wochen kompensieren zu wollen. So legte das Papier im Monatsvergleich um über 20% zu. Mit Spannung dürfte die Entscheidung des russischen Gazprom-Konzerns erwartet werden. Dieser will noch im September bekannt geben, mit wem als weiteren ausländischen Partner er das Gasfeld Schtokman in der Barentsee erschließen will. Neben Statoil verhandeln die Russen auch mit ConocoPhillips. Der neue Partner soll mit knapp einem Viertel an dem Projekt beteiligt werden. Mit einem geschätzten Erdgasvorkommen zwischen 3.200 und 3.700 Milliarden Kubikmeter zählt Schtokman zu den weltweit größten noch unerschlossenen Erdgasfeldern. Eine Entscheidung pro Statoil sollte dem Kurs weiter Auftrieb verleihen. Nicht ganz so stürmisch ging es bei Canadian Natural aufwärts. Hierbei muss fairerweise angemerkt werden, dass sich der Wert seit seiner Aufnahme auch deutlich besser entwickelt hatte. Zudem kostete der stärkere Euro einige Prozentpunkte an Performance.



Krones (IK) will zukaufen

In einem Zeitungsinterview äußerte sich Krones-Finanzvorstand Hans-Jürgen Thaus zu möglichen Übernahmeplänen. Die Überlegungen hierzu seien sehr konkret und weit fortgeschritten. Spätestens im nächsten Jahr will man ein Unternehmen in einer nennenswerten Größenordnung – d. h. mit einem Umsatzvolumen zwischen 100 und 300 Mio. EUR – zukaufen. Ziel sei es, in Märkte vorzustoßen, die bislang von Krones selbst nicht oder nur unzureichend bedient werden. Auch zur Finanzierung der möglichen Übernahme äußerte sich der Finanzchef. Diese soll mittels Bankkredite abgewickelt werden, womit eine Kapitalerhöhung mitsamt Verwässerung der Aktienanzahl vom Tisch wäre. Man darf gespannt sein, wie schnell der Ankündigung Taten folgen werden. Da Krones für seine zurückhaltende Informationspolitik bekannt ist, scheint eine Übererfüllung des Zeitplans recht wahrscheinlich. Die Daten in der Tabelle wurden um den zwischenzeitlich vollzogenen Aktiensplit im Verhältnis von 1:3 bereinigt.

Der Abfüllanlagenhersteller Krones will weiter wachsen

Fazit

Wenngleich sich die Signale mehren, dass die Korrektur bereits überstanden sein könnte, verbleibt ein nicht zu vernachlässigendes Restrisiko. Im Laufe des Oktobers sollte sich entscheiden, welches Szenario schlussendlich eintritt. Mit unserer aktuellen Cash-Quote von über 30% befinden wir uns in jedem Fall auf dem Sprung, neue Engagements einzugehen. Dabei ist es durchaus möglich, dass wir in höhere Kurse hineinkaufen (müssen). Neben den in den letzten Ausgaben vorgestellten Favoriten aus dem Nebenwertebereich, aus Asien und dem Tech- sowie Edelmetall-Sektor kommen selbstverständlich auch viele unsere alten „Bekannten“ wie eine K+S und BayWa für eine baldige Musterdepotaufnahme in Frage. Über die genauen Transaktionen informiert wie gewohnt der SIW.

Über unseren kostenlosen e-Mail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir unsere Musterdepot-Transaktionen an. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Homepage www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

Hinweis auf Interessenskonflikt (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. 81).

TURNAROUND

Kuka AG

Neuer Name, neue Zuversicht

An den neuen Namen muss sich so manch einer erst noch gewöhnen. Seit Anfang August firmiert der traditionsreiche Karlsruher Maschinen- und Anlagenbauer IWKA unter dem Etikett der „Kuka AG". Die kosmetische Operation bildet jedoch nur den Abschluss einer Reihe von tiefgreifenden, strukturellen Veränderungen, die der Konzern in den letzten Jahren durchlaufen hat. Angetrieben von internationalen Finanzinvestoren wie dem bei vielen Unternehmen gefürchteten US-Milliardär Guy Wyser-Pratte forcierte der Vorstand die Konzentration auf die Sparten Automobiltechnik und Robotik.

Aus drei mach zwei

Die Ausgangssituation ist bekannt. Ein über mehrere Geschäftsbereiche diversifizierter Konzern schleppt einen Unternehmensteil über Jahre hinweg wie unnützer Ballast mit sich herum, immer in der vagen Hoffnung, die eingeleiteten Sanierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen mögen sich in den nächsten Quartalen doch endlich auszahlen. Bei der Kuka AG repräsentierte die Verpackungstechnik diesen Klotz am Bein. Weil aber die Geduld der Aktionäre bekanntlich endlich ist und die Chance auf einen nachhaltigen operativen Turnaround begrenzt erschien, entschloss sich der Vorstand Anfang des Jahres zum Verkauf der Sparte. Dabei flossen Kuka netto rund 170 Mio. EUR zu, die zusammen mit dem im ersten Halbjahr erwirtschafteten Cashflow die Eigenkapitalquote von 11,8% im Vorjahr auf zuletzt knapp 25% anstiegen ließen. Der Umzug der Firmenzentrale nach Augsburg dokumentierte neben der Namensänderung auch nach außen den Abschluss der Neupositionierung. Vor allem die Robotik, in der die Gruppe weltweit zu den technologisch führenden Anbietern zählt und bereits auskömmliche EBIT-Renditen von über 7% erzielt, will Vorstandschef Gerhard Wiedemann zu der tragenden Säule des neuen, verschlankten Konzernverbunds ausbauen. Darüber hinaus werde daran gearbeitet, in der Automobiltechnik dem Margendruck seitens der Hersteller durch interne Effizienzprogramme entgegenzuwirken.

Kuka			
Branche	Industrieholding		
WKN	620 440	Aktienzahl (Mio.)	26,60
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.9.07 (EUR)	31,40
Mitarbeiter	5.637	MCap (Mio. EUR)	835,2

	2006	2007E	2008
Umsatz (Mio. EUR)*	1.566,0	1.300,0	1.420,0
% ggü. Vj.	+9,0%	-17,0%	+9,2%
EPS (EUR)**	-2,60	1,20	1,80
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	+50,0%
KUV	0,53	0,64	0,59
KGV	n.ber.	26,2	17,4

*) bereinigt um Desinvestments; **) bereinigt um außerordentliche Erträge

Profitabilität im Fokus

Damit ist die Investmentstory Kuka bereits grob umrissen. Es geht nunmehr darum, die Profitabilität in den verbliebenen zwei Geschäftsbereichen weiter auszubauen und die Ertragskraft zu steigern. Auch wenn der Konzern zwei Drittel seiner Umsätze im Ausland erzielt, hilft die robuste inländische Konjunktur sicherlich bei diesem Vorhaben. Im zweiten Quartal überraschte Wiedemann bereits mit einer EBIT-Marge von 5,7%, die klar über der für dieses Jahr kommunizierten Zielvorgabe von 4,6% lag. Mittelfristig soll die Marge in der Robotertechnik auf 10% und in der Automobiltechnik auf 5% ansteigen. Dabei denkt das Management auch wieder über einen größeren Zukauf nach – ein heikles Thema. Doch nach der Verbesserung der bilanziellen Situation und dem Verkauf der Verpackungssparte stehen die Zeichen auf Expansion, wobei Kaufpreise von bis zu 300 Mio. EUR aus eigener Kraft, d. h. ohne dass eine Kapitalerhöhung notwendig würde, gestemmt werden könnten. Genaueres lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht in Erfahrung bringen.

