

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



## Nebenwerte

Mit Augenmaß durch schwieriges  
Gewässer navigieren

### **GESCHÄFTSBERICHTE:**

Außendarstellung der AG  
im Wandel der Zeit

### **NACHHALTIGKEIT:**

Mit Cleantech bricht  
ein neues Zeitalter an

### **INTERVIEW:**

Fondsmanager Uwe Lang  
erklärt seinen Ansatz

# Leserbefragung

Die Auswertung unserer Umfrage ist nun weitestgehend abgeschlossen. Etwa jeder siebte Leser hat sich daran beteiligt. Dies gilt in der Branche als recht hoher Wert. Wir interpretieren dieses Engagement als Zeichen dafür, dass unseren Lesern etwas am Smart Investor liegt und dass sie gewillt sind, aktiv an seiner Verbesserung teilzuhaben. Vielen Dank nochmals an alle Teilnehmer!

Warum machen wir überhaupt eine solche Umfrage? Prinzipiell einmal natürlich, um die Leser unseres Magazins kennenzulernen. Schließlich werden wir laufend von Kollegen, Geschäfts- und Kooperationspartnern und natürlich von Anzeigenkunden immer wieder gefragt: Wer ist eure Leserschaft? Wie alt ist sie, welche Bildung hat sie, welche Anlagen präferiert sie, wie viel wird durchschnittlich im Heft gelesen, etc.? Natürlich wollen wir auch nicht verschweigen, dass wir selbst dabei auch von purer journalistischer Neugier getrieben waren. Jeden Monat ein Heft zu fabrizieren, mit Herzblut an die Arbeit zu gehen und sich in der Endredaktionsphase teilweise Nächte um die Ohren zu schlagen, ist eben angenehmer, wenn man ein bisschen weiß, wie sich die Leserschaft zusammensetzt.

Und dann wäre schließlich noch die Neugestaltung – neudeutsch: Relaunch – des Magazins zu nennen, für welche wir uns über die Antworten aus der Umfrage Anregungen erhofften. Und die haben wir auch bekommen. Ein sehr plastisches Beispiel möchte ich Ihnen hier kurz schildern: In der Presselandschaft ist es mittlerweile Standard, Textseiten dreispaltig zu formatieren. Smart Investor fällt hier mit seiner zweiseitigen Ausrichtung etwas aus der Reihe. Und so empfahlen uns einige Experten, die Formatierung von zwei auf drei Spalten zu ändern. So lautete bis vor kurzem auch noch unser Plan. Vorsichtshalber bauten wir aber eine dahingehende Frage in den Fragebogen mit ein. Das verblüffende Ergebnis war: 19 von 20 Lesern bevorzugen das bisherige zweiseitige Format. Nichts gegen Experten, aber einem solch eindeutigen Votum unserer Leserschaft wollen wir uns nicht verschließen. Und so wird es eben ab der Ausgabe 1/2008, für die der Relaunch geplant ist, beim bisherigen Spal-



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

tenformat bleiben. Weitere Ergebnisse der Umfrageauswertung finden Sie auf den Seiten 76 bis 78.

Die augenblickliche Korrektur am Aktienmarkt gibt uns Börsianern die Möglichkeit, etwas zu besinnen und sich für den nächsten Hausschub zu positionieren. Mit unserer Titelseitegeschichte zu Nebenwerten hoffen wir, Ihnen einige wertvolle Investmentideen und Anregungen hierzu mit auf den Weg zu geben. Apropos Hausschub: Die nächsten beiden Börsenjahre werden es wirklich in sich haben. Näheres dazu finden Sie im „Großen Bild“ ab S. 44.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre

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 Mindestanlage
- 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](http://www.mic-online.de)

## MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101  
81477 München

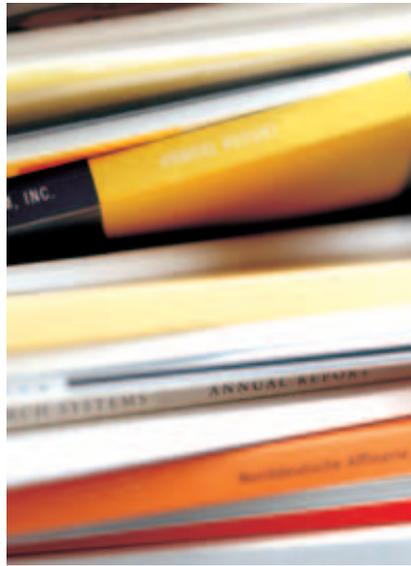
Telefon +49 (0) 89-79 08 63-54  
Fax +49 (0) 89-79 08 63-59  
E-Mail [info@mic-online.de](mailto:info@mic-online.de)





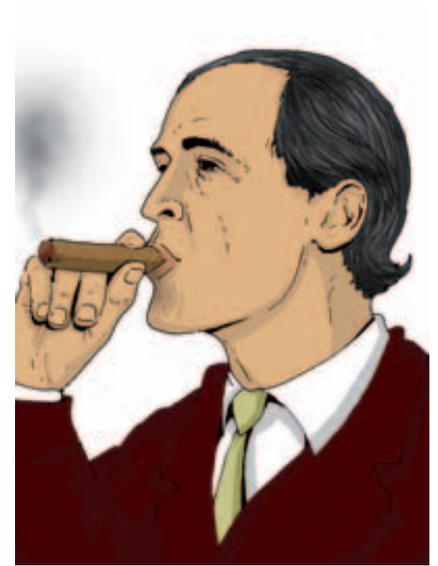
*Titelstory:  
Nebenwerte, S. 6, 10, 14, 16, 39*

Mit Nebenwerten konnten Anleger in den vergangenen Jahren eigentlich nicht viel verkehrt machen. Das fundamentale Umfeld stimmte, die Aktienkurse hatten also stets genügend Futter. Wie es jetzt weitergeht und welche die Smart Investor-Favoriten sind, lesen Sie in der Titelstory ab S. 6.



*Geschäftsberichte:  
Die Kunst der Außendarstellung, S. 20*

Geschäftsberichte sind heutzutage Hochglanzbroschüren, die ein möglichst umfangreiches Bild über ein Unternehmen abgeben sollen. Wie sich Anleger diese vielfältigen Informationen zu Nutze machen können und worauf bei der Außendarstellung von Konzernen zu achten ist, erfahren Sie ab S. 20.



*Florian Homm:  
Ein „Star“ taucht ab, S. 18*

Von Mallorca aus steuerte er sein weit verzweigtes Imperium, auf Veranstaltungen tauchte er nicht ohne seinen aus vielen Mitarbeitern bestehenden Stab auf. Er sah sich als Lichtgestalt des modernen Spekulanten – um jetzt Hals über Kopf unterzutauchen. Mehr über die Hintergründe – ab S. 18.

**3 Editorial**

**4 Inhaltsverzeichnis**

**Märkte**

- 6 Titelstory:**  
Anlegen abseits des Mainstreams
- 10 Titelstory:**  
Perlen aus der zweiten Reihe
- 14 Titelstory:**  
Die Kleinsten der Kleinen
- 16 Titelstory:**  
Push it to the MAX

- 18** Nach mir die Sintflut – Hedgefonds-Manager Florian Homm schmeißt hin

**Hintergrund**

- 20** Geschäftsberichte: Information und die hohe Schule der Selbstdarstellung
- 24** Graphologie in der Anlageberatung, von Hans-Rudolf Metzger
- 28 Geopolitik:**  
Der Engpass!, von F. William Engdahl
- 32 Prinzipien des Marktes:**  
Zeitebenen
- 34 Nachhaltiges Investieren:**  
CleanTech – die grüne Geldmaschine

- 42 Fonds: Kolumne**  
Das verflixte siebte Jahr, von Ekkerhart Schwartzkopff, Market Control GmbH
- 43 Fonds: News, Facts & Figures**  
Die Uhren drehen sich weiter

**Research – Märkte**

- 44 Das große Bild:**  
Der letzte Bär
- 48 Sentimenttechnik:**  
Blogger Sentiment
- 49 Charttechnik:**  
Gold im Höhenrausch
- 50 Commitment of Traders (CoT):**  
Nasdaq 100 korrekturbedürftig
- 51 Börsensignale:**  
Börsensignale melden eine Mehrheit von Hausse-Signalen

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, [rflierl@smartinvestor.de](mailto:rflierl@smartinvestor.de),  
08171 / 41 96-50

**Instrumente**

- 37 Derivate:**  
Derivate auf Edelmetalle
- 39 Fonds: Inside**  
Fondsstichtag und Nebenwertefonds
- 41 Fonds: Analyse**  
DJE LuxPro MADAUS Quant Value, von Volker Schilling, Greiff capital management GmbH

**Research – Aktien**

- 52 Buy or Good Bye:**  
Vectron System und Praktiker
- 54 Aktie im Blickpunkt:**  
Twintec AG
- 56 Gastanalyse:**  
Driver & Bengsch AG
- 58 MoneyTalk:**  
Interview mit Craig Munro, CFO von Anvil Mining



Nachhaltigkeit:  
Cleantech, S. 36



Interview:  
Uwe Lang, Fondsmanager, S. 51, 70

Ein Begriff dürfte den gesamten Bereich nachhaltiger Investments in den kommenden Jahren mehr und mehr prägen: Cleantech. Nicht nur die hier notwendigen Lösungen, auch die zugehörigen Märkte sind in ständigem Wachstum begriffen. Ab S. 36 versucht Smart Investor, den Schleier zu lüften.

Als regelmäßiger Kolumnist des Smart Investor ist Uwe Lang unserer Leserschaft bereits ein Begriff. Im Interview ab S. 70 nimmt er kritisch Stellung zur „Generation Bloomberg“, erklärt seinen Ansatz en Detail und sagt, was er in den kommenden Monaten von den Aktienmärkten erwartet.

- 60** **Emerging Markets-Aktie:**  
Rockwell Diamonds (Kanada)
- 62** **Turnaround:**  
Arcandor AG
- 63** **Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Es wird zurückgerudert
- 65** **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**  
Etablierte Namen und neue Spieler
- 66** **Musterdepot:**  
Wir gehen auf Einkaufstour

- 72** **Leserbriefe:**  
Wider dem Mainstream
- 75** **Leserumfrage:**  
Auswertung
- 78** **Veranstaltungen:**  
Baader, Interpremecco und CM-Equity
- 82** **Zu guter Letzt:**  
Crashgedenken – Crashgedanken

**81** **Unternehmensindex/ Impressum und Vorschau bis Smart Investor 3/2008**

#### Stellenmarkt

- 68** **Stellenanzeigen**  
In Kooperation mit



#### Potpourri

- 69** **Buchbesprechung:**  
„Die gefährlichsten Börsenfallen – und wie man sie umgeht“
- 70** **Interview mit einem Investor:**  
Gespräch mit dem Fondsmanager und Börsenbrief-Herausgeber Uwe Lang

 Taseko Mines Limited

GIBRALTAR COPPER MINE

PROSPERITY GOLD-COPPER DEPOSIT

HARMONY GOLD DEPOSIT

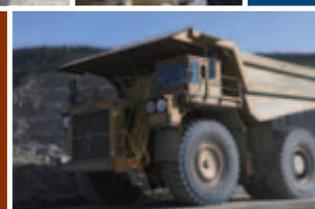
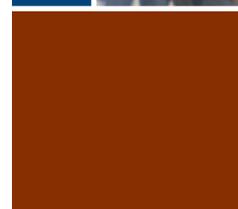
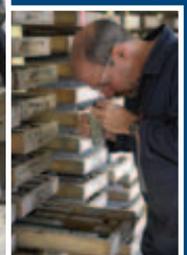
Produzent auf Wachstumskurs

www.tasekominer.com

TSX: TKO  
AMEX: TBG

Cu  
Au  
Mo

www.hdgold.com



1020 - 800 West Pender Street  
Vancouver, BC  
Canada, V6C 2V6  
Tel: +1-604-684-6365  
Fax: +1-604-684-8092  
Email: info@hdgold.com





TITELSTORY

# Anlegen abseits des Mainstreams

*Was es bei einem Investment in Nebenwerten zu beachten gilt*

Der heimische Kurszettel weist derzeit mehr als 9.000 Aktien in- und ausländischer Gesellschaften aus. Die meisten von ihnen fallen in die Kategorie der Small- und Micro Caps. Für uns Grund genug, dem Thema Nebenwerte erneut einige Seiten zu widmen.

### Mehr Raum für Wachstum

Gerne wird das Verhältnis von Big- zu Small Caps mit der Beziehung zwischen schweren Tankern und wendigen Schnellbooten umschrieben. Während die etablierten meist über eine Vielzahl von Geschäftsfeldern diversifizierten DAX-Konzerne sich nur schwer von heute auf morgen neu erfinden können, besitzen kleinere Unternehmen oftmals noch die nötige Flexibilität, um schnell auf neue, sich ihnen bietende Marktchancen zu reagieren. Dafür zahlen sie den Preis, dass ihre Nischenausrichtung sie anfälliger für konjunkturelle Zyklen in einzelnen Segmenten macht. Eine General Electric oder eine Siemens kann dagegen einen temporären Nachfragerückgang in einem ihrer zahlreichen Geschäftsfelder mittels Mehrgeschäft in anderen Segmenten kompensieren. Für Anleger ist vor allem entscheidend, dass sie sich

mit einem Nebenwert die Möglichkeit für mehr Wachstum einkaufen – schon allein aufgrund des Basiseffekts. „Kleine Unternehmen haben naturgemäß noch mehr Raum, um zu wachsen“ resümiert Nebenwerte-Experte Peter C. Conzatti von der Fondsgesellschaft Lupus alpha eines der zentralen Argumente pro Small Caps. Aus Sicht ei-

ABB. 1: SEGMENTE DES DEUTSCHEN AKTIENMARKTES

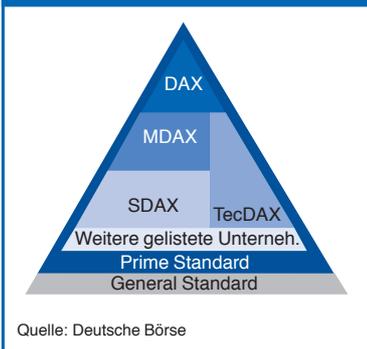
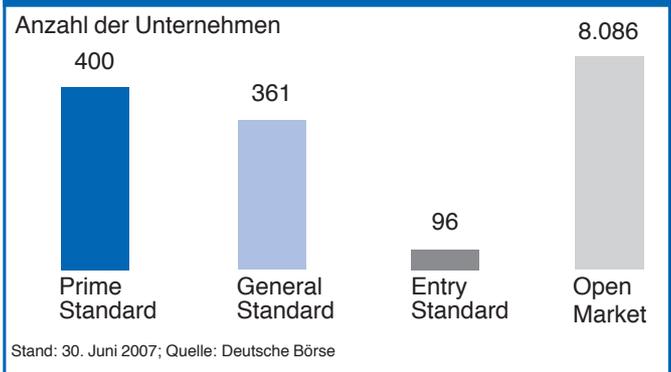


ABB. 2: MASSGESCHNEIDERTE MARKTSEGMENTE MIT KLAREN TRANSPARENZSTANDARDS



nes Privatanlegers besitzen diese aber noch einen weiteren Vorteil. Ihre fokussierten Geschäftsmodelle erlauben es, sich relativ schnell einen Überblick über das Potenzial einer Technik oder eines Produkts zu verschaffen und hieraus eine konkrete Umsatz- und Ergebniserwartung abzuleiten. „Bei einem Small Cap sind Sie einfach näher dran am Geschäftsmodell. Ein Konglomerat wie Siemens lässt sich dagegen nur schwer überblicken“, bestätigt auch Georg Geiger, Vorstand der vor allem auf Nebenwerte spezialisierten Beteiligungsgesellschaft Value-Holdings. Letztlich kommt es jedoch immer darauf an, möglichst früh die Qualität eines Unternehmens zu erkennen. Dabei spielen neben den harten Zahlen auch „weiche Faktoren“ wie das Management und dessen Erfolgsbilanz eine wesentliche Rolle. Manager, die zugleich Unternehmer sind und im besten Fall seit Gründung einer Gesellschaft angehören, finden sich im Nebenwertebereich nicht wenige.

### Listing ist nicht gleich Listing

Wo tummeln sich nun die meisten dieser „Schnellboote“? Der hiesige Aktienmarkt wird von der Deutschen Börse in drei Marktsegmente unterteilt. Der Prime Standard verfügt dabei über die höchsten Transparenzanforderungen. Unternehmen, die hier notiert sein wollen, müssen u. a. Quartalsberichte in deutscher und englischer Sprache veröffentlichen, mindestens einmal im Jahr eine Analystenkonferenz abhalten sowie nach internationalen Rechnungslegungsstandards wie IFRS oder US-GAAP bilanzieren. In leicht abgeschwächter Weise gelten diese Bedingungen auch für Gesellschaften des General Standards. Wie die Marktstatistik der Deutschen Börse (s. Abb. 1) aufzeigt, wird das Gros der AGs jedoch weder im regulierten Prime Standard noch im General Standard, sondern im Open Market, dem früheren Freiverkehr, gelistet. Dort tummeln sich viele Nebenwerte, Small- und Micro Caps sowie ausländische Unterneh-

men, deren Geschäftsmodelle nicht immer den solidesten Eindruck hinterlassen. Im Unterschied zum Prime und General Standard handelt es sich beim Open Market um kein amtliches Segment, bei dem die Unternehmen gesetzliche Mindestanforderungen erfüllen müssen. Oft reicht es den Emittenten, überhaupt an einer Börse notiert zu sein. Ende 2005 schuf die Deutsche Börse mit dem Entry Standard als Teilbereich des Open Markets einen neuen, speziell auf die Bedürfnisse von Small- und Mid Caps abgestimmten Kapitalmarktzugang. Dieser zog seit seiner Einführung bereits über 100 Unternehmen an. Wie wichtig Stockpicking gerade im Nebenwertebereich ist, zeigt sich an der divergierenden Kursentwicklung einzelner Entry Standard-Aktien. So sitzen Anleger, die vor einem Jahr Amitelo-Papiere erwarben, auf einem Buchverlust von über 70%. Dagegen ließ sich der eigene Einsatz mit einer Manz (+600%) oder Roth & Rau (+570%) relativ stressfrei vervielfachen.

**Indizes sorgen für Ordnung**

Im dichten Dschungel der mittleren und kleinen Aktiengesellschaften erweisen sich Indizes als wirksames Hilfskonstrukt, damit man als Anleger nicht den Überblick verliert. Kein Wunder,



dass sich viele Unternehmen aus diesem Grund um eine Indexaufnahme bemühen, fallen sie doch ansonsten oftmals unter die Wahrnehmungsschwelle der Investoren. Voraussetzung für eine Mitgliedschaft in M-, S- und TecDAX, den „Ablegern“ des großen DAX30, ist eine Notiz im Prime Standard (s. Abb. 1). Für den Entry Standard berechnet die Börse ebenfalls einen Index, der die 30 umsatzstärksten Werte dieses Segments umfasst. Ein Vergleich der einzelnen Börsenbarometer zeigt, dass sich die bei den Aktien zu beobachtenden Performanceunterschiede auch bei den Indizes – wengleich in abgeschwächter Form – wiederfinden. Demzufolge haben Technologiewerte ihre Kollegen aus M- und SDAX über die vergangenen zwölf Monate in Sachen Wertentwicklung deutlich abhängen können. Am schlechtesten schnitt der Entry Standard-Index ab. Dieser weist auf Jahressicht trotz allgemeiner Börsenhausse gar einen Wertverlust von über 10% aus.

**Nebenwerte, unser Steckenpferd**

Noch als Teil des GoingPublic-Magazins und ab Anfang 2003 dann auch als eigenständiges Magazin hat Smart Investor immer ein besonderes Augenmerk auf den Nebenwertebereich gelegt. So berichteten wir beispielsweise als die erste Börsenpublikation über das von vielen Analysten anfangs überhaupt nicht beachtete Geschäftsmodell einer Arques Industries. Später, als die

ABB. 3: PERFORMANCE-VERGLEICH MDAX, SDAX, TECDAX-30 UND ENTRY STANDARD-INDEX



Bilanzierungspraxis dieser Gesellschaft ins Kreuzfeuer der Kritik geriet, bemühten wir uns um beim damaligen Vorstandschef Dr. Peter Löw um eine Stellungnahme. Während die Chefs der großen DAX-Konzerne allenfalls auf speziellen Analystenveranstaltungen für ein kurzes, relativ flaches Statement zur Verfügung stehen, sind Vorstände kleinerer Aktiengesellschaften – das lehrt uns unsere Erfahrung – an einem Kontakt mit Pressevertre-

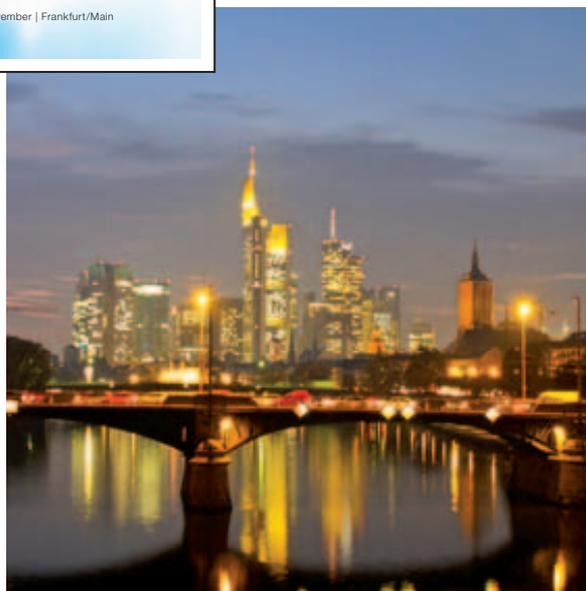
Auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt präsentieren sich auch zahlreiche Small- & MidCaps; Foto: bilderbox.de

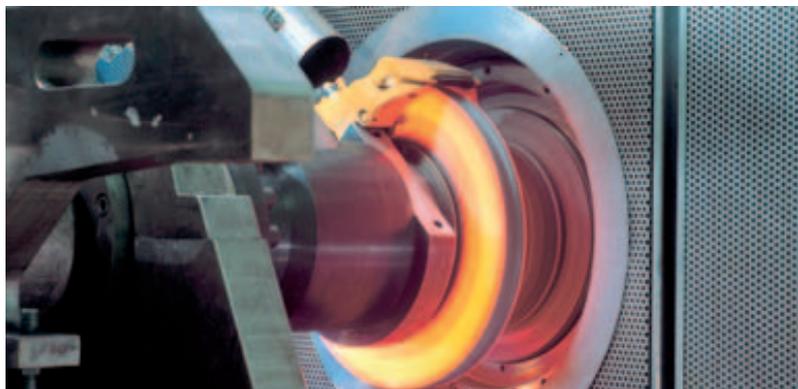
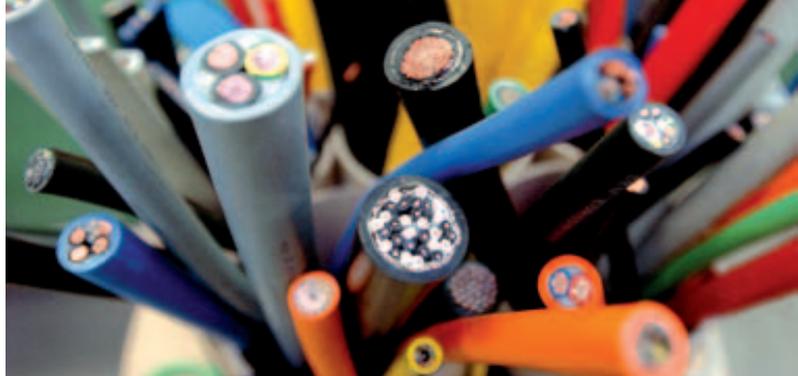
tern wesentlich mehr interessiert. Im persönlichen Gespräch oder bei einem Unternehmensbesuch erhalten wir so oftmals einen tieferen Einblick in die jeweilige Equity Story. Ausreichend Gelegenheit, um mit Investoren und Pressevertretern ins Gespräch zu kommen, bietet wie jedes Jahr auch das Eigenkapitalforum der Deutschen Börse. Vom 12. bis 14. November präsentieren sich in Frankfurt erneut über 200 Unternehmen – von A wie aap Implantate bis Z wie ZhongDe Waste Technology – der Finanz-Community. Auch Smart Investor wird wieder vor Ort sein und über die Veranstaltung berichten.

**Fazit**

Im Universum der allein über 9.000 an deutschen Börsen gelisteten Unternehmen – in der Mehrzahl ausländische Titel – fällt es zugegeben nicht leicht, den Überblick zu behalten. Noch schwerer ist es, sich als Anleger aus dieser Masse die wenigen echten Rosinen herauszupicken. Die grobe Vorsortierung durch Auswahlindizes im Nebenwertebereich erleichtert dabei die Suche, wengleich die reine Indexzugehörigkeit noch recht wenig über die Qualität und Zukunftsaussichten eines Geschäftsmodells aussagt. Bei der nachfolgenden Zusammenstellung unserer Favoriten aus MDAX, SDAX und TecDAX haben wir uns außer von den Fundamentaldaten im Besonderen vom Faktor Management leiten lassen.

Marcus Wessel





TITELSTORY

## Perlen aus der zweiten Reihe

*Smart Investor stellt seine Anlagefavoriten aus MDAX & Co. vor*

Fotos im Uhrzeigersinn:  
bilderbox.de, Leoni,  
SGL Carbon, bilderbox.de

Während der DAX zielstrebig neuen Hochs entgegensteuert, gestaltet sich die Situation unter den Nebenwerten weitaus differenzierter. Im Folgenden wollen wir unsere Anlagefavoriten aus MDAX, TecDAX und SDAX vorstellen.

### Viele alte Bekannte im MDAX

Die Korrektur vom September fiel besonders unter vielen MDAX-Aktien recht dramatisch aus. Darin spiegelte sich die Kehrseite des zuvor im Vergleich zum DAX überproportionalen Anstiegs wider. Zudem sind die meisten der im MDAX enthaltenen Titel keinesfalls mehr günstig. KGVs von 20 und mehr sind mittlerweile eher die Regel denn die Ausnahme. Entsprechend schwer fällt es, aus den 50 MDAX-Werten die wenigen auch auf dem aktuellen Niveau noch kaufenswerten Aktien herauszufiltern. Neben unseren beiden Musterdepotwerten Krones (IK) und Arques Industries, auf die wir an dieser Stelle nicht näher eingehen wollen, da wir im Rahmen der Musterdepot-Rubrik regelmäßig über sie berichten, sticht unter technischen wie fundamentalen Gesichtspunkten z. B. eine Leoni heraus. Der fränkische Automobilzulieferer überzeugt mit seiner klugen Akquisitionspolitik. Zuletzt kaufte Vorstand Dr. Klaus Probst in Frankreich zu. Durch die Übernahme der Bordnetz-Sparte von Valeo wird Leoni im kommenden Jahr an die 3 Mrd. EUR Umsatz erwirtschaften. Zudem erhält man über die neue Tochter Zugang zum wichtigen französischen Markt und Kunden wie Peugeot-Citroën und Renault.

Obwohl wir bereits in Ausgabe 5/2007 die SGL Carbon (IK)-Aktie bei Kursen um 26 EUR zum Kauf empfohlen hatten und sich das

Papier seitdem um fast 70% im Kurs verteuerte, scheint der Höhenflug noch nicht zu Ende und der Wert weiterhin kaufenswert. Die Börse honoriert damit die Erfolge des Managements, das eine klare Wachstumsstrategie verfolgt. So sollen die Kapazitäten im Bereich Carbonfasern & Verbundwerkstoffe bis zum Jahr 2012 auf 12.000 t verdreifacht werden. Dazu nimmt das Unternehmen 300 Mio. EUR in die Hand. Nachdem SGL in den zurückliegenden Jahren einen harten Restrukturierungskurs durchlaufen hat und die Verschuldung deutlich zurückgefahren wurde, stehen hierfür die finanziellen Ressourcen wieder zur Verfügung. Die Marge in diesem Geschäftsbereich soll sich nach Aussagen des Vorstands in den nächsten vier Jahren kontinuierlich auf über 10% verbessern. Daneben lässt auch das Geschäft mit Graphitelektroden und Kathoden keinerlei Abschwächung erkennen. Erst Ende September setzte SGL am Markt weitere Preiserhöhungen für Graphitelektroden durch und dürfte auch weiterhin durch den Rohstoffboom begünstigt sein.

### Eitel Sonnenschein im Tech-Sektor

Conergy, Q-Cells, Ersol, Solon, Solarworld. Seine starke Ausrichtung auf Unternehmen der Photovoltaik brachte dem TecDAX-30 den Beinamen „Sonnenscheinindex“ ein. Tatsächlich machen Solartitel fast 30% der Indexgewichtung aus, was erklärt, warum der TecDAX-30 in Sachen Performance seit Jahresanfang M- und SDAX deutlich abzuhängen vermochte. Bezeichnenderweise ist unter unseren vier Favoriten keine einzige Aktie aus dem Solarbereich vertreten. Die zweifellos sonnigen Aussichten sind unserer Meinung nach bereits nahezu vollständig in den Kursen eskomptiert. Wir setzen dagegen auf eine

Kontron. Der Hersteller sogenannter Mini-Computer, die u. a. in Handys, Navigationssystemen und medizinischen Geräten zum Einsatz kommen, erscheint uns angesichts der hohen Wachstumsdynamik mit einem KGV von 20 immer noch vergleichsweise attraktiv bewertet. Der Konzern profitiert besonders vom Ausbau seiner Produktionskapazitäten am Niedriglohnstandort Malaysia. Für das laufende Jahr stellt Gründer und CEO Hannes Niederhauser bei einem prozentual zweistelligen Umsatzplus ein „sehr deutlich“ überproportionales Ergebnisswachstum in Aussicht. Als defensives Investment im Tech-Sektor empfiehlt sich die BB Medtech-Aktie. Die Schweizer legen ihre Gelder in aussichtsreiche Medizintechnik-Werte an, wobei derzeit rund ein Drittel des Portfolios auf den Hersteller von Dentalimplantaten Nobel Biocare entfällt. Spannung verspricht die von United Internet (kurz: UI) beabsichtigte Filettierung des Konkurrenten freenet. Nachdem Pläne für eine Komplettübernahme wegen angeblicher fehlender Finanzkraft gestoppt wurden – das Argument erscheint uns lediglich vorgeschoben –, könnte in einem nächsten Schritt die Zerschlagung von freenet auf der Agenda von UI-Chef Ralph Dommermuth stehen. Damit würde United Internet im hart umkämpften DSL-Markt zum Primus T-Online weiter aufschließen, was sich positiv auf den Unternehmenswert auswirken dürfte.

Über ein viel versprechendes Geschäftsmodell verfügt auch die in Grasbrunn bei München ansässige Wirecard AG. Das Unternehmen hat sich auf die Abwicklung elektronischer Zahlungs-



Wirecard hat sich auf elektronische Zahlungsverfahren spezialisiert; Foto: bilderbox.de

transaktionen spezialisiert. Wirecard betreibt den Internetbezahlendienst CLICK2PAY, der als Bindeglied zwischen Kunden und Händlern fungiert. Mit neuen Angeboten wie der virtuellen MasterCard forciert das Management die Durchdringung des eCommerce-Marktes. Weitere Dienstleistungen entlang der Financial Supply Chain (kurz: FSC) – Bearbeitung von Reklamation, Rechnungsstellung, Mahnwesen – runden die Angebotsplatte ab. Nach der Meldung, dass man mehrere in verschiedenen europäischen Ländern tätige Dienstleister im Bereich der elektronischen Zahlungsabwicklung übernommen hat, durchbrach die Aktie einen wichtigen Widerstand im Bereich von 11 EUR. Wie bekannt wurde, erwartet sich Wirecard von dem Deal ab 2008 einen zusätzlichen EBIT-Beitrag von mindestens 5 Mio. EUR. Als Kaufpreis wurde eine Summe von 48 Mio. EUR ge-

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](http://www.zfu.ch/pdf/kap2.pdf)

AUSGESUCHTE SMALL- UND MIDCAPS

NAME	WKN	BRANCHE	KURS	MARKETCAP*	EPÄ 07E	EPÄ 08E	KGV 08	
ARQUES	MDAX	515 600	SANIERUNGEN	32,30	854	4,80	3,00	10,8
BAYWA	SDAX	519 406	AGRAR/BAUSTOFFE	44,00	1.452	1,60	1,80	24,4
BB MEDTECH	TecDAX	898 194	MEDIZINTECHNIK	45,30	634	k.A.	k.A.	k.A.
D+S IK	SDAX	533 680	OUTSOURCING	13,90	520	0,50	0,80	17,4
FIELMANN	MDAX	577 220	EINZELHANDEL	46,50	1.953	1,85	2,20	21,1
GERRY WEBER	SDAX	330 410	BEKLEIDUNG	21,75	509	1,20	1,45	15,0
KONTRON	TecDAX	605 395	HARDWARE	17,10	838	0,62	0,80	21,4
KRONES IK	MDAX	633 500	MASCHINENBAU	59,50	1.880	3,10	3,70	16,1
LEONI	MDAX	540 888	AUTOMOBILZULIEFERER	44,70	1.341	2,75	3,20	14,0
SGL CARBON IK	MDAX	723 530	GRAPHIT/CARBON	43,50	2.775	1,80	2,50	17,4
UNITED INTERNET	TecDAX	508 903	INTERNETSERVICES	15,00	3.753	0,60	0,80	18,8
WIRECARD IK	TecDAX	747 206	INTERNETSERVICES	11,85	940	0,35	0,48	24,7

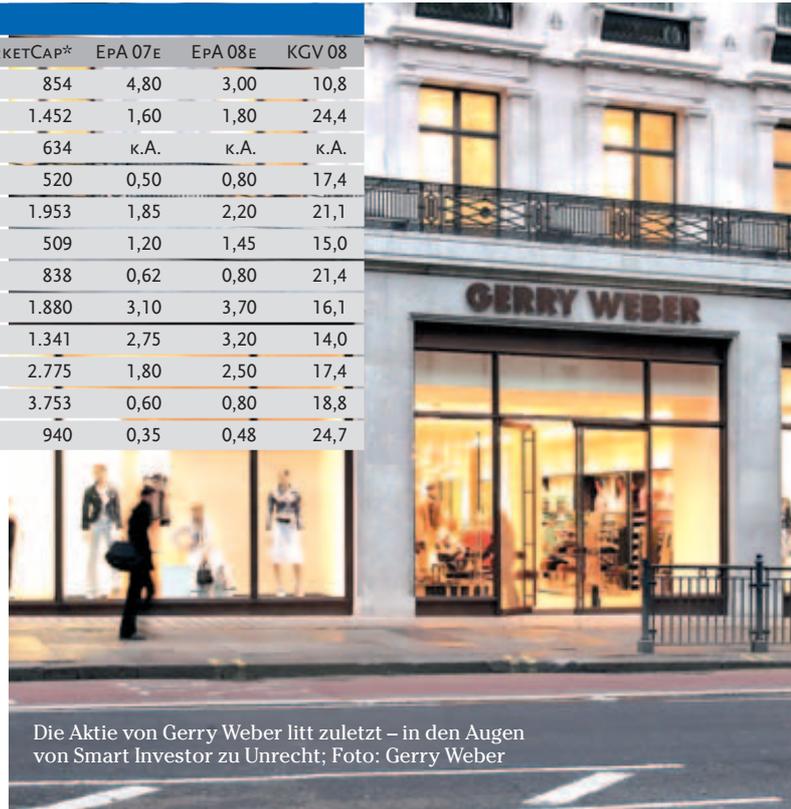
\*) in Mio.; alle Angaben in EUR

nant, die teilweise über Fremdkapital finanziert werden soll. Wenngleich das Papier kurzfristig überkauft ist, beurteilen wir die längerfristigen Aussichten für Wirecard äußerst positiv. Besonders Momentum-orientierte Anleger sollten einen Blick riskieren.