Aktie bricht aus

Weil sowohl die operative Entwicklung im ersten Halbjahr über den Erwartungen der Analysten lag – das EBIT verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr von 0,5 auf 28,3 Mio. EUR – als auch der Umbau des Konzerns nunmehr als abgeschlossen angesehen werden kann, setzte die Aktie in den zurückliegenden Wochen zu einem regelrechten Kurssprung auf ein neues Allzeithoch an. Mit Leichtigkeit durchbrach das Papier trotz eines recht volatilen Gesamtmarktes gleich eine Reihe von charttechnischen Widerständen. Auch die Ankündigung, bereits für das laufende Geschäftsjahr wieder eine Dividende zahlen zu wollen, erfreute die Börse.

Fazit

Die Kuka-Aktie wartet neben der konjunkturellen Komponente mit einer attraktiven Margenstory auf, die vor allem 2008 auch in den Zahlen sichtbar werden dürfte. Das für dieses Jahr ausgegebene Ziel sollte der Konzern indes komfortabel erreichen. Bei Rückschlägen bietet sich ein Kauf des zyklischen Industrietitels an.

Marcus Wessel

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Der Goldmarkt kann ein schmerzvoller Ort sein“

Smart Investor im Gespräch mit dem Fondsmanager Evy Hambro von BlackRock über den sich vollziehenden fundamentalen Wandel am Goldmarkt und die daraus für den Privatanleger erwachsenden Möglichkeiten

Smart Investor: Herr Hambro, Sie sind seit gut 20 Jahren im Rohstoffsegment erfolgreich. Was ist Ihr Erfolgsgeheimnis?
Hambro: Am interessantesten und spannendsten an meinem Job ist wohl der Rohstoffsektor überhaupt. In der Vergangenheit sahen Investoren Rohstoffe nicht als Kerninvestments an, die meisten berücksichtigten Rohstoffe daher auch nicht bei ihren Anlageentscheidungen. Bei BlackRock haben wir die Vorteile von Rohstoffinvestments aber frühzeitig erkannt und ein großes Team für diesen Bereich rekrutiert. Eine unserer größten Stärken liegt in unserem sehr erfahrenen Team mit einem Mix aus wissenschaftlichen und Industriebackgrounds. Wir arbeiten bereits seit vielen Jahren zusammen und haben durch verschiedene Sichtweisen ein exzellentes Verständnis für den Markt entwickelt. Mit dieser Expertise verfügen wir über gute Kapazitäten, um auf der ganzen Welt Minenunternehmen zu besuchen, dem Management auf den Zahn zu fühlen und die operativen Tätigkeiten zu verstehen.

Smart Investor: Wenn Sie nun die Edelmetallmärkte allgemein betrachten, welche Meinung haben Sie dazu?
Hambro: Hier blicken wir auf ein weites Feld. Ich möchte gerne auf einzelne Komponenten der Märkte eingehen. Zunächst erscheinen mir die Edelmetallmärkte heute interessanter zu sein als in den meisten Jahren meiner Karriere. Gold beispielsweise wurde in der Vergangenheit immer als der „sichere Hafen“ charakterisiert und weniger als ein Rohstoff gesehen, der über ein sehr starkes Angebots- und Nachfragefundament verfügt. Gold war vornehmlich eine Absicherung gegen Risiken und ein Hedge gegen einen schwächeren US-Dollar und diente nicht so sehr dem Zweck, das Vermögen beziehungsweise die Kaufkraft über die Zeit zu erhalten. Inzwischen erkennen die Markteilnehmer aber, dass der Goldpreis für viele Jahre zu niedrig gewesen ist. Und dieser niedrige Goldpreis führte zu geringen Investitionen in neue Produktionskapazitäten in der Minenindustrie – mit der Folge, dass die Nachfrage bei weitem nicht mehr von den Produktionskapazitäten gedeckt werden konnte. Die Goldminenindustrie zehrt also ihre existierenden Produktionsstätten aus. Der allgemeine Trend bei der weltweiten Goldproduktion, die im Jahr 2001 ihren Höhepunkt erreichte, dürfte sich zudem als Stütze für den Goldpreis erweisen. Gleichzeitig verkaufen die Notenbanken immer weniger Gold, nachdem sie bislang stets den Überhang an Gold-Nachfrage mit zusätzlichem Angebot ausgeglichen hatten. Die Goldnachfrage seitens der Schmuckindustrie steigt, und die Nachfrage nach Gold als Investment kommt zurück in den Markt. Heute erleben wir also ein deutliches Defizit zwischen Angebot und Nachfrage. Darauf basiert künftig die eigentliche Unterstützung für den Goldpreis.

***Evy Hambro** ist studierter Betriebswirt und kam bereits im Jahr 1994 zum Natural Resources Team von Merrill Lynch. Zwischenzeitlich verbrachte er für das Institut zwei Jahre in Australien und Kanada, bevor er 1997 das Management des MLIIF World Mining Fund übernahm. Mittlerweile ist er aufgrund seiner herausragenden Ergebnisse auch für andere Produkte aus dem Rohstoffbereich bei der mittlerweile in BlackRock umfirmierten Gesellschaft verantwortlich.*

Rohstoffabbau in der Veladero Mine; Foto: Barrick Gold

Smart Investor: Und wie sieht es bei den anderen Edelmetallen aus?
Hambro: Am Platinmarkt zum Beispiel wird die Nachfrage vor allem durch die Industrie, im Speziellen die Automobilindustrie, getrieben. Das Nachfragewachstum bei Platin sucht im Vergleich zu allen anderen Metallen seinesgleichen. Gleichzeitig leidet die Produktion unter der Herausforderung der Minenindustrie, ihre bestehenden Produktionskapazitäten auszuweiten. Damit ist der Platinpreis im Moment fundamental sehr gut untermauert.

Hambro präferiert Goldproduzenten, im Bild ein Jumbo-Driller von Barrick Gold

Smart Investor: Der Optimismus gegenüber den Edelmetallen ist am Markt also recht groß?
Hambro: Dem kann ich nicht zustimmen. Warum? Gegenwärtig befindet sich der Rohstoffsektor in der Mitte eines „Superzyklus", einer andauernden Phase hoher Preissteigerungen. Wir haben den Superzyklus in die drei Phasen unterteilt, deren unterschiedliche Charakteristik sich mit Vorsicht, Pessimismus und Optimismus beschreiben lässt. Wir befinden uns derzeit in der Phase des Pessimismus, die gekennzeichnet ist von einer dauerhaften Unterschätzung der Rohstoffpreise durch Analysten und einem Ungleichgewicht zwischen starker Nachfrage einerseits und dem Mangel an Investitionen in neue Kapazitäten andererseits. Die Gewinne auf den sich vollziehenden Wandel der Fundamentaldaten wurden noch nicht realisiert. Die Mehrheit der Investoren, wir sprechen hier von 95%, ist beispielsweise noch nicht in Gold investiert.

Smart Investor: Betrachten Sie für Ihre Analyse eigentlich auch Korrelationen zwischen den Edelmetallen und Währungen wie etwa dem Dollar?
Hambro: Unsere Aufgabe als Fondsmanager ist es, das Geld unserer Kunden in die Aktien von Edelmetallunternehmen zu investieren. Entsprechend verbringen wir viel Zeit damit, die Fundamentaldaten der Gesellschaften zu analysieren. Dazu gehört selbstverständlich auch eine Betrachtung der Angebots- und Nachfragesituation der einzelnen Rohstoffe. Von Zeit zu Zeit schauen wir durchaus auch auf Korrelationen. Hier gibt es kurzfristig betrachtet immer Phasen mit einzelnen sich verändernden Abhängigkeiten. Uns aber interessieren langfristige, strukturelle Veränderungen in den Märkten. Zurzeit sehen wir diese in den historischen Korrelationen von Gold jedoch nicht...

Smart Investor: Kommen wir mal zur Analyse auf Unternehmensebene. Welche Fakten betrachten Sie dabei?
Hambro: Wir analysieren keine Einzelfaktoren, sondern haben das große Bild im Auge. Unser Fokus liegt hier vor allem auf Unternehmen, die bereits Gold oder andere Metalle produzieren oder an der Schwelle zur Produktion stehen. Explorationsgesellschaften haben wir untergewichtet. Bei diesen Gesellschaften kommt es zu sehr darauf an, ob sie etwas im Boden finden. Aber meistens haben sie dieses Glück nicht. In meinen Augen war und ist die Exploration ein Segment, in dem man eher Geld verliert, als dass man es verdient. Bei den Produzenten steigen die Margen, wenn der Goldpreis steigt. Bei den Explorern kann man das mit Sicherheit nicht sagen. Aussagen zu Einzeltiteln werden Sie mir an dieser Stelle allerdings nicht entlocken.

Smart Investor: Aber sehen Sie nicht Probleme für die Margen durch höhere Produktionskosten?
Hambro: Nein, das sehe ich eigentlich nicht, aber das variiert je nach Rohstoff. Natürlich haben wir die signifikanten Steigerungen bei den Produktionskosten, genauer den operativen Kosten in den Minen, gesehen. Inzwischen erkennen wir aber, wie sich die Rate der Kostensteigerungen zu verlangsamen beginnt. In einzelnen Bereichen dürften die Kosten gar ein wenig zurückgehen. Das gilt jedoch nicht für die Goldindustrie.

Smart Investor: Was spricht aus Sicht eines Privatanlegers für den Kauf einer Minenaktie anstatt des Erwerbs physischen Edelmetalls?
Hambro: Erwerben Sie physisches Gold und der Goldpreis steigt um 10%, dann ist Ihr Gewinn ebenfalls nur 10%. Wenn Sie eine Aktie oder einen hier investierenden Aktienfonds kaufen, dann verdienen Sie signifikant mehr. Historisch gesehen etwa um den Faktor drei. Kaufen Sie zudem nur einen Barren, dann kann der von sich aus nicht mehr wachsen. Ein Minenunternehmen jedoch zahlt Ihnen unter Umständen Dividende, kann seine Produktion erhöhen, neues Gold finden oder aber die Kosten reduzieren. In den vergangenen zehn Jahren konnte sich der Goldpreis verdoppeln, unser Fonds vervierfachte sich allerdings.

Smart Investor: Gänzlich immun gegen Unwägbarkeiten wie eben derzeit die Subprime-Krise sind Sie aber auch nicht?
Hambro: Wir haben einen Investmenthorizont von drei bis fünf Jahren, insofern reagieren wir nicht auf kurzfristige Schieflagen an den Märkten. Für uns ist es wichtiger, die maßgebenden langfristigen Trends, die sich gerade entwickeln, aufzuspüren. Die Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt in den USA haben keine Auswirkungen auf unseren Ausblick für die kommenden Jahre.

Smart Investor: Also sollte ich als Privatanleger jetzt in die Edelmetalle investieren?
Hambro: Bezüglich eines geeigneten Einstiegszeitpunktes kann ich keine Ratschläge erteilen. Aus unserer Sicht bleibt der Ausblick positiv, da das massive Nachfragewachstum, vor allem aus China, Indien und anderen Schwellenländern, die Rohstoffpreise auf hohem Niveau hält. In den Aktienkursen spiegeln sich diese hohen Preise jedoch noch nicht vollständig wider, so dass der Sektor für Anleger noch eine hohe Werthaltigkeit aufweist. Die Märkte sind derzeit sehr volatil. Daher kann es von Vorteil sein, Stück für Stück ins Edelmetallsegment zu investieren und eine Position aufzubauen. Anleger sollten ihr Geld nicht auf einmal in den Goldmarkt investieren, nur um einen schnellen Gewinn zu erzielen. Der Goldmarkt kann ein sehr schmerzvoller Ort sein, wenn Sie als Trader agieren.

Smart Investor: Herr Hambro, das werden wir uns zu Herzen nehmen. Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

LESERBRIEFE

Ein bunter Strauß an Fragen

Zur Leserumfrage

Für die Zusendung der historischen Aktienurkunde von Philipp Holzmann als Geschenk für meine Teilnahme an der Leserbefragung danke ich Ihnen herzlich. Holzmann verging, Smart Investor besteht! Es zeigt auch deutlich die unternehmerischen Risiken großer und kleiner Aktiengesellschaften. Deshalb finde ich den SI auch für unsere heutigen bewegten Zeiten sehr bedeutsam. Sie sind nicht ein reiner Börsenbrief mit vielerlei Empfehlungen, sondern ermutigen den Leser durch eine Vielfalt von fundierten Beiträgen zum Nachdenken und einem eigenen Urteilsvermögen. Auch unbequeme Themen fehlen deshalb nicht in Ihrem Spektrum. Bleiben Sie deshalb bei Ihrem klaren Kurs. Für eine fruchtbare Auswertung der Leserbefragung zum Wohle aller Beteiligten wünsche ich Ihnen das richtige Gespür verbunden mit den richtigen Entscheidungen. Eine weiterhin erfolgreiche Arbeit wünscht Ihnen

Walter Benzinger, Bad Wörishofen

Smart Investor 9/2007

SI Bitteschön, gern geschehen, und vielen Dank, dass Sie bei unserer Leserbefragung mitgemacht haben! Auch möchten wir uns sehr für Ihre freundlichen Komplimente bedanken. Für die Auswertung der Umfrage müssen Sie sich allerdings noch etwas gedulden, sie wird entgegen unserer früheren Ankündigung erst in der nächsten Ausgabe erscheinen.

Edelmetall Platin

Ist Platin ein anfallendes Nebenprodukt bei der Förderung von welchen Edelmetallen? Gibt es Gesellschaften, die gezielt Platin, Palladium, Rhodium usw. explorieren und schon abbauen?