**Modisches verspricht Rendite**

Wie der MDAX besteht auch der SDAX aus 50 Unternehmen, deren Aufnahme von der Deutschen Börse nach denselben Kriterien (Marktkapitalisierung und Börsenumsatz) beschlossen wurde. Mit einem bescheidenen Zugewinn von rund 6% seit Jahresanfang hinken die Aktien der dritten Reihe bislang allerdings den übrigen Indizes hinterher. Besonders die September-Korrektur hat den SDAX schwer getroffen. Während der TecDAX zuletzt ein neues Jahreshoch markierte, notieren die Small Caps knapp 10% unter ihren Höchstständen von Mitte Juli. Darin drückt sich die gestiegene Risikoaversion der Investoren aus, die für die zumeist geringere Liquidität wieder mit einer höheren Risikoprämie, sprich mit einem größeren Bewertungsabschlag entschädigt werden wollen. Zu den aussichtsreichsten Titeln aus dem SDAX zählt für uns weiterhin unser Musterdepotwert D+S (IK). Vorstandschef Achim Plate hat das Unternehmen über die letzten Jahre von einem reinen Call Center-Anbieter zu einem Outsourcing-Dienstleister mit vielfältigen Geschäftsfeldern wie der Abwicklung von eCommerce-Transaktionen „umgekrempelt“. Durch den Kauf der Heycom-Gruppe zeichnet sich bereits jetzt für die Jahre 2008 und 2009 ein neuerlicher Wachstumssprung ab. Ebenfalls im Musterdepot ist seit kurzem wieder eine BayWa enthalten. Der Agrar- und Handelskonzern verfügt nicht nur über hohe stille Reserven in seiner Bilanz, mit der Ausrichtung auf den landwirtschaftlichen Sektor profitiert der Wert zudem von steigenden Getreidepreisen und einem Ausbau bislang stillgelegter Flächen. Für Langfristanleger empfiehlt sich ebenfalls eine Fielmann. Die Aktie der Optikerkette konsolidierte in den letzten Monaten auf hohem Niveau, was jetzt die Chance auf einen vergleichsweise günstigen Einstieg eröffnet.

Unter Druck geriet zuletzt eine Gerry Weber. Dabei dürfte der Kursrückgang nicht mit den Fundamentaldaten, sondern vielmehr mit der Aktionärsstruktur zusammenhängen. So waren die von Florian Homm gemanagten Fonds mit insgesamt knapp 3% an den Westfalen beteiligt. Sehr wahrscheinlich ist, dass



Die Aktie von Gerry Weber litt zuletzt – in den Augen von Smart Investor zu Unrecht; Foto: Gerry Weber

nach Homms überraschendem Abgang Stücke auf den Markt geworfen wurden. Vorstandschef und Gründer Gerhard Weber blickt jedenfalls äußerst optimistisch in die Zukunft. Nachdem die Maßnahmen zur Verbesserung der internen Abläufe greifen und der Konzern in den letzten Quartalen verstärkt in den Aufbau eigener Filialen investierte, stellt der Firmenchef auch für das neue Geschäftsjahr 2007/08 (31.10.) ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum in Aussicht. Die Ordereingänge für die kommende Frühjahrs- und Sommerkollektion bestätigen mit einem Plus von knapp 15% diese Erwartungen. Da der Titel zudem im Peergroup-Vergleich (Escada, Hugo Boss) einen Bewertungsabschlag von über 20% aufweist, sollte sich ein Kauf auf Sicht der nächsten sechs bis zwölf Monate auszahlen.

**Fazit**

Die bereits im DAX eklatanten Performance-Unterschiede zwischen den einzelnen Titeln potenzieren sich bei einem Blick in die anderen Auswahlindizes. Stockpicking ist da eine unabdingbare Voraussetzung. Die hier vorgestellten Werte besitzen aus unserer Sicht ein attraktives Chance/Risiko-Verhältnis, wobei sich nicht jede Aktie für jeden Anlegertyp eignet. Die pauschale Aussage, dass sich konservative Investoren im MDAX und risikofreudigere im TecDAX umsehen sollten, muss klar verneint werden. Allein die bloße Zugehörigkeit zu einem Index sagt nur wenig über die Qualität oder Eigenschaften einer Aktie aus.

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).

# Die Kleinsten der Kleinen

## Drei Micro Caps unter der Lupe

Micro Caps haben es derzeit an der Börse nicht leicht. Zu klein und illiquide, um für institutionelle Anleger in Frage zu kommen, wenden sich diese Unternehmen vorwiegend an Privatanleger. Doch die halten sich aktuell zurück. Smart Investor stellt drei aussichtsreiche Unternehmen mit unterschiedlichem Risikoprofil vor.

### InterCard AG Informationssysteme

InterCard ist seit Januar 2007 im Entry Standard notiert. Als Marktführer im Bereich Multifunktionale Kartensysteme für Universitäten, Hochschulen und andere Bildungseinrichtungen in Deutschland verfügt das Unternehmen über eine stabile Kundenbasis. InterCard besitzt mehrere Wachstumsoptionen. Zunächst ordern die Bestandskunden stetig neue Anwendungen, etwa im Druckkostenmanagement. Besondere Nachfrage, so Vorstandssprecher Gerson Riesle, gibt es für den Bereich Zutritt- und Zeiterfassung. Dabei handelt es sich um Lösungen, die in bestehende Kartensysteme integriert werden können.

Mit der Akquise der Intrakey GmbH hat InterCard einen strategischen Schritt vorwärts gemacht, denn nun kann das gesamte Nachfragespektrum aus einer Hand bedient werden. Zudem erhofft sich Riesle, bestehende Intrakey-Kunden für weitergehende Smartcard-Anwendungen zu begeistern und so in neue Kundensegmente vorzudringen. Durch den Erwerb der Software-Rechte der Shiphrah GmbH, einem Spezialisten für Bibliotheksorganisation, wurde das Produktportfolio sinnvoll abgerundet. Die Internationalisierung des Geschäftes wird parallel verfolgt, erste Aufträge in der Schweiz bereits verbucht.

Im laufenden Geschäftsjahr dürfte das Gewinnwachstum mehr als 20% auf 0,32 EUR pro Aktie (Vj. 0,26 EUR) betragen. Für 2008 sollte das Tempo beibehalten werden, denn dank der Einführung der Studiengebühren sind die Universitäten liquide. Bei Kursen um 3,70 EUR errechnet sich ein KGV von 12 für das laufende und weniger als 10 für das kommende Jahr, was angesichts des Wachstums sehr aussichtsreich erscheint. Das erfahrene Mana-

INTERCARD			
BRANCHE	IT/SMARTCARDS		
WKN	A0J C0V	AKTIENZAHL (MIO.)	1,20
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.10. (EUR)	3,70
MITARBEITER	60	MCAP (MIO. EUR)	4,4

	2007E	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	7,3	8,4	9,2
% GGÜ. Vj.	+14,4%	+15,1%	+9,5%
EPS (EUR)	0,31	0,38	0,46
% GGÜ. Vj.	N.BER.	+22,6%	+21,1%
KUV	0,61	0,53	0,48
KGV	N.BER.	9,7	8,0

(Smart Investor-Schätzungen)



In der Analyse von Nebenwerte hat Smart Investor schon frühzeitig einen Schwerpunkt gesetzt; Foto: Pixelio

gement, der Fokus auf profitables Wachstum sowie der hohe Anteil repetitiver Einnahmen durch den steten Bedarf der Bestandskunden nach Karten für neue Studenten und Mitarbeiter minimieren das Risiko zusätzlich.



### Plan Optik AG

Die Plan Optik AG produziert spezielle Wafer, die in Chips verwendet werden. Die Bereiche Automotive, Halbleiter und Elektronik bilden den Schwerpunkt der Tätigkeit. Neben renommierten Autoherstellern zählen auch Unternehmen wie Infineon, Samsung oder Motorola zum Kundenkreis von Plan Optik.

Seit der Smart Investor-Kaufempfehlung (Ausgabe 4/07) ging es für den Wert nach einem zwischenzeitlichen Hoch bei über 8 EUR um mehr als 40% abwärts. Verantwortlich hierfür waren Halbjahreszahlen unter den Erwartungen. So lag der Überschuss bei rund 0,5 Mio. EUR in etwa auf Vorjahresniveau. Neben der Dollar-Schwäche, die das Ergebnis mit knapp 200.000 EUR belastete, kam es bei einem Großkunden aus dem Automotive-Bereich zu einer geringer als erwartet ausgefallenen Bestellmenge. Für das zweite Halbjahr rechnet Firmenchef Michael Schilling mit einem Ergebnis in einer ähnlichen Größenordnung, was auf einen Gewinn von 0,3 EUR pro Aktie für das Gesamtjahr hinausläuft. Während sich im Stammgeschäft Automotive die Wachstumsraten verlangsamten, gewinnt die Consumer Electronics-Division zu-

PLAN OPTIK			
BRANCHE	WAFER		
WKN	A0H GQS	AKTIENZAHL (MIO.)	3,50
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.10. (EUR)	4,73
MITARBEITER	67	MCAP (MIO. EUR)	16,5

	2007E	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	7,0	9,2	12,0
% GGÜ. VJ.	+16,3%	+31,4%	+30,4%
EPS (EUR)	0,30	0,39	0,51
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+30,8%
KUV	2,35	1,79	1,37
KGV	N.BER.	12,1	9,3

(Smart Investor-Schätzungen)

nehmend an Bedeutung. Hier sieht Schilling in den nächsten Jahren noch erhebliches Potenzial für neue Anwendungen (z. B. Beschleunigungssensoren für Laptops), in denen die von Plan Optik hergestellten Wafer zum Einsatz kommen sollen.

Bei Kursen um 4,80 EUR ergibt sich ein KGV für das aktuelle Geschäftsjahr von 16. Vor dem Hintergrund, dass die langfristige Wachstumsstory von Plan Optik intakt bleibt, ist das keineswegs zuviel verlangt. Der derzeitige Ausbau der Kapazitäten sollte es dem Unternehmen ermöglichen, in den kommenden Jahren etwa 30% bei Umsatz und Ertrag zuzulegen. Das Risiko eines Engagements ist aber erhöht, da bei neuerlichem Verfehlen der Umsatz- und Ergebnisziele ein nachhaltiger Vertrauensverlust entstände. Auf der anderen Seite würde bei Erreichen der Gewinnziele das 2008er KGV auf 12 absinken.

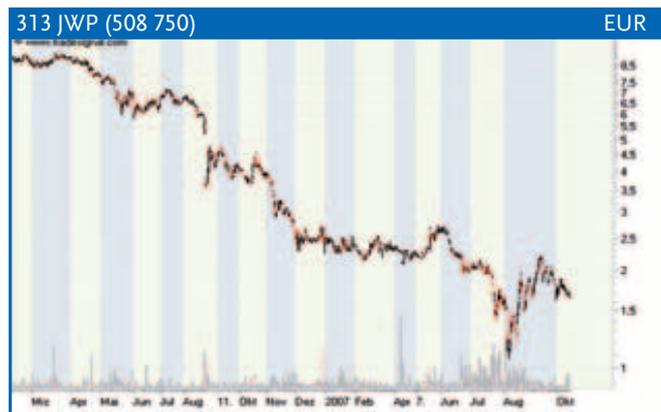


### 313.JWP AG

Die Kursentwicklung des Musikverlages und Rechteinverwerters ist alles andere als ein Hit. Als Profiteur des damaligen Medienhypes einst Highflyer des Neuen Marktes (damals unter dem Namen Jack White Productions), kann man die Aktie heute nur noch als absolut ausgebombt bezeichnen. Unregelmäßigkeiten in der Bilanzierung des USA-Geschäftes hat es gegeben, Firmengründer Jack White ist mittlerweile aus dem Unternehmen herausgedrängt worden und der noch von White ins Unternehmen geholt Thomas Stein der starke Mann.

Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2006 mit 1,15 EUR Verlust pro Aktie bei auf 11,7 Mio. EUR halbiertem Umsatz haben die Anleger verschreckt, zumal im 1. Hj. 2007 der Umsatz auf 2,5 Mio. EUR wei-

ter einbrach. Trotzdem hielt Stein im Gespräch mit Smart Investor an der Ende August veröffentlichten Prognose fest: Umsatzanstieg im Konzern gegenüber 2006 und ein positives Ergebnis. Wichtige Albumveröffentlichungen unter anderem von Hansi Hinterseer und RTL-„Superstar“ Mark Medlock stünden an, der elektronische Vertrieb mit namhaften Partnern sei intensiviert, zudem ergäben sich positive Sondereffekte. Risiken aus dem USA-Geschäft erwartet Stein nicht mehr, die Belastungen seien alle im Jahresabschluss 2006 erfasst.

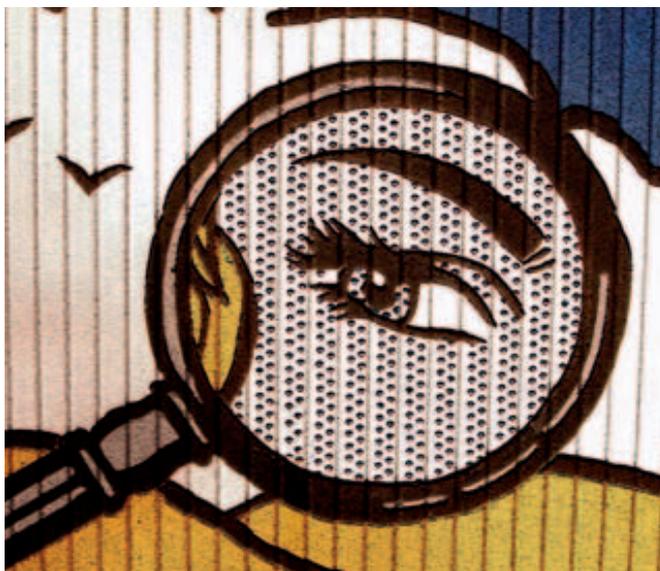


Ein Engagement in die inzwischen in 313 JWP AG umbenannte Aktie ist eine Wette darauf, dass Stein es mit seinen Beziehungen und Wissen schafft, das Unternehmen in die Erfolgsspur zurückzuführen. Sozusagen die frühestmögliche Turnaround-Spekulation mit allen Chancen und Risiken.

### Fazit

Wie zu sehen ist, gibt es auch im Micro Cap-Bereich interessante Geschäftsmodelle, welche eines zweiten Blickes wert sind. Bei alledem soll jedoch nicht verschwiegen werden, dass diese kleinsten der kleinen Aktien bildlich gesprochen meist nur über „einen einzigen Schuss“ verfügen. Wenn der nicht sitzt, spricht: das Geschäftsmodell nicht aufgeht, muss mit deutlichen Kurseinbußen oder gar dem Totalverlust gerechnet werden.

Stefan Preuß



Auch auf ausgesuchte Micro Caps hat Smart Investor eine Auge geworfen; Foto: pixelio.de

# Push it to the MAX

## Vom Umgang mit dem Markt der heißen Empfehlungen

### Pusher-Szene erwacht zu neuem Leben

Nach der Subprime-Delle im August hat sich die Stimmung an den Finanzmärkten überraschend schnell aufgehellt. Damit einhergehend ist auch eine verstärkte Aktivität in der Pusher-Szene zu spüren. Gerade wird wieder von allen Seiten „angeschoben“, was das Zeug hält. Die Meldungen aus der radikalen Ecke der Börsenberichterstattung sind nicht immer einfach zu klassifizieren. Mit dem Internet als wichtige wie zeitnahe Informationsquelle ist die Informationsbeschaffung zwar beinahe unerschöpflich, doch häufig ist die Qualität des Content mangelhaft und die Herkunft unklar. Es ist nicht immer nachvollziehbar, nach welchen Kriterien Inhalte ins Web aufgenommen werden und wie die Verbreitung – Stichwort „copy and paste“ – geschieht. Neben den elektronischen Medien, die die bekannten Spam-eMails umfassen, wird auch in etablierten Medien unserer Beobachtung nach vermehrt gepusht. Ob vorsätzlich oder fahrlässig, ist schwer ermittelbar. Ein Schwarz-Weiß-Gemälde lässt sich unserer Ansicht nicht skizzieren, da die Grenzen zur Seriosität fließend sind. Wir möchten im Folgenden mit dem Finger auf neuralgische Punkte deuten, die bei der Erkennung der Masche und dem Verstehen der Mechanismen behilflich sein können.

### Gier und Angst

Ob es sich um turbulente Börsenzeiten handelt oder gerade ein deutlicher Trend gefahren wird – manche Anleger sind jederzeit empfänglich für den heißen Tipp. Der Grund ist einfach: Die überhitzten Empfehlungen stoßen in das Spannungsfeld von Gier und Angst. Zugegeben, die Begrifflichkeiten sind sehr str-

#### AUFFÄLLIGE MERKMALE FÜR EINEN GEPUSHTEN WERT

- ◆ Einseitige Berichterstattung
- ◆ Extreme Kursprognosen
- ◆ Auffälliges kurzfristiges Kursmuster
- ◆ Exotischer Titel
- ◆ Verfasser/Herausgeber unklar
- ◆ Wiederholung von Empfehlungen
- ◆ Aggressives Anpreisen
- ◆ Bewertung schwer möglich
- ◆ Astronomische Bewertung
- ◆ Unrealistische Szenarien
- ◆ Marktenger Wert
- ◆ Micro Cap
- ◆ Hinweis auf Limitierung fehlt
- ◆ Erfolgsbilanzen wirken konstruiert
- ◆ Psychologischer Handlungsdruck wird aufgebaut
- ◆ Flops aus der Vergangenheit werden nicht besprochen
- ◆ Informationsbeschaffung schwierig
- ◆ Wert mit kurzer Historie
- ◆ Keine Risiken dargestellt



paziert, aber die Börsenpsychologie spielt auch hierbei eine große Rolle. Emotion und Disziplin sind ein weiteres Wertepaar, das nicht unerwähnt bleiben darf. Viele einschlägige Tipps machen sich die psychologischen Abhängigkeiten zunutze.

### Das zeitliche Moment

Wie schon erwähnt sind die Vertriebswege vielfältig und nach den Ereignissen um Aktienpromoter Markus Frick, der sogar im seriösen Nachrichtensender seine Anhänger adressierte (wir berichteten: SI 7/2007), ist kein Medium herauszuheben oder auszuschließen. Ob ein Medium werbefinanziert ist oder nicht, günstig bis kostenlos oder hochpreisig platziert wird, gibt kaum Aufschluss auf die Seriosität seiner Inhalte. Gleichwohl interessanter sind die Muster und Methoden des „pump-and-dump“ von Wertpapieren. Ein deutliches Signal einer einseitigen Kaufempfehlung ist immer das zeitliche Moment. Die Empfehlung wird an einen sofortigen Kauf gebunden, man möge nicht zu lange warten, möglicherweise hat der Vorturner für sein virtuelles Depot bereits beherzt zugriffen und baut so gegenüber dem Leser Druck auf gleichzuziehen. Nachdem mit phantasievollen Zukunftsaussichten nicht gespart wurde, wird mit Aggressivität zum Einstieg getrommelt.

### Einige Hinweise auf Push-Versuche

Pushversuche erkennt man in der Regel an der Einseitigkeit der Berichterstattung, wobei auffällig ist, dass gerne Unternehmen aus den Branchen Hightech, Forschung und Exploration herangezogen werden: Es lässt sich hier einfach mehr Phantasie hineininterpretieren und verkaufen. Raffinierter ist da schon die Empfehlung eines Wertes mit soliden Wurzeln, dem ein Gerücht über ein außerordentliches Ereignis verpflanzt wird. Das Ergebnis ist dasselbe, die Phantastereien regen die Gier des Interessenten an. Die Tipps enthalten häufig Hinweise auf die Exklusivität der Informationen und den vermeintlichen Vorsprung, den man als Leser erhält. Garniert werden die Publikationen mit zu erwartenden Kursgewinnen. Als Beleg, dass es auch diesmal wieder so sein wird, findet man Angaben zu Kurssteigerungen in der Vergangenheit des Börsenbriefs. Auffällig ist, dass stets die maximale Spanne zwischen Höchst- und Tiefstkurs angegeben wird. Interessant bei diesen Betrachtungen ist auch: Ein zeitlicher Horizont wird bei der Empfehlung selten gegeben; wenn, dann höchstens sehr vage. Die Erfolgsfazits enthalten aber immer eine deutliche Zeitspanne. Retrospektiv wird aus dem Kursverlauf das positivste Stück „herausgeschnitten“ und präsentiert. Gerne wird auch eine zu offensichtliche Einseitigkeit nivelliert, indem ein Empfehlung-Flop unter die Erfolge eines Pusher-Mediums gestreut oder unter die vielen mutmaßlichen Kursraketen der eine oder andere konservative Bericht gemischt wird. Um dann die gewünschte Be-

wegung hervorzurufen, wählt der Tippgeber kleine, möglichst markt-  
 enge Unternehmen aus. Findet man den Hinweis auf Limitierung  
 des Auftrags, hat man Glück. Zumeist wird auf das Detail, unbedingt  
 ein Limit zu setzen, verzichtet. Einen Hinweis auf einen möglichen  
 Interessenskonflikt findet man ebenfalls selten, und wenn, dann als  
 rechtlich wertlose Pauschalformulierung.

**Kursmanipulation und Frontrunning**

Hat der Teaser das Interesse des Anlegers geweckt, fällt zumeist  
 der erste Blick auf den Chart. Auch hier ist in vielen Fällen ein Mus-  
 ter zu erkennen: Handelsumsatz und Kursniveau des Wertpa-  
 piers sind vor kurzem angezogen. Für den Anleger, der rein aus  
 charttechnischer Sicht beurteilt, ist beinahe jede der Formationen  
 als Ausbruch zu deuten. Bei ursprünglich dünnem Orderbuch ist  
 ein solches Muster mit wenig Einsatz jedoch leicht zu modellieren.  
 Im Extremfall befindet sich hinter dem Push ein organisierter Zir-  
 kel. Es genügen zwei Parteien, die im Vorfeld der Empfehlung den  
 Wert untereinander handeln und so Umsätze generieren und die  
 Kurse nach oben treiben. Nach Verbreitung des Tipps finden sich  
 dann auffällig viele Stücke zu hohen Preisen auf der Briefseite, die  
 von den neuen Nachfragern dann dankbar aufgenommen werden.  
 Dieses sogenannte Frontrunning ist eine strafbare Handlung, die  
 in der Praxis jedoch kaum verfolgt wird.

**Sau durchs Dorf treiben**

Es ist unerlässlich, eine Plausibilitätsprüfung durchzuführen, um  
 das zu finden, was der Pusher möglicherweise weggelassen hat,

nämlich die Risiken. Unter Zuhilfenahme des eigenen, gesunden  
 Menschenverstands lässt sich manche Pleite vermeiden. Unserer  
 Kenntnis nach gibt es auch eine Reihe von Börsianern, die  
 dieses Spiel durchschaut haben und trotzdem mitspielen. Wenn  
 man die interessanteste Phase erwischt, lässt sich mit gepush-  
 ten Titeln sogar Geld verdienen. Hauptsache, man steigt vor dem  
 fast schon obligatorischen Zusammenbruch aus. Aber davon ab-  
 gesehen kann es nicht schaden zu wissen, welche Sau gerade ak-  
 tuell wieder durchs Dorf getrieben wird, um nicht über Umwege  
 doch noch Opfer der Sautreiber zu werden.

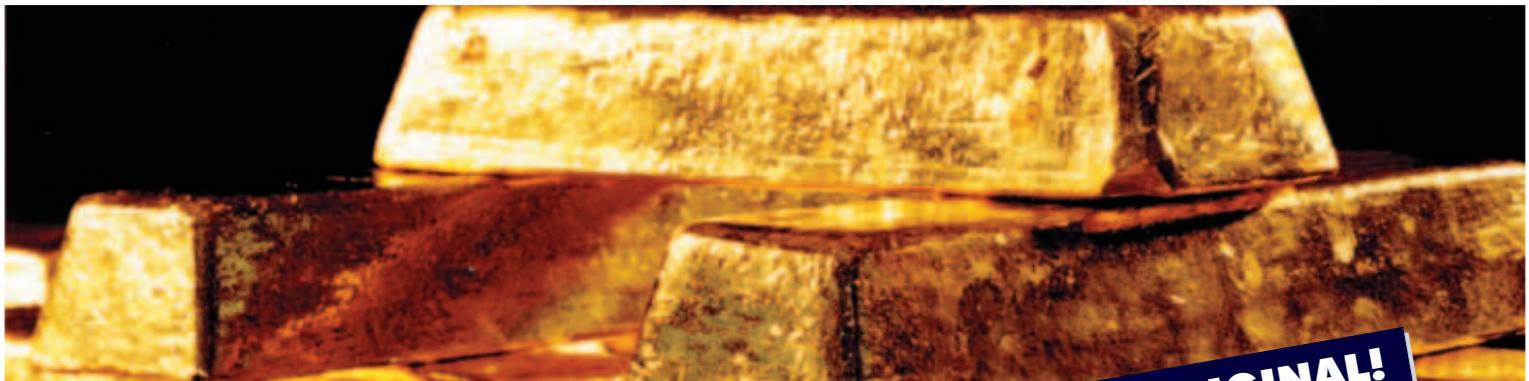
**Fazit**

„Ein Koch, der sich in seiner Küche unwohl fühlt, kocht schlech-  
 ter.“ – Denken Sie an dieses Zitat, wenn Sie das nächste Mal einer  
 verlockenden Empfehlung nachgehen oder gar dabei sind, ihr zu  
 erliegen. Ein dynamisch und flockig geschriebener Appetizer  
 klingt schnell plausibel, obwohl er es selten ist. Von sämtlichen  
 Anregungen sollte man sich nichts vordenken lassen, sondern  
 diese höchstens als Anreiz nehmen, eigene Untersuchungen an-  
 zustellen. Es ist unsere Überzeugung, dass sich der kritische An-  
 leger mit einer komplett fremdbestimmten Anlageentscheidung,  
 selbst wenn diese mit Glück aufgeht, niemals richtig wohl fühlt.

Dieser Artikel hat hoffentlich Appetit auf unsere neue Kolumne  
 gemacht, die in Bälde das eine oder andere arg aufgepumpte Ob-  
 jekt aufs Korn nehmen wird.

Axel Schuster

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.



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

# Nach mir die Sintflut

*Hedgefonds-Manager Florian Homm schmeißt hin*

„Ich bin dann mal weg!“ dürfte sich Hedgefonds-Manager Florian Homm gedacht haben, als er Mitte September überraschend seinen Rückzug aus der von ihm gegründeten Investmentgesellschaft Absolute Capital Management bekannt gab. Zurück bleibt ein Scherbenhaufen – bei seiner eigenen Aktie, aber auch bei vielen von seinen Fonds gehaltenen Nebenwerten.

## **Anleger reagieren mit Panik**

Damit hatte wohl niemand gerechnet. Zwar war es um Florian Homm – seines Zeichens Deutschlands wohl bekannteste Heuschrecke – schon seit längerer Zeit merklich ruhiger geworden, dass er die Brocken aber gleich ganz hinwirft, sorgte bei Anlegern, die ihm ihr Geld anvertraut hatten, für beinahe panikartige Reaktionen. Die Aktie des von ihm und seinem Geschäftspartner Sean Ewing gegründeten Hedgefonds-Verwalters Absolute Capital Management (kurz: ACM) kollabierte regelrecht. Über 90% büßte das Papier innerhalb zweier Handelstage an Wert ein. Und auch die von Homm gemanagten Fonds verzeichneten unmittelbar nach Bekanntwerden des Ausstiegs Rücknahmeanträge von zusammen über 100 Mio. USD. Der neue ACM-Vorstandschef Jonathan Treacher sah sich sogar gezwungen, den Handel in den betroffenen Fonds für die nächsten zwölf Monate einfrieren zu lassen. Die Aufräumarbeiten dürften ACM noch geraume Zeit beschäftigen. Da nach Unternehmensangaben sieben der acht Homm-Fonds Beteiligungen an illiquiden Small- und MicroCaps aufwiesen, deren Buchwert sich bei einem Verkauf nicht realisieren lasse, sollen in einem ersten Schritt die liquiden von den nicht liquiden Assets getrennt werden. Welcher Verlust hieraus für Anleger, die in Fonds wie den Absolute Return Europe investierten, resultiert, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nur schwer abschätzen.

## **Image ist alles**

Kein anderer deutscher Fondsmanager provozierte mit seinen Aussagen über vermeintlich schlecht geführte Unternehmen



wie der Zweimetermann Homm. Der 47-Jährige hörte sich nur zu gerne selbst beim Reden zu, wenn er wieder einmal über das Missmanagement in Führungsetagen und die Kapitalismusfeindlichkeit der Deutschen dozierte. Seine Short-Attacken gegen den Autovermieter Sixt, für die er wegen Kursmanipulation zu einer Geldstrafe verurteilt wurde, sind legendär. Beim Internetkonzern freenet drängte er zuletzt mit anderen Hedgefonds und dem Mobilfunker Drillisch auf eine Zerschlagung des Konzerns. Nur zu gerne spielte Homm mit seinem Image als eiskalter Sanierer. Letzteres gehörte wie die goldene Rolex und die Zigarre zu den Insignien des Harvard-Absolventen. Auch als Gesprächspartner bei Sabine Christiansen war er immer gern gesehen. In einer Runde, wo es darauf ankam, vorportionierte Statements abzusondern, blühte Homm regelmäßig auf. Er sagte dann so etwas wie „Ich muss Geld verdienen, egal, ob die Märkte steigen oder fallen!“, während er gleichzeitig so arrogant wie nur irgend möglich in die Kamera blickte. Wäre Gordon Gekko Deutscher, er würde vermutlich Florian Homm heißen.

## **Einige Perlen und ganz viel Schrott**

Es ist wohl vor allem Homms illustrem Werdegang – mit gerade einmal 23 hatte der Großneffe Josef Neckermanns seine erste selbstverdiente Million zusammen – und seiner markanten Selbstvermarktungsstrategie zu verdanken, dass er in der Investment-Community überhaupt jemals einen derart exponierten Status erlangen konnte. Die Wertentwicklung seiner Hedgefonds, in die er auch private Gelder nachschoss, verlief jedenfalls weit weniger spektakulär. Die zuletzt von ihm verwalteten 2,1 Mrd. EUR legte er oftmals in Unternehmen an, deren Aktienperformance nach seinem Einstieg nur eine Richtung kannte: gen Süden. Egal ob Borussia Dortmund, Balda, Pixelpark, I-D Media, SHS oder eine Teleplan, in allen Fällen erlitt Homm mit seinen Investments Schiffbruch. Natürlich gehören Fehlentscheidungen zum Leben eines jeden Börsianers, die Anhäufung solch zweifelhafter Anlagen bei einer angeblichen Ikone wie Homm sollte jedem seiner „Jünger“ dann aber doch zu denken geben. Vielleicht hätte ein genaueres Studium der Fondspolitik manchen vor unliebsamen Verlusten geschützt. Allein auf die plakative Botschaft „Homm Inside“ zu vertrauen, erwies sich in diesem Fall nämlich als keine gute Idee, überwogen die faulen Investments doch deutlich die wenigen soliden Performer wie eine Gesco (IK) oder Gerry Weber.

Beim BVB ging Homms Kalkül wie bei so vielen anderen Beteiligungen einfach nicht auf; Foto: Borussia Dortmund





**Warum der plötzliche Rückzug?**

Warum Homm ausgerechnet jetzt die Brocken hinschmeißt, darüber kursieren am Markt die wildesten Spekulationen. Während der Meister selbst davon spricht „sich auf andere Ziele konzentrieren“ zu wollen, werden in der Presse immer wieder Differenzen über einen von Homm initiierten Bonusverzicht für die ACM-Vorstandsriege als Begründung herangeführt. Auch private Gründe könnten einen Ausschlag gegeben haben. So wurde Homm, der mittlerweile von seiner Frau geschieden ist, auf einer Venezuela-Reise im vergangenen Jahr bei einem Raubüberfall schwer verletzt. Gut möglich, dass sich im Leben des einstigen Börsen-Enfant terrible die Prioritäten verschoben haben. Wie dem auch sei, Homm verstand es wieder

einmal, sich wortgewaltig und äußerst öffentlichkeitswirksam als Ereignis zu inszenieren und damit die Schlagzeilen der Wirtschaftspresse zu bestimmen.

**Comeback nicht ausgeschlossen**

Wer Homm kennt und sich mit dessen Vita näher beschäftigt hat, wird zu der Erkenntnis gelangen, dass der jetzige Rückzug noch keinen endgültigen Abschied vom Börsengeschehen bedeuten muss. Dafür treiben Homm zu sehr der Ehrgeiz und das eigene Ego an. Zudem will sich ein Alphamännchen wie er wohl kaum auf diese Weise von seinen zahlreichen Neidern und Kritikern verabschieden. Nachdem seinerzeit die Fusion der von ihm gegründeten Value Management & Research mit dem Venture Capital-Finanzierer Knorr scheiterte, dachten bereits viele, Homm würde sich anderen Dingen zuwenden. Weit gefehlt. Kurze Zeit später rief er ACM ins Leben. Vermutlich wird Homm es seinem Alter Ego Gordon Gekko gleich tun. Dieser kehrt demnächst nach über 20 Jahren auf das glatte Börsenparkett zurück – in „Wall Street 2“.

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).

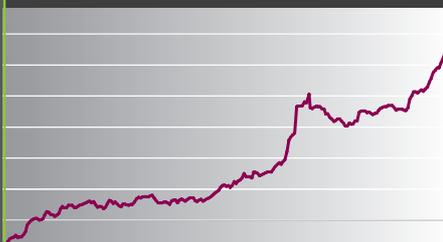
Anzeige

**Finanzkrise wirkt bis 2008**

Experten befürchten, dass die Situation auf dem Kreditmarkt angespannt bleibt, ein Anhalten der Krise wird immer wahrscheinlicher. Die Auswirkungen auf die Aktienmärkte sind ungewiss. Fast unausweichlich wird einer Steigerung der Inflation durch die fast unausweichlich wird eine Steigerung der Inflation durch die Liquiditätsspritzen der

**Gewinne erhalten.  
Verluste begrenzen.**

**+305%**  
Performance seit 2002



Gewinne erhalten. Verluste begrenzen. 305% Profit seit 2002. Hohe Performance bei begrenztem Risiko. Jetzt 14 Tage kostenlos testen.

Hier informieren

<http://www.godmode-trader.de/premium/aktienpremium/>





Foto: fotolia.de

# Geschäftsberichte

## *Information und die hohe Schule der Selbstdarstellung*

Gute Informationen seien schwer zu bekommen – und noch schwerer sei es, mit ihnen etwas anzufangen, stellte einst Sir Arthur Conan Doyle fest. Der Schöpfer des Meisterdetektivs Sherlock Holmes hatte bei seiner Feststellung bestimmt nicht die Geschäftsberichte von Aktiengesellschaften im Sinn. Doch das Bonmot trifft die aktuelle Lage: Die Jahrespublikationen sind mittlerweile derart umfänglich geworden, dass es zunehmend schwerer wird, die entscheidenden Informationen herauszufiltern und sie dann zutreffend zu deuten.

### **Pflicht und Kür**

Das Finanzberichterstattungswesen deutscher Aktiengesellschaften ist eingehend geregelt. Das Aktiengesetz, das Wertpapierhandelsgesetz und das Handelsgesetzbuch weisen eine Fülle einschlägiger Vorschriften auf, die durch das Anfang des Jahres in Kraft getretene Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz zum Teil präzisiert und erweitert worden sind. So gibt es zum Beispiel exakte Vorgaben, wie die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung auszusehen haben und Rückstellungen oder die Entnahme aus Rückstellungen zu kommunizieren sind. Auch die Fristen für die Veröffentlichungen sowie die Maßgaben zur Zugänglichkeit, wie es bei den Juristen heißt, sind klar formuliert.

Dieser Mangel an Interpretationsmöglichkeit führt zu recht trockenen und eintönigen Zahlenwerken, die durchzuarbeiten nicht eben als verlockend bezeichnet werden kann. Dessen ungeachtet sind aus den Zahlen wertvolle Informationen zu destillieren, befindet Ralph Bieneck, Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG in Frankfurt. Er schaut sich stets und vor allem bei Technologieunternehmen die Vorräte genauer an. „Ich habe da schon die tollsten Sachen erlebt“, lautet sein Fazit. Vor allem bei Elektronikunternehmen müsse man stets schauen, ob die Vorräte noch wirklich werthaltig sind oder ob namhafte Ab-

schreibungen drohen. Die Frage nach der Werthaltigkeit stelle sich auch immer bei der Analyse des Eigenkapitals.

Pluspunkte vergibt Bieneck, wenn ein Unternehmen die Zahlen einzelner Geschäftsbereiche aufschlüsselt. „Je detaillierter auch in den einzelnen Segmenten berichtet wird, umso besser“, befindet der Investmentprofi. Das kann nach einzelnen Geschäftsbereichen, aber auch nach geographischen Gesichtspunkten, Währungen oder sonstigen Parametern geschehen. Verbesserungspotenzial sieht Bieneck bei der Kommunikation von außerordentlichen Einflüssen: „Besonders steuerliche Effekte könnten in vielen Fällen wesentlich deutlicher herausgearbeitet werden.“

### **Alles so schön bunt hier**

So sehr der Pflichtteil reglementiert ist, so frei sind die Unternehmen in der Ausgestaltung des übrigen Geschäftsberichts, neudeutsch meistens „non-financial reporting“ genannt. Von bunt bis gediegen ist alles zu finden, in jedem Fall wird dem Leser in der Regel ein breit gefächertes Angebot unterbreitet. Der durchschnittliche Geschäftsbericht eines DAX-Unternehmens für das Jahr 2006 umfasste 201 Seiten.

Die Inaugenscheinnahme des jährlichen Dokumentes eines Unternehmens ist vor einer Investitionsentscheidung – oder dem Entschluss, von einem Investment Abstand zu nehmen – ohne Zweifel anzuraten. Zu jedem Zeitpunkt sollte aber klar sein, dass der Bereich, der jenseits der reglementierten Zahlenwerke liegt, Teil der Marketingstrategie des Unternehmens ist. Werbung in eigener Sache, auch für die eigene Aktie, ist per se nichts Verwerfliches. Allerdings kann es aus Sicht des Lesers und Vielleicht-Investors nicht schaden, sich dessen bewusst zu werden, was das Unternehmen mit der Vorlage eines Geschäftsberichtes bezweckt: Nämlich neben der vorgeschriebenen Information für

das Unternehmen und die Aktie zu werben. Wichtig vor allem: Zu analysieren, wie dieses Werben umgesetzt wird.

Das Umgarnen des Lesers fängt bereits damit an, dass sich die Unternehmen schon bei der Druckveredelung versuchen, von Mitbewerbern beim Werben um die Gunst der Investoren zu differenzieren. Sonderfarben wie Silber und Gold sind sehr beliebt, ebenso transparente Seiten. Letzter Schrei ist die sogenannte Kaltfolienveredelung. Damit lassen sich Metallic- oder Chrom- und gar Porzellaneffekte erzielen und durch Mehrfach-



Sonderbeilage „Geschäftsberichte und Trends 2007/2008“ des GoingPublic Magazins

Überdruck besonders edle Anmutungen. Hinzu kommen aufwendige Lacke, die einen Geschäftsbericht auch haptisch außergewöhnlich angenehm erscheinen lassen.

Überdruck besonders edle Anmutungen. Hinzu kommen aufwendige Lacke, die einen Geschäftsbericht auch haptisch außergewöhnlich angenehm erscheinen lassen.

### Vorsicht: Storytelling

Hervorragende Einblicke in den aktuellen Stand der Diskussion, wie ein Geschäftsbericht aus Sicht der veröffentlichenden Seite möglichst effizient als Visitenkarte des Unternehmens und Anstoß für ein Investment gestaltet werden sollte, bietet die Sonderbeilage „Geschäftsberichte & Trends 2007/2008“ unserer Schwesterpublikation Going-

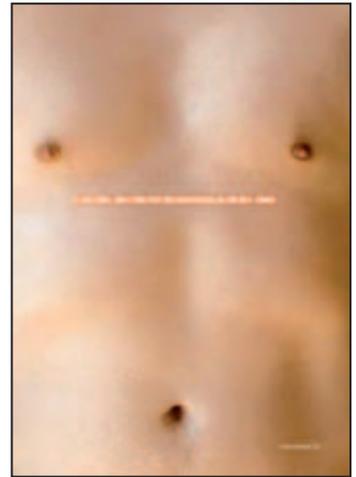
Public Magazin vom Oktober dieses Jahres. Investor Relations-Manager, Agenturchefs und Wissenschaftler legen dar, wie sie sich den optimalen Geschäftsbericht vorstellen.

Ein großer Trend: Das Storytelling. War bis vor wenigen Jahren die Fügung der Wörter in vielen Geschäftsberichten durchaus von jener Holprigkeit, die sich einstellt, wenn Buchhalter lange Texte verfassen müssen, obliegt das Wording heute hochprofessionellen Schreibern, nicht selten mit journalistischem Hintergrund. Das hat auch zu neuen Darstellungsformen wie etwa dem Storytelling geführt. Es wird nicht mehr beschrieben, dass das Produkt A diese und jene Eigenschaft besitzt und deshalb so und so viel zum Umsatz beitragen wird. Stattdessen wird eine Geschichte erzählt, in der die Sinnhaftigkeit des Produktes in einer Begebenheit, einem Schicksal, einer besonderen Anwendung dargestellt wird. Ein gedruckter 30-Sekunden-Spot, sozusagen.

So beschreibt Klaus Rainer Kirchoff, Vorstand der auf die Geschäftsberichterstellung spezialisierten Kirchoff Consult AG, wie AT&T das Produkt Kommunikationsdienstleistung illustriert: Es wurde die Geschichte einer 11-jährigen Griechin erzählt, die in einer Athener Klinik am Herz operiert wurde. Über eine Online-Verbindung mit einem Krankenhaus in Chicago wurden ständig Daten ausgetauscht. Botschaft: AT&T verfügt über so stabile, sichere Leitungen, dass selbst eine lebensgefährliche Operation über mehrere Stunden kein Problem darstellt. Gute Idee – als Leser sollte man sich aber fragen: Macht

der Konzern aber nicht das meiste Geld vielleicht doch damit, dass „desperate housewives“ stundenlang miteinander telefonieren?

„Ärgerlich“ befindet Bieneck diese Form der Darstellung, vor allem, wenn sie mit vielen Feature-Fotos garniert ist. Er fände es zielführender, wenn aussagekräftige Fotos zum Beispiel aus der Produktion gedruckt würden, vor allem, wenn sie in entfernten Ländern liegt.



Geschäftsbericht 2007 der DocCheck AG

### Auffallen um jeden Preis

Einige Unternehmen haben sich schon ziemlich weit vom Geschäftsbericht nach alter Väter Sitte entfernt. Die DocCheck AG, vormals Antwerpes, lässt sich die Kreativen des Hauses ganz gerne mal in Richtung Comedy austoben, und die Deutsche EuroShop AG verfiel auf eine ganz besondere Idee. Der Geschäftsbericht 2006 der Immobilienfirma, die in Shoppingcenter investiert, ist wie ein Lifestyle-Magazin aufgemacht. Mit Vorstandsinterview in Personality-Manier, der Typographie und

Anzeige

## → Einer für 80

→ Überall auf der Welt sorgen die Systeme der **init innovation** in traffic systems AG dafür, dass die öffentlichen Verkehrsmittel sicherer, schneller – und umweltfreundlicher ans Ziel kommen. Damit leisten wir einen aktiven Beitrag zum Klimaschutz.

Wir wollen, dass künftig noch mehr Menschen in Busse und Bahnen umsteigen. Dafür arbeiten wir auf Hochtouren – Tag für Tag.

Aktionäre der **init AG** investieren in eine mobile Zukunft.

www.initag.de      Tel. +49.721.6100.0  
 ISIN: DE0005759807      Fax +49.721.6100.399

Innovation in traffic systems AG



Geschäftsbericht 2007 der Deutsche EuroShop AG

dem Layout des Genres und sogar mit Werbung. So lachen dem geneigten Investor die bekannten Models von Giselle Bündchen bis Heidi Klum der bekannten Marken von Douglas bis Tommy Hilfiger entgegen. Kostenlos seien den Mietern die Seiten zur Verfügung gestellt worden, betont EuroShop.

### Internet gewinnt an Bedeutung

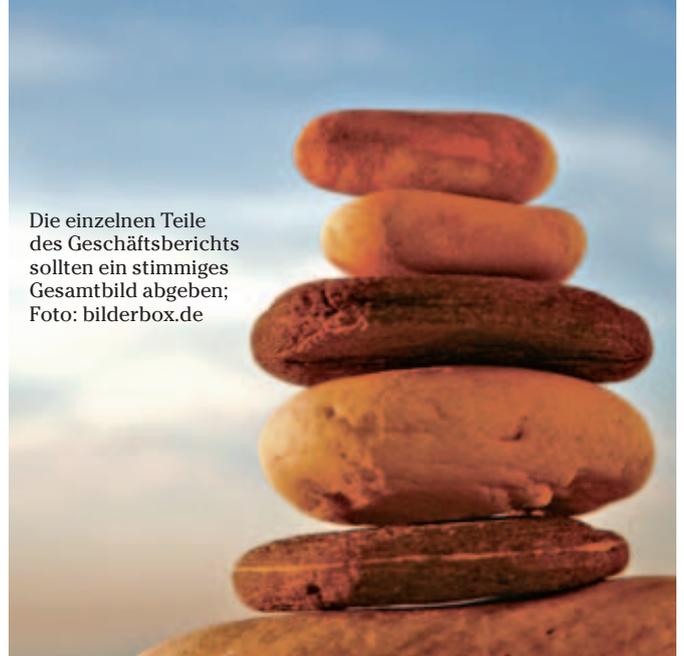
Neben der gedruckten Form des Geschäftsberichtes gewinnen Online-Berichte zunehmend an Bedeutung. Damit ist weniger der auf der Homepage als pdf-Dokument hinterlegte Bericht gemeint, sondern die Aufbereitung

der Informationen dergestalt, dass innerhalb des Berichtes navigiert werden kann, wengleich die Aufmachung zumeist eng an die Druckversion angelehnt wird. Servicefunktionen erlauben es, einzelne Informationen z. B. als Exceltabelle zu speichern, zusätzliche Informationen abzurufen und zusammenzuführen, etwa um langjährige Vergleiche bei Kennzahlen anzuführen. Zudem besteht die Möglichkeit, animierte Grafiken sowie Video- und Audiostreams anzubieten – Optionen, die kein Druckwerk bieten kann, allenfalls über beigelegte CDs. Online-Berichte besitzen zudem den Vorteil, dass die Informationen jederzeit abrufbar sind.

### Zielrichtung bleibt gleich

In welcher Form der Bericht auch immer präsentiert wird – in der Regel wurde eine Art Lastenheft abgearbeitet, und es kann nicht schaden, wenn sich der Leser dessen stets bewusst ist. So ordnen Unternehmen Entscheidungen zumeist in eine stra-

Anzeige



Die einzelnen Teile des Geschäftsberichts sollten ein stimmiges Gesamtbild abgeben; Foto: bilderbox.de

tegische Rahmenhandlung ein. Es gibt strategisch wichtige Produkte oder Dienstleistungen, strategische Entscheidungen über Geschäftsbereiche, strategische Akquisitionen oder Desinvestitionen, und am Ende fügt sich alles in eine stimmige Strategie, die den Weg in eine hoffentlich erfolgreiche Unternehmenszukunft weist. Und natürlich versucht jedes Unternehmen Gründe herauszuarbeiten, warum in die Aktie investiert werden sollte. Bei allem Hochglanz und Zustimmungspotenzial darf der Leser aber nie versäumen, die Aussagen kritisch zu hinterfragen und sich seine eigene Meinung zu bilden. Denn nicht alle Strategien sind gleichermaßen erfolgreich. Als klassisches aktuelles Beispiel darf hier die mittlerweile ehemalige DaimlerChrysler AG gelten.

### Weitere Qualitätsmerkmale

An der Börse wird Zukunft gehandelt, und deshalb sind die Prognosen der Unternehmen besonders interessant für Investoren. Hier gibt es laut einer Untersuchung von Kirchhoff Consult gravierende Unterschiede bei den DAX-Unternehmen. Nur adidas, FMC und ThyssenKrupp würden im Ausblick hohe Transparenz schaffen und detaillierte Planungen, die auch die wichtigen Kennzahlen wie Umsatz, Gewinn und Ergebnis pro Aktie umfassen, kommunizieren. Etwas besser sehe es bei geplanten Investitionen und Forschungsausgaben aus, insgesamt befindet Kirchhoff Consult aber die Prognosequalität der DAX-Unternehmen als „ernüchternd“. Der Grund für die Zurückhaltung ist klar: Zu vollmundige Ankündigungen setzten das Management unter starken Erfüllungsdruck, während zu vorsichtige Aussagen als „enttäuschende Ausblicke“ leicht zu Kursrücksetzern führen. Oder wie es Bieneck formuliert: „Wir analysieren die Berichte nicht akribisch über Jahre hinweg, aber es fällt natürlich schon auf, wenn ein Vorstand große Sprüche macht und dann nichts passiert.“

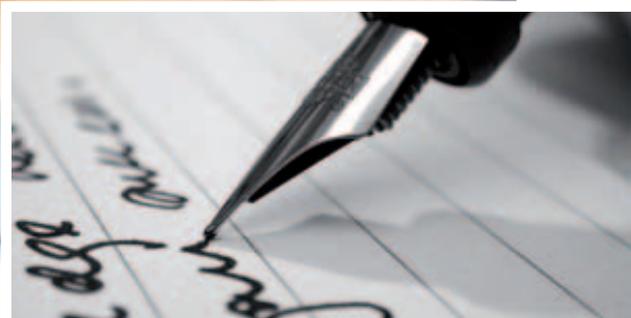
### Fazit

Der Geschäftsbericht ist zweifelsohne ein wichtiges Instrument, um sich über ein Unternehmen zu informieren. Dabei darf aber aus Investorensicht nie vergessen werden, dass über die reinen Zahlen hinaus auch Aktienmarketing mit dem Bericht betrieben wird. Letztlich gilt es auch immer, sich die Grenzen der Recherche zu vergegenwärtigen: Aus einem Geschäftsbericht sind Schief lagen oder unangemessene Risiken oftmals nicht herauszufiltern, wie zuletzt das Beispiel IKB AG zeigt.

Stefan Preuß



Foto: fotolia.de



# Graphologie in der Anlageberatung

*Wie man mit Schriftpsychologie die eigene Geldpersönlichkeit kennen und einschätzen lernt und mit diesem Wissen erfolgreicher investiert*

*Von Hans-Rudolf Metzger, Wirtschaftspsychologe*

Erfolg im Umgang mit Geld basiert auf mehreren Faktoren: fachlichem Know-how aufgrund von Ausbildung und Erfahrung, Risikobereitschaft, aber auch der persönlichen Einstellung zum Geld. Der Einfluss der eigenen Persönlichkeit wird oft vernachlässigt – zu Unrecht. Die psychologische Anlageberatung unterstützt private und institutionelle Anleger dabei, unnötige Verluste zu vermeiden. Der Autor erklärt nachfolgend Gründe, Ablauf und Nutzen einer solchen Standortbestimmung.

Der Hauptgrund, warum Investoren sich zu einer psychologischen Anlageberatung entschließen, sind naturgemäß meist hohe finanzielle Verluste, die sie erlitten haben. Sie ahnen, dass es, um erfolgreich zu investieren, mehr braucht, als die Gesetze der Märkte zu verstehen und die kurz- und langfristigen Trends zu kennen.

Ebenso wichtig ist das Wissen darum, wie Charaktereigenschaften und der Gemütszustand unsere Anlageentscheide beeinflussen. Unsere Gemütsverfassung sendet uns oft widersprüchliche Signale: Unser Verlangen nach Gewinn wird von der Angst vor Verlust getrübt. In unserer Lust am Risiko werden wir vom Bedürfnis nach Sicherheit gebremst. Wenn wir unsere Geldpersönlichkeit kennen und dieses Wissen gezielt einsetzen, können wir zur richtigen Zeit richtige Entscheide fällen.

## **Eigene Prägungen im Zusammenhang mit Geld erkennen**

Ob sich Kapitalanleger eher konservativ oder vorzugsweise risikofreudig verhalten, gibt zusätzlich Aufschluss über ihr Naturell. Entscheidend für Erfolg oder Misserfolg sind auch die unbewussten Werthaltungen über Geld. Sie stellen Elemente von Wohl-

stands- oder Mangelbewusstsein dar. Hierzu gehört die Frage, wie entscheidungsfreudig Anleger sind: ob sie sich einem Anlageberater anvertrauen oder grundsätzlich beraterunabhängig entscheiden.

## **Die Börse hat keine Moral – aber die Menschen**

Es ist nicht nur die Gemütsverfassung, die Menschen verlustreiche Anlagen tätigen lässt. Oftmals stehen auch Glaubenssätze im Weg. So haben viele Investoren Hemmungen, auf eine Baisse zu spekulieren, weil sie dies unmoralisch finden und lieber auf die nächste Hausse setzen. Doch die Börse hat keine Moral...



Der Schweizer **Hans-Rudolf Metzger**, Jahrgang 1940, ist diplomierter Psychologe mit Nachdiplom in Schriftpsychologie und arbeitet seit über 30 Jahren als selbstständiger Wirtschafts- und Schriftpsychologe und Psychologischer Trainer. Er ist Mitglied der SGG Schweizerische Graphologische Gesellschaft und des SBAP Schweizerischer Berufsverband für Angewandte Psychologie. Sein Hauptgebiet sind Veränderungssituationen im Karriere- und Anlagebereich. Infos unter: [www.hans-rudolf-metzger.ch](http://www.hans-rudolf-metzger.ch)

Tief verankert steckt in jedem Menschen ein Bewusstsein, das sich um Wohlstand oder um Mangel dreht. Bin ich es wert, Geld zu vermehren? Ist das etwas, worüber man nicht spricht? Solche Glaubenssätze setzen Selbsterkenntnis voraus. Und sie müssen auf ihre Angemessenheit hin überprüft und allenfalls den realen Ausgangslagen besser angepasst werden. Irrationale Einstellungen ebenso wie wenig differenzierte Verallgemeinerungen erfordern Reflexion und Selbstkritik, um die richtigen Schlussfolgerungen in das Entscheidungsverhalten zu integrieren.

### Psychologische Anlageberatung: Die Zutaten

1. Standortbestimmung zum Anlagetyp, bestehend aus einem strukturierten Interview, Handschriftenanalyse mit mündlichem Kommentar und ergänzendem schriftlichen Bericht.
2. Periodischer Beratungsprozess, in dem die getätigten Anlagen und die getroffenen Entscheide des Kunden unter dem Gesichtspunkt der geistig-seelischen Energien analysiert und je nach Bedarf Korrekturen angeregt werden. „Übersetzt“ heißt das: Der aktuelle Gemütszustand und seine Beeinträchtigung auf die Anlagetätigkeit wird ermittelt.
3. Therapeutisches Coaching mittels Mentaltraining, falls der Kunde hohe finanzielle Verluste zu verkraften hat. Anleger, die viel Geld verlieren, beispielsweise bei Börsencrashes, können in eine Krise schlittern.

### Informationsträger weisen den Weg

Zum Erfassen von Menschen unter dem Gesichtspunkt ihrer Geldpersönlichkeit dienen folgende Informationsträger als Einflussgrößen, welche systematisch zusammengetragen werden:

- ◆ Schriftprobe und Unterschrift
- ◆ Strukturiertes Interview
- ◆ Erfassen und Analysieren von Energien

Die Schriftprobe muss auf einem unlinierten Blatt Papier erfolgen und im Original vorliegen, da auch die Druckintensität relevant ist.

### 450 Merkmale prägen die Schrift

Die Analyse der Handschrift beruht auf rund 450 Einzelmerkmalen. Diese dürfen jedoch nicht einzeln, sondern nur in Verbindung zum ganzen Schriftbild bewertet werden. Hier kann eine Parallele gezogen werden zu einzelnen Indikatoren innerhalb einer Gesamtkonstellation des Börsengeschehens. Für den Autor sind diejenigen Schriftmerkmale wichtig, welche nebst dem Gesamteindruck der geronnenen Bewegung, dem Energieprinzip, das in jedem Schriftbild enthalten ist, die intuitive Wahrnehmung untermauern, sodass er logisch begründen kann, was er aus einer Unterschrift ableitet. Die einzelnen Merkmale sind vergleichbar mit Werkzeugen, die Merkmalsgruppen mit Werkzeugtypen, während die treffende Wahrnehmung aufgrund des Know-hows zustande kommt, das sich aus theoretischem Wissen, praktischer Erfahrung und geistesgegenwärtiger Einsicht in vorliegendes Schriftmaterial zusammensetzt.

### Resultate der psychologischen Anlageberatung

- ◆ Definition der Merkmale des Anlagetyps
- ◆ Maßnahmen zum Schutz gegen Fehlentscheidungen
- ◆ Es werden die zentralen Fragen beantwortet, die sich im

Zusammenhang mit passenden Anlageformen stellen. Dabei kommen die divergierenden Erwartungen und Vorlieben der unterschiedlichen Anlagetypen zum Tragen:

- ◆ Welcher Anlagetyp bin ich? Welche Anlageziele verfolge ich?
- ◆ Welche Anlagestrategie entspricht meinem Typ?
- ◆ Wie verhalte ich mich im Anlagegeschäft? Wie risikobereit bin ich? Wer ist der geeignete Anlageberater für mich?

Diese Resultate gleichen nicht einer Anlageberatung im herkömmlichen Sinn mit konkreten Empfehlungen für Produkte. Auf Wunsch werden jedoch unabhängige Finanzberater oder Services empfohlen, welche den Anleger bei der Qualitätssicherung und Kostenoptimierung seiner Investitionen unterstützen.

### Schriftbeispiel 1: Mann, 34 Jahre alt, Chefredakteur einer Zeitschrift

Dies ist ein intellektuell und menschlich sehr aussagekräftiges Schriftbild. Der Gesamteindruck setzt sich zusammen aus der Formung, den Zeilenabständen, dem Rechtsrand, der Übereinstimmung von Textschrift und Unterschrift. Die gewandten Formen lassen in diesem Fall den Schluss auf Abstraktion auf das Wesentli-

## Cross Links

### GoingPublic Magazin 11/2007



- ◆ Titelstory: Hamburger Hafen & Co. auf Börsenkurs
- ◆ IPO-Analysen u.a. zu Hamburger Hafen, FranconoWest, KTG Agar, MeVis
- ◆ Publizitätsdienstleister: Wettbewerb um Reichweite, Services und Marktanteile
- ◆ East meets West: Firmenkäufe in Deutschland – die Schwellenländer stehen bereit
- ◆ Sonderbeilage „Medizintechnik 2007“ (5. Jg.)

Weitere Informationen unter [www.goingpublic.de](http://www.goingpublic.de)

### VentureCapital Magazin 11/2007

- ◆ Subprime-Krise spaltet M&A-Markt
- ◆ Unternehmensverkauf: der sanfte Ausstieg
- ◆ Private Equity-Dachfonds im Transparenzvergleich
- ◆ Cleantech-Experten von TVM Capital und GE Research im Interview
- ◆ Sonderbeilage „Unternehmensfinanzierung in Norddeutschland“ (5. Jg.)



Ausgewählte Beiträge und weitere Informationen unter [www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)

che zu, das Schreibtempo ist zusätzliches Merkmal für rasche Auffassung. Die individuelle Buchstabengestaltung widerspiegelt Kombinationsgabe, der prägnante Strich auf Analysefähigkeit. Der breite Rechtsrand weist darauf hin, dass sich der Schreiber als Person eher zurückhält und – im Hinblick auf die Vereinfachung der Buchstaben – die Sache in der Vordergrund stellt. Letzteres Merkmal führt auch zur Folgerung, dass er Formalitäten eher bagatellisiert. Während der Zeilenabstand auf Sinn für das praktisch Nahe liegende schließen lässt, weisen die Unterlängen als Merkmal für die Verwirklichung von Vorhaben auf Variationenvielfalt bei der Realisierung von Aufgaben und zusätzlich Bagatellisierung. Ganz allgemein dominiert im Schriftbild ein geistiges Element. Materielles – wie eben auch Finanzen – hat für ihn wenig Bedeutung.

### Schrift zeigt hohes soziales Engagement

Im Interview, welches die Schriftanalyse ergänzt, stehen Fragen zu bewussten und unbewussten Werthaltungen über Geld im Fokus: Wie steht es mit seiner Eigenmotivation im Umgang mit Geld? Wie wichtig sind ihm materielle Werte? Gibt es irgendwo Widerstände? Hier hört der Psychologe genau hin, denn allein aus der Schrift kann bisher der Schluss gezogen werden, dass sein Interesse an Geld begrenzt ist und regelmäßiges Verfolgen von Kursentwicklungen, aber auch das Treffen der Entscheidungen eher innere Zwiespältigkeiten auslösen. Seine Interessen liegen mehr auf geistig-ideellen Belangen und sozialem Engagement im Sinne eines Dienstleistungsbewusstseins an den Mitmenschen als auf materiellen Belangen. Der Profit steht weder an erster noch an zweiter Stelle. Wichtig für ihn sind die Inhalte seines Schaffens und der menschliche Nutzen für Dritte. Wenn er für andere auf der Basis von positiven Beweggründen Geld anlegt, kann er sich auch auf anspruchsvolle Investitionen einlassen. Nur für sich selbst Geld investieren aber interessiert ihn weniger.

### Schriftbeispiel 2: Frau, 45 Jahre alt, leitende Angestellte in kultureller Organisation

Das Bedürfnis nach in sich ruhender Beschaulichkeit wird durch Impulse von Herausgezogenwerden aus diesem betrachtendem Zustand belebt. Vermutlich erlebt die Schriftinhaberin solches auch als Störung des Bedürfnisses, dass Bestehendes in Ruhe gelassen werden soll. Beim Treffen von Entscheidungen dürfte diese Thematik besonders deutlich in ihre Überlegungen mit einfließen. Welche Konsequenzen resultieren aus dieser Thematik für den Umgang mit Geld? Erstens braucht es das richtige Timing, um diese Person zum Thema Geld „abholen“ zu können. Sie möchte ihre Anlagen am liebsten so belassen, wie sie getätigt

ABB. 1: MANN, 34 JAHRE ALT, CHEFREDAKTEUR

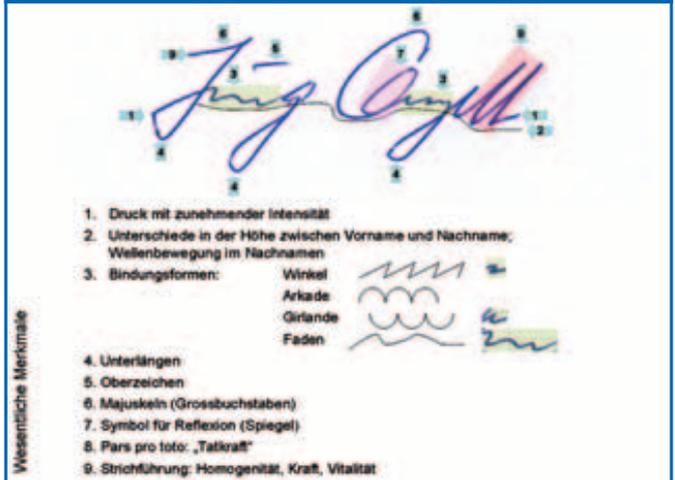


Foto: fotolia.de

wurden. Erst auf äußere Auslöser hin wird sie sich vermutlich mit dem Gebiet befassen. Ist das der Fall, braucht sie Zeit, um in Ruhe das Bestehende wahrzunehmen und allfällige Umdispositionen ins Auge zu fassen. Dann sollen Zusammenhänge und Einzelheiten sorgfältig und aus unterschiedlichen Gesichtspunkten abgewogen werden. Hat sie sich dann entschieden, soll es dabei bleiben – und das für möglichst lange.

Diese Person tätigt deshalb Geldanlagen mit Vorteil unter langfristigen Gesichtspunkten. Auch Sicherheit ist für sie wichtig. Kurzfristige Änderungen oder Richtungswechsel liegen ihrem Naturell

nicht. Deshalb ist aus schriftpsychologischer Sicht von spekulativen Investitionen abzuraten.

### Langfristige Geldanlagen im Fokus

Die wesentlichen Merkmale der Unterschrift sind die Hin- und Herbewegung zwischen Vorwärtsbewegung – bestehend aus Rechtsschräglage und langer Endstrich am Ende des Namens –, Rollen nach links, welche die Dynamik in die Gegenrichtung umwandeln, Zeilenführung von unten nach oben und wieder nach unten. Der horizontale Strich über dem letzten Buchstaben enthält mehr Druck als die übrige Unterschrift. In diesem Fall lässt das den Schluss zu: Wenn sich die Schreiberin nach längerem Abwägen für etwas entschieden hat, will sie das nicht wieder in Frage gestellt erleben, unabhängig von der Zeitspanne, die danach vergangen ist. Wenn sie also jemand darauf hin anspricht, ist mit einem deutlichen Nein zu rechnen. Die erwähnte Hin- und Herbewegung deutet die Schriftpsychologie in Verbindung mit der Tieflage beim ersten Abstrich als das beschauliche Element und ergänzend dazu das lange Abwägen und Hinterfragen, wenn sie sich in Entscheidungssituationen sieht. Die Rollen nach links verstärken diese Besonderheit.

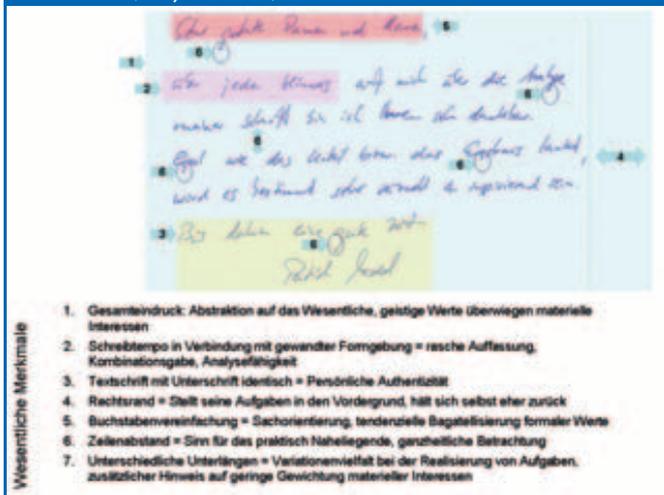
Die Schreiberin will gründlich abwägen und sich während längerem nicht festlegen. Die Zeilenschwankung von links unten nach

### NÄCHSTE ÖFFENTLICHE VORTRÄGE ZUM THEMA

- ◆ „Die eigene Geldpersönlichkeit kennen – erfolgreich anlegen!“, 20. November 2007, 12.00 Uhr, SWX Swiss Exchange, Convention Point, Zürich, [www.hans-rudolf-metzger.ch](http://www.hans-rudolf-metzger.ch)
- ◆ „Deine Geldpersönlichkeit – Deine Schrift“, 20. November 2007, 18.00 Uhr, MoneyMuseum Zürich, [www.moneymuseum.ch](http://www.moneymuseum.ch)

oben und dann wieder nach unten lässt den Schluss zu auf insgeheime Begeisterungsfähigkeit in Kombination mit einer Absicherungstendenz, bevor sie sich definitiv festlegt. Die Unleserlichkeit bedeutet in diesem Fall: Die Schreiberin will sich nicht in die Karten sehen lassen. Das, was sie innerlich bewegt und sie letzten Endes als Kriterien gelten lässt, bleibt ihr Geheimnis. Oft ist sie sich über alle Faktoren selbst nicht bewusst, denn die Unterschrift lässt als Ganzes auf eine intuitive Verbundenheit mit rational fassbaren und logisch betrachtet auch unfassbaren Einflussgrößen schließen. Man nennt das Bauchgefühl. Die Schreiberin lässt alles zunächst einmal auf sich einwirken. In diesem Wahrnehmungsprozess will sie nicht durch Termine oder Zwänge zu Begründungen gestört werden. Deshalb ist es für sie wichtig, Anlagen zu treffen, bei denen rasches Verändern der Dispositionen nicht notwendig ist. Ihr sollte davon abgeraten werden, in solche Derivate zu investieren, bei denen kurzfristige Richtungswechsel Teil der Anlagestrategie sind.

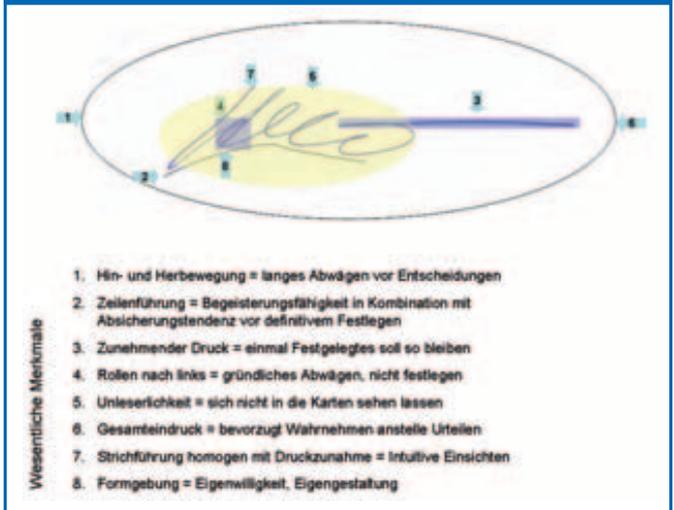
ABB. 2: FRAU, 45 JAHRE ALT, LEITENDE ANGESTELLTE



### Schriftbeispiel 3: Mann, knapp 60-jährig, erfolgreicher Private Banker und Mäzen

Diese Unterschrift zeigt ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Phantasie, kühnen Visionen und der tatsächlichen Wirklichkeit. Der Schriftinhaber kann sich mentalen Höhenflügen widmen. Sein Streben nach dem Erfassen von übergeordneten Zusammenhängen ist prononciert. Auch Aufgeschlossenheit und Umweltzugewandtheit widerspiegeln sich in dieser Signatur. Während einer Projektrealisierung ist er unabhängig von deren Dauer offen für Unerwartetes. Seine präzise bis in alle einschlägigen Einzelheiten durchdachten Konzepte finden periodisch einen Abschluss in Form von gesicherten Resultaten. Zudem weist die Unterschrift auf ein Gleichgewicht zwischen geistigen und materiellen Interessen hin. An erster Stelle steht die Philosophie, die Ideologie, das oder die Anlagevehikel und deren bzw. dessen Qualität aus Sicht eines Fachmanns, der sehr vieles kennt. Die gewinnorientierten Überlegungen folgen an zweiter Stelle. Sowohl zur metaphysischen wie auch zur physischen Ebene besteht eine grundsätzlich positive Haltung. Deshalb erkennt der Schreiber auch dort Chancen, wo sie anderen verborgen bleiben. Darüber hinaus hält sich der Schrifturheber an ethisch und moralisch eindeutige Regeln. Eine weitere Fähigkeit zeigt sich im Vermögen zur Reflexion und Selbstkritik. Der Schreiber kann begangene Fehler aufmerksam wahrnehmen und sie als Lernstoff

ABB. 3: MANN, KNAPP 60-JÄHRIG, ERFOLGREICHER PRIVATE BANKER UND MÄZEN



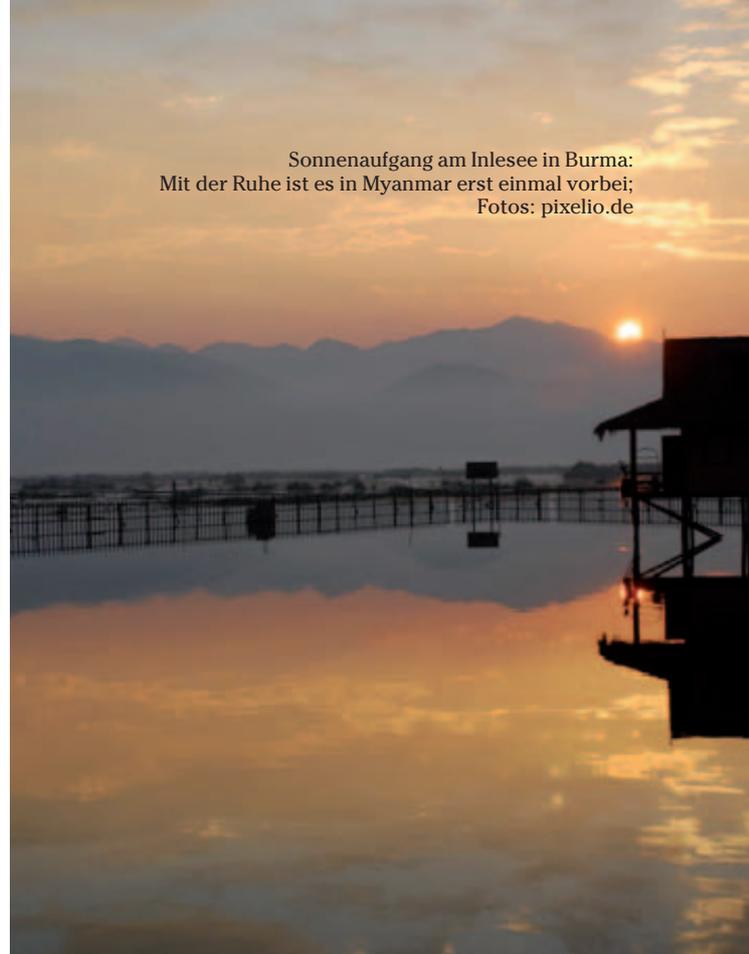
akzeptieren wie auch verarbeiten, ohne sich zu irgendwelchen Rechtfertigungen veranlasst zu sehen.