Anonym, per eMail

SI Die Antwort auf Ihre Frage ließen wir unseren früheren Gastautor Wolfgang Wrzesniok-Rossbach von Heraeus geben, welche Sie nachfolgend finden: Zu Frage 1: Alle Platinmetalle fallen in mehr oder minder großen Mengen bei der Förderung von Nickel an. In Nordamerika sind deshalb Falconbridge/Xstrata und Inco auch Produzenten von Platinmetallen, allerdings in sehr geringer Menge (Weltmarktanteil unter 10%). Zu Frage 2: In Nordamerika gibt es die beiden einzigen reinen Palladiumproduzenten (mit ganz wenig anderen Platinmetallen als Beiprodukte), Stillwater und North American Palladium. Beide Unternehmen schreiben aber aufgrund hoher Produktionskosten und schwieriger geologischer Gegebenheiten öfter mal Verluste. In Russland kommt in den Nickelvorkommen von Norilsk überdurchschnittlich viel Palladium vor (deshalb ist Norilsk größter Palladium-Produzent weltweit, Marktanteil ca. 50-60%), in etwas kleinerem Maße produzieren die Russen auch Platin (Anteil 30%) und Rhodium. In Südafrika wird vor allem Platin abgebaut, hier kommen die anderen Metalle dann als Beimetalle vor. Etablierte Firmen dort sind Anglo Platinum, Impala Platinum und Northam. Dazu kommen die in Südafrika produzierenden und anderswo (London, Sydney) gelisteten Firmen Aquarius und Lonmin. Darüber hinaus gibt es rund 20 Junior-Minen und Explorationsfirmen in Südafrika, die zum Teil schon gelistet sind, zum Teil noch an die Börse streben.

Zu ausführlich und zu oberflächlich

Nach meinem Kennenlern-Abo des Smart Investor möchte ich von einem regulären Abonnement absehen, da mir viele Artikel zu ausführlich, aber doch oberflächlich geschrieben wurden.

Monika G.

SI Wie bitte? Sie behaupten also auf Deutsch gesagt, dass wir sehr lange Artikel bringen, aber nicht auf den Punkt kommen. Wenn das Ihre Meinung ist, dann müssen wir Ihnen sogar dringend von der weiteren Lektüre des Smart Investor abraten.

Derivate-Emittenten in Gefahr?

Als regelmäßiger Leser des Smart Investors und des zugehörigen Newsletters verfolge ich aktuell natürlich ganz besonders die Diskussion um Derivate. Ich selbst habe einen Großteil meines Depots auf Zertifikate ausgebaut. Ich ahne Ihren Rat: verkaufen. Können Sie mir Emittenten nennen, die besonders gefährdet sind?

Reiner H., per eMail

SI Wie Sie ja unseren regelmäßigen Besprechungen entnehmen können, sehen wir in dieser jetzigen Krise noch keine existentiell gefährdenden Auswirkungen auf die Bankenlandschaft, da die Notenbanken eine taumelnde Bank derzeit sofort auffangen. Erst in der nächsten großen Krise, die wir aber erst im kommenden Jahrzehnt erwarten, wird die von Ihnen angesprochene Problematik vermutlich relevant. Natürlich können wir nicht ausschließen, dass man bereits jetzt eine Bank „fallen“ lässt. Dann vermutlich aber nur eine kleine. Konkrete Namen aber können wir Ihnen hierzu nicht nennen.

Finanzkrise – Goldminenaktien

In der letzten Ausgabe haben Sie die Finanzkrise angesprochen. Sie haben geschrieben, dass die Lage ernst sei, es aber noch ein paar Jahre Zeit hätte bis zum finalen Exitus. Was macht Sie da so sicher? Besteht Ihrer Meinung nach – vorausgesetzt es kommen noch weitere Banken und auch Big Player (z. B. JP Morgan) in Bedrängnis – nicht doch die Möglichkeit eines Zusammenbruchs des Weltfinanzsystems bereits 2007/2008? Börsenrelevante Ereignisse pflegen ja stets dann einzutreten, wenn keiner damit rechnet. Und derzeit rechnet ja keiner – außer den notorischen Schwarzsehern – mit wirklich gravierenden Auswirkungen.

Klaus Müller-Fassbender, München

SI Mit einem Kollaps des Finanzsystems muss dann gerechnet werden, wenn den Notenbanken die Gegenmittel ausgehen, und das ist jetzt noch nicht der Fall. Sie sehen doch, wie die Notenbanken bei jeder Bankpleite einspringen und der Staat Garantien übernimmt. Solange dies der Fall ist, kann das Finanzsystem über eine Krise hinweggerettet werden. Der größte Handlungsspielraum, den die Notenbanken derzeit noch haben, besteht in den Zinsen. So liegt der Fed-Zins bei immer noch 4,75%. Und bedenken Sie: Die Notenbank könnte im schlimmsten Fall auf 0% gehen. Damit kann „jede" Krise aufgefangen werden. In der nächsten großen Krise werden die Zinsen jedoch vermutlich niedrig sein. Dann wird eine aktive Zinspolitik außer Kraft gesetzt sein.

Mehr zur abiotischen Theorie der Erdölentstehung

Mit großem Interesse habe ich im Smart Investor 9/07 den Beitrag „Eurasien oder Atlantische Partnerschaft: das große Dilemma der EU" von William Engdahl gelesen. Dort wird auf S. 32 auch auf die abiotische Theorie der Erdölentstehung hingewiesen. Eine erste Internet-Recherche brachte nur geringe Ergebnisse zu diesem Thema. Ich würde mich freuen, wenn Smart Investor dieses Thema weiter verfolgen und in einem weiterführenden Artikel die geopolitischen und wirtschaftlichen Folgen einer allgemeinen Akzeptanz dieser Theorie und weitere Hintergründe behandeln würde.

K.-L. Butte, Settingen

SI Wie Sie haben sehr viele Leser nach weiteren Informationen zu dieser recht eigenartig klingenden Theorie gewünscht. Wie Sie in diesem Heft feststellen können, kommen wir – soweit möglich – gerne dem Wunsch unserer Leser nach. Herr Engdahl hat sich auf unsere Bitte hin zu einem weiteren Beitrag zu diesem Thema hinreißen lassen – Sie finden ihn ab S. 32.

Commerzbank-Kaufempfehlung

Mit Verwunderung lese ich Ihre Einschätzung auf S. 59, die Commerzbank-Aktie bei Kursen unter 22 EUR zu kaufen. Dies wären vom heutigen Tagesschluss (28.08.) satte 25% Einbruch, obwohl die Commerzbank seit dem Hoch Mitte Mai schon über 22% verloren hat. Sofern es zu einem Crash kommen sollte, verursacht durch Finanzwerte, müsste die Beurteilung derzeit eher K.O. statt O.K. lauten, da Cash momentan mehr Wert hat als Bankaktien und ich die Prognose einer "zackigen" V-Formation als sehr wage einschätze.

Helmut Thielen, Alfter

SI Es handelte sich hierbei um eine klar formulierte bedingte Kaufempfehlung: Bei einem Kurs unter 22 EUR wäre die Aktie aus unserer Sicht ein antizyklischer Kauf. Dies wäre in der Tat nur in einem Crash möglich, und auf diese Möglichkeit hatten wir ja in unserer Gesamtmarktanalyse hingewiesen. Insbesondere bei Finanzaktien sahen wir Gefahren. Wenn es doch nicht zu diesem Einbruch kommen sollte, dann wäre die Bedingung für unsere Buy-Empfehlung auch nicht erfüllt. Da Sie aber ohnehin grundsätzlich anderer Meinung sind, sollten Sie diese Empfehlung einfach ignorieren.