### Unbekümmert und dennoch fest verankert

Die wesentlichen Merkmale, welche bei der vorliegenden Unterschrift zu diesen Interpretationen führen, sind folgende: Der Schreibdruck nimmt gegen das Ende hin zu. Während das Wort „Jürg“ mit weniger Druck, dafür mehr Weite und mit tendenziell mehr sog. Fadenbindung als Girlande, Arkade oder Winkel geschrieben wurde, finden wir im Nachnamen mehr auf etwas Abgeschlossenes hinweisende Bindungsformen, nämlich Girlanden und Winkel. Diese Kombination bedeutet in diesem Fall: zuerst die Offenheit, Unvoreingenommenheit, Neugier, was geschehen wird, Einfühlungsvermögen und erwünschte Angriffigkeit im Nachnamen (Kombination aus Girlanden und Winkel), mit zunehmender Entwicklung vermehrtes Urteilen, sich in die Lage von Klienten versetzen und Tragen von eingegangenen Verpflichtungen. Besonders die beiden Buchstaben „t“ lassen auf Sicherheitsbedürfnisse und das Erreichen konkreter Resultate schließen. Eine weitere Besonderheit zeigt sich im Auf und Ab der Zeilen und im höher gesetzten Vornamen. Die unbekümmerte, staunende, neugierige Wesensseite ist der ideenreiche, kreative, zeitlose Jugendliche, während sich im Nachnamen mit dem Absinken zum Schluss hin die Erdverbundenheit und das Bedürfnis nach klar Fassbarem widerspiegelt.

Der Gesamteindruck weist auf ein dynamisches Prinzip hin, auf starke Vitalität mit entsprechend rascher Erholungsphase nach Belastungen. Die Unterlängen verstärken nebst dem Charakter der Strichführung die Interpretation, dass Begonnenes zu Ende gebracht wird. Symbolisch betrachtet erinnert das „O“ im Nachnamen an einen Spiegel. Daraus kann nebst anderen Merkmalen auf die bereits erwähnte Selbstreflexion abgeleitet werden. Der Schreiber kann in den Spiegel schauen und sich wahrnehmen, wie er ist, ohne etwas vorzuspielen, was nicht zu ihm passen würde. Er ist authentisch.

Anlegen muss der Investor nach der psychologischen Anlageberatung immer noch selbst. Aber er hat jetzt zusätzliche Entscheidungshilfen zur Hand, mit denen er einen Risikofaktor besser einschätzen kann: Sich selbst.



Sonnenaufgang am Inlesee in Burma:  
Mit der Ruhe ist es in Myanmar erst einmal vorbei;  
Fotos: pixelio.de

## GEOPOLITIK

# Der Engpass!

*Die geopolitischen Ziele der Safran-Revolution*

Von F. William Engdahl

Tatsache ist, dass die derzeitige Militärdiktatur des General Than Shwe eine Tyrannei der Weltklasse ist. Es ist auch Tatsache, dass Birma bzw. Myanmar allgemein einen der niedrigsten Lebensstandards der Welt aufweist. Die teilweise schlecht vorbereitete Preissteigerung für Benzin und andere Treibstoffe um 100 bis 500% im August hat die Inflation, die angeblich den Massenprotest unter Führung der buddhistischen Mönche in safrangelben Roben ausgelöst hat, um etwa 35% ansteigen lassen. Das alles war selbstverständlich Pulver, um eine Explosion sozialer Proteste gegen das Regime auszulösen. Doch gibt es da nicht noch eine andere verdeckte Absicht hinter Washingtons Ruf nach strengen wirtschaftlichen und politischen Sanktionen gegen das Regime?

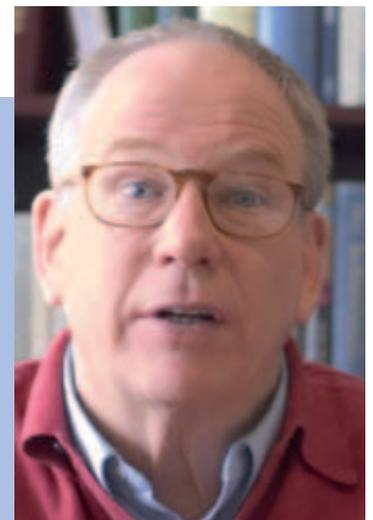
### Die Hauptakteure

Myanmars Tragik ist, dass seine Bevölkerung als menschliches Bühnenrequisit in einem Drama missbraucht wird, das von Washington aus inszeniert wird. Birmas „Safrangelbe Revolution“ ist wie die „Orange Revolution“ der Ukraine oder Georgiens „Rosen-Revolution“ ein von Washington gut eingefädelter und bis in alle Details gesteuerter Regimewechsel. Die Planung reicht bis zu den „hit-and-run“-Protesten der wimmelnden buddhistischen Banden in Safrangelb, betrifft die Internetblogs, die mobilen SMS-Verbindungen zwischen den Protestgruppen, die gut organisierten Protestzellen, die sich immer wieder auflösen und neu gruppieren.

Das US-Außenministerium gibt sogar seine Unterstützung für die Aktivitäten der National Endowment for Democracy (NED) in Myanmar zu. Die NED ist eine von der US-Regierung finanzierte „private“ juristische Person, deren Aktivitäten darauf ausgerichtet sind, den Zielen der US-Außenpolitik zu dienen. Sie tut heute das, was die CIA während des Kalten Kriegs gemacht

hatte. In diesem Sinne finanziert die NED auch George Soros' Open Society Institut, um den Regimewechsel in Myanmar voranzubringen. Eine Presseerklärung des US-Außenministeriums vom 30.10.2003 gestand ein: „Die Vereinigten Staaten unterstützen auch Organisationen wie die National Endowment for Democracy, das Open Society Institut und (die Organisation) Internews, die innerhalb und außerhalb der Region an einer breiten Vielfalt von Aktivitäten zur Förderung der Demokratie arbeiten.“ Das klingt von Seiten des Außenministeriums alles sehr selbstgenügsam und edel. Aber ist es das auch?

Das US-Außenministerium hat Schlüsselleute der Opposition aus zahlreichen gegen die Regierung arbeitenden Organisationen angeworben und ausgebildet. Es hat spätestens seit 2003



Der Amerikaner **F. William Engdahl**, Jahrgang 1944, ist Verfasser des Buches „Mit der Ölwanne 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](http://www.engdahl.oilgeopolitics.net)

jährlich die für Myanmar'sche Verhältnisse gewaltige Summe von 2,5 Mio. USD in die NED-Aktivitäten gesteckt, um den Regimewechsel in Myanmar voranzubringen. Die amerikanische NED gibt zu, die wichtigsten Medien der Opposition zu finanzieren, darunter das „Neue Ära Journal“, die Zeitung „Irrawaddys“ und die „Demokratische Stimme von Radio Birma“.



Die Straße von Malakka gilt als echtes Nadelöhr; Foto: pixelio.de

Der Konzertmeister hinter den Taktiken des von safrangelben Mönchen angeführten, gewaltfreien Regimewechsels ist ein Gene Sharp, der Gründer des fälschlich so benannten Albert Einstein Instituts in Cambridge, Massachusetts. Die Einrichtung wird von einem Arm der NED finanziert, um US-freundliche Regimewechsel an entscheidenden Stellen der Welt zu fördern. Sharps Institut ist seit 1989 in Birma aktiv, kurz nachdem das Regime etwa 3.000 Protestierer niedergemacht hatte, um den Widerstand zum Schweigen zu bringen. Der CIA-Spezialagent und frühere US-Militär-Attaché in Rangun, Oberst Robert Helvey, ein Fachmann für verdeckte Operationen, hatte Sharp 1989 in Birma eingeführt, um die dortige Opposition in gewaltfreien Strategien auszubilden.

### Warum Myanmar gerade jetzt?

Warum hat die US-Regierung solch ein großes Interesse, gerade jetzt einen Regimewechsel in Myanmar zu betreiben? Wir können getrost davon absehen, dass es sich dabei um eine echte Sorge über die Menschenrechte der unterdrückten Bevölkerung handelt. Irak und Afghanistan bezeugen ausreichend, dass Washingtons Schlachtruf für Demokratie nur die propagandistische Verschleierung ganz anderer Ziele ist. Die Frage ist also, was könnte zu einem solchen Engagement in einer derart entlegenen Gegend wie Myanmar führen?

Geopolitische Kontrolle scheint die Antwort zu sein. Letztlich die Kontrolle über die strategische Schifffahrtsstraße vom Per-

sischen Golf zur Südchinesischen See. Die Küste Myanmars bietet der Marine aus nächster Nähe Zugriff auf einen der strategisch wichtigsten Schifffahrtswege der Welt, die Straße von Malakka, die enge Schiffs Passage zwischen Malaysia und Indonesien. Sie bildet einen der strategisch wichtigsten Engpässe der Welt. Das Pentagon hat seit dem 11. September 2001 versucht, die Region mit dem Argument militärisch zu vereinnahmen, es gegen mögliche terroristische Angriffe zu verteidigen. Die Regierungen der Region, auch Myanmar, haben sich allerdings hartnäckig dem US-Ansinnen verweigert, die Region zu bewaffnen. Ein Blick auf die Karte wird die strategische Bedeutung von Myanmar bestätigen.

Die Straße von Malakka verbindet den Indischen mit dem Pazifischen Ozean. Sie ist der kürzeste Seeweg zwischen dem persischen Golf und China. Sie ist das Nadelöhr in Asien. Über 80% der Ölimporte Chinas passieren auf Tankern die Straße von Malakka. Der engste Punkt ist der Phillips-Kanal in der Straße von Singapur. Er ist an seiner engsten Stelle nur 1,5 Meilen breit. Täglich passieren über 12 Mio. Fass Öl auf Großtankschiffen diesen Engpass; die meisten von ihnen sind auf dem Weg zu dem am schnellsten wachsenden Energiemarkt der Erde, Chi-

na. Die Region zwischen Myanmar und Banda Aceh in Indonesien wird ganz schnell zum wichtigsten strategischen Engpass der Welt. Wer diese Gewässer beherrscht, kontrolliert Chinas Energieversorgung.



Seitdem China gewahr wurde, dass die USA 2003 fest entschlossen zu einer einseitigen militärischen Besetzung der Ölfelder im Nahen Osten greifen, hat Peking sein Engagement in Myanmar verstärkt. Chinesische Energie- und Sicherheitsinteressen, und nicht Rücksichtnahmen auf Menschenrechte, bestimmen ihre Politik.

In den letzten Jahren hat Peking Milliarden Dollars an Militärhilfe nach Myanmar fließen lassen, darunter Flugzeuge für den Luft- und Bodenkampf und Transportflugzeuge; Panzer und gepanzerte Personentransporter; Kriegsschiffe und Boden-Luft-Raketen. China hat Myanmars Eisenbahn- und Straßennetz ausgebaut und die Erlaubnis erhalten, Truppen im Land zu stationieren. China hat auf Myanmars Coco-Inseln eine große elektronische Überwachungsanlage errichtet und baut dort Flottenstützpunkte für den Zugang zum indischen Ozean. Tatsächlich gehört Myanmar fest zu dem, was China seine „Perlenkette“ nennt, sein strategisches Konzept zur Errichtung von Militärstützpunkten in Myanmar, Thailand und Kambodscha, um der Beherrschung des Engpasses an der Straße von Malakka durch die USA etwas entgegenzusetzen. Auch gibt es in Myanmar Energie, und zwar in Mengen.

### Die Erdgasfelder Myanmars

Öl und Gas sind in Myanmar gefördert worden, seitdem die Briten 1871 die Ölgesellschaft Rangoon gegründet hatten, die später in Burmah Oil Corp. umbenannt worden ist. Das Land hat seit den 1970er Jahren auch Erdgas gefördert. In den 1990er Jahren erteil-

te es der französischen Firma ElfTotal und der englischen Premier Oil Gaskonzessionen im Golf von Martaban. Etwas später erhielten Texaco und Unocal (jetzt Chevron) ebensolche Konzessionen bei Yadana und Yetagun. Yadana verfügt über eine geschätzte Gasreserve von mehr als 140 Mrd. m<sup>3</sup> mit einer Förderdauer von mindestens 30 Jahren. Man schätzt die Gasvorkommen von Yetagun auf etwas über ein Drittel derer des Yadana-Feldes. 2004 wurde ein großes neues Gasfeld, das Shwe-Feld, vor der Küste bei Arakan entdeckt. 2002 haben sich sowohl Texaco und als auch Premier Öl aufgrund des Druckes der britischen Regierung und seitens gewisser Nichtregierungs-Organisationen (NGOs) aus dem Yetagun-Projekt zurückgezogen. Die Malaiische Firma Petronas kaufte den 27%-Anteil von Premiers. Seit 2004 exportierte Myanmar Gas aus Yadana über eine Pipeline nach Thailand. Das Regime erlöst damit jährlich 1 Mrd. USD.

2005 investierten China, Thailand und Südkorea in den Ausbau des Öl- und Erdgassektors Myanmars. Dabei stieg der Gasexport nach Thailand um 50%. Der Gasexport ist heute Myanmars wichtigste Einnahmequelle. Yadana war gemeinsam von den Firmen ElfTotal, Unocal, der thailändischen PTT-EP und Myanmars Staatsfirma MOGE, für deren Betrieb die französische ElfTotal sorgte, entwickelt worden. Yadana liefert um die 20% des thailändischen Erdgasbedarfs. Zurzeit arbeiten auf dem Yetagun-Feld Malaysias Petronas zusammen mit der MOGE, Japans Nippon Oil und der PTT-EP. Das Gas wird an Land gepumpt und dort in die Yadana-Pipeline eingespeist. Das Gas vom Shwe-Feld wird Anfang 2009 dazukommen. China und Indien waren wegen der Gasvorkommen bei Shwe in einen starken Wettstreit geraten.

#### Indien verliert, China siegt

Im vergangenen Sommer unterschrieb Myanmar mit PetroChina eine Absichtserklärung über umfangreiche Lieferungen aus den Erdgasvorkommen bei Shwe in der Bucht von Bengalen. Der Vertrag läuft über einen Zeitraum von 30 Jahren. Dabei war Indien der Hauptverlierer. Myanmar hatte zuvor Indien einen größeren Anteil an zwei Gebieten vor der Küste zugesagt, um das dort geförderte Gas über eine Pipeline durch Bangladesch an Indiens energiehungrige Wirtschaft weiterzuleiten. Politische Streitereien zwischen Indien und Bangladesch unterbrachen die indischen Vorhaben.

China nutzte den Stillstand aus und stach Indien mit dem Angebot aus, Milliarden in eine strategische Öl- und Gaspipeline nach China zu investieren. Sie sollte von Myanmars Tiefseehafen bei Sittwe in der Bucht von Bengalen quer durch Myanmar bis Kunming in der chinesischen Provinz Yunnan reichen und sich über mehr als



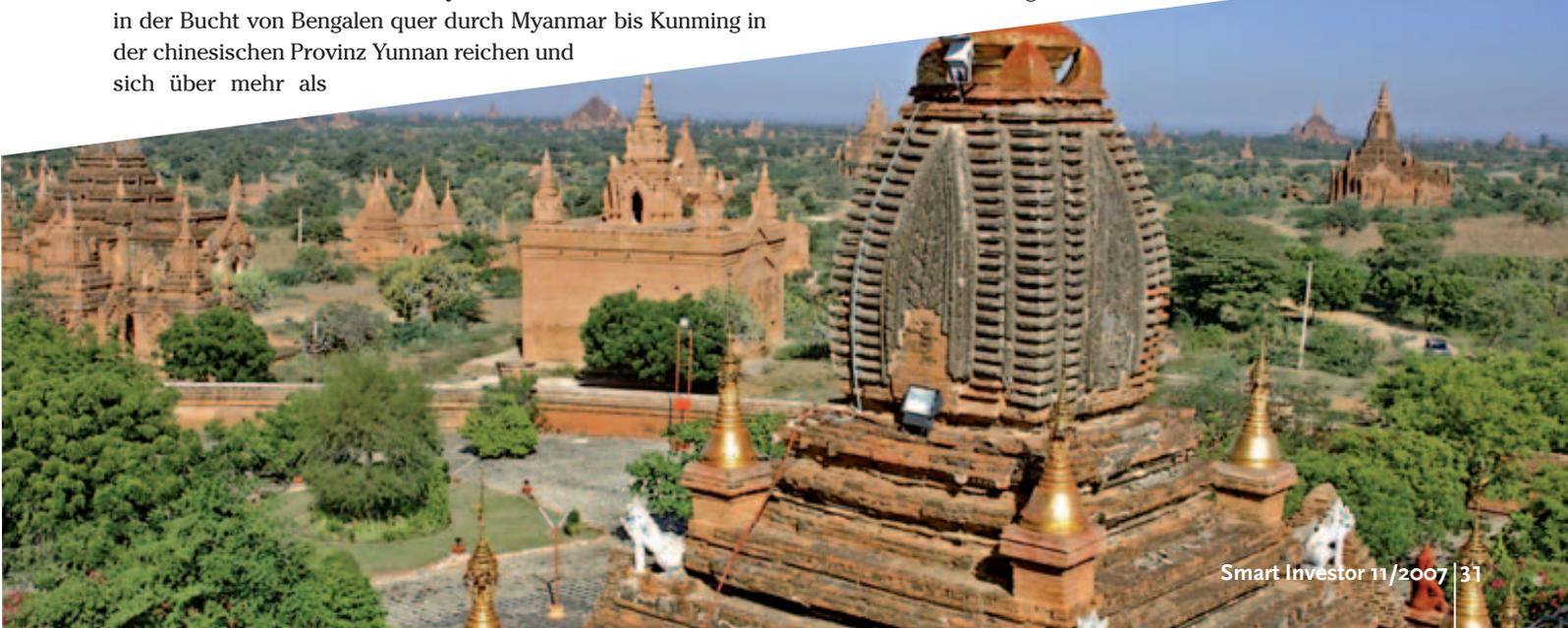
Mit dem Bau von Pipelines von Myanmar nach China soll der komplizierte Seeweg der Vergangenheit angehören;  
Foto: pixelio.de

2.300 km erstrecken. China plant dazu noch eine Erdölraffinerie in Kuming. Zusätzlich erlauben die Myanmar-China-Pipelines, Öl und Gas aus Afrika (unter anderem aus dem Sudan) und dem Nahen Osten (Iran, Saudi-Arabien) in Umgehung des verwundbaren Engpasses in der Straße von Malakka nach China zu transportieren. Myanmar wird Chinas „Brücke“, die Bangladesch und westlich von China gelegene Länder mit dem Chinesischen Zentralgebiet verbindet, und macht China von möglichen, künftigen Schritten Washingtons zur Kontrolle des Seeweges unabhängig.

#### Indiens gefährliche Bündnisverlagerung

Es ist kein Wunder, dass China eine derartige Vorsorge trifft. Seitdem die Bush-Regierung 2005 beschloss, Indien für das „Neue Rahmenprogramm der US-Indischen Verteidigung“ des Pentagons zu gewinnen, wurde Indien in eine strategische Allianz mit Washington gedrängt, um China in Asien Paroli zu bieten. Im Zuge dessen hat die Bush-Regierung Indien angeboten, die über 30 Jahre verhängten, atomaren Sanktionen aufzuheben und dem Land fortgeschrittene US-Nukleartechnik zu verkaufen. Damit legitimiert Washington Indiens offenen Verstoß gegen den Atomwaffen-Sperrvertrag in dem Moment, in dem Washington dem Iran vorwirft, gegen eben diesen zu verstoßen. Das ist eine Übung in politischer Heuchelei, um es freundlich auszudrücken.

Während die in Safran gekleideten Mönche in Myanmar auf die Straße gingen, eröffnete das Pentagon das gemeinsame US-indische Seemanöver Malabar 07, an dem sich auch Streitkräfte aus Australien, Japan und Singapur beteiligten. Die USA führten dabei ihre Ehrfurcht gebietende 7. Flotte vor und setzten dazu Flugzeugträger, Lenkwaffenkreuzer und nicht weniger als fünf Lenkwaffenzerstörer ein. Der von den USA unterstützte Regimewechsel in Myanmar spielt zusammen mit Washingtons wachsender militärischer Vorherrschaft, die mit Hilfe Indiens und anderen Alliierten in der Region



# Zeitebenen

*Wie Marktteilnehmer mit unterschiedlichen Zeithorizonten gelegentlich aufeinanderprallen*

## Perspektivenvielfalt

Viele Missverständnisse zwischen Börsianern beruhen wohl darauf, dass sie einfach in verschiedenen Welten leben. Damit ist noch nicht einmal das grundsätzliche Missverstehen zwischen den Anhängern unterschiedlicher Analyseschulen gemeint, das ein so interpretationsfähiges Feld wie die Börse geradezu heraufbeschwört. Selbst Anhänger derselben Analysetechnik kommen mitunter nicht auf einen gemeinsamen Nenner, wenn es um die Beurteilung von Ist-Zustand und künftiger Entwicklung geht, denn sie bewegen sich auf unterschiedlichen Zeitebenen: Während die einen auf Minuten-Basis einen stabilen Trend erkennen, sehen die anderen im Wochenchart nur Rauschen – oder umgekehrt.

## Kennen Sie Deela?

Vielleicht erinnert sich selbst der eine oder andere „Nicht-Trekkie“ an die US-Weltraumserie „Raumschiff Enterprise“, in der das Thema „Zeit“ immer eine ganz besondere Rolle spielte. In der Episode „Was summt denn da?“ trieb etwa eine gewisse Deela, Königin der Scalosianer, ihr Unwesen an Bord des Raumschiffes. Sie und ihre Anhänger lebten auf einem beschleunigten Zeitniveau, weshalb ihre Bewegungen für die Besatzung praktisch unsichtbar waren und ihre Stimmen nur als hochfrequentes Summen wahrgenommen wurden. Ähnliches finden wir auch an der Börse, wenn auch weniger charmant in Szene gesetzt: Angehörige unterschiedlicher Zeitebenen bevölkern denselben (virtuellen) Raum. Sie leben in Parallelwelten, zwischen denen es aber gelegentlich deutlich wahrnehmbare Berührungspunkte gibt.

## Immer diese Radfahrer

Das Prinzip ist auch im Alltag gegenwärtig: Radfahrer und Fußgänger etwa teilen sich – gelegentlich sogar legal – den gleichen Verkehrsweg. Letztere werden von den Erstgenannten dann allenfalls als schwachbewegte Hindernisse wahrgenommen, die es trickreich zu umfahren gilt. Auf einer Landstraße aber wird der Radfahrer unversehens selbst zum Hindernis für den dort beheimateten Kraftverkehr. Insbesondere aus Sicht des Privatanlegers wird es also regelmäßig Gruppen von Marktteilnehmern geben, die sich wesentlich schneller bewegen (z. B. Scalper) und solche, die aufgrund ihrer schieren Größe behäbiger auftreten (z. B. große Institutionen) als er selbst.

## Symbiosen

Die Beziehungen zwischen den Angehörigen unterschiedlicher Zeitebenen müssen dabei keineswegs so spannungsgeladen sein wie die zwischen Verkehrsteilnehmern. Im Gegenteil, häufig genug sind sie symbiotischer Natur, also zum gegenseitigen Nutzen. Scalper bringen als Nebeneffekt ihres emsigen Treibens beispielsweise



Manchmal kann es nicht schaden, über den Tag hinaus zu blicken;  
Foto: bilderbox.de

se die Liquidität in den Markt, die regelmäßig auch die Ausführung bedeutender Orders ohne größere Verwerfungen erlaubt. Andererseits tragen die Orders längerfristig orientierter Marktteilnehmer zur Schaffung jener Nische bei, in der wiederum die Scalper gedeihen. Soweit der Normalfall...

## Du bist nicht allein

Gelegentlich kommt es allerdings zu Interaktionen zwischen verschiedenen Zeitebenen, die über das Tagesgeschäft hinausgehen. Der Klassiker sind Verfahren der Technischen Analyse, die in verschiedenen Zeitebenen simultan gleichgerichtete Signale hervorbringen. Wenn beispielsweise ein 60-Minuten-Gleitender-Durchschnitt (GD), ein 20-Tage-GD und ein 40-Wochen-GD gleichzeitig ein Kaufsignal erzeugen, dann finden sich plötzlich Marktteilnehmer mit ganz unterschiedlichen Zeithorizonten auf derselben Seite des Marktes. Die plötzlich entstehende Dynamik ist dann alleine aus der eigenen Zeitebene heraus kaum erklärbar. Aber auch umgekehrt wird ein Schuh daraus: An sich gute Signale verhungern unerklärlicherweise – sie scheitern an den „unsichtbaren“ Widerständen höherer Zeitebenen.

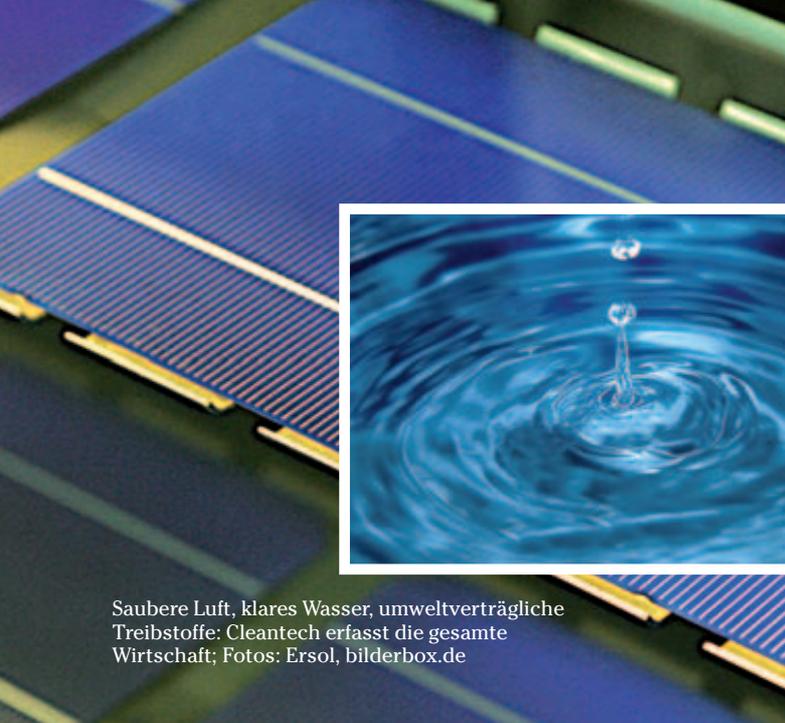
## Praktische Umsetzung

So wie ein Radfahrer sinnvollerweise nicht nur auf andere Radfahrer, sondern eben auch auf Fußgänger und Autos achten sollte, sollte ein Anleger stets ein offenes Auge für die Konstellationen außerhalb des eigenen Zeitniveaus haben. Während an übergeordneten Zeitebenen tendenziell das Potenzial einer Idee abgeschätzt werden kann, sind die tiefer liegenden Zeitebenen für die praktische Umsetzung der Orderaufgabe bedeutungsvoll. Dies darf freilich nicht missverstanden werden: Die Zeitebene zu wechseln, nur um eine Rechtfertigung für das eigene Wunschdenken zu finden, ist und bleibt tabu.

## Fazit

Anleger sollten sich stets bewusst sein, dass sich ihre spezifische Sicht der Dinge vor dem Hintergrund anderer Zeithorizonte relativiert. Es ist daher selten ein Fehler, auch mal einen Blick über den Tellerrand der eigenen Tagescharts hinaus, etwa auf einen Wochenchart, zu riskieren.

Ralph Malisch



Saubere Luft, klares Wasser, umweltverträgliche Treibstoffe: Cleantech erfasst die gesamte Wirtschaft; Fotos: Ersol, bilderbox.de

## NACHHALTIGES INVESTIEREN

# Cleantech: Die grüne Geldmaschine

*Schon bald könnte die neue Querschnittstechnologie Cleantech wichtige Leitbranchen der Wirtschaft verdrängen. Eine Bestandsaufnahme am Beginn eines neuen Zeitalters.*

Wohl kaum ein Thema findet derzeit gleichermaßen in Medien, Politik und Bevölkerung so viel Beachtung wie der Klimawandel. Als Reaktion auf die sich abzeichnende Erderwärmung sowie die Umstellung der weltweiten Energiesysteme, weg von fossilen Energien hin zu regenerativen Energieträgern, werden innovative Technologien in den nächsten Jahren enorm profitieren. Der Verbindung von Umwelt und Technologie unter ökonomischen Gesichtspunkten – nach einem von der Wagniskapitalzene erfundenen Begriff auch Cleantech genannt – kommt aber auch heute schon in der Wirtschaft und in den Unternehmen sowie als Investmentthema eine zentrale Bedeutung zu.

### Höheres Umsatzpotenzial als bei Autoherstellern

Hinter dem neuen Modewort steckt ein schlummernder Krake, weit verzweigt und in seiner Ausdehnung noch nicht erfasst. Cleantech umfasst Hightech-Systeme, -Verfahren und -Geräte, die Ressourcen schonen oder Schadstoffe verringern und deshalb die Umwelt entlasten. Die Lösungen werden in fast allen Wirtschaftszweigen genutzt. Immer mehr Produkte bauen auf der Umwelttechnologie auf oder integrieren entsprechende Elemente. Parallel zur zunehmenden Verbreitung vergrößert sich der Markt der spezialisierten Zulieferer. Das Bundesforschungsministerium beziffert das Weltmarktvolumen für Umwelt- und Klimaschutzgüter auf 55 Mrd. EUR. Deutschland bekommt von dem bisher verteilten Kuchen am meisten ab und liegt noch vor den USA und Japan. Nach einer Studie der Unternehmensberatung Roland Berger werden die deutschen Cleantech-Branchen schon 2015 höhere Umsätze generieren als die Autohersteller.

### Ein lukratives Feld für Private Equity

Wagniskapitalgesellschaften fördern Cleantech-Firmen bereits in einer frühen Phase ihrer Entwicklung. In den USA hat die Venture Capital (VC)-Branche das in der grünen Technologie steckende Potenzial schon vor einigen Jahren erkannt. Dort sind rund 100 VC-Firmen auf dem Feld der regenerativen Energien aktiv und haben in den vergangenen vier Jahren rund 3 Mrd. USD in junge, vornehmlich in den Vereinigten Staaten beheimatete Firmen investiert. Diese Entwicklung wird auch von institutionellen Investoren getragen. So haben die beiden größten Pensionsfonds CalPERS und CalSTRS allein in den letzten zwei Jahren 450 Mio. USD in den aufstrebenden Sektor investiert.

In Deutschland steht dagegen die Finanzierung von Cleantech-Unternehmen erst am Anfang. Eine Umfrage der Beratung FHP Private Equity Consultants unter deutschen Wagnisfinanziers hat allerdings ergeben, dass fast drei Viertel der Branche ihr Engagement in diesem Jahr ausweiten wollen. Die größte Erfolgsgeschichte schrieb übrigens bisher Q-Cells: Die Beteiligung an dem ostdeutschen Solarzellenhersteller wurde mit dem 27,5-fachen des Einstandspreises verkauft und spielte dem Private Equity-Fonds einen Gewinn von 310 Mio. EUR ein. Es war der höchste Ertrag, der jemals von einem europäischen Venture-Fonds erzielt wurde. Cleantech als Geldmaschine...

### Das Übel an der Wurzel bekämpfen

Doch kehren wir zur grünen „Kulturrevolution“ zurück. Wenn sich Technik und Natur verbünden, geht es längst nicht nur um

Schadstoffreduzierung – etwa in Form von Filteranlagen, die den Ausstoß von Industrieschlotten reduzieren. Auch die raffinierteren Katalysatoren für Ottomotoren erfüllen noch nicht die Voraussetzungen, um zur zukunftsträchtigen Cleantech zählen zu dürfen. Der wesentliche Grund: Sie bekämpfen das Übel nicht an der Wurzel. Viele Lösungen bügeln nur im Nachhinein aus, was weiter vorne in der Prozesskette an Schadstoffen produziert wurde.

Cleantech greift dagegen in die jeweiligen Verfahren unmittelbar ein und verändert die Reaktionen und Abläufe derart, dass möglichst gar keine oder zumindest beherrschbare Gefahrenstoffe entstehen können. Dabei werden vor allem die Verfahren der regenerativen Energien – Wind- und Wasserkraft-, Solarthermie-, Photovoltaik- und Biomasse-Anlagen – genutzt. Hinzu gesellen sich noch Techniken zur Gewinnung alternativer Energieträger. Hier wären etwa Bioethanol und -diesel („Biomass to liquid“, BTL) sowie die Umwandlung von Erdgas in Benzin („Gas to liquid“, GTL) zu nennen. Zur Cleantech zählen außerdem die Verfahren des Hightech-Recyclings und moderner Wärmedämmung. In Zukunft wird auch die „graue“ Biotechnologie, also der Einsatz spezieller Bakterien in Kläranlagen, eine wichtige Rolle spielen.

### Lupenreine Cleantech-Fonds sind rar

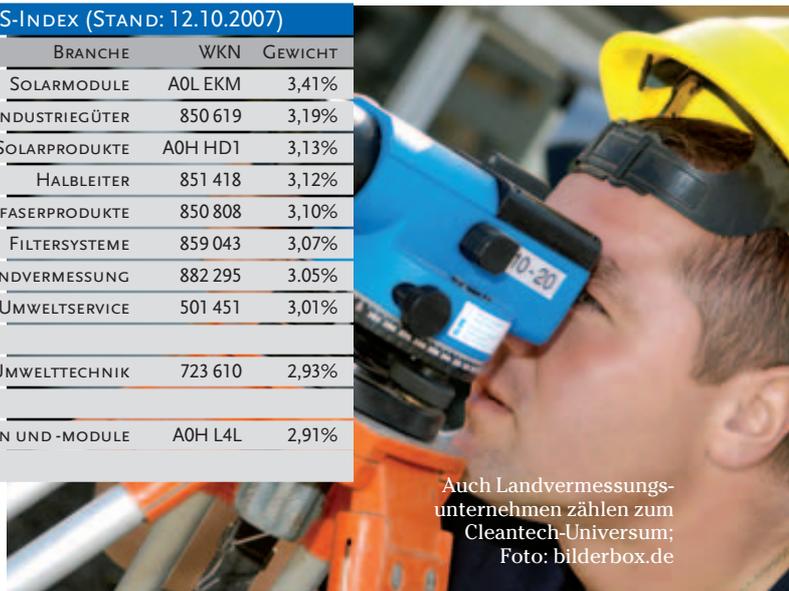
Wie können Anleger nun in Cleantech investieren? Da wären zunächst einmal die zuletzt in hoher Zahl aufgelegten Klimawandelfonds zu nennen (Smart Investor 9/2007, S. 33 ff), die in der Regel einen sehr hohen Prozentsatz an Aktiengesellschaften enthalten, über die in neue umweltfreundliche Technologien, Produktionsweisen, Produkte und Dienstleistungen investiert werden kann. Lupenreine Cleantech-Fonds, wie sie sich in den USA erfolgreich etabliert haben und zunehmend auch im europäischen Ausland aufgelegt werden, sind in Deutschland dagegen noch Mangelware. Da die Zugangshürden zudem noch hoch bis sehr hoch sind, sollen sie deshalb in diesem Beitrag nicht besprochen werden.

### Der CTIUS gibt weltweit den Ton an

Ohnehin ist es viel spannender, wenn man sich in eigener Regie ein Portfolio mit aussichtsreichen Einzelaktien zusammenstellt. Hilfreich bei der Auswahl ist der Cleantech Index (CTIUS), der 47 Unternehmen der Branche enthält und täglich von der American Stock Exchange (AMEX) berechnet wird (Tabelle 1). Das Inventar des weltweit bedeutendsten Index seiner Art wird viermal im Jahr überprüft und neu zusammengestellt. Aufgenommen werden nur Aktiengesellschaften, die an den drei großen US-Börsen gelistet sind und mindestens eine Marktkapitalisierung von 150 Mio. USD aufweisen. Die Unternehmen müssen wenigstens 50% ihrer Umsätze und Gewinne im Cleantech-Sektor erzielen. Der CTIUS hat nach Angaben der

TAB. 1: AUSGEWÄHLTE AKTIEN IM CTIUS-INDEX (STAND: 12.10.2007)

NAME	BRANCHE	WKN	GEWICHT
1 FIRST SOLAR (USA)	SOLARMODULE	AOL EKM	3,41%
2 SPX (USA)	INDUSTRIEGÜTER	850 619	3,19%
3 SUNPOWER (USA)	SOLARPRODUKTE	A0H HD1	3,13%
4 INTERNATIONAL RECTIFIER (USA)	HALBLEITER	851 418	3,12%
5 NALCO HOLDING (USA)	GLASFASERPRODUKTE	850 808	3,10%
8 PALL (USA)	FILTERSYSTEME	859 043	3,07%
9 TRIMBLE NAVIGATION (GB)	LANDVERMESSUNG	882 295	3,05%
10 VEOLIA (F)	UMWELTSERVICE	501 451	3,01%
...			
14 SIEMENS (D)	UMWELTECHNIK	723 610	2,93%
...			
16 SUNTECH POWER HOLDINGS (CHI)	SOLARZELLEN UND -MODULE	A0H L4L	2,91%



Auch Landvermessungsunternehmen zählen zum Cleantech-Universum; Foto: bilderbox.de

AMEX in den vergangenen fünf Jahren regelmäßig besser abgeschnitten als der S&P 500, der Dow Jones und die Nasdaq-Indizes. Er wurde am 31. Dezember 1999 mit 500 Punkten gestartet und hat sich bis heute im Wert fast verdreifacht.

Zu den Schwergewichten im CTIUS-Index zählt mit einem Anteil von gut 3% Nalco (WKN A0DK40). Das US-Unternehmen gilt als größter globaler Produzent von Chemikalien zur Behandlung von Trink- und Abwasser. Darüber hinaus bietet Nalco mehrere Dienstleistungen im Bereich der Wasseranalyse an. Für das Geschäftsjahr 2007 rechnen Analysten im Schnitt mit einem Gewinn von 1,12 USD pro Aktie. Im kommenden Jahr soll das Unternehmen schon 1,44 USD verdienen. Das 2008er KGV von 21 ist angesichts des zu erwartenden Gewinnsprungs sehr günstig. Eigentlich würde das hohe Marktpotenzial einen Aufschlag rechtfertigen. Denn Wasser wird immer knapper und bedarf deshalb einer Ressourcen schonenden Behandlung und sorgfältigen Aufbereitung.

### Zwei Top-Picks aus Europa

Während der CTIUS-Index überwiegend US-Titel enthält, sind im gerade gestarteten „GreenTec Climate 30“ der Wiener GreenTec Invest AG auch Unternehmen aus Europa (inklusive Deutschland) enthalten. Gleiches gilt auch für den S-BOX-Index „Alternative Energien“ und die S-BOX-Indizes von Dr. Höller („Clean Energy“, „Cool Climate“, „New Materials“ und „Pure Water“). Die S-BOX-Familie ist eine Kooperation der Börse Stuttgart

Anzeige

## Der Wellenreiter

### Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare  
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

[www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

**TAB. 2: RENDITE UND RATINGS VON AUSGESUCHTEN CLEANTECH-ZERTIFIKATEN**

NAME	GLOBAL CLEAN	ARDOUR GLOBAL	GERMAN GREEN	WORLD ALTERN.
	TECHN. TR	ALTERN. ENERGY	TECHN. TR	ENERGY TR
EMITTENT	DWS GO	UBS	DWS GO	SocGÉN
WKN	DWS0HM	UBIARD	DWS0HL	SGOWAX
EMISSION	12.6.2007	13.3.2007	12.6.2007	31.8.2006
SPREAD	0,89%	1,00%	0,61%	0,99%
MANAGEMENTGEBÜHR	1,65%	1,20%	1,65%	0,85%
ABSTAND ZUM EMISSIONSPREIS **	+5,59%	+30,50%	+11,34%	+45,30%
INDEXTYP	PERFORMANCE	PERFORMANCE	PERFORMANCE	PERFORMANCE
ANZAHL EINZELWERTE	17	30	14	20
MANAGEMENT	AKTIV	PASSIV	AKTIV	PASSIV
RATING *	AA	A+	A+	A+

\*) von Scope; \*\*) Kurse vom 15.10.2007

und der Structured Solutions AG. Im S-BOX „Alternative Energien“ ist mit Séchilienne-Sidec (WKN 659082) ein Unternehmen enthalten, das sich auf die Errichtung und den Betrieb von Dampf- und Elektrizitätskraftwerken auf Basis erneuerbarer Energien spezialisiert hat. Die Gesellschaft will in den nächsten vier Jahren allein 650 Mio. EUR in die Entwicklung der Photovoltaik stecken. Die Franzosen dürften nach Einschätzung von Analysten in diesem Jahr den Gewinn um 23% auf 51,3 Mio. EUR und 2008 um 25% auf 64,1 Mio. EUR steigern. Angesichts der vermutlich weiter nach oben zeigenden jährlichen Wachstumsraten ist die Aktie mit einem 2008er KGV von 26 nicht zu teuer.

In Deutschland gefällt der Solarmodulhersteller aleo solar (WKN A0JM63). Das Unternehmen ist aufgrund der beschleunigten Internationalisierung der Produktion sowie einer Beteiligung im Bereich der Dünnschichttechnologie im Markt gut positioniert. Die Gesellschaft darf inzwischen ihre Module auch in Nordamerika vertreiben. aleo Solar hat Ende August die Prognosen für 2008 kräftig angehoben. Umsätze mit Dünnschichtmodulen sind in der Guidance noch nicht einmal enthalten, sondern werden erst im nächsten Jahr anfallen. Angesichts der günstigen Bewertung im Gruppenvergleich – das 2008er KGV liegt bei rund 15, das KGV des bereits in den USA erfolgreich tätigen Konkurrenten und deutschen Technologieführers bei Dünnschichtmodulen, Q-Cells, dagegen bei stolzen 42 – dürften für die Papiere von aleo solar mittelfristig Kurse deutlich über 20 EUR realistisch sein.

### Zertifikate: Die Spreu vom Weizen trennen

Auch die Zertifikatebranche mischt beim Klimaschutz kräftig mit. Mittlerweile haben Banken 124 „nachhaltige Zertifikate“

auf den Markt gebracht – davon allein 74 Produkte seit Jahresanfang. Doch nicht immer kann die Auswahl der darin berücksichtigten Cleantech-Aktien überzeugen. Empfehlenswert ist es beim Klimaschutz, breit diversifizierte Zertifikate auszuwählen und dabei auf Branchen- und Länderstreuung zu achten. Die Ratingagentur Scope hat gerade 14 Produkte bewertet (Tabelle 2). Kriterien waren unter anderem Umsatzhöhe im Geschäftsfeld Klimaschutz, ausreichende Liquidität des Zertifikates und Streuung der Unternehmen nach Ländern, Branchen, unterschiedlicher Größenordnung und Marktkapitalisierung.

Das beste Rating erhielt der Global Clean Technology TR Index von DWS GO (WKN DWS0HM) trotz der höheren jährlichen Managementgebühr von 1,65%. Das Indexzertifikat wird von der erfahrenen Fondsgesellschaft aktiv gemanagt und kann laut Scope flexibel auf die zukünftige Entwicklung der verschiedenen Klima-Marktsegmente reagieren. US-Aktiengesellschaften sind im Index am stärksten vertreten, deutsche Unternehmen fehlen dagegen gänzlich. Bei den Einzelwerten liegen zwei europäische Unternehmen – Gamesa (Spanien, Windenergieanlagen) und Tanfield Group (Großbritannien, Elektrofahrzeuge) – mit Anteilen von jeweils 10% vorn.

### Fazit

Die Querschnittstechnologie Cleantech ist auf dem besten Weg, weltweit ein bedeutender Sektor zu werden. Die Märkte stehen bereit, die Akzeptanz der Produkte ist so hoch wie die Nachfrage. Wer in die zukunftsträchtige Branche investiert, hat daher sehr gute Chancen, Geld zu verdienen und dabei auch noch sauber zu bleiben. Dies gilt für Unternehmen, Private Equity-Firmen und Privatanleger gleichermaßen. Nach einer Studie des Wuppertal-Instituts für Klima, Umwelt und Energie und dem Deutschen Zentrum für Luft- und Raumfahrt könnten die erneuerbaren Energien im Jahr 2050 sogar mindestens 43% des Endenergieverbrauchs in Deutschland liefern, bei optimaler Entwicklung sogar 64%. Nicht einmal das aktuelle politische Klima, in dem die bündnisgrüne Partei keiner Landesregierung mehr angehört, kann diese rosigen Aussichten trüben.

Michael Heimrich

Der Umwelt zuliebe: Cleantech;  
Foto: bilderbox.de

Fotos: Barrick Gold,  
Heraeus



## DERIVATE

# Derivate auf Edelmetalle

*Vom Anstieg der „precious metals“ profitieren*

### Sicherer Hafen

Die wohl ältesten Anlageobjekte der Welt, die Edelmetalle, gewinnen wieder zunehmend an Bedeutung. Umso mehr, wenn die Märkte von Krisen geschüttelt werden. So gilt gerade Gold als Hort der Stabilität und sicherer Schutz vor Inflation. In solchen Situationen wird das edle Metall dann schnell zu Anlegers Liebling. „Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles“, legte schon Johann Wolfgang von Goethe, Dichter und Finanzminister, Fausts Gretchen in den Mund. Moderne Anleger haben bei ihren Investments eine breitere Angebotspalette zur Verfügung. Neben Gold stehen noch Silber, Palladium und Platin für Zertifikateanleger zur Auswahl.

### Gewinne im Quadrat

Eine interessante Möglichkeit, bei einer Seitwärtsbewegung des Basiswertes überproportional zu verdienen, können Power-Optionsscheine bieten. Diese Produkte sind mit einem Basispreis und einem Cap ausgestattet. Im Falle des Power-Call-Optionscheines auf Gold von HSBC Trinkaus & Burkhardt (WKN: TB0 HUA) liegt der Basispreis bei 650 USD, die Kursobergrenze (Cap) bei 750 USD. Zum Fälligkeitstermin am 26. Mai 2008 wird die Differenz zwischen Kurs (maximal die Kursobergrenze) und Basispreis festgestellt, um das Bezugsverhältnis (10:1) bereinigt und dann quadriert. Durch den Cap ist die maximale Auszahlung des Scheins somit auf 100 USD beschränkt. Der Totalverlust würde eintreten, wenn Gold zum Laufzeitende des Scheins unter 650 USD notieren würde. Aktuell (18.10.) kann der Anleger das Papier zu 48,51 EUR erwerben. Wichtig ist es allerdings, die Entwicklung des EUR/USD-Wechselkurses im Auge zu behalten, da ein schwächerer Dollar die Erträge für Anleger in Euro mindert.

### Soll es Quanto sein?

Da ein steigender Goldpreis häufig mit einem schwachen Dollar einhergeht, kann eine Absicherung des Währungsrisikos bei Zertifikate-Investments sinnvoll sein. Bei Quanto-Zertifikaten werden das eingesetzte Kapital und die zukünftigen Erträge hinsichtlich des Währungsrisikos durch den Emittenten abgesichert. Bestimmende Größe bei den Kosten der Absicherung ist die Zinsdifferenz zwischen Euro und US-Dollar. Bei einem Schrumpfen der Zinsdifferenz zwischen Euro und US-Dollar verringern sich tendenziell die Kosten für die Währungsabsicherung. Die für den Anleger entstehenden Absicherungsgebühren werden in die Kurse des Zertifikats eingepreist. Eine währungsgesicherte Investition in Gold können Anleger beispielsweise mit dem Gold-Quanto-Zertifikat von Goldman Sachs umsetzen (WKN: GS7 2X2).

### Edles im Discount oder mit Bonus

Auch bei Discount-Zertifikaten werden Anleger fündig, die sich auf die Suche nach Basiswerten aus dem Edelmetallbereich machen. Beim Discount-Zertifikat der Société Générale (WKN: SG3 R8F) auf die Feinunze Silber liegt der Cap bei 13 USD. Das Zertifikat wird am 19.12.2008 fällig. Durch die beinhaltete Währungsabsicherung kommen maximal 13 EUR zur Auszahlung. Aktuell (18.10.) liegt der Silberpreis bei 11,80 USD. Auch als Bonusvariante sind Anlagen in Silber möglich. Das Bonuszertifikat der Société Générale (WKN: SG0 GGY) ist mit einer Barriere bei 9,45 USD ausgestattet. Falls diese Marke bis zum Laufzeitende am 17.12.2009 nicht berührt wird, kommt mindestens die Bonuszahlung in Höhe von 22,55 USD zur Auszahlung. Bei diesem Zertifikat ist das Währungsrisiko allerdings nicht abgesichert.

### Platin und Palladium

Nach einer sommerlichen Korrektur ist der Platinpreis auf über 1.400 USD gestiegen. Neben der dekorativen Verwendung als Schmuck werden über 50% der Platinförderung zur Herstellung von Autokatalysatoren verwendet. Eine Partizipation an der Wertentwicklung des Edelmetalls, das zum großen Teil in Südafrika gefördert wird, ist beispielsweise mit einem Zertifikat der UBS (WKN: UB6 D2B) möglich. Das Bezugsverhältnis liegt bei 100:1, d. h. hundert Zertifikate bilden die Wertentwicklung einer Feinunze Platin ab. Eine währungsgesicherte Variante, ebenfalls ohne Laufzeitbegrenzung, hat die Société Générale im Angebot (WKN: SG9 F3S). Auch Produkte auf das häufig als günstigeres Substitut für Platin verwendete Palladium sind erhältlich. Wenn man sich die Preisentwicklungen beim Palladium vor Augen hält, ist es sicher keine Anlage für schwache Nerven. Von Preisen über 1.000 USD im Jahr 2001 tauchten die Kurse bis unter 200 USD ab. Wer auf weitere Kurssteigerungen bei Palladium setzt, kann diese Erwartung mit einem Call-Optionsschein umsetzen. Im Geld befindet sich ein Call-Optionsschein auf Palladium mit einem Basispreis von 350 USD von der Deutschen Bank (WKN: DB0 1B9). Gegenwärtig (18.10.) notiert das Edelmetall bei 370 USD. Fälligkeitsdatum des Scheins ist der 17.12.2008.

### Minenbetreiber-Zertifikate

Zertifikate auf Minenbetreiber-Aktien bieten eine indirekte Möglichkeit, auf Edelmetalle zu setzen. Dafür spricht einiges, z. B. das anhaltende Übernahmefieber in der Branche, das neben steigenden Edelmetallnotierungen die Kurse treibt. ABN Amro bietet ein Zertifikat auf zwanzig Junior Goldminers-Aktien an (WKN: AA0 AHA). Für die hohe Managementgebühr von 1,8% p. a. wird externes Know-how eingekauft sowie ein aufwendiges Auswahlverfahren umgesetzt. Das Währungsrisiko bei diesem Open-End-Zertifikat trägt der Anleger. Nicht nur die Entwicklung des Goldpreises ist für die Kursentwicklung der Aktien relevant, sondern auch andere Faktoren, wie zum Beispiel Kosten für die Entwicklung entdeckter Minen zur Produktionsreife – eine der Hauptaufgaben der Junior

Gold Miners. Chancen und Risiken sind bei Aktien aus diesem Bereich jedoch höher als bei Minenaktien, die bereits seit Jahren abbauen.

Christian Bayer

Foto: fotolia.de



Anzeige

## Jetzt für den VTAD-Award 2008 bewerben



Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) schreibt zum zweiten Mal einen Preis für die beste technische Analyse aus. Die VTAD möchte mit dieser Auslobung Kreativität und analytisches Geschick im deutschsprachigen Raum auf diesem Gebiet fördern.

Co-Sponsor ist das Smart Investor-Magazin. Die Richtlinie für die Vergabe kann unter [www.vtad.de](http://www.vtad.de) abgerufen werden. Zusätzliche Fragen beantwortet der Jury-Vorsitzende Robert Rethfeld unter [rrethfeld@wellenreiter-invest.de](mailto:rrethfeld@wellenreiter-invest.de).

# Nur das Beste für den Anleger

Verschiedene Investmentstile im Überblick

## Überraschender Abgang

### Schrieber geht eigene Wege

Für eine Überraschung sorgte der Abgang von Vertriebsvorstand Thorsten Schrieber von der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG. Dabei war Schrieber einer der Erfolgsfaktoren für das überproportionale Wachstum der Einlagen im Hause DJE – neben den überdurchschnittlichen Renditen der Mannen um Dr. Jens Ehrhardt. Seit Schrieber vor sieben Jahren zu DJE stieß, hat sich



Geht ab sofort eigene Wege:  
Thorsten Schrieber

das verwaltete Volumen von 300 Mio. EUR auf inzwischen über 10 Mrd. EUR mehr als dreißigfach! Den Angaben zufolge soll die Trennung in gutem Einvernehmen erfolgt sein. Seinen 5%igen Anteil an DJE hat Schrieber zudem zu einem nicht genannten Preis an die Gesellschaft zurückgegeben. In Zukunft möchte Schrieber von Luxemburg aus Dienstleistungen für Fonds anbieten. Fondsmanagern mit interessanten Ansätzen soll auf diese Weise eine Plattform gegeben werden, ihr Know-how der Anlegergemeinde zur Verfügung zu stellen. Wie

das Unternehmen firmieren wird, ist noch unklar. Jedoch soll noch im laufenden vierten Quartal ein Immobilienfonds aufgelegt werden, gefolgt von gut einer Handvoll im ersten Quartal des kommenden Jahres.

## Kommt er oder kommt er nicht: Der Fondsstichtag

### Griff in die Trickkiste

In Berlin scheinen die Finanzpolitiker abermals ganz tief in ihre Trickkiste greifen zu wollen und mit einem Fondsstichtag den

umfassenden Bestandsschutz vor allem für vermögensverwaltende Investmentfonds aushebeln zu wollen. Wirklich überraschen dürfte dies keinen. Hintergrund ist die Regelung der Abgeltungssteuer vom ersten Januar 2009 an. Ab diesem Tag werden in Deutschland Wertpapiere pauschal mit 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag (der sogar bei zahlreichen ostdeutschen Gemeinden bisweilen schon Beschämungen auslöst) besteuert. Alle Papiere jedoch, die vor diesem Tag gekauft werden, wären von der neuen Regelung ausgenommen, also gälte hier noch das bisherige Gesetz mit Spekulationsfrist und zwölf Monaten Haltedauer. Vor allem vermögensverwaltende Spezialfonds, die teilweise aus dem Vermögen eines einzigen Anteilsinhabers bestehen, könnten nun bis zum 31. Dezember 2008 mit dem Zweck gegründet werden, sich das „alte“ System in die neue Zeitrechnung hinüber zu retten. Wer jetzt aber glaubt, der Gesetzgeber hätte diese Lücke übersehen, der unterschätzt die flinke Betriebsamkeit des ansonsten behäbigen Steuerbürokratie-Apparates, sobald es vom Steuerzahler etwas zu holen gibt. Der Staat will ja aus dem Gleichheitsgrundsatz heraus nur das Beste: Nämlich das an vielen Stellen mühsam eingesparte Geld des Steuerzahlers.

### Noch ist nichts entschieden

Dem „Buschfunk“ zufolge soll die zu diesem Thema abschließende Debatte im Berliner Plenum Anfang November bereits ein Ergebnis zutage fördern. Die Einführung einer Stichtagsregelung (womöglich sogar rückwirkend) wäre keine Überraschung, gilt aber dennoch in Fachkreisen als noch nicht ausgemacht. Mancher bezichtigt die Branche der blanken Panikmache, nur um für die frisch aufgelegten Produkte zureichend mediales Interesse zu wecken und damit den Vertrieb anzukurbeln. Letzten Endes dürfte sich allerdings eine pragmatische Sichtweise durchsetzen, wonach die Deutschen sich einfach daran zu gewöhnen hätten, für Kapitaleinkünfte einen Steuersatz in bestimmter Höhe zu bezahlen. Ohne Ausnahmen. Ob dieser angemessen ist, steht auf einem anderen Blatt. Ebenso das große Ziel, in Deutschland endlich so etwas wie eine Ak-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.dje.de



www.loys.de



Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung  
Eikehart Schwartzkopf & Co. mbH

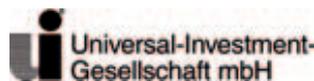
www.marketcontrol.de



www.fivv.de



www.madauscpc.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher  
Unterstützung von:



Verband unabhängiger  
Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

Noch ist der Fondsstichtag nicht beschlossene Sache; Foto: bilderbox.de



tionärskultur aus der Taufe zu heben. Der Staat sät jedenfalls diesbezüglich eifrig Misstrauen und kann nicht erwarten, dafür Vertrauen zurück zu bekommen.

### Fazit

Bei aller Polemik ist die Thematik ein heißes Eisen – für Branche und Anleger gleichermaßen.

### Die Kleinen mal ganz groß

#### Wider den Pessimisten

Mit Nebenwertefonds fuhren Anleger in den vergangenen Jahren satte Gewinne ein. Die durchschnittliche Wertentwicklung in den vergangenen drei Jahren der in der Tabelle aufgeführten Fonds lag bei gut 30% p. a. Mit einem Wort: atemberaubend. Inzwischen mehren sich die Stimmen, in Zukunft könnten Nebenwerte ihre Rally verlangsamen und hinter die Standardtitel zurückfallen. Blicken wir drei Jahre zurück, dann waren die mahnenden Stimmen ebenso zahlreich vertreten, der MDAX blickte damals allerdings noch mit dem Feldstecher in Richtung der 10.000er Marke. Inzwischen hat er sie lässig überwunden, der TecDAX kämpft seit gut einem Monat wieder um vierstellige Zählerstände. Für die Manager von Nebenwertefonds war dies ein Dorado, konnten sie diese nachhaltigen Trends doch in ihren Portfolios entsprechend „spielen“. Wie zum Beispiel Lorenzo Carzano, der kürzlich von Sauren mit zwei Goldmedaillen für seine zuletzt gezeigte Managementleistung ausgezeichnet wurde. Im von ihm gelenkten Metzler European Smaller Companies werden Aktien unabhängig von Branche oder Land ausgewählt, deren Gewinnwachstum noch nicht ausreichend im Aktienkurs reflektiert wird. Das Ergebnis des Ansatzes kann sich sehen lassen.

#### Es wird nicht leichter

Allerdings sollten Anleger eines nicht aus den Augen verlieren: Sobald die Konjunktur abkühlt und das Gewinnmomentum

nachlässt, könnten Nebenwertefonds trotz eines überzeugenden Ansatzes ins Hintertreffen geraten. Hierauf weist auch Josef Schopf von Lupus Alpha auf Nachfrage von Smart Investor hin. Demnach sei nicht auszuschließen, dass nochmals eine Korrektur insbesondere durch schlechte Nachrichten aus dem Bankensektor im Zusammenhang mit der US-Subprime-Krise stattfinden könnte. Dennoch setzt Schopf weiterhin auf die anhaltende Gewindynamik bei Small und Mid Caps. Bei der Aktienauswahl verfolgt er einen strikten Bottom-up-Ansatz, bei dem die Qualität des einzelnen Unternehmens sowie des Managements im Vordergrund steht. Auch beim von ihm gemanagten Lupus Alpha Smaller German Champions liegt die Rendite sowohl auf Ein- wie auch auf Dreijahressicht jenseits von 30%.

#### Auch Profis tun sich schwer

Etwas hinterher hinkt der FPM Stockpicker Small & MidCap Germany der Frankfurter Fonds-Boutique Frankfurt Performance Management (FPM). Die beiden „Macher“ Manfred Piontke und Martin Wirth gelten als konsequente Stockpicker und waren mit dieser Vorgehensweise äußerst erfolgreich. Zwischenzeitlich musste der Fonds gar für neue Mittel geschlossen werden, um nicht die Umsetzung des Ansatzes durch zu viel neu zufließendes Kapital zu erschweren. Als Obergrenze für ein Investment hat sich das Duo 3 Mrd. EUR gesetzt, ein Micro Cap sollte es schon auf 20 Mio. EUR oder mehr bringen. Die kürzliche Korrektur hat dem Fonds einen Verlust von etwa 15% beschert, hiervon hat er sich im Zuge des insgesamt raschen Gesamtmarktaufschwungs noch nicht wieder erholt. Piontke und Wirth ficht eine solche Schwächephase vermutlich nicht an, immerhin genießen sie sogar das Vertrauen von DAX-Vorständen, die Gelder in ihren Fonds investiert haben. Allerdings zeigt das derzeitige Umfeld auch, wie schwer es selbst „ausgefuchste“ Nebenwerte-Experten wie Piontke und Wirth haben, eine Outperformance im gegenwärtigen Marktumfeld zu erwirtschaften. Wenn das mal kein Omen für andere Nebenwerte-Produkte ist.

NEBENWERTEFONDS				
NAME	WKN	PERF.		VOLUMEN (IN MIO. EUR)
		1 JAHR	3 JAHRE (P.A.)	
ALLIANZ-DIT NEBENWERTE	848 176	24,29	27,78	240,6
UBS (D) EF - SMALL CAPS GERMANY	975 165	28,56	33,54	143,4
COMINVEST ADISELEKT P INC	976 956	26,14	35,05	301,8
METZLER EUROPEAN SMALLER COMPANIES	987 735	24,37	30,49	220,4
CREDIT S EQ FD LUX SM-CAP GERMANY	973 882	23,34	28,78	348,5
LUPUS ALPHA SMALLER GERMAN CHAMPS	974 564	32,30	30,28	22,5
GARTMORE SICAV CON EUR SM COMP FD	A0D M76	20,09	N.B.	356,1
FPM STOCKP GERMANY SMALL/MID CAP	A0D N1Q	14,46	N.B.	62,8

Quelle: eigene Recherche, Morningstar

#### Fazit

Die Zeit der einfachen Renditen bei Nebenwertefonds läuft offenbar langsam aber sicher ab. Damit kommt es auf die gezieltere Aktienauswahl an, um Alpha im Fonds zu produzieren. Die profiliertesten Köpfe dürften dies auch in schwierigeren Börsenphasen schaffen, allein eine Garantie hierfür wollte uns keiner geben.

Tobias Karow

# DJE LUXPRO MADAUS QUANT VALUE

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management GmbH

Die Gründung der Madaus Capital Partners GmbH durch Veit Madaus und Peter Klose im Jahr 2003 diente in erster Linie dazu, eigene Familiengelder unter einem Dach zu bündeln. Das liquide Vermögen der aus dem Pharma- und Automobilzuliefererbereich stammenden Unternehmerfamilien wird seitdem den beiden Stammhaltern zur Verwaltung übertragen. Da sich die Ergebnisse von Madaus und Klose von Anfang an sehen lassen konnten, wurde im Frühjahr 2005 der DJE LuxPro MADAUS Quant Value lanciert, der zum Aushängeschild für die eigenen Leistungen avancieren sollte.

## Defensiv aufgestellt

Werfen wir doch einmal einen Blick darauf, wie sich der Fonds im Zuge der Hypothekenkrise aus der Affäre gezogen hat und wie das Management aktuell positioniert ist. Der globale Aktienfonds wurde zuletzt um einige brasilianische Werte aus dem Rohstoff- bzw. Finanzbereich ergänzt und zog am aktuellen Rande wieder an. Weitere Positionen wie Volkswagen, ElringKlinger usw. trugen ebenfalls zu der zuletzt positiven Wertentwicklung bei. Es ist erfreulich, dass der Managementprozess, der auf finanzmathematischen Trendfolge- und Nichtkorrelationsberechnungen beruht, nun wieder positiv zum tragen kommt, sah es doch in den vergangenen Wochen nicht immer so rosig aus: Nach den ersten Marktrückgängen bis Mitte August dieses Jahres wurde der Fonds laut Veit Madaus mit 45% Liquidität und 55% über Futures abgesicherten Aktienpositionen zunächst sehr defensiv strukturiert. Diese Ausrichtung entsprach den Zielvorgaben des Managements.

## Absicherung als permanenter Prozess

Dementsprechend fiel der Kursrückgang des DJE LuxPro MADAUS Quant Value mit „nur“ 6% relativ gering aus, was an und für sich passabel und im Vergleich zu den deutlich höheren Verlusten von DAX, MSCI World und Co. positiv auffiel. Während dieser unsicheren Marktphase war es dem Management wichtig, die Verlustrisiken im Fonds angesichts der ins Kraut schießenden Spekulationen und Unsicherheiten infolge der US-Hypothekenkrise möglichst gering zu halten. Vor allem im Falle weiter nachgebender Aktienmärkte wollte man keine weiteren Verluste produzieren. Die Zinssenkungsentscheidung der US-Notenbank am 17.08.2007 und die folgende Rally an den Aktienmärkten machten dem Management jedoch einen Strich durch die Rechnung. Aufgrund der bestehenden Absicherungen mittels Index-Futurekontrakten musste der Fonds für kurze Zeit trotz steigender Aktienkurse weitere Kursabschläge hinnehmen. Dies zeigt deutlich, dass Absicherungsstrategien nicht in jeder Marktphase die erhofften Erfolge

bringen. Nach diesen Ereignissen sieht das Fondsmanagement die Aspekte des Risikomanagements nicht als abgeschlossenen Prozess an, sondern entwickelt die Absicherungssystematik weiter. Dabei zieht man auch andere Möglichkeiten zur Absicherung bestehender Aktienpositionen in Betracht, beispielsweise über den Weg der Absicherung einzelner Aktien via Aktienoptionen.

## Fokus auf große Titel

Aktuell legt das Fondsmanagerduo Klose/Madaus den Fokus verstärkt auf Large Caps. Der Branchenschwerpunkt liegt derzeit auf nicht-zyklischen Konsumgütern. Die Cashquote des DJE LuxPro MADAUS Quant Value beträgt gegenwärtig 20%. Mit der Einzeltitelauswahl fühlen sich Peter Klose und Veit Madaus zurzeit sehr gut aufgestellt. Das Ergebnis des Fonds seit Jahresanfang liegt nur im einstelligen positiven Bereich.

## Fazit

Die Feinjustierung der Absicherungssystematik vorausgesetzt, sind wir der Meinung, dass die Fondsmanager aus der bayerischen Landeshauptstadt wieder an ihre früheren Ergebnisse anknüpfen können. Dies sollte dem DJE LuxPro MADAUS Quant Value auch weitere Mittelzuflüsse beschern, denn das Fondsvolumen liegt lediglich bei 14,5 Mio. EUR. Bei steigender Volatilität an den Finanzmärkten können die beiden Fondsmanager zeigen, ob sie künftig ihrem eigenen Absolute Return-Ansatz gerecht werden. Bis dahin sollte man den Fonds im Auge behalten.



*Volker Schilling ist seit 2005 Vorstand und Gesellschafter der in Freiburg ansässigen Greiff Capital Management AG. Schilling gilt als gern gesehener Gast bei Bloomberg sowie n-tv und geht seit 1997 zahlreichen Lehrtätigkeiten nach. Nicht zuletzt ist er Mitglied in zahlreichen Branchen-Organisationen, so zum Beispiel im Bundesverband der Deutschen Investmentberater (BVDI).*

# Das verflixte siebte Jahr

Gastbeitrag von Ekkehart Schwartzkopff,  
Geschäftsführer der Market Control GmbH

## Das Gabriele Pauli-Ehemodell für Finanzanlagen?

Vielleicht hatte die schöne Fürther CSU-Landrätin Dr. Gabriele Pauli doch teilweise recht mit der automatischen Trennung nach sieben Jahren – wenn schon nicht vom Ehepartner, dann möglicherweise von den Finanzanlagen. Es ist doch merkwürdig: Im gesamten 20. Jahrhundert und eben auch 2007 waren die siebener Jahre zwischen Sommer und Herbst, wie die akkumulierte Jahrhundert-Grafik für den Dow Jones-Index zeigt, für scharfe Korrekturen anfällig.

- ◆ **1987:** Überspekulation der Banken in den gerade lieb gewordenen Derivaten. Allan Greenspan, soeben zum Fed-Chef gekürt, rettete die Situation und flutete die Märkte mit Liquidität.
- ◆ **1997:** Der Hedgefonds Long Term Credit Management (LTCM) verhob sich trotz (oder wegen) des mathematischen Modells eines Nobelpreisträgers und musste von der Fed gerettet werden.
- ◆ **2007:** In der Subprime-Krise nutzten die amerikanischen Emittenten den Zinshunger der Anleger, um ihnen gebündelt US-Hypotheken von niedrigster Qualität in die Depots zu drücken. Zwei deutsche Banken, die den Hals nicht voll bekamen, gingen dabei unter bzw. mussten gerettet werden: Die IKB und die Sachsen LB. Wo war eigentlich unsere treffliche Finanzaufsicht BaFin? Ach ja, die hat schließlich alle Hände voll zu tun, die kleinen Finanzdienstleister mit bürokratischen Vorschriften zu quälen, so dass ihr keine Zeit für die Vermeidung der wirklichen Finanzkrisen verblieb. Dafür heizte BaFin-Präsident Jochen Sanio die Hysterie weiter an mit einem Vergleich der Hypothekenkrise mit den 30er Jahren und offenbarte damit seine Abgründe von Unkenntnis. Was blieb, war eine tiefe Verunsicherung, welche Institute noch wie viele amerikanische Schrott-Hypothekenkredite gebunkert haben.

ABB. 1: JAHRZEHTZYKLUS



ABB. 2: DEMOGRAPHIE GIBT BÖRSENTREND VOR



## Wer alle Risiken vermeiden will, der lebt gefährlich

Es ist ein Treppenwitz deutschen Anlegerverhaltens, dass deutsche Investoren, die seit Jahren aus den Aktien fliehen und in angeblich so sicheren Bonds und Geldmarkttiteln anlegen, dort in den US-Subprimes, das heißt den amerikanischen Schrott-Anleihen, landeten.

## Piccola Della oder Morta Della, das ist hier die Frage!

Wie geht es weiter an den Aktienmärkten? Bedeutet das 7. Jahr auch neues Glück, wie das im Ehemodell der Gabriele Pauli vorgeesehen ist? Wenn nicht alles täuscht, war die Korrektur diesen Sommer/Herbst eine kleine Delle, una piccola della, keine morta della, wo alles zu Wurst verarbeitet wird. Wir hatten das schließlich schon häufiger, siehe Grafik.

## Kaufen, wenn die Kanonen donnern

Jedes Mal bot der Herbst des 7-Jahres eine wunderbare Kaufgelegenheit. Nach unserer bewährten Zyklik folgen auf die Delle noch gut zwei Jahre Aufstieg mit spektakulären Kursgewinnen. Stellen Sie sich vor, die unendlich vielen Anleihen- und Festgeldfreaks sichten nur einen Bruchteil ihrer unrentablen Zinsanlagen in Aktien um. Oder die Staatsfonds von Saudi-Arabien, den Emiraten, China, Russland etc., deren Anlagevolumen sich in den nächsten Jahren auf 7,9 Billionen USD (= Wirtschaftsleistung der USA) vervierfachen sollen, erwärmen sich für eine Anlage in deutsche Aktien (vgl. FTD vom 15.10.07, S. 1 nach einer Studie von Merrill Lynch).