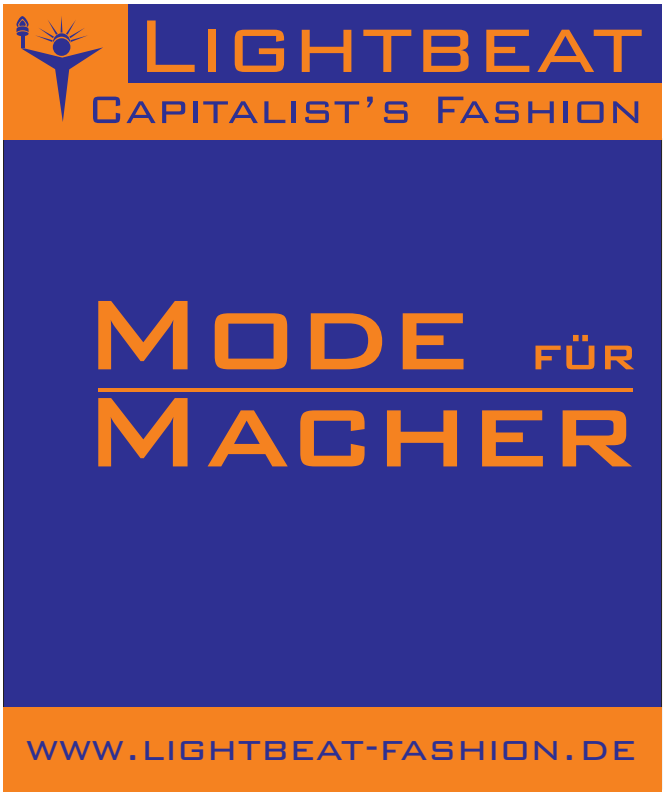
Abgeltungssteuer

Zum Artikel über die Abgeltungssteuer im Heft 8/2007 hätte ich nochmals eine Frage: Wenn man ausländische Aktien besitzt (z. B. Citigroup), die viermal jährlich eine Dividende ausschütten, müssen dann nach der 15%igen Quellensteuer, die ja in USA gleich einbehalten wird, auch nochmals 25% Abgeltungssteuer in Deutschland abgedrückt werden?

Jürgen K., Hirrlingen

SI Wenn Sie Ihr Depot in Deutschland haben (wovon wir jetzt einmal ausgehen), müssen Sie einiges beachten. Denn bei ausländischen Dividenden gilt: Vor der Gutschrift auf dem deutschen Depot wird eine etwaige ausländische Quellensteuer über eine komplizierte Formel, auf die hier nicht genauer eingegangen werden kann, automatisch auf die deutsche Abgeltungssteuer angerechnet. Das heißt: Wenn Sie bereits in den USA 15% Quellensteuer auf von der Citigroup ausgeschüttete Dividenden entrichten, wird in Deutschland nur noch ein Teil der hier geltenden Abgeltungssteuer erhoben. Auch Kurs-

Anzeige



gewinne mit Auslandsaktien unterliegen bei Depotführung im Inland der Abgeltungssteuer. Künftig gilt dann die Regel: Anschaffungs- und Veräußerungspreise sind am jeweiligen Tag in Euro umzurechnen. Währungsschwankungen wirken sich also aus. Auf die deutsche Abgeltungssteuer wird nur der nach dem jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen zulässige ausländische Quellensteuerhöchstsatz angerechnet. Sofern eine höhere ausländische Quellensteuer erhoben wurde, als in dem entsprechenden Doppelbesteuerungsabkommen vorgesehen ist, erstattet der ausländische Staat zu viel bezahlte Quellensteuer. Die Erstattungsverfahren richten sich nach den jeweiligen nationalen Bestimmungen des Quellensteuerstaates, die Sie sich bei Bedarf – z. B. im Internet – beschaffen sollten.

? **Zu exotische Themen**

Ich bin Abonnent des SI und habe eine kurze Kritik zur letzten Ausgabe, konkret zum Artikel über Oldtimer. Ich weiß, dass der SI immer über den Tellerrand blickt und auch Themen aufgreift, die nicht alltäglich sind bzw. die andere Publikationen nicht ansprechen. Nun gehen Sie für meine Begriffe jedoch zu weit. Sicherlich kann man das Thema Oldtimer im weitesten Sinn als Geldanlage bezeichnen, aber ich habe die Befürchtung, dass das ganze dann ausartet, in dem Sinn, dass z. B. irgendwann Artikel über Überraschungseier und Pumucklartikel-Börsen erscheinen (doch, das gibt's wirklich!). Ich finde, Sie sollten das breite Spektrum Börse – Geldanlage – Wirtschaft dann doch nicht zu sehr überstrapazieren. Sehr lesenswert sind jedoch immer wieder (gerade in dieser Ausgabe) die Beiträge von F. William Engdahl. Bitte behalten Sie diese unbedingt bei!

Matthias Hierl, Langweid

Daimler Double-Six 50 Corsica Drophead Coup – Der Gewinner des Concour d`Elegance in Pebbles Beach 2007;
Copyright © 2006 by Ron Kimball Studios

SI Wir können Ihnen versichern: Randthemen bleiben bei uns immer Randthemen. Wir hatten schon über Investments in Kunst und Edelsteinen geschrieben, und nun eben über Oldtimer. Das bedeutet auf alle Ausgaben des Smart Investor umgerechnet: Wir bringen etwa eine exotische Anlageform pro Jahr. Von Übertreibung kann da wohl keine Rede sein. Und keine Sorge: Über Überraschungseier werden wir nicht schreiben.

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

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS

JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

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

SI10

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**

BUCHBESPRECHUNG I UND II

„Das geheime Wissen der Goldanleger“

Dr. Bruno Bandulet, Jahrgang 1942, ist Kennern der Goldszene bereits als Herausgeber des internationalen Finanzdienstes „Gold&Money Intelligence“ sowie des politischen Hintergrunddienstes „Deutschlandbrief“ bekannt. Zuletzt machte er mit einer Menge lesenswerter, kritischer Fragen zur EU-Verfassung von sich reden. In seinem neuesten Werk geht er einer Reihe von nicht nur für Goldinvestoren interessanten Themen auf den Grund.

Wo befindet sich das Gold der Deutschen Bundesbank? Jedenfalls (von geringen Mengen einmal abgesehen) nicht in Deutschland. Die Bundesregierung gab dem dies fragenden Abgeordneten nur teils ausweichende, teils wissentlich falsche Auskünfte. Der Schweizer Franken war die weltweit letzte goldgedeckte Währung. Warum gaben die Eidgenossen diese Stellung in den 90er Jahren plötzlich auf? Welche Indizien sprechen dafür, dass die US-Notenbank in Zusammenarbeit mit der Treasury zwischen 1996 und 2001 den Goldpreis massiv manipulierte? Dank seiner exzellenten Kontakte und seines immensen Hintergrundwissens kann Bandulet auf all diese Fragen kompetent antworten. Sehr interessant sind auch seine Bemerkungen zum Thema Währungsreformen und zur Fragestellung, wann Gold kaufenswert sei und unter welchen Umständen man sich mit Käufen eher zurückhalten sollte.

Sein stets nüchterner, aber keineswegs trockener Schreibstil lässt sich sehr gut lesen. An einer Stelle zitiert Bandulet Wolfgang Engels, den Autor des Werkes „Der Kapitalismus und seine Krisen“, mit den Worten: „Unser Geld ist so unzuverlässig geworden, dass kein Mensch, der seine fünf Sinne beisammenhat, seine Altersvorsorge auf Geldvermögen bauen würde.“ Jedem, der dieser These zustimmt, ist dieses Buch uneingeschränkt zu empfehlen.

Daniel Haase

„Das geheime Wissen der Goldanleger“ von Dr. Bruno Bandulet; Kopp 2007; 288 Seiten; 19,90 Euro

„Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“

Ludwig von Mises’ „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“ der Österreichischen Schule ist das Standardwerk der Nationalökonomie. In seiner Kernaussage beschreibt es die negativen Wirkungen einer hemmungslosen Geldmengenvermehrung durch die Zentralbanken. Dies macht das Buch zur Bibel für alle Gold-Anhänger.

Mises beginnt seine Reise in die Welt der Zahlungsmittel zunächst mit der Definition von Geld als Tauschmittel für den indirekten Tausch. Er geht dabei auf den Naturaltausch – Ware gegen Ware – als Ursprung jeden Tauschmittels ein. Im Laufe der Zeit hat sich dann Gold und Silber als allgemeines Zahlungsmittel durchgesetzt, bevor es vom heutigen Papiergeld (Fiat Money) abgelöst wurde. Mit dem Kapitel „Umverteilungswirkung einer expansiven Geldpolitik“ zeigt Mises die Probleme unseres heutigen Zahlungsmittels auf. Von einer steten Geldmengenausweitung sind zunächst jene begünstigt, bei denen die geschöpfte Geld- und Kreditmenge zuerst ankommt. Wer zuerst günstigen Kredit bekommt, kann noch zu alten Preisen kaufen. Verlierer sind jene, bei denen die „Geldwelle“ als letztes ankommt. Über die Folgen schreibt er: „Dieser ‚Inflationismus’ – die Politik der permanenten Geldentwertung – ist ineffizient, fördert materielle Ungleichheit und schafft enorme Gefahren für die lange Sicht.“ Dem Leser gibt er zudem folgende Prophezeiung mit auf den Weg: „Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehrs für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Inneren bereits den Keim zur Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufmittels (Anm.: gemeint ist kreditgeschöpftes Geld) muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen...“

Markus Lindermayr

„Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“ von Ludwig von Mises, Duncker & Humblot, 2005; 420 Seiten, 58 Euro

BUCHBESPRECHUNG III UND IV

„Geld und Gold klipp und klar von A bis Z“

Was verbindet die Begriffe Arbeitszimmer, Backwardation und Trojaner mit Alan Greenspan und Ralf Flierl? Sie alle und viele andere Namen und Begriffe mehr werden in Manfred Gbureks neuem Werk, dem Lexikon „Geld und Gold klipp und klar von A bis Z“ genannt und auch für Laien gut verständlich erläutert. Der studierte Betriebswirt Gburek, ursprünglich Anlageberater und Finanzanalyst bei der Stadtsparkasse Köln, fand schnell den Weg zum Journalismus. Bei der Wirtschaftswoche, dem Wertpapier, der Telebörse und Euro war er Mitglied der Chefredaktion, bevor er als freier Finanzjournalist auch Buchautor wurde (Das Goldbuch). Gbureks neuestes Werk bietet mehr als eine ausschließliche Konzentration auf Begriffe rund um die Beziehung von Geld zu Gold. Der Autor lässt kaum einen Begriff aus, der einem heute in der Presse, in Rundfunk und Fernsehen rund um das Thema Wirtschaft begegnen kann.

Im Vorwort lässt der Autor kein Zweifel daran, dass ihm dieses Lexikon eine Herzenssache ist. Schließlich nehmen wir zwar täglich eine Unmenge an Worten auf, aber so manche notwendige Erklärung wird nicht mitgeliefert. Um hier schnell Abhilfe zu schaffen, hat Gburek dieses Nachschlagewerk entworfen. Dabei geht er oftmals über eine neutrale Beschreibung hinaus und versieht viele Begriffserklärungen auch mit persönlichen Tipps oder auch mahnenden Worten. Interessierten Lesern werden darüber hinaus weitergehende Quellen genannt. Seine Vorliebe für Gold als Geld wird dabei immer wieder deutlich sichtbar. Wer bedrucktes Papier der Internetrecherche vorzieht, kann den Finanzteil seiner Bibliothek mit diesem Lexikon sinnvoll ergänzen. Leider scheint der Preis eher für Liebhaber gemacht, obwohl die Aufmachung wenig liebevoll eher einem dicken Taschenbuch gleicht. Schade.

Gerd Ewert

„Geld und Gold klipp und klar von A bis Z“; von Manfred Gburek; Verlag Litera-Tour 2007; 1004 Seiten; 29,80 EUR

„Geldanlage in Rohstoffen“

„Als zu Beginn der Jahrtausendwende die New Economy und die Internetwerte für Champagnerlaune an den Weltbörsen sorgten, dachte niemand mehr daran, dass Rohstoffe, die seit über zwanzig Jahren gefallen waren, ein lukratives Investment sein könnten.“ Mit diesen einleitenden Worten beginnt das frisch erschienene Taschenbuch von Gerald Pilz. Der Rest ist bekannt. Seit 2002 haben sich die Rohstoffpreise weltweit vervielfacht, manche Metalle wie das seltene Molybdän sind sogar um über 1.000% gestiegen. Mit großen Zahlen und kleinen Geschichten macht der Autor dem Leser die Geldanlage in Rohstoffen schmackhaft.

Von der ersten bis zur letzten Seite geht das Buch dabei systematisch vor. Beginnend beim Klassiker Erdöl, über die verschiedenen Metalle landet der Leser schließlich bei den aktuell wieder in Mode gekommenen Agrarrohstoffen. Jedes Kapital reichert der Autor mit allerhand Faktenwissen an: Geschichte, weltweite Produktionskapazitäten und Anwendungsbereiche der einzelnen Rohstoffe fehlen dabei ebenso wenig wie die besten Rohstoffaktien und die atemberaubenden Performancezahlen der meisten Commodities. Aufgelockert wird das Faktenstudium durch allerlei nette Geschichten. So erfährt der Leser etwa, dass sich Nickel vom schwedischen Wort für Berggeist ableitet. Die ersten Bergleute, die das silbrig-weiße Metall im 18. Jahrhundert entdeckten, hielten es aufgrund seiner Farbe für Kupfererz. Als sich daraus jedoch kein Kupfer gewinnen ließ, bekamen sie es mit der Angst zu tun.

Für interessierte Privatanleger ist dieses Taschenbuch der richtige Einstieg. Um den Leser an den scheinbar unendlichen Möglichkeiten der Rohstoffe teilhaben zu lassen, empfiehlt der Autor die Investition in Rohstoffzertifikate. Was dieses Buch jedoch mit vielen seiner Zunft verbindet, ist der Zeitpunkt der Veröffentlichung: Fünf Jahre früher hätte der Leser mit so einem Buch mächtig verdienen können. Ob sich die Rally bei den Rohstoffen hingegen weiter fortsetzt, vermag auch der Autor nicht zu sagen.