## Bis 2010 wird die Demografie den Börsen helfen

Für gute Konjunktur und gute Börsenstimmung bis 2010 sorgt die Demografie. Der letztmalige Kaufrausch der Baby-Boomer (bis diese in die kaufunlustigen Jahre kommen) begünstigt Aktien und ähnliches, benachteiligt jedoch Anleihen. Aber aufgepasst: Das Gipfelplateau ist nur klein. Für den Aufstieg, der Mut erfordert, aber auch den Abstieg, der mit äußerster Vorsicht zu geschehen hat, sollten Sie sich einen Sherpa leisten, der dafür sorgt, dass Sie die nächsten zwei Jahre ordentlich verdienen und 2010 die Ernte einfahren, statt in eine Gletscherspalte zu stürzen.

# Die Uhren drehen sich weiter

Über zwei Neuzugänge und einen Branchentreff

## ERA mit zwei neuen Fonds

Mit zwei neu aufgelegten Fonds komplettiert die Augsburger Rohstoff-Boutique ERA Resources ihre Fondspalette. Im Stabilitas Special Situations konzentriert sich das Management um Werner J. Ullmann und Eckart Keil auf Unternehmen, die dem Seltene-Erden-Segment zugeordnet werden können. Gefördert und exploriert werden hier unter anderem Molybdän, Tantal, Iridium, Vanadium und anderes – eben alles, was nicht so im Rampenlicht steht wie Gold oder etwa Kupfer. Ebenso werden Aktien von Unternehmen berücksichtigt, die sich in einer Sondersituation befinden. Hierunter sind unmittelbar bevorstehende Produktionsaufnahmen oder auch absehbare Akquisitionen zu verstehen. Im Stabilitas Big Cap Premium wiederum werden groß kapitalisierte Minen und Ölunternehmen berücksichtigt. Durch die Konzentration auf

liquide Titel will Fondsmanager Eckart Keil ferner Zusatzzerträge aus dem Hedging heraus erwirtschaften.

## Veranstaltungshinweis

Am 28. November findet in Frankfurt (Veranstalter: Frankfurt School Verlag GmbH, Sonnemannstr. 9-11, 60314 Frankfurt) eine Fachkonferenz zum Thema „Beratungsstrategien im Kontext der Unternehmenssteuerreform sowie der Einführung der Abgeltungssteuer statt“, die sich u. a. an Finanzberater und Vermögensverwalter richtet. Unser Partner der Fonds-Rubrik Universal Investment wird auch vor Ort sein. Nicht zuletzt bieten Private Label-Fonds, auf die sich Universal spezialisiert hat, eine Möglichkeit, dem Anleger im Kontext der neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen individualisierte Lösungen zu offerieren.

Anzeige

PARTNER DES  VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

Dann sind wir Ihr Partner für die Auflage und Verwaltung eines Private-Label-Fonds. Sie konzentrieren sich auf Ihre Stärken. Wir kümmern uns mit einem Team aus erfahrenen Relationship-Managern, Marketing-Spezialisten und Vertriebsprofis um den Rest!

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

# Sie planen einen eigenen Fonds?

Als unabhängiger Spezialist für Private-Label-Fonds und Spezialfondslösungen verwaltet Universal-Investment derzeit ein Volumen von rund 70 Mrd. Euro an unseren Standorten Deutschland und Luxemburg. Mit mehr als 100 Private-Label-Fonds sind wir Marktführer in diesem Segment.

Seit fast vier Jahrzehnten legen wir gemeinsam mit renommierten Vermögensverwaltern, Privatbanken, Investment-Boutiquen und internationalen Asset Managern erstklassige Investmentfonds auf. Überzeugen auch Sie sich von unserer großen Erfahrung und unserem umfangreichen Leistungsangebot für Fondsinitiatoren!

Mehr erfahren Sie unter 069 / 71043-553 oder [www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

Grand Prix  
Eurofond 2007:  
Beste Fondsgesellschaft  
Deutschlands  
(Kategorie: 26-40 bewertete Publikumsfonds)

ACATIS



ELLWANGER & GEIGER

PRIVATBANKIERS SEIT 1812

GEBSER & PARTNER

AKTIENGESELLSCHAFT



HOTCHKIS AND WILEY  
CAPITAL MANAGEMENT



morgen portfolio AG



StarCapital AG

WOLFGANG MAYR  
VERMÖGENSVERWALTUNG





## DAS GROSSE BILD

# Der letzte Bär

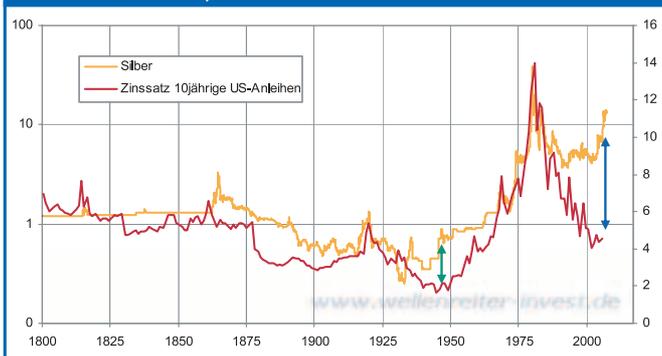
*Der Kampf mit dem letzten Bären könnte dramatisch werden. Auch hier ist dem Bullen der Sieg gewiss. Aber nur um den Preis einer zukünftig hohen Inflation.*

Irgendetwas stimmt nicht mehr im Wirtschaftsgefüge. Volkswirte müssen immer wieder bei der Erklärung gewisser Sachverhalte einräumen, dass für die ökonomische Welt frühere Gesetzmäßigkeiten heute nicht mehr gelten. Selbst Alan Greenspan, der Meister der unverständlichen Rede, musste vor einigen Jahren ehrlicherweise einräumen, dass es für ihn im Hinblick auf die Anleihenentwicklung ein „Conundrum“ gibt, was zu Deutsch „Rätsel“ heißt. Wir wollen heute dieses Rätsel entzaubern. Aber nicht um des Entzauberns willen, sondern um daraus einen wichtigen Hinweis auf die Marktentwicklungen der näheren und mittleren Zukunft zu erhalten.

### Das Rätsel

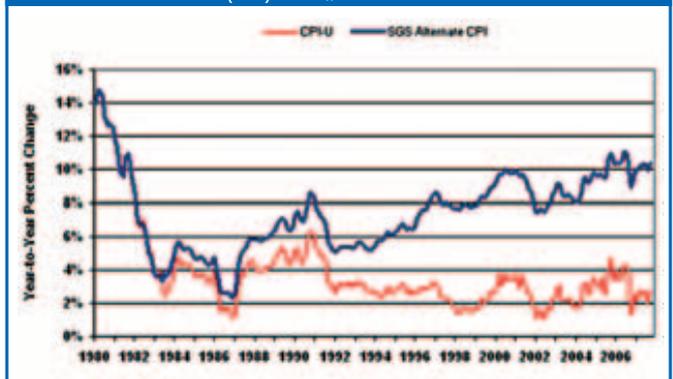
Das Rätsel bzw. die nicht mehr vorhandenen Gesetzmäßigkeiten können sehr anschaulich mit Abb. 1 verdeutlicht werden. Dort sind die Zinsen, die 10-jährige US-Anleihen abwerfen, und der Silberpreis während der letzten 200 Jahre abgetragen. Da Silber von jeher auch ein Industriemetall war, steht das weiße Edelmetall damit in gewisser Weise für den gesamten Rohstoffbereich. Man erkennt sehr schön, dass sich Zinsen wie auch Rohstoffe (resp. Silber)

ABB. 1: ZINSSATZ 10-JÄHRIGER US-ANLEIHEN UND SILBER SEIT 1800



Quelle: Wellenreiter-Invest

ABB. 2: US-INFLATION (CPI) UND „ALTERNATIVE“ INFLATION VON SGS



Quelle: Shadow Government Statistics, BLS

mehr oder weniger gleichgerichtet bewegt haben. Es gab nur zwei nennenswerte Ausnahmen. Erstens die 1940er Jahre, die durch den zweiten Weltkrieg geprägt waren. Damals liefen beide Kurven für einige Jahre auseinander, allerdings schwenkten die Zinsen dann mit einiger Verzögerung wieder in den Aufwärtsmodus der Rohstoffe ein. Die zweite ergibt sich seit etwa Mitte der 1980er Jahre und hält bis heute an. Ab dem Jahr 2001 entwickeln sich beide Kurven sogar stark entgegengesetzt. Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest, der diesen Chart kreiert hat, fragt zu recht: Sind die Zinsen aktuell zu niedrig oder die Rohstoffe zu hoch?

Diese Fragestellung scheint auf den ersten Blick nicht so wichtig zu sein. Wenn man aber bedenkt, dass die Rohstoffentwicklung der entscheidende Faktor für die Inflation (hier im Sinne von Teuerungsrate und nicht im Sinne von Geldmengesteigerung verstanden) ist, dann gewinnt diese Fragestellung schon eine ganz andere Bedeutung. Natürlich gibt es heutzutage jede Menge Ökonomen

und Analysten, die behaupten, dass die Globalisierung zu weltweiten Preissenkungen bei produzierten Gütern wie Elektronikgeräten oder Kleidung geführt hat (v. a. aufgrund der billigeren Produktion in Fernost) und damit Preissteigerungen bei Energie, Metallen, Zigaretten, Nahrungsmitteln usw. kompensiert werden. Zugegeben, dieses Argument klingt gut. Aber ist es deshalb auch richtig?

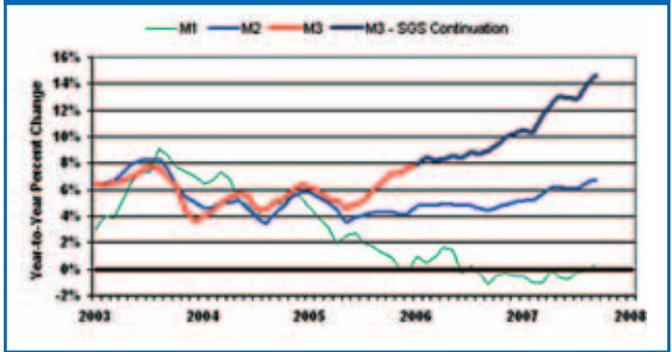
**Fragen über Fragen**

Die Frage verändert sich also nun dahingehend, ob wir die Rohstoffentwicklung, die seit etwa Anfang dieses Jahrzehnts eindeutig nach oben gerichtet ist, mit der Inflation gleichsetzen dürfen oder nicht. Letzteres behauptet ja der Mainstream. Und um diese Frage zu klären, müssen wir auf das leidige Thema der Inflationsmessung zurückkommen. Leidig deshalb, weil Smart Investor schon seit einigen Jahren immer und immer wieder dieses Thema in unterschiedlichen Facetten behandelt hat. So wurden hier bereits ausführlich die Surrogat- und Hedonik-Ansätze beschrieben, mit denen sich Teuerungsraten nahezu beliebig in eine gewünschte Richtung trimmen lassen. Diese werden spätestens seit Anfang der 90er Jahre in den USA angewendet und natürlich erübrigt sich die Frage, in welche Richtung die Inflationsrate getrimmt wurde: nach unten. Aber schon tut sich eine weitere Frage auf: Wie stark wurde bzw. wird manipuliert? Hier auf gibt der US-Analyst John Williams mit seinen Shadow Government Statistics, zu Deutsch: Schatten-Regierungsstatistik, eine Antwort (www.shadowstats.com), indem er die Manipulation aus den offiziellen Statistiken herauszurechnen versucht. Das Resultat seiner Arbeit ist in Abb. 2 zu sehen.

**Über Offizielles und Inoffizielles**

Die rote Linie in Abb. 2 steht für den amerikanischen Konsumentenpreis-Index (CPI), der im landläufigen Sprachgebrauch auch

ABB. 3: US-GELDMENGEN



M3 ist ab April 2005 (dunkelblaue Linie) von Shadow Government Statistics (SGS) geschätzt;  
Quelle: www.shadowstats.com

mit der Inflationsrate gleichgesetzt wird. Diese offiziellen Zahlen weisen derzeit eine Teuerung von rund 2,7% pro Jahr aus. Bemerkenswert an dieser roten Linie ist, dass sie seit etwa 15 Jahren (seit 1992) nahezu immer im Korridor zwischen 1 und 4% schwankte. Die blaue Linie (SGS Alternate) ist das Ergebnis von Williams' Untersuchungen. Wir erkennen einerseits, dass diese inoffizielle Teuerungsrates seit etwa 1985 aufwärts gerichtet ist und momentan bei etwa 10,5% notiert, also beim ca. Vierfachen (!) der offiziellen Rate. Die Graphik verdeutlicht obendrein, dass beide Linien bis 1983 fast identisch verliefen (1982 startete der übergeordnete Bullenmarkt; 1984 wurde Ronald Reagan US-Präsident) und sich anschließend auseinander entwickelten. Eine Dynamisierung des Abstands zwischen der offiziellen und der inoffiziellen Inflationsrate ist ab dem Jahr 1992 zu erkennen, in dem Bill Clinton zum US-Präsidenten gewählt wurde.

**Was ist von Williams' Zahlen zu halten?**

Die alternative Inflationsrate von Shadow Government Statistics erscheint auf den ersten Blick maßlos übertrieben. Dabei macht Williams nichts anderes als die statistischen Methoden anzuwenden so wie sie in der Vor-Clinton-Ära angewandt wurden. Natürlich ist es unter gewissen Umständen vorstellbar, dass Berechnungsmethoden modifiziert werden müssen, weil sich auch bestimmte Lebensumstände oder sonstige Prämissen verändert haben. Insofern könnte man realistischerweise durchaus Abzüge von der SGS-Inflationsrate entnehmen können, ist die, dass auf offizieller Seite nach allen Regeln der Kunst getrickst wird, um eine möglichst geringe Teuerung auszuweisen. Dies zeigt sich z. B. an den endlosen Versuchen von offizieller Seite, die Inflation klein zu reden oder zu verstecken. Angefangen bei der Einführung der Kern-Inflation, bei der Nahrungsmittel und Energie außen vor gelassen werden (also genau jene Produkte, die zu den lebenswichtigsten gehören) bis hin zur Nicht-mehr-Veröffentlichung der US-Geldmenge M3 ab dem April 2005 (pünktlich zum Amtsantritt von Benjamin Shalom Bernanke als neuem Fed-Chef). Wie sich M3 seither entwickelt haben dürfte, gibt Abb. 3 wieder, welche ebenfalls von SGS stammt. Das aktuelle Geldmengenwachstum von fast 15% bei einem Wirtschaftswachstum von nicht einmal 3% ergibt eine Überschussliquidität von weit über

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 19.10.	RS 21.09.	RS 17.08.	RS 20.07.	RS 22.06.	RS 18.05.
H Shares	China	1	1	3	3	2	2
Hang Seng	HK	2	4	12	11	11	19
Rohöl		3	5	2	5	7	13
Shenzhen A	China	4	3	1	4	1	1
Sensex	Indien	5	6	4	6	8	6
HUI *	USA	6	5	24	16	22	26
Merval	Arg	7	13	20	9	11	14
RTX	Rus	8	11	18	13	23	24
S.E.T.	Thai	9	10	8	1	4	11
TecDAX	D	10	15	16	10	8	9
All Ord.	Aus	11	16	20	9	8	5
KOSPI	Korea	12	7	7	2	3	7
Gold		13	9	9	22	24	21
NASDAQ 100	USA	14	14	8	15	15	20
IBEX 35	E	15	21	15	20	19	14
PTX	Polen	16	8	10	7	12	10
DAX	D	17	12	11	11	9	4
REXP 10 *	D	18	11	5	25	26	22
Silber		19	20	22	26	25	20
FTSE 100	GB	20	24	20	18	17	11
MDAX	D	21	24	21	14	10	3
CAC 40	F	22	23	21	18	14	9
SMI	CH	23	23	17	21	20	16
DJIA 30	USA	24	16	10	11	10	12
Nikkei 225	J	25	26	18	24	21	23
S&P 500	USA	26	26	13	23	18	16

grün: Verbesserung | rot: Verschlechterung | schwarz: unverändert  
\* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter [www.smartinvestor.de/news/hintergrund/](http://www.smartinvestor.de/news/hintergrund/) nachgelesen werden (vom 4.6.03)



Smart Investor behandelt das Thema Inflation regelmäßig. Ganz prominent als Titelstory in der Ausgabe 6/2007

10% pro Jahr. Alleine aus diesem Fakt kann abgeleitet werden, dass die Zukunft von sehr hoher Inflation geprägt sein wird.

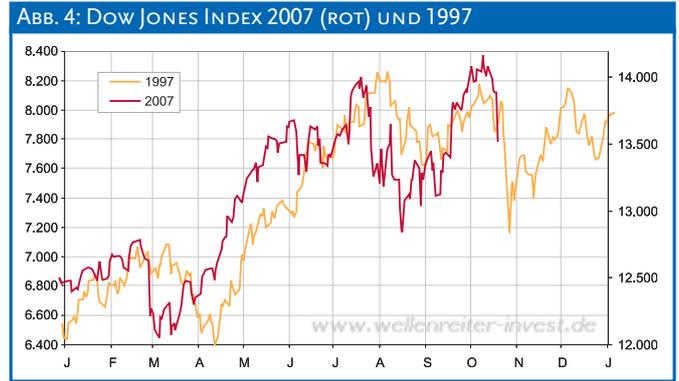
**Immer neue Finanzblasen**

Aber was stellen wir nun mit diesem Wissen an, dass die Notenbanken im Konzert mit den Statistischen Ämtern und der Regierung in den USA (aber auch in Europa, nur hier noch nicht so schamlos) die Geldmenge nach oben treiben, gleichzeitig die dazugehörigen Zahlen fälschen und damit in der Bevölkerung eine Art Illusion nähren, dass alles in Ordnung sei? Antwort: Dass eben nichts in Ordnung ist. Ganz im Gegenteil, die Suprime-Krise hat gezeigt, dass das Weltfinanzgebäude bereits hochgradig baufällig ist. Umso schändlicher sind die Beschwichtigungsversuche von offizieller Seite. Das einzige, was dieser Seite noch übrig bleibt, ist, die drohende Katastrophe auf der Zeitachse nach hinten zu schieben. Und dafür gibt es nur zwei Mittel, nämlich immer mehr Geld in die Finanzmärkte pumpen und die Zinsen am nachhaltigen Steigen zu hindern. Und dies geht eben nur, indem weiterhin Geldwertstabilität vorgegaukelt wird. Der Nebeneffekt: Es entstehen durch das Zuviel an Geld, welches laufend um den Erdbreis vagabundiert und nach Anlage sucht, immer neue Finanzblasen. Darunter verstehen wir Anziehungspunkte (Attraktoren) im Finanzsystem, welche das Kapital anlocken. Insgesamt haben wir damit das eingangs erwähnte Rätsel gelöst. Nicht die Gesetzmäßigkeiten der Wirtschaft wurden außer Kraft gesetzt, sondern einer der wichtigsten Input-Faktoren (Inflationsrate) ist schlicht und ergreifend falsch. Und falscher Input ergibt nun mal

falschen Output. Wer sich, wie Greenspan, nur den Output ansieht, für den tun sich natürlich Rätsel auf. Wer hinter den Illusionsvorhang sieht, für den ist der Fall klar.

**Die praktischen Schlüsse daraus**

Aus dem Wissen um die Illusion der Geldwertstabilität können wir nun zwei Gewinn bringende Schlüsse ziehen. Erstens: Edelmetalle sind und bleiben nach wie vor das beste Mittel zum nachhaltigen Schutz eines Vermögens. Denn Gold und Silber lassen sich von den statistischen Schönungen auf Dauer nicht beeindruckt. Zweitens: Die nächste Blase ist bereits dabei sich zu entfalten. Die Rede ist von der Aktienblase, und hier wiederum mit Schwerpunkt Emerging Markets und Rohstoffe. Dorthin wird das weltweite Kapital derzeit gesogen. Und dies dürfte unserer Ansicht



Quelle: Wellenreiter-Invest

nach so lange fort dauern, wie die Parameter dafür intakt sind, als da wären: die Demographie- und Technologiezyklen. Näheres hierzu werden wir in der Ausgabe 1/2008 bringen.

In den kommenden zwei bis drei Jahren prognostizieren wir daher für die Aktien- und Rohstoffmärkte dramatische Steigerungen, die wohl am ehesten mit einer weit fortgeschrittenen Exponentialkurve erklärbar sind, d. h. die Wachstumsraten werden immer größer. Nominal können sich daher die gängigen Aktienindizes in der verbleibenden Zeit bis zum Jahrzehntwechsel leicht verdoppeln, vielleicht sogar verdreifachen. Real, also nach Bereinigung um die Inflationsrate (gemeint ist die tatsächliche und nicht die offizielle), sieht die Sache natürlich anders aus. Aus dieser Warte dürfte die Aktienmarktsteigerung in den nächsten Jahren zwar gegeben sein, aber weitaus weniger spektakulär.

**Die aktuelle Börsensituation**

Bis hierhin haben wir unsere Sicht der Wirtschaft dargelegt und daraus unsere langfristige Prognose für die Börsen abgeleitet. Das ganze wird auch sehr schön anhand des Dekadenzyklus ersichtlich, welcher in Abb. 1 in der Fonds-Kolumne von Ekkehart Schwartzkopf auf S. 42 abgedruckt ist. Er zeigt, dass die Aktienmärkte für gewöhnlich in den letzten beiden Jahren einer Dekade in den Steigflug übergehen, anschließend kommt es zu einer ernüchternden dramatischen Baisse. Allerdings sehen wir im Jahr 7 einer typischen Dekade, dass ein letzter deutlicher Zacken nach unten erscheint. Unterstellt, dass der Jahrzehntzyklus weiterhin eine einigermaßen gute Richtschnur abgibt (wovon wir ausgehen), bedeutet dies, dass der Herbst des Jahres 2007 aus dieser Warte nochmals die letzte Chance bieten

Anzeige

**KUNST STATT BARREN**



>> "Wächter" | Silbervollguss (999) | 16 kg  
Bullion Art | Silberkunst  
phone +49 (0)89 33 55 01 | www.bullion-art.de

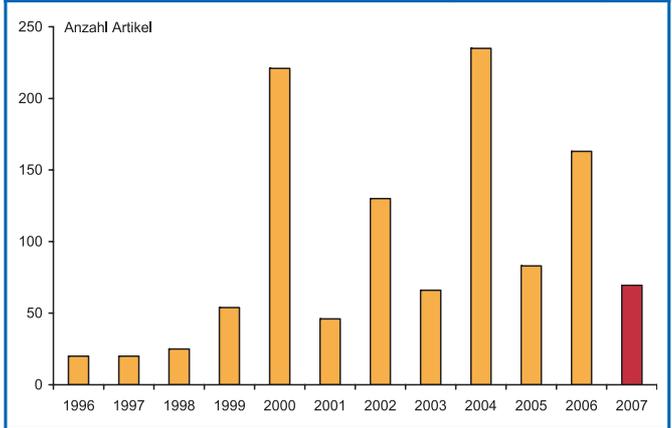
dürfte, zu einigermaßen vernünftigen Preisen in die Aktienmärkte einzusteigen. Dann fährt der Zug ab in Richtung Übertreibung bzw. Blase. Soweit die mittel- bis langfristigen Aussichten.

**Vorsicht, Crash-Gefahr!**

Aus dem kurzfristigen Blickwinkel müssen wir uns genau mit diesem Zacken nach unten im Jahre „7“ beschäftigen, denn vermutlich befinden sich die Aktienmärkte aktuell genau innerhalb dieser Phase. Geradezu eine Blaupause für die jetzige Börse scheint die Entwicklung vor exakt 10 Jahren im Jahr 1997 abzugeben (Abb. 4). Der rot gefärbte aktuelle Kursverlauf des Dow Jones markierte ebenfalls zuletzt Mitte Oktober ein neues Hoch (vor zehn Jahren war das Hoch leicht unter dem letzten) und dürfte nun – wenn die nahezu parallele Entwicklung anhält – deutlich einbrechen. Einen Vorgeschmack, was in etwa passieren könnte, lieferte Freitag, der 19. Oktober 2007, mit einem Tagesverlust im Dow Jones von 2,6%. Überhaupt hat sich die Charttechnik für die meisten Aktienindizes in den letzten beiden Wochen deutlich eingetrübt. Beispielsweise ist abermals eines der eher selten entstehenden „Hindenburg-Omen“ aufgetreten, eine Ansammlung bedenklicher technischer Signale am gleichen Tag. Dies lässt für die letzten Tage des Oktobers nichts Gutes erwarten.

Sicherlich, ein Crash lässt sich nicht mit Sicherheit vorhersagen. Aber wenn man einen Crash erahnen könnte, dann wohl aufgrund von Hinweisen, wie sie zuletzt auftraten. Als Auslöser kommen geopolitische Entwicklungen bzw. Terrorattentate sowie natürlich neu-

ABB. 5: ERWÄHNUNG DER „JAHRESENDRALLY“ (IM 2. HALBJAHR)



Quelle: Conquest Investment Advisory AG

erliche Katastrophenmeldungen von der Subprime-Front in Frage. Der hier schon des Öfteren abgedruckte Nasdaq Bank Index zeigt zuletzt auch wieder äußerst bedenkliche Signale.

**Überschwänglicher Optimismus**

Im Zuge der Aufwärtsbewegung bei den Aktien bis Mitte Oktober wurde auch das Anlegersentiment immer zuversichtlicher und erreichte teilweise sogar überschwängliche Züge. So wurde in den Medien vielfach von der Jahresendrally gesprochen. Abb. 5 gibt die Anzahl der Presseartikel wieder, welche im zweiten Halb-

Anzeige

überlegen handeln



**tradesignal**  
standard edition

- Analysieren Sie Charts aus aller Welt:
- Große Auswahl aus Europa, USA, Rohstoffen und Währungen.
- Breites Nachrichtenangebot: AFX, Börse Go, DGAP, DPA, Dow Jones Compact.
- Jetzt neue Börsen: Hongkong, Bern, Budapest, CBOT Mini, Österreichische Termin & Optionenbörse, Scoach.

Kostenlos jetzt testen: [www.tradesignal.com](http://www.tradesignal.com)



„DerAktionär“ Nr. 43 vom 17.10.2007 und



„Euro am Sonntag“ Nr. 41 vom 14.10.2007

jahr eines Jahres den Begriff „Jahresend rally“ enthielten. 2007 kam er bisher fast so häufig vor wie im gesamten zweiten Halbjahr 2005. Wohlgermerkt, zweieinhalb Monate vor dem 31. Dezember! Die Anleger und Analysten nehmen also schon viel von dem vorweg, was man optimistischer Weise erwarten dürfte. Dass die Journalisten der Massenblätter im Rahmen ihrer Funktion als Multiplikatoren daran nicht ganz unschuldig sind, zei-

gen die nebenstehenden beiden Titelblätter, welche in den letzten Tagen vor dem jüngsten Einbruch erschienen. Besonders dreist finden wir die „Euro am Sonntag“, die in ihrer Headline ohne eine irgendwie geartete Infragestellung zum Fertigmachen für die Rally aufruft. Soviel Frechheit „bestraft“ der Markt oft auf dem Fuße.

**Fazit**

Die aktuelle Situation an den Börsen erscheint uns sehr bedenklich, und ein mehr oder weniger dramatischer Crash in nächster Zeit muss in Betracht gezogen werden. Wie der Eingangscartoon andeutet, geht es jetzt um den Kampf des Bullen mit dem letzten verbliebenen Bären. Danach ist der Ring frei für einen sagenhaften Bullenmarkt, der blasenhafte Züge tragen wird und sich gegen Ende hin in einer senkrechten Finalen erschöpfen dürfte. Aus zyklischer Sicht ist mit dem 1. November die schlimmste Zeit bereits vorbei, d. h. wenn Sie diese Ausgabe in den Händen halten, ist es vermutlich schon opportun, sich für die Nach-Crash-Zeit zu positionieren. Wer uns dabei über die Schulter schauen will, wie wir dies konkret umsetzen würden, kann dies anhand unseres Musterdepots tun. Die entsprechenden Transaktionen werden zeitnah über unseren wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“ verbreitet ([www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)).

Ralf Flierl

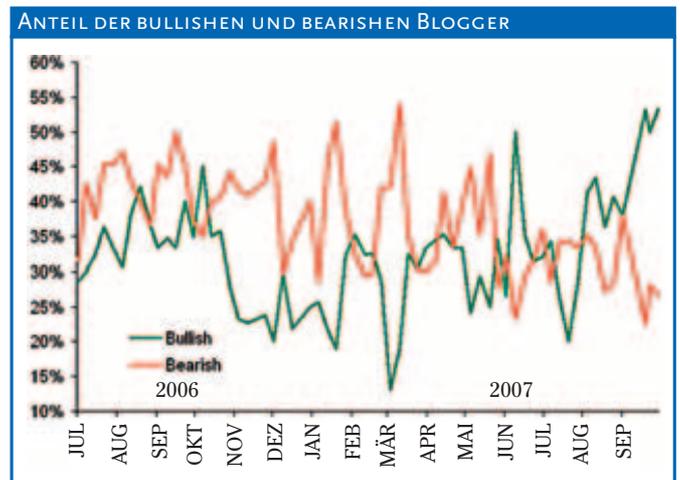
**SENTIMENTECHANIK**

# Blogger Sentiment

## Überhitzung

Blogging ist die neueste Mode im Internet. Ein Blog ist vereinfacht gesagt ein Tagebuch eines Börsianers (Blogger), in welchem er seine Gedanken und Analysen zu den Märkten oder zu einzelnen Aktien niederschreibt und somit der Allgemeinheit zur Verfügung stellt. In den USA haben einige Blogger bereits Kultstatus erreicht und verzeichnen enorme Zugriffszahlen auf ihre Blogs. Was liegt also näher, als die Markteinschätzung dieser Internet-Tagebuchschreiber zu erfassen und daraus einen Sentimentindikator zu kreieren?

In der nebenstehenden Graphik wurde dieses Blogger-Sentiment abgedruckt. Die grüne Linie steht für den Anteil der optimistischen Blogger, welcher aktuell bei etwa 53% liegt. Die rote Linie steht für die pessimistischen Blogger, welche derzeit etwa 27% ausmachen. Die restlichen 20% sind dem neutralen Lager zuzurechnen (hier nicht abgetragen). Bereits im Juni 2007 erkennen wir ein grünes oberes und ein rotes unteres Extrem, welche mit dem damaligen Hoch an den Märkten zusammenfielen. Beim jüngsten Hochpunkt, welcher in den USA beim Dow Jones und beim Nasdaq sogar ein Allzeithoch darstellte, wurden die Extrempunkte von vor drei Monaten noch übertroffen. Das bedeutet, die Blogger sind per Saldo gesehen so bullish wie



in den letzten 14 Monaten nicht mehr. Diese Ausprägung ist sentimenttechnisch bedenklich zu werten, fügt sich jedoch nahtlos in die Sentimentbetrachtungen des „Großen Bildes“.

Noch eine Bemerkung zum Schluss: Die Überschrift der letzten „Sentimenttechnik“ vor vier Wochen lautete „Deutliche Abkühlung“ und nun „Überhitzung“. Ist dies ein Widerspruch? Nein, ist es nicht. Denn tatsächlich unterlag das Sentiment in den letzten Wochen genau solchen extremen Schwankungen. Dies bedeutet natürlich auch, dass wir zukünftig mit weiterhin hohen Schwankungen rechnen müssen.

Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

# Gold im Höhenrausch

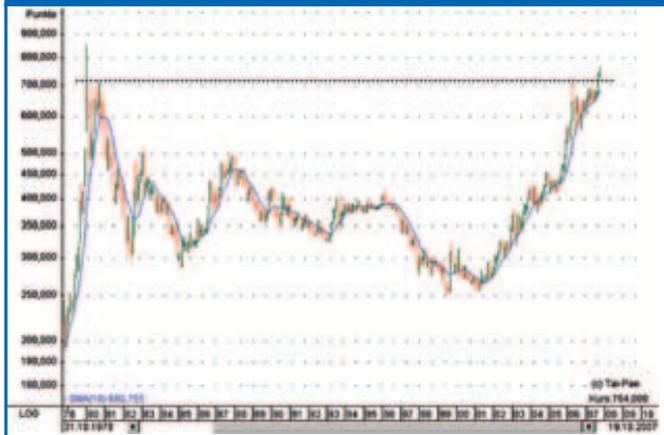
*Die Charttechnik lässt an der Fortsetzung der Gold-Hausse keinen Zweifel*

Der Edelmetall-Analyst der Citigroup John Hill wurde kürzlich in einer Zeitung folgendermaßen zitiert:

*„Inzwischen hat es den Anschein, als hätten die Zentralbanken die Kontrolle über den Goldpreis verloren.“*

Den Eindruck haben wir beim Blick auf den Goldchart auch. In den letzten Wochen kletterte das gelbe Metall fast schwerelos auf neues Terrain (Abb. 1). Die blau eingezeichnete 200-Durchschnittslinie bot während der letzten 12 Monate eine gute Unterstützung, wenn man mal vom Ausrutscher letzten Herbst absieht. Apropos „Kontrolle verloren“. Was meint Herr Hill denn damit? Hatten die Notenbanken also jemals schon Kontrolle über den Goldpreis? Nicht dass wir dies verneinen würden, schließlich brachten wir bereits in der Ausgabe 9/2003 des Smart Investor einen ausführlichen Artikel über die Goldpreis-Manipulationen der Fed. Aber aus dem Munde eines solchen im Mainstream verhafteten Analysten hört sich das doch ziemlich anachronistisch an, oder? Wie dem auch sei, Kontrolle hin oder her: Der Goldpreis hat alle mittelfristigen Hürden hinter sich gelassen und dürfte unserer Einschätzung nach seinen Weg nach oben weiter fortsetzen. Nicht zuletzt auch deshalb, weil er seine Krisenschutzfunktion während des Subprime-Debakels scheinbar wiedererlangt hat.

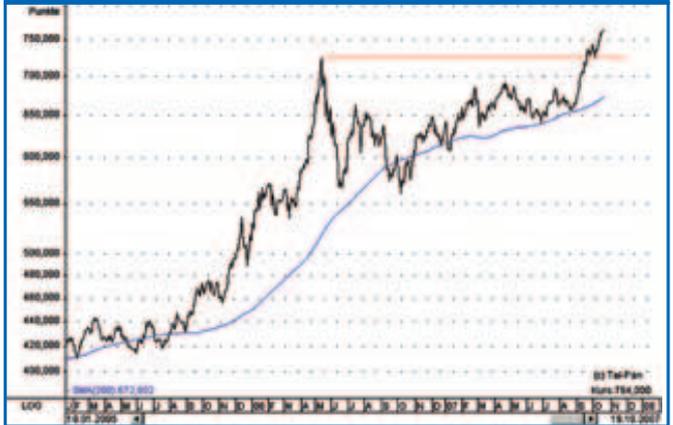
ABB. 1: GOLDPREIS SEIT 1978



### Bald neues Allzeithoch

Dass Gold nicht nur mittel-, sondern vor allem auch langfristig einen charttechnischen Blick wert ist, verdeutlicht Abb. 2. Die Kursregion über 710 USD je Unze wurde bisher erst ein einziges Mal „betreten“ – und zwar im Januar 1980 am Ende des Bullenmarktes während der 70er Jahre. Das momentan durch-

ABB. 2: GOLDPREIS SEIT 2005



schrittene Kursterrain ist also schon fast als jungfräulich zu bezeichnen. Insofern gibt der langfristige Kursverlauf für den Technischen Analysten kaum etwas her. Der Goldpreisanstieg vollzog sich nahezu senkrecht nach oben. Lang andauernde Korrekturen? Fehlanzeige. Immer nur aufwärts. Und wenn man sich die im „Großen Bild“ geäußerten Überlegungen auf der Zunge zergehen lässt, dann ist am weiteren Anstieg des gelben Metalls aus fundamentaler Sicht kaum ein Zweifel berechtigt. Und insofern dürfte die Einstellung des 27 Jahre alten Allzeithochs bei 850 USD auch nur noch eine Frage weniger Monate oder gar Wochen sein.