Oliver Brockmann

„Geldanlage in Rohstoffen – Energieträger, Edelmetalle, Industrie- und Agrarrohstoffe“ von Gerald Pilz, Deutscher Taschenbuch Verlag 2007, 274 Seiten, 12,50 Euro

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

FILMBESPRECHUNG

Operation: Kingdom

Während mehrerer Terroranschläge in einer zumeist von Amerikanern bewohnten Anlage in Saudi-Arabiens Hauptstadt Riad sterben über 100 Menschen. Doch so gerne das FBI die Ermittlungen nach den Hintermännern in die Hand nehmen will, die Saudis wollen es zunächst nicht zulassen, dass es so aussieht, als ob sie selbst die Lage nicht mehr unter Kontrolle hätten. Schließlich gelingt es dem FBI doch, ein Spezial-Team für wenige Tage an den Anschlagsort zu entsenden. Doch die Terrorexperten unter Leitung von Agent Ronald Fleury (gespielt von Jamie Foxx) dürfen keine eigenen Nachforschungen aufnehmen, sondern lediglich beobachten, wobei ihnen dabei sogar ein Aufpasser der saudischen Polizei zur Seite gestellt wird. Erst als dieser sich mit Fleury und seinen Leuten anfreundet und sie mit wichtigen Informationen versorgt, kommen die Ermittlungen in Gang.

Wurden die Folterbilder von Abu Ghreib im Horrorgenre längst zur Genüge verarbeitet, so durchzieht auch immer mehr Blockbuster-Produktionen ein beißender Nihilismus, der die Sinnhaftigkeit des von Präsident George W. Bush propagierten Anti-Terror-Kampfes ohne Wenn und Aber verneint. Der 80 Mio. Dollar teure Operation: Kingdom nutzt die Mittel des Action-Kinos, um eine ähnliche Kritik auf die Leinwand zu bringen. Regisseur Peter Berg legt den Finger tief in die Wunde, an deren Schmerzen der Glauben an ein friedvolles Zusammenleben der Kulturen zu zerbrechen droht.

Stilistisch präsentiert sich der Film wie zuletzt auch Die Bourne Verschwörung als energetisches, mit harten, schnellen Montagen und einer rastlosen Kamera ausgestattetes Kraftpaket. Dass das Bild hierbei ständig in Bewegung ist, erzeugt ein Gefühl der permanenten Verunsicherung. Das Hier und Jetzt erscheint in Hollywoods neuer Actionwelt stets noch einen Tick düsterer, aussichtsloser und bedrohlicher als die ohnehin schon deprimierende Realität. Wenn es also stimmt, dass das Kino immer auch den jeweils herrschenden Zeitgeist abbildet, dann sagt Operation: Kingdom viel darüber aus, wie sich der Westen im Diskurs der Kulturen derzeit fühlt: ohnmächtig und schwach.

Marcus Wessel

Operation: Kingdom (Originaltitel: The Kingdom); USA 2007, Regie: Peter Berg; mit Jamie Foxx, Chris Cooper, Jennifer Garner, Jason Bateman, Ashraf Barhom; Kinostart: 11. Oktober, Laufzeit: ca. 110 Minuten

VERANSTALTUNGEN

II. IFF Investment Forum Frankfurt

Small & Mid Caps weiter im Fokus der Anleger

Am 23. August 2007 fand das zweite IFF Investment Forum Frankfurt des Researchhauses German Business Concepts statt. Die Investorenkonferenz richtet sich an Finanzjournalisten, Analysten und institutionelle Investoren mit dem Fokus auf mittelständische Aktiengesellschaften. Mit über 100 Teilnehmern war die Veranstaltung nach Angaben der Initiatoren ein voller Erfolg, gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Börsenturbulenzen.

Eine bunte Mischung

Insgesamt präsentierten sich 13 börsennotierte Small & Mid Caps aus den verschiedensten Branchen: CeoTronics, Catalis, F24, USU Software, m4e, Design Bau, VITA 34 International, GFT Technologies, GoingPublic Media, eteleon e-solutions, Digital Identification Solutions, LipoNova sowie Realtime Technology. Letztere, einer der weltweit führenden Anbieter von 3D-Echtzeit-Visualisierungstechnologien, konnte auf der IFF mit frisch vermeldeten Halbjahreszahlen glänzen. So konnte das EBITDA um über 59% auf 1 Mio. EUR, der Umsatz sogar um 60% auf 9,2 Mio. EUR nach 5,7 Mio. EUR im Vorjahr zulegen. Das hohe Wachstum der Gesellschaft wurde dabei insbesondere durch die verstärkte Internationalisierung getragen. Aber auch im Design- und Marketingbereich werden die Produkte des Unternehmens immer häufiger eingesetzt. Das Ziel von Vorstand Ludwig Fuchs lautet: „Etablierung als führender global agierender Anbieter von Visualisierungstechnologie und -services."

Auf Wachstumskurs

Mit der Digital Identification Solutions präsentierte sich ein weltweiter Anbieter von Lösungen im Bereich der digitalen Personenidentifikation. Die Produktpalette umfasst sowohl Hard- als auch Softwarekomponenten für Personalisierungssysteme zum Zweck der Personenidentifikation. Erst 2003 gegründet, arbeitet die Gesellschaft bereits seit 2004 profitabel. In der Vergangenheit konnte das Unternehmen mit zweistelligen Umsatzzuwächsen glänzen. Auch für die Zukunft soll ein hohes Wachstum bei Umsatz und Ergebnis erreicht werden.

Oliver Brockmann

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Amazon.com Inc.	906 866	28
AngloGold Ashanti Ltd.	164 180	16
Aragon AG	A0B 9N3	58
Astra Agro Lestari TBK	911 507	22
BayWa AG	519 400	22
Brain Force AG	919 331	64
Bunge Ltd.	762 269	22
Caterpillar Inc.	850 598	22
CFC Industriebet. GmbH & Co. KGaA	A0L BKW	64
Chaoda Modern Agriculture Ltd.	603 198	22
China XLX Fertilizer Ltd.	A0M UW9	22
Companhia de Minas Buenaventura S.A.A.	900 844	62
Cresud S.A.	906 164	22
Data Modul AG	549 890	60
Demag Cranes AG	DCA G01	56
Ebay Inc.	916 529	28
EquityStory AG	549 416	64
Eurofins Scientific S.A.	910 251	63
Goldcorp Inc.	890 493	16
Google Inc.	A0B 7FY	28
Great Basin Gold Ltd.	885 375	16
Hecla Mining Co.	854 693	16
Impala Platinum Holdings Ltd.	A0K FSB	16
Intel Corp.	855 681	28
K+S AG	716 200	22, 63
Kuka AG	620 440	68
KWS Saat AG	707 400	22
Leoni AG	540 888	55
M.A.X. Automation AG	658 090	65
Nokia Corp.	870 737	28
Philips Electronics N.V.	940 602	28
Premiere AG	PRE M11	63
Samsung Electronics Co. Ltd.	881 823	28
SAP AG	716 460	28
Silver Standard Resources Inc.	858 840	16
Silvercorp Metals Inc.	A0E AS0	16
Softship AG	575 830	55
Stillwater Mining Co.	893 759	16
Syngenta AG	580 854	22
Teles AG	745 490	63
UC Resources Ltd.	157 065	16
United Tractors PT	888 037	22
Value-Holdings AG	760 040	64

Themenvorschau

bis Smart Investor 2/2008

2010: Das Jahr der großen Wende
Graphologie: Was die Handschrift über Investoren verrät
Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
Kampf der Kulturen und wie die Börsen damit umgehen
Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?
Immobilienaktien: Betongold auf dem Börsenparkett
Relative Stärke: Das unumstößliche Prinzip der Börse
Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage des Kopp Verlages bei. Ferner liegt einer Teilauflage eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 10 (Oktober)

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),
Tobias Karow, Ralph Malisch

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

Freie Mitarbeiter:
Christian Bayer, Oliver Brockmann, Gerd Ewert, Daniel Haase, Michael Heimrich, Magdalena Lammel, Stefan Preuß, Axel Schuster, Marcus Wessel

Gast-Autoren:
Jan Ehrhardt, F. William Engdahl, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Helmut Neumaier, Stefan Scharff

Interviewpartner:
Curtis M. Faith, Evy Hambro, Robert Hartmann, Peter Hecktor, Johann A. Saiger, Werner J. Ullmann

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Münze Österreich AG (Titelbild)

Anzeigen:
An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 2 vom 1. November 2006; Verantwortlich: Claudia Kerszt, Johanna Wagner, Tel.: 08171-4196-36, Fax: -56

Erscheinungstermine 2007:
16.12.06 (1/07), 27.1. (2/07), 24.2. (3/07), 31.3. (4/07), 28.4. (5/07), 26.5. (6/07), 30.6. (7/07), 28.7. (8/07), 25.8. (9/07), 29.9. (10/07), 27.10. (11/07), 24.11. (12/07), 15.12. (1/08)

Redaktionsschluss:
21. September 2007

Preise:
Einzelpreis 5,– EUR, Jahresabo: 48 EUR in Deutschland, 60 EUR im europäischen Ausland, 80 EUR 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:
Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:
© 2007 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

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 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 umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.

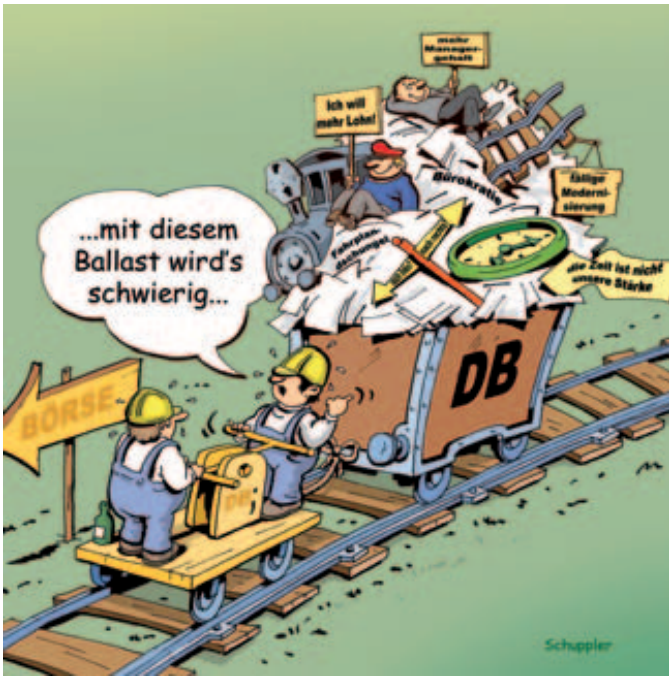
ZU GUTER LETZT

Das Ei der Backmischung

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Unternehmen, man weiß es, leben nicht von dem, was sie produzieren, sondern von dem, was sie verkaufen. Verkaufen, erkannte der amerikanische Sozialforscher Ernest Dichter, kann man alles, was gerade in Mode ist. Das Problem bestehe darin, es in Mode zu bringen. Psychologisches Verständnis ist dabei durchaus hilfreich. Der ursprünglich aus Wien stammende Dichter wurde bekannt, weil er seine Fähigkeiten in den Dienst der Werbung stellte. „Herr Doktor", soll ihn der Vorstand eines Herstellers von Damenschuhen gefragt haben, „was sollen wir machen, um mehr Schuhe zu verkaufen?" „Meine Herren", antwortete Dichter, „es fängt damit an, dass man Frauen keine Schuhe verkauft. Frauen verkauft man schöne Füße!"

Verkaufspsychologie also ist eine ganz heikle Sache. Jeder Marketingstudent lernt die Geschichte jenes Backwarenherstellers in den USA kennen, der in der 20er Jahren eine perfekte Backmischung auf den Markt brachte. Obwohl der Kuchen immer gelang und hervorragend schmeckte, verkaufte sich die Mischung schlecht. Bei Befragungen stellte sich heraus, dass die Frauen ein schlechtes Gewissen gegenüber ihren Männern hatten, einen Kuchen mit so wenig Aufwand herzustellen und dafür auch noch gelobt zu werden, während die Männer ja sehr hart arbeiten mussten. Das Unternehmen fand eine Lösung und änderte das Rezept so, dass ein frisches Ei zugegeben und untergerührt werden musste. Fortan verkauften sich die Backmischungen wie die sprichwörtlichen warmen Semmeln, weil die Frauen ihrer Gewissensbisse ledig waren.



Will sagen: Erfolgreiches Verkaufen gehört zu den größten Herausforderungen jedes Unternehmens. Neben dem Produkt als solchem sind Einflüsse wie Marketing, Image und Trend nicht zu unterschätzen. Zum erfolgreichen Verkaufen gehört auch ein verständliches, gerechtes und nachvollziehbares Preissystem. Womit wir in dieser Betrachtung bei der Deutschen Bahn ankommen. Die will oder soll an die Börse, und damit türmt sich eine Frage vor möglichen Investoren auf: Kann ein Unternehmen, dessen Preissystem für Intransparenz, Kompliziertheit und Ausnahmen geradezu legendär ist, börsenreif sein? Wer je in einer Bahnhofshalle mit dem Schalterbeamten auf eine Butterfahrt durch die Ranzigkeit der Tarifoptionen gegangen ist oder gar versuchte, einen dieser Automaten zu bedienen, wird zumindest zweifeln. Nehmen wir nur mal das Stichwort „bundesuneinheitliche Feiertage".

Ware, in diesem Fall Dienstleistung, muss freundlich zum Kunden transferiert werden. Amazon-Gründer Jeff Bezos formulierte es so: „Der einzige Weg, uns zu behaupten, ist über bessere Dienstleistungen und besseren Service. Die Kunden sind Götter." Wann haben Sie sich das letzte Mal als Gott gefühlt, nachdem der Schaffner bündig „Noch jemand zugestiegen?" ins Abteil geraunzt hatte?

Sollte es die Bahn doch, wenn auch wahrscheinlich mit der üblichen Verspätung, an die Börse schaffen, darf man sich jetzt schon auf die Preisfindung freuen. Frühzeichner erhalten nach Wertigkeit der Bahncard Rabatt, aber nur, wenn sie an einem Montag nach dem Berufsverkehr bis Freitag vor dem Wochenend-Reiseverkehr zeichnen. Das gilt natürlich nicht bei Rückfahrt nicht vor dem kommenden Wochenende. An bundeseinheitlichen Feiertagen gelten besondere Regelungen, wie auch an Schul- und erst recht an Ferientagen, insbesondere für Wehrpflichtige, aber auch Rentner und Schwerbehinderte. Ganz schwierig ist es an Freitagen vor verlängerten Wochenenden in Verbindung mit einer Gruppenzeichnung…