ABB. 3: XAU-INDEX



### XAU-Index

Die Edelmetallaktien, hier gemessen am XAU-Index, erklimmen zuletzt ebenfalls ein neues Hoch und bestätigten somit die Vorgaben des Metalls. Auch hier gilt wie beim Goldpreis selbst: Es ist keine auch nur irgendwie geartete Top-Bildung zu erkennen, weshalb man gut daran tun, an die Fortsetzung des Bullenmarktes bei Edelmetallaktien zu glauben.

Interessante Gedanken zu Amerika, Dollar und Gold finden sich auch im Leserbrief von Peter Boehringer auf S. 74.

Ralf Flierl

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

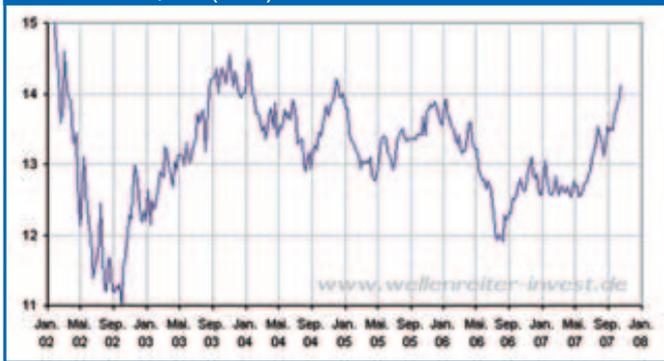
# Nasdaq 100 korrekturbedürftig

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn ([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))

### Outperformance der Nasdaq

Die Technologiewerte im Nasdaq 100 sind seit Juli 2006 Outperformer gegenüber dem S&P 500, seit Juni 2007 hat sich die Outperformance sehr deutlich vergrößert. Die Ratio bzw. das Verhältnis von Nasdaq 100 zu S&P500 nähern sich dabei den Hochpunkten vom Januar 2004 und Dezember 2004. Der Chart in Abb. 1 zeigt an, dass jeweils zum Jahresende hin der Technologieindex ein relatives Hoch erzielte.

ABB. 1: NASDAQ 100 (NDX) ZU S&P500



### CoT-Daten geben Hinweis auf Korrektur

Im CoT-Report vom 16.10.2007 ist erkennbar, dass die Commercials mittlerweile eine Netto-Short-Positionierung von 19.622 Kontrakten besitzen. Wenn diese den Bereich von ca. 20.000 Kontrakten erreichte, konnten in den vergangenen drei Jahren meist Preishochs beobachtet werden (Abb. 2). Das Verhalten der Commercials im Jahresverlauf zeigt einen intakten Bullenmarkt für die Technologiewerte an, der faire Wert hat sich dabei kontinuierlich erhöht und lag zuletzt bei ca. 2.050 Punkten. Insofern zeigt das Verhalten der Commercials an, dass der Trend zunächst relativ weit gelaufen ist und korrekturbedürftig ist.

ABB. 2: NASDAQ 100 INDEX

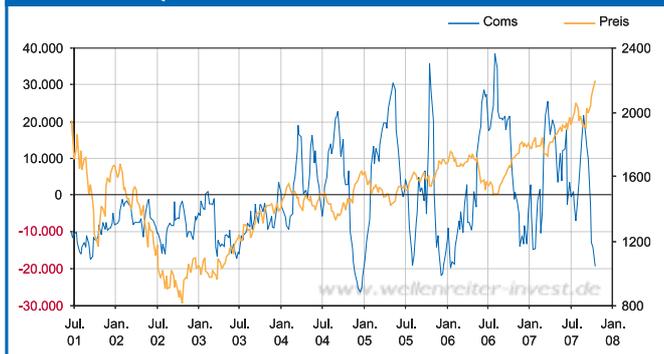
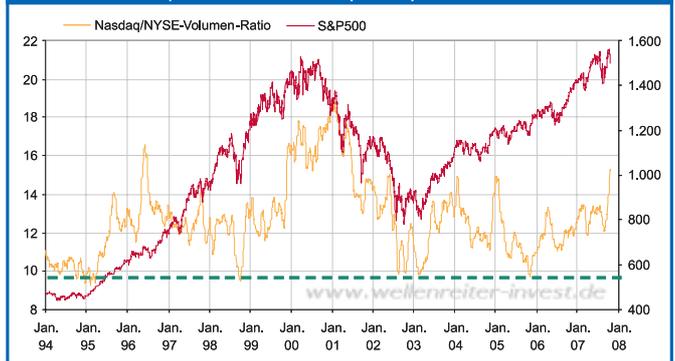


ABB. 2: NASDAQ/NYSE VOLUMEN (GD21) VS. S&P500



### Volumenratio weist auf große Risikobereitschaft

Das Volumen an der Nasdaq war gegenüber dem Volumen an der NYSE zuletzt sehr hoch, so dass insgesamt eine relativ hohe spekulative Neigung der Investoren erkennbar war. Das Volumen an der Nasdaq erreichte in einer Zeiteinstellung von 21 Tagen ein Niveau, das zuletzt im Januar 2004 und Januar 2005 an Preishochs im Gesamtmarkt beobachtet werden konnte (Abb. 3). Insofern ist anzunehmen, dass auch der Gesamtmarkt korrekturbedürftig ist.

### Fazit

Ein Ende der Outperformance des Nasdaq 100 ist momentan nicht erkennbar, die starke Preisrally erweckt jedoch den Eindruck einer zeitlich verfrühten Jahresendrally mit einem Preishoch im Oktober. Mit Blick auf die weiterhin vorhandene relative Schwäche des Bankensektors dürfte die Risikofreudigkeit der Investoren aber abnehmen.



An der Nasdaq könnte es zu einer Korrektur kommen; Foto: bilderbox.de

**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](http://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](http://www.smartinvestor.de) (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

BÖRSENSIGNALE

# Börsensignale melden eine Mehrheit von Hausse-Signalen

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

### 3:2 für eine Hausse

Am Freitag, den 12. Oktober, konnte der amerikanische Index für Versorger-Aktien (Dow Jones-Utility-Index), gemessen an seinen Wochen-Schlusskursen, ein 13-Wochen-Hoch verbuchen. Dasselbe gelang dem Nasdaq Composite-Index bereits eine Woche zuvor. Beide Aktienindizes haben sich in der Vergangenheit als ausgezeichnete Frühindikatoren bewährt. Die anderen positiven Signale sind die Anleihezinsen (die Rendite der zehnjährigen US-Bonds meldete im September ein 39-Wochen-Tief) und der saisonale Faktor (von November bis April hat es in den vergangenen vierzig Jahren nur ganz selten Kursverluste gegeben; Ausnahmen waren 1973/1974 und 2000/2001). Damit gibt es eine knappe Mehrheit zum Einstieg in den Aktienmarkt. Zwar melden der hohe Ölpreis und der schwache US-Dollar immer noch Gefahren. Aber diese Indikatoren sind jetzt in der Minderheit.

sein, aber bis April stehen die Chancen noch gut, Kursgewinne zu erzielen. Denn um die Kreditkrise und eine drohende Deflation zu bekämpfen, betreiben die Zentralbanken derzeit Inflationspolitik. Inflation schadet aber den Aktienmärkten zunächst nicht. Denn Aktien sind auch Sachwerte. Jedenfalls ist im Moment genug Geld da, und es gibt für die Anlagestrategen keinen Grund, weshalb es nicht in die Aktienmärkte fließen sollte. Problematisch wird es erst dann, wenn die Zentralbanken die Geldmenge wieder deutlich verknappen, etwa durch höhere Zinsen, und auch die Politik auf Sparkurs umschaltet. Dann wird es für die Aktienmärkte wieder gefährlich.



Sind die Würfel für die Hausse wirklich schon gefallen?  
Foto: bilderbox.de

### Vorsicht bleibt geboten

Vom Gefühl her ist das jetzige Kursniveau jedoch schon zu hoch zum Einstieg. Immerhin sollte beachtet werden:

- ◆ **1.** Statistisch ist jedes dritte Kalenderjahr ein Baisse-Jahr. Wir hatten nun schon mit 2007 fünf Hausse-Jahre hintereinander.
- ◆ **2.** 97% aller weltweiten Aktienindizes liegen bereits wieder über ihrer 200-Tage-Kurve. Das Niveau ist also hoch. Die Korrektur im Juli/August ging nicht weit genug und ist zum größten Teil wieder aufgeholt.
- ◆ **3.** Die Statistik meldet, dass die Aktien weltweit im Durchschnitt nicht sehr preiswert sind. Beispielsweise liegt das durchschnittliche Kurs-Umsatz-Verhältnis der im Dow Jones Industrial-Index gelisteten Aktien bei 2,0. Historisch faire Werte liegen aber bei 1,00 bis 1,20.

### Fazit

Ich würde jetzt trotzdem kaufen. Vermutlich wird das Jahr 2008 insgesamt kein Hausse-Jahr mehr

Anzeige



## Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

**STABILITAS - GOLD+RESDURCEN**

**+93,0%** WKN: A0F6BP  
Rendite seit Auflegung 10/05\*

**STABILITAS - SILBER+WEISSMETALLE**

**+25,7%** WKN: A0KFA1  
Rendite seit Auflegung 09/06\*



Informationen zu weiteren Fonds der STABILITAS-Familie finden Sie auf unserer Homepage.

**ERA Resources GmbH**  
Am Silbermannpark 1b  
86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560  
www.era-resources.com

\* Stand: 10.10.07; Historische Wertentwicklungen geben keinen Aufschluss über zukünftige Erträge.




BUY OR GOOD BYE

# Buy: Vectron (IK)

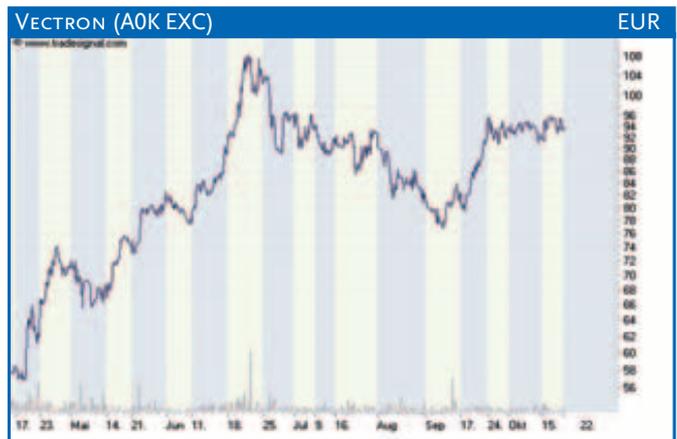


Bei Vectron klingelt's in der Kasse – und das gleich im doppelten Sinn. Denn der Entwickler von intelligenten Kassenslösungen eilt von Rekord zu Rekord. Die Systeme der Münsteraner finden in Gastronomiebetrieben, Einzelhändlern und Fast Food-Ketten Verwendung, kurzum überall dort, wo es etwas abzurechnen gibt. Vectron liefert seinen Kunden – darunter so bekannte Namen wie das Münchner Oktoberfest oder das Catering-Unternehmen Stockheim – ein komplettes Paket bestehend aus Hard- und Software. Wenn dem einen oder anderen der Name Vectron bekannt vorkommt, so mag das daran liegen, dass die Gesellschaft bereits zu Neuer Markt-Zeiten einmal börsennotiert war, eher sie im Zuge einer Verschmelzung vom Kurszettel verschwand. 2005 kauften die Gründer dann den Geschäftsbereich Kassensysteme zurück. Anfang dieses Jahres erfolgte schließlich der zweite Börsengang zu einem Kurs von 56 EUR. Seitdem hat sich das Papier mehr als ordentlich entwickelt.

Als Treiber erweist sich das exzellente Zahlenwerk, das die zum Zeitpunkt des Börsengangs aufgestellten Prognosen bislang weit übertreffen konnte. In den ersten neun Monaten erzielte Vectron einen Gewinn in Höhe von 2,3 Mio. EUR aus. Dieser überstieg den Vorjahreswert um mehr als das Doppelte – trotz der in diesem Jahr verbuchten Kosten für den Börsengang. Der Vorstand kündigte mit

Vorlage der Quartalszahlen an, für 2007 eine Dividende von ca. 4,50 EUR ausschütten zu wollen. Damit weist die immer noch günstig bewertete Vectron-Aktie (KGV 2008: 11,5) eine stattliche Dividendenrendite von 4,7% aus. Als weiteres Schmankerl dürfte die Hauptversammlung im nächsten Jahr einen Aktiensplit beschließen, um das recht illiquide Papier leichter handelbar zu machen.

Marcus Wessel



# GoodBye: Praktiker



Die Baumarktdichte in den neuen Bundesländern hat für so manchen Witz erhalten müssen. In der Tat hat das euphorische Heraufbeschwören der neuen DIY (Do it yourself)-Kultur bereits für eine Marktberreinigung gesorgt. Übrig blieben drei große Player, darunter Praktiker. Wie groß die Marktkonzentration geworden ist, beweisen die Kartellamtsauflagen an Praktiker beim Kauf von Max Bahr, einem Wettbewerber aus dem norddeutschen Raum. Mit dessen 77 Häusern hat Praktiker sein Portfolio aufgewertet. Weitere Akquisitionen, die Auslandsexpansion und die Umsetzung des „easy-to-shop“-Konzepts soll das Unternehmen in der europäischen Liga weiter nach vorne bringen. Aggressives Wachstum wird von den Aktionären mit Kurszuwächsen belohnt, was seit dem Börsengang Ende 2005 zweifellos passierte.

Jetzt ist es allerdings an der Zeit, die Bewertung (KGV 18) zu hinterfragen. Der jüngste Kursverlauf zeigt, trotz guter Halbjahreszahlen, erste Bremsspuren. Die Finanz- und Vermögenslage von Praktiker ist als solide zu bezeichnen, auch die unterdurchschnittliche Entwicklung des Ergebnisses ist erklärbar. Es wurden Investitionen getätigt, insbesondere im forcierten Auslandsgeschäft. Betritt man im Inland einen Markt, ist von Investitionen nichts zu sehen. Die Häuser wirken ramschig und man hat den Eindruck, man möchte mit Absicht den Kontrast zum neu zu lancierenden Shopkonzept bis zu dessen Einführung verstärken. Absicht ist sicherlich das aggressive Marketing. Die in vorher nicht bekannt gegebenen Abständen stattfindenden

Werbeaktion mit dem Generalrabatt von 20% kann das Unternehmen auf Dauer schwer beschädigen. Ein leuchtendes Beispiel dafür hat The Gap in den USA gegeben. Dort hat man mit zu häufigen deutlichen Discount-Aktionen das eigentliche normalpreisige Geschäft fast zum Erliegen gebracht und sich ein Billigimage zugefügt. Ähnliches kann bei Praktiker auch passieren. Die Kunden kaufen nur noch in Angebotsperioden – oder beim Wettbewerb, denn das Sortiment ist noch austauschbarer, als es bei Gap der Fall ist; die Baumarktdichte trägt ein Übriges dazu bei.

Axel Schuster





Einbau eines Rußfilterkats (rechts)  
Fotos: pixelio.de, Twintec (rechts)



## AKTIE IM BLICKPUNKT

# Twintec AG

## Zwischen Feinstaub und grünem Gewissen

Die grüne Welle hat längst auch die Automobilindustrie erreicht. Doch während in den Entwicklungsabteilungen der großen Autobauer nach alternativen Antriebstechniken und immer effizienteren Motoren geforscht wird, fahren immer noch Millionen Fahrzeuge tagtäglich auf unseren Straßen, die es mit der Umweltverträglichkeit nicht so genau nehmen. Diesen „Stinkern“ hat die Politik nicht ganz freiwillig den Kampf angesagt. Die in Königswinter bei Bonn ansässige Twintec AG wird es freuen.

### Rahmenbedingungen beflügeln

Die Rahmenbedingungen für ein Unternehmen wie Twintec, das vorrangig Nachrüstlösungen zur Minderung der Abgas- und Schadstoffemissionen produziert, können derzeit kaum besser sein. Zunächst trat zum 1. März eine bundesweit einheitliche Feinstaub-Plakettenverordnung in Kraft. Diese besagt, dass bei zukünftigen zu hohen Belastungen mit dem gesundheitsschädlichen Feinstaub Fahrverbote ausgesprochen werden können. Besitzer älterer Fahrzeuge, die verhindern wollen, der Regelung zum Opfer zu fallen, sind zumeist gezwungen, ihre Fahrzeuge mit moderner, emissionsreduzierter Abgastechnik nachrüsten zu lassen. Twintec ist in diesem Bereich mit einem Marktanteil von ca. 30% einer der führenden Anbieter. Während Produkte zweier

Konkurrenten zuletzt vor allem aufgrund ihrer nur unzureichenden Filterung von Schadstoffen für Negativschlagzeilen sorgten, bestätigten Untersuchungen des TÜV Süd unlängst die Wirksamkeit der von Twintec entwickelten Rußpartikelfilter. Auch ein Urteil des Bundesverwaltungsgerichts dürfte dem Unternehmen nicht ungelegen kommen. Die Richter entschieden, dass Bürger, die unter hohen Feinstaubbelastungen zu leiden haben, ihre Stadtverwaltungen zu Sofortmaßnahmen zur Verbesserung der Luftqualität zwingen können. Schließlich will auch die Politik mit fiskalischen Anreizen uns alle zu umweltbewusstem Verhalten „erziehen“. Die seit April geltende steuerliche Förderung von Dieselfahrzeugen mit Rußfilter heizt die Nachfrage nach Twintec-Produkten zusätzlich an.

### Stark im Nachrüstgeschäft

Die von Twintec entwickelten Filter und Katalysatoren kommen mehrheitlich als Nachrüstlösung bei Bestandsfahrzeugen zum Einsatz. Der Vertrieb erfolgt dabei direkt über den Handel und die Werkstätten. Daneben entdeckt das Unternehmen aber auch zunehmend die großen Automobilhersteller als weiteren Absatzkanal. Mittlerweile greifen zehn Hersteller für ihre Niederlassungen und Vertragshändler auf Systeme aus dem Hause Twintec zurück. Erst im August wurde mit Daimler eine Vereinbarung zur Belieferung der Mercedes Benz-Vertragspartner in Deutschland,

TWINTEC			
BRANCHE	AUTOMOBILZULIEFERER		
WKN	AOL SAT	AKTIENZAHL (MIO.)	6,50
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.10.07 (EUR)	23,00
MITARBEITER	74	MCAP (MIO. EUR)	149,50

	2006	2007E	2008E
GESAMTLEISTUNG (MIO. EUR)	50,3	75,0	92,0
% GGÜ. VJ.	+25,8%	+49,1%	+22,7%
EPS (EUR)	0,53	0,95	1,30
% GGÜ. VJ.	-42,0%	+79,2%	+36,8%
KUV	2,97	1,99	1,63
KGV	43,4	24,2	17,7

der Schweiz und den Niederlanden mit Rußpartikelfiltern unterzeichnet. Weitere solcher Abkommen sollten in den nächsten Monaten folgen.

für den Fall fünf aufeinander folgender Tage mit zu hohen Feinstaubbelastungen ein Fahrverbot für Dieselfahrzeuge ohne Partikelfilter beschlossen, zog die Nach-

frage nach den entsprechenden Nachrüstsystemen sprunghaft an.



**Wachstumssprung im ersten Halbjahr**

Der im September veröffentlichte Halbjahresbericht belegt die Dynamik, mit der das Unternehmen derzeit unterwegs ist. Im Vergleich mit dem Vorjahr zogen

**Neues aus der Pipeline**

Trotz der hohen Marktakzeptanz beim Rußpartikelfilter begehrt der Vorstand nicht den Fehler, sich auf dem aktuellen Erfolg auszuruhen. Neben der laufenden Erweiterung der Systeme auf andere Fahrzeugmodelle arbeiten die Ingenieure an einer viel versprechenden Neuentwicklung namens „TWINblue“. Dahinter verbirgt sich ein kombiniertes System aus Rußpartikelfilter und einer Technologie zur Reduzierung von Stickoxiden. Ab 2010 schreibt die EU ähnlich wie beim Feinstaub Grenzwerte für Stickoxide vor, die – würden sie bereits heute gelten – von rund der Hälfte der deutschen Kommunen verfehlt würden. Besonders leichte, mit Dieselmotoren ausgestattete Nutzfahrzeuge gelten als die Hauptverursacher von Stickoxiden. Die Einführung des auf der IAA erstmals vorgestellten „TWINblue“-Pakets ist – wie uns Finanzvorstand Markus Lorth im Hintergrundgespräch verriet – für Ende 2008 bzw. Anfang 2009 geplant.

die Umsätze um rund 55% auf 46,7 Mio. EUR an, der Überschuss verbesserte sich trotz der Kosten für den Börsengang sogar um über 70% auf 4,8 Mio. EUR. Saisonal liegt der Schwerpunkt des Geschäfts auf der ersten Jahreshälfte, weshalb man nicht den Fehler begehen sollte, die Ergebnisse der ersten sechs Monate auf das Gesamtjahr zu extrapolieren. Allerdings – so stellt Lorth klar – werde man auch im zweiten Halbjahr operativ klar schwarze Zahlen schreiben, und das obwohl erstmals substantielle Entwicklungskosten für mehrere Neuentwicklungen, unter anderem für „TWINblue“, als Aufwand in die Erfolgsrechnung miteinfließen werden. Auch der zum Halbjahr noch deutlich negative Cashflow solle bis zum Jahresende zu einem wesentlichen Teil abgebaut werden.

**Fazit**

Twintec überzeugt durch seine hohe Innovationskraft und Wachstumsdynamik. Aktuell profitiert das Unternehmen von strengeren Abgasnormen und Umweltstandards. Allerdings sollten die aus der nur eingeschränkten Visibilität resultierenden Risiken nicht ausgeblendet werden. Welche Folgen die jüngste Medienberichterstattung über unwirksame Partikelfilter auf das Geschäft von Twintec hat, lässt sich ebenfalls noch nicht abschätzen. Das seit März im Entry Standard notierte Papier ähnelt daher fast einem Optionsschein mit weit überdurchschnittlichen Chancen und Risiken.

**Volatilität prägt Geschäft**

Lorth verweist zudem auf die mitunter nur sehr eingeschränkte Planbarkeit des Geschäfts. Zwischen den einzelnen Berichtsperioden kann es immer mal wieder zu Umsatzverschiebungen und größeren Nachfrageschwankungen kommen. Wie sich ein Quartal letztlich darstellt, hängt nicht selten davon ab, in welchen Regionen zuletzt welche Maßnahmen zur Verringerung der Abgasbelastungen beschlossen wurden. Beispiel: Steiermark. Als die Behörden Ende 2006

Marcus Wessel

Hilton München Park Hotel • Am Tucherpark 7 80538 München

Es präsentieren sich bis zu 30 Gesellschaften, u.a.:



Anmeldung und Informationen unter [www.mkk-investor.de](http://www.mkk-investor.de)

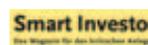
Veranstalter:



Medienpartner Online:



Medienpartner Print:

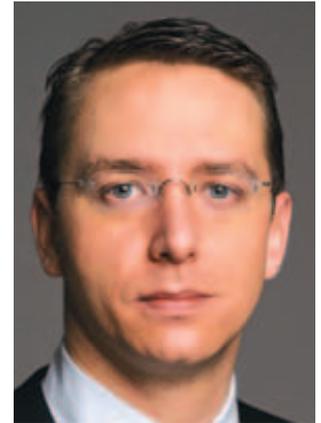


GASTANALYSE

# Driver & Bengsch AG

*Auf gutem Weg zu einem der bedeutenden Vermögensverwalter*

*Gastbeitrag von Manuel Hoelzle, Chefanalyst des Augsburger Researchhauses German Business Concepts (GBC)*



**Finanzdienstleister mit interessanter Nischenfokussierung...**

Die Driver & Bengsch AG mit Sitz in Itzehoe (Schleswig-Holstein) geht zurück auf die 1996 von André Driver und Carsten Bengsch gegründete d&b Finanz- und Versicherungsmakler mbH. Heute ist die Driver & Bengsch AG als Holding Muttergesellschaft von vier operativ tätigen Tochtergesellschaften, namentlich das Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG, Driver & Bengsch Private Finance GmbH, Global Master Asset Management GmbH und Kredit-Service-Plus GmbH. Diese fünf Gesellschaften bilden gemeinsam die Driver & Bengsch-Gruppe mit insgesamt 64 Mitarbeitern.

Die Gründung der Global Master Asset Management GmbH (GMAM) erfolgte im Rahmen der laufenden Expansionsstrategie im November 2006. Diese Tochter bietet als unabhängige Asset Management-Gesellschaft institutionellen und privaten Investoren spezialisierte Beratungsdienstleistungen an. Das Hauptaugenmerk der GMAM liegt auf den Bereichen Corporate Finance, Emissionsberatung und dem Fonds-Advisory.

Mit der Kredit-Service-Plus GmbH (KSP) ist das Unternehmen seit Januar 2007 zudem in der Kreditvermittlung und -beratung, Ratenkrediten, Leasing, Baufinanzierung und Kreditkarten tätig. Durch die GMAM und die KSP konnte Driver & Bengsch das Produktportfolio somit auch auf die Bereiche Kredit- und Fondsberatung erweitern. Das Kernstück der Gruppe bildet aber auch weiterhin die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG (WPH AG). Diese Tochter ist ein Finanzdienstleistungsunternehmen mit den Kerngeschäftsfeldern Vermittlung von Tagesgeldkonten, Vermittlung von Wertpapieren mit Beratung sowie Portfolioverwaltung.

Den Schwerpunkt legt das Wertpapierhandelshaus dabei auf eine besonders interessante Nische, nämlich die bislang häufig vernachlässigten kleineren Privatvermögen ab 15.000 EUR. Die WPH AG bietet

neu gewonnenen Kunden bereits mit Anfang der Geschäftsbeziehung eine umfassende, unabhängige und bedarfsgerechte Beratung und das Angebot attraktiver Lösungen zur Renditeoptimierung. Ziel ist es, auf Basis der Beratung und einer klaren Strukturierung des Vertriebsprozesses die Kunden von Tagesgeldkunden schließlich zu Vermögensverwaltungskunden weiterzuentwickeln. Mit Erfolg, denn das Wertpapierhandelshaus verzeichnete in den letzten Jahren ein starkes und profitables Kundenwachstum.

**...auch weiterhin auf starkem Wachstumskurs**

Und auch weiterhin befindet sich die Gesellschaft auf Wachstumskurs. So konnte im ersten Halbjahr 2007 der Kundenstamm weiter dynamisch ausgebaut werden. Zum 30. Juni lag die Anzahl der Kundenkonten bei 40.490 und erhöhte sich damit um 166% im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum (15.248). Ferner erhöhte sich auch das Gesamtvolumen der Kundengelder, der „Assets Under Advice“, von ca. 282 Mio. EUR im Jahr 2006 um über 200% auf 888 Mio. EUR. Durch dieses sehr hohe Volumen erwartet sich die Gesellschaft in der Folge hervorragende Möglichkeiten zum Cross-Selling. Der Fokus der Geschäftsaktivität liegt im zweiten Halbjahr nun ganz bei der Weiterentwicklung der Geldmarktkontengelder für andere Produkte und Depotanlagen. Somit wird der Gewinnung neuer Einlagen bei Geldmarktkonten eine zunächst nachrangige Rolle zuteil.

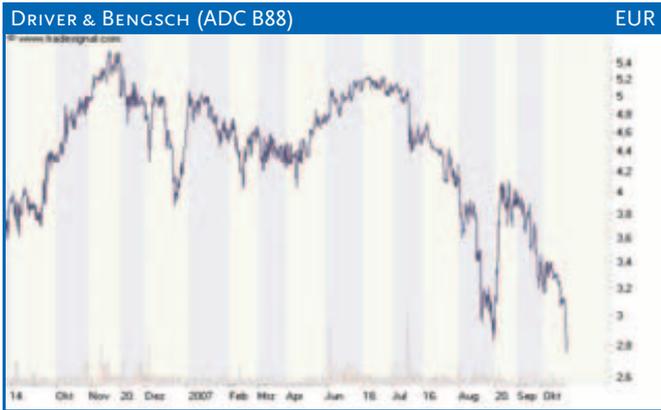
**Hohe Vertriebsaufwendungen kosteten im 1. Halbjahr zunächst Marge...**

Im ersten Halbjahr 2007 steigerte der Driver & Bengsch-Konzern seine Provisionserträge schließlich von 5,3 Mio. EUR um 37% auf 7,2 Mio. EUR, wobei das Provisionsergebnis zunächst nur einen leichten Anstieg um 4% auf 4,8 Mio. EUR erzielen konnte. Ursächlich waren insbesondere deutlich erhöhte Provisionsaufwendungen im Rahmen der Kundengewinnung und die hohen Vertriebsaktivitäten. Aus diesem Grund war zunächst auch das Halbjahresergebnis (bereinigt um Goodwillabschreibungen) mit 0,8 Mio. EUR um ein Drittel unter dem Ergebnis des Vergleichszeitraums 2006.

**...aber sollten sich im 2. Halbjahr auszahlen**

Im zweiten Halbjahr sollten nun die Früchte der hohen Vertriebsaktivitäten auch auf Ebene der Ergebniszahlen geerntet werden können. Das Provisionsergebnis sollte gemäß unseren Prognosen um 35% auf 11,6 Mio. EUR ansteigen, das um Firmenwertabschreibungen bereinigte Ergebnis erwarten wir mit 3,0 Mio. EUR gegenüber 1,0 Mio. EUR im Vorjahr. Dies würde einer Verdreifachung des Gewinns entsprechen.

KENNZAHLEN DRIVER & BENGSCH				
KONZERNZAHLEN IN TEUR	2005	2006	2007E	2008E
PROVISIONSERTRÄGE	9.049	1.0551	1.5954	1.9679
PROVISIONSERGEBNIS	7.694	8.569	11.646	15.743
EBITDA	4.178	3.537	6.974	8.670
EBIT	3.144	1.481	4.944	8.520
NETTOGEWINN BEREINIGT UM GOODWILLABSCHREIBUNG	1.719	1.027	2.969	5.914
KENNZAHLEN JE AKTIE IN EUR				
GEWINN JE AKTIE (BEREINIGT)	0,08	0,05	0,13	0,26
DIVIDENDE JE AKTIE	0,09	0,06	0,12	0,24



**Ausblick auch auf Folgejahre positiv**

Auch für das Jahr 2008 und die Folgejahre sehen wir die Gesellschaft auf starkem Wachstumskurs. Vor dem Hintergrund des hohen Kundenvolumens sollten sich Synergien und Cross-Selling-Effekte erfolgreich erzielen lassen und ein hoch profitables Gewinnwachstum ermöglichen.

**Sehr attraktives Bewertungsniveau der Aktie**

Der Aktienkurs von Driver & Bensch ist trotz der sehr guten Wachstumsaussichten in jüngster Zeit deutlich unter Druck geraten. Ursächlich waren sicherlich die Halbjahreszahlen, die gewinnseitig durch die hohen Vertriebsaktivitäten belastet waren und von der Börse nicht gut aufgenommen wurden. Wie erwähnt, ist aber

mit einer Entspannung auf der Kostenseite und mit deutlich erhöhten Erlös- und Ertragskennziffern in den nächsten Quartalen zu rechnen. Mit den Töchtern KSP, GMAM und auch der Private Finance GmbH dürften deutliche Cross-Selling-Potenziale zu heben sein. Zudem sind auch Akquisitionen im Bereich des Möglichen und die Gesellschaft ist bei einem anhaltend starken Kundenwachstum auf einem sehr guten Weg, zu den großen Vermögensverwaltern in Deutschland aufzusteigen.

Auf Basis unserer Erwartungen haben wir mittels unseres Bewertungsmodells ein Kursziel auf Sicht des Jahres 2008 von 5,45 EUR errechnet. Damit sehen wir die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau von ca. 3,10 EUR deutlich unterbewertet.

*Bitte beachten Sie unseren Disclaimer/Haftungsausschluss sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung: [www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/](http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/)*

*Offenlegung gemäß §34b WpHG: [www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/](http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/)*

*Bezüglich der im Interview/Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)*

**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](http://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: .....

Widerrufgarantie: 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](http://www.smartinvestor.de/abo)

MONEYTALK

# „Wir erwarten ab 2010 eine Kupferproduktion von mehr als 100.000 Tonnen“

*Smart Investor sprach mit Craig Munro, CFO des australischen Kupfer- und Silberexplorers Anvil Mining, über die politische Lage in der Demokratischen Republik Kongo, den Ausbau der Förderkapazitäten und die langfristigen, ehrgeizigen Wachstumsziele.*

**Smart Investor:** Mr. Munro, Ihre Hauptoperationen befinden sich allesamt in der Demokratischen Republik Kongo, weshalb politische Stabilität nach den Wahlen für Sie von zentraler Bedeutung sein dürfte. Wie ist Ihr Eindruck in Bezug auf die aktuelle Situation vor Ort?

**Munro:** Abgesehen von kleineren Zusammenstößen zwischen Regierungstruppen und Oppositionellen blieb es auch nach den Wahlen im Land weitgehend ruhig. Anvil betreibt seine drei Operationen in der Katanga-Provinz, im Süden des Kongo. Dort haben wir es mit einer für afrikanische Verhältnisse sehr stabilen politischen Lage und einem in der Bevölkerung hoch anerkannten und respektierten Gouverneur zu tun. Aus diesem Grund fühlen wir uns, was die politische Situation angeht, auch alles andere als unwohl.

**Smart Investor:** Gab es denn in der Vergangenheit jemals Probleme mit den Behörden und Politikern im Kongo?

**Munro:** Nein, an dieser Stelle haben wir noch keine ernsthaften Schwierigkeiten erfahren müssen. Die Zusammenarbeit mit den politisch Verantwortlichen verlief aus unserer Sicht in der Ver-

gangenheit sehr reibungslos. Auch bei der Genehmigung neuer Förderprojekte konnten wir auf den Willen zur Zusammenarbeit vertrauen.

**Smart Investor:** Im Juni nahm die Kinsevere-Mine ihre Produktion von Kupferkonzentrat auf. Können Sie unseren Lesern erklären, welche Bedeutung dieses dritte Förderprojekt für Ihr Unternehmen hat?

**Munro:** Kinsevere wird einmal das größte unserer drei Fördergebiete im Kongo sein. Zunächst wird die Produktion einer annualisierten Menge von 23.000 bis 25.000 t Kupfer entsprechen. Bis zum Jahr 2009 planen wir die Förderkapazität auf 60.000 t zu erhöhen, bis



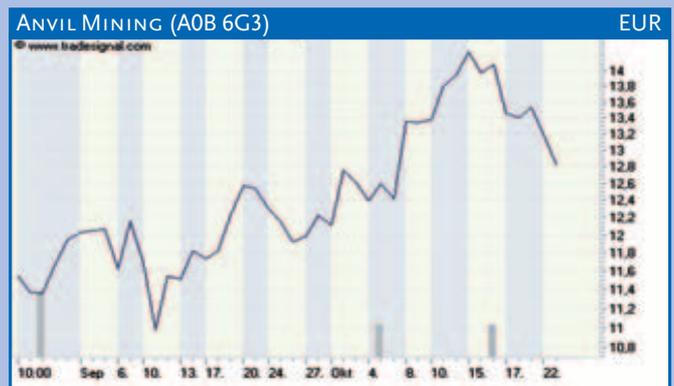
Craig Munro

ANVIL MINING

Anvil Mining ist ein aufstrebender Produzent von Silber und vor allem Kupfer. Das kanadisch-australische Unternehmen fördert derzeit vorrangig an den drei Standorten Kulu, Kinsevere und Dikulushi in der Demokratischen Republik Kongo. Daneben besitzt die Gesellschaft Bodenrechte in Sambia und den Philippinen, die teilweise an andere Explorer wie die australische Mawson weitergereicht werden. Über die letzten vier Jahre gelang es Anvil, die geschätzten Vorkommen an Kupfer von 142.000 (Ende 2002) auf 1,15 Mio. t (in 2006) zu vervielfachen. Zur Philosophie des Managements um CEO William S. Turner gehört es, neue Gebiete schrittweise und mit moderatem Kapitaleinsatz zu erschließen. Anfang Juni starteten die Förderaktivitäten im Tagebau Kinsevere. Das Gebiet soll in einem nächsten Schritt um die Produktionskapazität von jährlich 60.000 t an Kupferkathoden erweitert werden (siehe Interview). Potenzial verspricht auch das noch unerschlossene Mutoshi-Gebiet, wo nach ersten Untersuchungen bis zu eine halbe Million Tonnen Kupfer liegen sollen. Neue Machbarkeitsstudien gehen davon aus, dass dort ab 2010 die Förderung aufgenommen werden kann.

Die hohen Kupferpreise sorgten auch zuletzt zusammen mit der deutlichen Ausweitung der Fördermenge für kräftig anziehende

Umsätze und Gewinne. So weist Anvil für das erste Halbjahr einen Umsatz von 107,7 Mio. USD aus. Im Vorjahr erreichten die Erlöse noch einen Wert von 76,2 Mio. USD. Gleichzeitig erhöhte sich der Überschuss um rund 80% auf 56,4 Mio. USD. Das nahezu schuldenfreie Unternehmen kann nach einer erfolgreichen Kapitalerhöhung auf einen Finanzmittelbestand von über 280 Mio. USD zurückgreifen, der vorrangig in den Ausbau der Produktionsstätten fließen soll. Die aktuelle Marktkapitalisierung beträgt rund 920 Mio. EUR.





Anvil plant bis 2010 eine deutliche Produktionsausweitung;  
Foto: Deutsches Kupferinstitut

schließlich ab 2010 etwa 80.000 t Kupfer jedes Jahr dort gefördert werden sollen.

**Smart Investor:** Kommen wir auf Ihr Investitionsprogramm zu sprechen. Mit welchen Nachrichten darf der Anleger in den restlichen Monaten dieses Jahres noch rechnen?

**Munro:** Wir erwarten als Ergebnis unseres erst kürzlich beendeten Bohrprogramms in Kinsevere ein Update zu den Kupfervorkommen veröffentlichen zu können. Zudem werden wir noch in diesem Jahr mit Nachrichten über unsere dienstälteste Operation in Dikulushi aufwarten. Auch dort steht ein Update bezüglich unserer Vorkommen auf der Agenda.

**Smart Investor:** Wie sehen Ihre langfristigen Wachstumsziele aus? Wie wird sich voraussichtlich die jährliche Fördermenge weiterentwickeln?

**Munro:** Was unser letztes Projekt in Kinsevere angeht, so planen wir, den Ausbau der Phase 3 bis Ende 2008 abgeschlossen zu haben. Derzeit laufen die Arbeiten zum 238 Mio. USD teuren Ausbau des Phase 2-Investitionsprogramms. Insgesamt erwarten wir ab dem Jahr 2010 eine Kupferproduktion von jährlich mehr als 100.000 t. Zum Vergleich: Vergangenes Jahr belief sich unsere Fördermenge an Kupfer auf 42.000 t.

**Smart Investor:** Trotz der aktuellen Turbulenzen an den Finanz- und Kreditmärkten verharren die Rohstoffpreise bislang auf ihren vergleichsweise hohen Niveaus. Mit welcher Entwicklung rechnen Sie in den nächsten Monaten bei dem für Sie so wichtigen Kupferpreis?

**Munro:** Wenn Sie sich den weiter steigenden Bedarf an Kupfer vor allem aus Asien ansehen, so sollten sich die Preise zumindest über die nächsten zwei bis drei Jahre robust entwickeln. Alles andere würde mich überraschen.

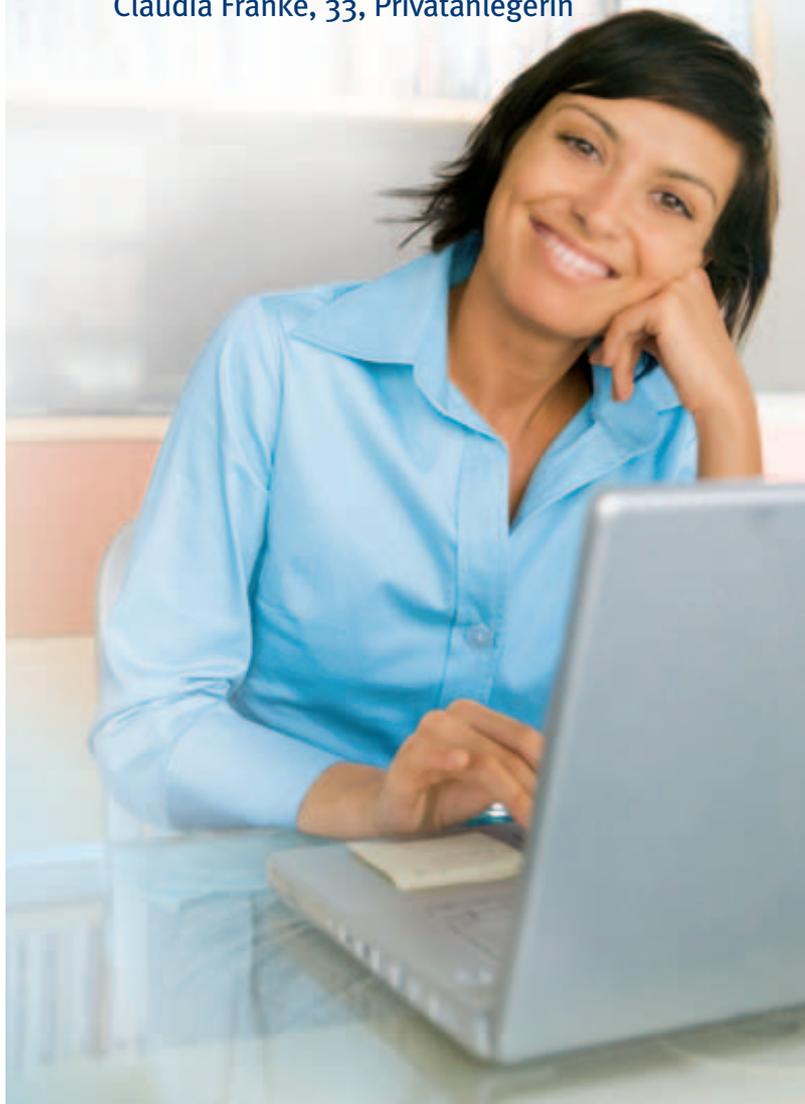
**Smart Investor:** Glauben Sie nicht, dass Anvil als relativ kleiner Spieler auf dem Kupfermarkt von einem der größeren Produzenten geschluckt werden könnte?

**Munro:** Zum jetzigen Zeitpunkt glauben wir nicht, dass ein Wettbewerber uns übernehmen möchte. Aber das muss nicht so bleiben. Sollte der Kupferpreis neue Highs erreichen oder zumindest stabil bleiben, erscheint der Gedanke allerdings nicht mehr abwegig.

**Smart Investor:** Mr. Munro, besten Dank für das Gespräch!  
Interview: Marcus Wessel

# Münchner Börsentag – ich bin dabei!

Claudia Franke, 33, Privatanlegerin



[www.muenchner-boersentag.de](http://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!**



# Rockwell Diamonds Inc. (Kanada)

*Karätiges Investment*



Fotos: pixelto.de

Mit Rockwell Diamonds, zuvor Rockwell Ventures, bereichert ein noch junger Diamanten-Explorer den Kurszettel. Von Hunter Dickinson Inc. gegründet, kann das erfahrene Management auf umfängliche Unterstützung etwa in abbaurechtlichen Fragen sowie bergbauliche Expertise zurückgreifen. Und vor allem: Vier Minen fördern bereits Diamanten.

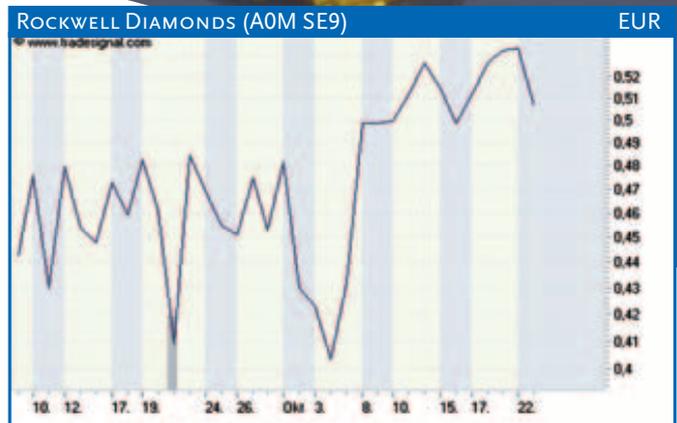
## Das System Hunter Dickinson Inc. (HDI)

Hunter Dickinson Inc. (HDI) besitzt ein ganz besonderes Geschäftsmodell: Der Minenspezialist beobachtet den Markt und gründet Unternehmen, wenn sich dazu Gelegenheiten ergeben, etwa wenn Schürfrechte ausgelobt werden oder bereits begonnene Projekte zum Kauf stehen. Für die jeweiligen Unternehmen werden Managementteams zusammengestellt, die sich ebenfalls an der Gesellschaft beteiligen. Die weitere Finanzierung erfolgt über Private Placements und, nach jeweils früh angestrebten Börsengängen, über Kapitalerhöhungen. Im weiteren Verlauf der Gesellschaft unterstützt Hunter Dickinson die Unternehmen, an denen der Anteil dann meist nur um die 10% beträgt, mit bergbaulicher oder geologischer Expertise, Unterstützung bei Finanzierungen sowie Hilfe in rechtlichen und organisatorischen Fragen. Der enge Kontakt ist durch die handelnden Personen gegeben, die sowohl im Management der einzelnen Minengesellschaften als auch häufig bei Hunter Dickinson selbst im Management sitzen.

Derzeit befinden sich neun Minengesellschaften im Portfolio von HDI, die in Kanada, USA, Chile, Mexiko, Südafrika und China eine ganze Reihe von Bodenschätzen abbauen. HDI ist seit 1985 im Geschäft und kann auf einen hervorragenden Track Record mit vielen Explorationserfolgen verweisen. Neben der Erschließung neuer Vorkommen sind die in Vancouver beheimateten Bergbau-Spezialisten bekannt dafür, als unrentabel geltende Minen in die Gewinnzone zu führen. Diese Reputation führt dazu, dass HDI bei Private Placements bislang sehr verlässlich Geld einwerben konnte. In den vergangenen 20 Jahren sammelte HDI mehr als 1 Mrd. CAD bei Investoren ein.

## Rockwell: Auf der Suche nach Hochkarätigem

Rockwell wurde 2005 nach mehr als dreijähriger Vorbereitungszeit gegründet. Zwei Finanzierungsrunden im November 2006



und Mai 2007 erlaubten die Akquisition mehrerer Minen und Explorationsgebiete. Das Unternehmen fördert derzeit in vier Minen in Südafrika: Wouterspan, Holpan, Klipdam und seit diesem Oktober Makoensklof. Probe-Förderungen bzw. Explorationsschürfungen wurden bei drei weiteren Gebieten in Südafrika und einem im Kongo vorgenommen oder beantragt. Im Geschäftsjahr 2006/07, das am 31. Mai 2007 endete, erzielte Rockwell Einnahmen durch Diamantenverkäufe in Höhe von gut 10 Mio. CAD. Bei seinerzeit 55 Mio. ausstehenden Aktien ergab sich ein Verlust von 11 Cents pro Anteilsschein.

## Vermarktung über Steinmetz Group

Anders als viele Newcomer im Diamantengeschäft, deren Listing (zumeist im OTC-Handel) und mitunter ansehnliche Börsenbewertungen sich ausschließlich auf die Hoffnung gründen, dereinst Diamanten zu finden, ist Rockwell schon gut im Geschäft. So gut, dass nun sogar ein Vermarktungsabkommen mit der Steinmetz-Group geschlossen werden könnte. Steinmetz gehört zu den renommierten Diamanten-Veredlern und Händlern. Hintergrund dieser Vereinbarung: Der Wert von Diamanten steigt mit ihrer Größe und der Veredelung quasi exponentiell an. Nur 7% aller Diamanten haben mehr als 2 Karat, doch diese 7% Erlösen im Schnitt 45% der Umsätze. Besonders die Wouterspan-Mine ist bekannt für ihre großen Steine. Das Geschäftsjahr 2007/08 hat für Rockwell gut begonnen, da die Ausbeute in den Minen weiterhin zwischen 0,65 und 0,88 Karat pro

100 Kubikmeter liegt und bei den monatlichen Tendern kontinuierlich steigende Preise erzielt werden konnten. Für die Zukunft dürfte Rockwell die Diamantenausbeute kontinuierlich ausbauen, wenn die akquirierten Fördergebiete nach und nach in Betrieb gehen. Für Zukäufe verfügt das Unternehmen derzeit über 20 Mio. CAD in bar.

**Kostenvorteile durch Know-how**

Rockwell hat sich für den Einstieg ins Diamantengeschäft entschieden, nachdem durch die Übernahme eines Explorationsdienstleisters die Kosten für das Schürfen gesenkt werden konnten. HDI-Finanzdirektor Robin Bennett bezifferte den Kostenvorteil von Rockwell gegenüber lokalen Mitbewerbern auf etwa 50%. So könne man Minen mit Gewinn betreiben, die andere Gesellschaften allenfalls am Break-even halten können. Derzeit kommuniziert Rockwell Minenkosten von 824 CAD pro Karat, was bei einem durchschnittlichen Erlös von 1.481 CAD pro Karat eine beachtliche Rohertragsmarge eröffnet. Rockwell ist durch die Unterstützung und das Know-how der Hunter Dickinson-Gruppe nicht mit anderen, jungen Diamanten-Explorern zu vergleichen. Die Zahl der Aktien ist durch die zwei Finanzierungsrunden auf 188 Mio. angewachsen, Optionen in annähernd gleicher Höhe stehen aus. Für das laufende Jahr 2007/2008 erwartet Rockwell Verkaufserlöse von bis zu 88 Mio. CAD. Damit will Rockwell deutlich in die Gewinnzone vorstoßen. Angestrebt wird ein Gewinn von 16 Cents pro Aktie. Je nachdem, wie schnell die weitere Förderung aufgenommen



Die Rockwell-Zentrale liegt im malerischen Vancouver; Foto: Canadian Tourism Commission

werden kann, winken Ergebnissteigerungen, die zum jetzigen Zeitpunkt aber kaum beziffert werden können.

**Fazit**

Ein Engagement in dieser frühen Unternehmensphase ist prinzipiell sehr risikoreich. In der Branchenbetrachtung hingegen ist durch die Verbindung zu HDI das Risiko minimiert, was die bereits ambitionierte Bewertung in Höhe von rund 100 Mio. CAD erklärt. Wer einen Diamantenexplorer als spekulative Depotergänzung sucht, dürfte bei Rockwell gut aufgehoben sein. Die Aktie ist hinreichend liquide und wird auch in Deutschland gehandelt.

Stefan Preuß

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: .....

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

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

S117

**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](http://www.goingpublic.de/abo)

TURNAROUND

# Arcandor AG

## Die Thomas Middelhoff-Story

Seit Thomas Middelhoff beim Essener Handels- und Touristikkonzern das Ruder übernommen hat, ließ er kaum einen Stein auf dem anderen. Die Früchte seiner Arbeit dürfte der frühere Bertelsmann-Manager schon bald selbst ernten können.

### Neue Besen kehren gut

Der frühere KarstadtQuelle-Konzern (heute Arcandor AG) ist mit seinem Versandhandelsgeschäft und den gleichnamigen Warenhäusern groß geworden. Doch das in den letzten Jahren zunehmend verstaubte Image, die neuen Einkaufsmöglichkeiten über das Internet sowie eine veraltete Produktpalette ließen immer mehr Kunden zur Konkurrenz abwandern. Arcandor-Vorstandschef Thomas Middelhoff sah sich gleich mit einer Vielzahl von kleineren und größeren Baustellen im Konzern konfrontiert. Als erstes griff er im stationären Handel rigoros durch. Unprofitable Standorte wurden verkauft und der Großteil der Immobilien in ein Gemeinschaftsunternehmen mit Goldman Sachs überführt, an dem Arcandor noch zu 49% beteiligt ist. Zukünftig will sich Arcandor vor allem auf Premium-Standorte wie das KaDeWe in Berlin konzentrieren. Middelhoff plant zudem, bei der Konsolidierung des stationären Handels eine aktive Rolle zu übernehmen. Entgegen früherer Dementis kann sich der Vorstandschef auch ein Zusammengehen mit der Metro-Tochter Kaufhof vorstellen. Dort kam es erst kürzlich zu einem überraschenden Führungswechsel. Der neue Chef Eckhard Cordes, der Anfang November Hans-Joachim Körber im Amt nachfolgen wird, gilt ähnlich wie Middelhoff als Macher und Sanierer.

### Versandhandel wird umgekrempelt, Touristik ausgebaut

Sorgen bereitete Middelhoff lange Zeit auch das lahmende Versandgeschäft. Während Quelle langfristig im Konzern verbleiben soll und über Akquisitionen wie die des TV-Shoppingsen-



ders HSE24 zusätzlich gestärkt wird, sah die Neupositionierung gleichzeitig einen Verkauf von neckermann.de vor. Da Arcandor zuletzt mit nur noch einem Interessenten – vermutlich einem Finanzinvestor – hierüber verhandelte, ist mit der Vollzugsmeldung praktisch jeden Tag zu rechnen. Alternativ habe man aber auch Pläne für einen Börsengang von neckermann.de in der Schublade. Arcandor selbst geht davon aus, für neckermann.de einen Verkaufspreis in dreistelliger Millionenhöhe vereinnahmen zu können. So wie Middelhoff die Aktivitäten im Stammgeschäft über die letzten Quartale sukzessive zurückfuhr, baute er den Touristikbereich zu einer dritten Säule im Konzern aus. Nach der Fusion des deutschen Reiseveranstalters Thomas Cook mit dem britischen Konkurrenten MyTravel hält Arcandor die Mehrheit an dem neuen Touristikgiganten (Jahresumsatz: 12 Mrd. EUR), der damit dem Branchenprimus TUI dicht auf den Fersen ist. Zwar fielen die Buchungszahlen für die diesjährige Sommersaison eher ernüchternd aus, höhere als bislang angenommene Synergien aus der Fusion sollten mögliche Ergebnisrückgänge aber überkompensieren können. Schlagzeilen machte Thomas Cook unlängst mit der Ankündigung, seine Condor-Anteile an den Billigflieger Air Berlin abgeben zu wollen. Stimmen die Kartellbehörden zu, würde Thomas Cook und damit Arcandor zum Großaktionär von Air Berlin aufsteigen. Strategisch sollte sich die Bündelung der Kräfte langfristig auszahlen.

### Zahlenwerk nur bedingt aussagekräftig

Arcandor befindet sich mitten im Umbruch. Zahlreiche Sondereffekte und Veränderungen im Konsolidierungskreis prägen die Bilanz des soeben (30.9.) zu Ende gegangenen Rumpfgeschäftsjahres, für das der Konzern dank einem starken dritten Quartal und einer Trendwende bei Quelle wieder ein positives Nettoergebnis in Aussicht gestellt hat. Für das Geschäftsjahr 2008/09 peilt Middelhoff ein EBITDA von 1,3 Mrd. EUR an, was nach dem Verkauf des Verlustbringers neckermann.de und der stärkeren Ausrichtung auf das höhermarginige Touristikgeschäft zwar ambitioniert, aber keineswegs unrealistisch erscheint.

### Fazit

Middelhoff hat bei seinem Amtsantritt Mitte 2005 nichts weniger als einen kompletten Umbau des alten KarstadtQuelle-Konzerns versprochen und bis heute den meisten seiner Ankündigungen auch Taten folgen lassen. Die aktuelle Marktbewertung von Arcandor reflektiert die während der letzten zwei Jahre erzielten Fortschritte nur unzureichend.

Marcus Wessel

ARCANDOR			
BRANCHE	HANDEL/TOURISTIK		
WKN	627 500	AKTIENZAHL (MIO.)	217,33
GJ-ENDE	30.9.	KURS AM 19.10.07 (EUR)	23,00
MITARBEITER	CA. 73.000	MCAP (MIO. EUR)	4.998,59

	2007*	2007/08E	2008/09E
UMSATZ (IN MRD. EUR)	12,1	16,5	23,0
% CGÜ. VJ.	K.A.	+36,4%	+39,4%
EPS (EUR)	0,65	1,20	1,80
% CGÜ. VJ.	N.BER.	+84,6%	+50,0%
KUV	0,41	0,30	0,22
KGV	35,4	19,2	12,8

\*) Rumpfgeschäftsjahr

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

# Es wird zurückgerudert

## Intel: Tech-Bulle auf dem Sprung

Bereits im September hatte der weltweit größte Halbleiterproduzent Intel mit der Anhebung seiner Umsatzprognose für gute Stimmung unter den Investoren gesorgt. Die nun vorliegenden endgültigen Zahlen übertreffen die erhöhte Guidance aber nochmals deutlich. Mit einem Quartalsumsatz von 10,1 Mrd. USD schlug Intel die Erwartungen der Analysten um durchschnittlich eine halbe Milliarde Dollar. Und auch das Ergebnis je Aktie kam über dem Marktkonsens herein. Die Nachfrage nach den neuen leistungsfähigeren Vier-Kern-Prozessoren und Chips für mobile Anwendungen beschert dem Konzern volle Auftragsbücher. Intel-Chef Paul Otellini verspricht auch für das laufende Quartal ein starkes Ergebnis. Sowohl die Umsatzplanung von 10,5 bis 11,1 Mrd. USD als auch die anvisierte Bruttomarge von ca. 57% lagen über dem, was Experten Intel im Vorfeld zugetraut hatten.

**SI-Kommentar:** Intel strotzt geradezu vor operativer Stärke. Wer im Hightech-Sektor anlegen möchte, kommt an einem Schwergewicht wie Intel kaum vorbei.

## Celesio: Korrektur der Langfristprognose

Mit einem Kurssturz von über 20% reagierte die ansonsten eher träge Celesio-Aktie auf die überraschende Senkung der Langfristprognose. Das Unternehmen geht für den Zeitraum 2006 bis 2010 nicht länger von einer durchschnittlich zweistelligen Steigerung des Vorsteuerergebnisses aus. Begründet wurde dies vom Management mit einschneidenden Maßnahmen im britischen Gesundheitssystem. Danach plant der Gesetzgeber, die Arzneimittelersatzpreise und Apothekenvergütungen drastisch zu kürzen. Die Maßnahmen werden zudem das Ergebnis im vierten Quartal mit mehr als 30 Mio. EUR belasten.

**SI-Kommentar:** Celesio galt bislang als defensives Investment. Die deutliche Kursreaktion zeigt jedoch, wie schnell Bewertungsprämien im Einzelfall abgebaut werden können. Vorerst drängt sich ein Kauf nicht auf.

## Software AG (IK): e-Mail mit Folgen

Als publik wurde, dass der Vorstand der Software AG in einer e-Mail an Analysten die zu hohen Umsatz- und Gewinnschätzungen für

das zu Ende gegangene dritte Quartal angemerkt hat, rutschte die Aktie zeitweilig um über 10% ins Minus. Das Unternehmen sah sich veranlasst, eine Klarstellung zu veröffentlichen. So sei man keineswegs von den zuvor kommunizierten Zielen für 2007 – Umsatzplus zwischen 30 und 35%, Gewinn pro Aktie zwischen 3,10 und 3,25 EUR – abgerückt. Der Vorstand wollte mit der e-Mail lediglich darauf hinweisen, dass manche Analysten nicht ausreichend die Schwäche des US-Dollars in ihren Prognosen berücksichtigt hätten. Zudem liege der Schwerpunkt des Geschäfts bei der Software AG traditionell auf dem vierten und nicht – wie zuweilen unterstellt – auf dem dritten Quartal. Das klang schon weit weniger dramatisch, weshalb sich das Papier in der Folge recht schnell wieder erholte.

**SI-Kommentar:** Ein typischer Fall von „Nichts wird so heiß gegessen, wie es gekocht wird“. Dass die Schwäche des US-Dollars nicht unbedingt förderlich für das Geschäft der Software AG ist, sollte jedem Analysten bereits klar gewesen sein.

## Primacom: Übernahmewirrwarr geht zu Ende

Lange Zeit war nicht klar, wer bei Deutschlands fünftgrößtem Kabelnetzbetreiber Primacom den Zuschlag erhalten wird. Nachdem der Verkauf eines 15%-Anteils durch einen ehemaligen Primacom-Manager an Kabel Deutschland vom Bundeskartellamt für unwirksam erklärt wurde, stiegen die Chancen für den Konkurrenten Orion Cable, bei Primacom doch noch zum Zuge zu kommen. Der Eigentümer der beiden Kabelnetzbetreiber Telecolumbus und EWT bot den Primacom-Aktionären 10 EUR je Aktie. Da in einer Art Tauschgeschäft Kabel Deutschland seinen Anteil an Primacom im Sommer abgetreten hatte, war der Erfolg der Orion-Offerte bereits abzusehen. Zum Ende der Annahmefrist am 4. Oktober hielt Orion wie anvisiert dann auch die Mehrheit an Primacom. Aktionäre, die ihre Papiere Orion bislang nicht angedient hatten, dürften auf eine Nachbesserung des Angebots spekulieren.

**SI-Kommentar:** Die Frage, wer sich Primacom einverleibt, ist beantwortet. Nun übernehmen

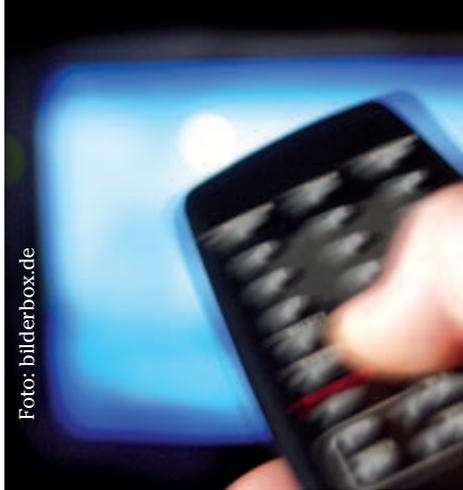


Foto: bildertbox.de



Foto: Celesio

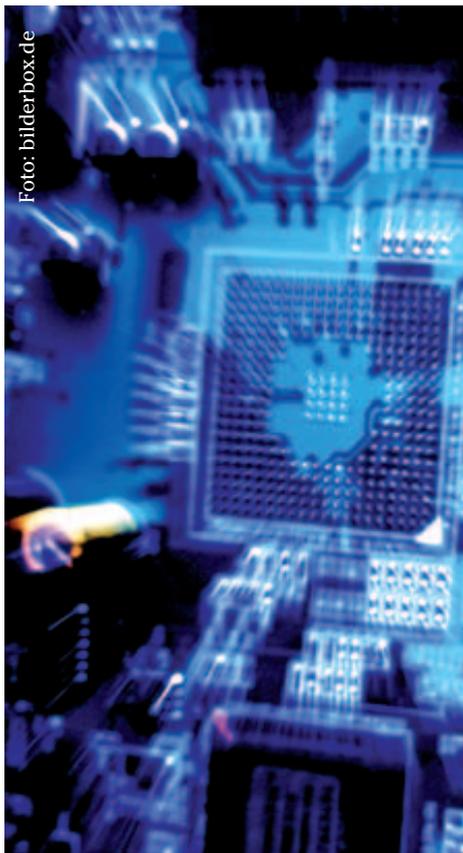


Foto: bildertbox.de



Foto: H+R Wasag



Abfindungsspekulanten das Ruder. Da derzeit an interessanten Anlagealternativen kein Mangel herrscht, erscheint es nicht sonderlich attraktiv, auf ein höheres Angebot zu warten.

**H+R Wasag: Der hohe Ölpreis als Spielverderber**

Der Aktienkurs deutete die enttäuschende Entwicklung im operativen Geschäft schon länger an. Schließlich musste der neue Vorstandschef des Spezialchemiekonzerns H+R Wasag Gert Wendroth eingestehen, dass die bis dato gültige Ergebnisprognose nicht gehalten werden kann. Dass er dieses in einem Interview tat, noch bevor das Unternehmen offiziell die Gewinnwarnung aussprach, wirft kein allzu professionelles Licht auf die PR- und IR-Politik des Unternehmens. Statt anvisierter 65 Mio. EUR wird H+R in diesem Jahr vermutlich nur rund 55 Mio. EUR vor Zinsen und Steuern verdienen. Schuld daran ist der Ölpreis. So konnten Verteuerungen auf der Rohstoffseite nicht vollumfänglich an die Kunden weiter gegeben werden. Gleichzeitig betonte Wendroth, dass die aus den laufenden Kapazitätserweiterungen resultierenden Ertragsziele für die nächsten Jahre aufrechterhalten werden. Für 2008 und 2009 plant H+R mit einem operativen Ergebnis von 70 respektive 90 Mio. EUR.

**SI-Kommentar:** Wenngleich das Unternehmen mit der Art und Weise der Gewinnwarnung einiges an Vertrauen verspielt haben dürfte, erscheint die Aktie angesichts der langfristigen Wachstumsperspektiven keineswegs mehr teuer. Ein Titel für die Watchlist.



**Egana Goldpfeil: Ein Tollhaus!**

Die Marken des Konzerns wie Salamander und Goldpfeil kennt jeder. Der in Hongkong beheimatete Lifestyle-Konzern Egana Goldpfeil hat schwere Wochen hinter sich. Seit Anfang Juli hat sich

der Kurs gezehntelt. Das Management musste im Zuge einer Sonderprüfung bestätigen, dass umfangreiche Forderungen gegenüber Lieferanten als unsicher gelten. Dadurch seien Rückstellungen notwendig geworden, die im abgelaufenen Geschäftsjahr zu einem „erheblichen Verlust“ führen werden. Darüber hinaus verzögert sich die Vorlage der eigentlich für Ende September angekündigten Bilanz. Hilfe für Egana Goldpfeil kommt nun vom Einzelhandelskonzern Lifestyle International. Die ebenfalls aus Hongkong stammende Gesellschaft gewährt Egana einen Überbrückungskredit über umgerechnet 27 Mio. EUR. Gleichzeitig will Lifestyle knapp 30% der Egana-Aktien übernehmen.

**SI-Kommentar:** Lifestyle International könnte sich als Retter in der Not erweisen. Mit der nicht gerade aktiven Kommunikationspolitik und den schweren Bilanzfehlern dürfte es Egana aber schwer fallen, in nächster Zeit neues Vertrauen aufzubauen.



Den ewigen Bund der Treue scheinen Aktionäre „ihrem“ Unternehmen aufgekündigt zu haben; Foto: pixelio.de

**Vita34: Geschäft gewinnt an Momentum**

Bei der deutschlandweit führenden Nabelschnurblutbank Vita34 läuft das Geschäft auf Hochtouren. Allein im dritten Quartal erhöhte sich die Zahl der Einlagerungen um annähernd 3.000 Transplantate. Da die Akzeptanz für das Thema steigt, will Vorstandschef Dr. Eberhard Lampeter die Vertriebs- und Marketingaktivitäten im Schlussquartal deutlich ausweiten. Die Einstellung neuer Außendienstmitarbeiter, die Fachärzte und Hebammen für das Thema sensibilisieren sollen, kostet zunächst einmal Geld. Aus diesem Grund wird im Gesamtjahr unter dem Strich ein Verlust stehen, der allerdings geringer als zum Zeitpunkt des Börsengangs angenommen ausfallen dürfte. Der Spezialist für die Stammzellenkonservierung betrachtet die Aufwendungen als sinnvolle Investition in die Zukunft. Wie uns der CEO im Hintergrundgespräch mitteilte, sieht die mittelfristige Planung vor, den Umsatz bis 2009 zu verdoppeln und bis 2010 zu verdreifachen. Im selben Ausmaß soll die Quote der Einlagerungen an der Gesamtzahl aller Geburten von derzeit 1,7% substantiell erhöht werden.

**SI-Kommentar:** Das Unternehmen besetzt eine attraktive Nische, wobei sich das skalierbare Geschäftsmodell vor allem durch hohe Markteintrittsbarrieren auszeichnet. An schwachen Tagen ist die Aktie weiterhin ein Kauf.

## NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

## Etablierte Namen und neue Spieler

**Indus Holding: Profiteur der Finanzkrise**

Da Private Equity-Firmen im aktuellen Umfeld zunehmend Probleme haben, neue Gelder aufzutreiben, bietet sich klassischen nach dem „Buy and Hold“-Prinzip agierenden Holdings wieder die Chance, zu günstigeren Multiples auf Einkaufstour zu gehen. Auch die im SDAX enthaltene Indus Holding betrachtet die aktuelle Krise als Chance. Nach zwei Jahren, in denen man sich mit Akquisitionen sehr zurückgehalten hat, sieht Vorstandschef Helmut Ruwisch den Konzern gut auf Zukäufe vorbereitet. Die Verschuldung wurde zurückgefahren, die Liquidität und Eigenkapitalquote im Gegenzug erhöht. Aber auch ohne Übernahmen peilt Ruwisch für das laufende Geschäftsjahr ein weiteres Rekordergebnis an. Legt man an die Segmentergebnisse der einzelnen Indus-Sparten (Bau, Maschinenbau, Automotive, Konsumgüter) den jeweiligen von der Börse bezahlten Branchenmultiplikator an, so ergibt sich eine Unterbewertung auch unter Berücksichtigung der Finanzschulden von rund 20%.

**SI-Kommentar:** Indus steht für Kontinuität und Verlässlichkeit. Mit einer Dividendenrendite von über 4,5% empfiehlt sich der Wert vor allem für konservative Anleger.

**Max21: pawisda-IPO für 2008 geplant**

Mit einer Marktkapitalisierung von rund 6 Mio. EUR zählt die MAX21 AG zu den Winzlingen unter den Beteiligungsgesellschaften. Vorstand Walter Erl und seine Kollegen Metin Dogan und Oliver Michel bringen zusammen über 60 Jahre Branchenerfahrung im IT- und Telekomumfeld mit. Die dabei geknüpften Kontakte helfen nun bei der Ausrichtung der MAX21. Die Hessen haben sich auf junge Technologieunternehmen aus dem Open Source-Umfeld – darunter versteht man frei kopierbare und veränderbare Software – spezialisiert. Wie Erl auf Nachfrage bestätigt, stößt, nachdem die Entscheidung zur Aufhebung des hiesigen Briefmonopols gefallen ist, insbesondere die Beteiligung an der pawisda GmbH auf reges Interesse. pawisda vertreibt eine eigenentwickelte Software zur Prozess- und Kostenoptimierung im Postversand und würde somit gut ins Portfolio eines Postverteilers oder Druckdienstleisters passen. Trotz entsprechender Anfragen favorisiert Erl jedoch weiterhin die Option eines Börsengangs in 2008.

**SI-Kommentar:** Als Frühphaseninvestor weist MAX21 ein gegenüber klassischen Beteiligungsgesellschaften erhöhtes Chance-/Risikoprofil auf. Sollte pawisda tatsächlich an die Börse gebracht werden, dürfte die Aufdeckung stiller Reserven für einen Kurssprung in der Aktie sorgen.

**Aurelius (IK): Top-Performer**

Aurelius-Chef Dr. Dirk Markus hält die Schlagzahl an der Akquisitionsfront weiter hoch. Jüngster Coup: Die Übernahme des Reisemobil-Herstellers Westfalia von Daimler. Die Entscheidung, Westfalia zu verkaufen, sei von Daimler mit der Ausrichtung auf das Kerngeschäft begründet worden. Aurelius übernimmt damit ein Unternehmen mit einem Jahresumsatz von zuletzt ca. 50 Mio. EUR und 230 Mitarbeitern. Der Deal markiert für Aurelius bereits die sechste Akquisition in diesem Geschäftsjahr. Die Börse honoriert das hohe Expansionstempo mit immer weiteren Kursgewinnen. Allein in den letzten drei Monaten hat das Papier über 30% im Wert zugelegt. Wir bemühen uns für eine der nächsten Ausgaben um ein Interview mit dem Aurelius-Chef. Darüber hinaus überlegen wir uns ernsthaft, ob wir demnächst nicht aus Gründen der Diversifikation einen Teil unserer Langfristposition Arques im Musterdepot gegen ein Investment in Aurelius eintauschen.

**SI-Kommentar:** Aurelius wandelt auf den Spuren einer Arques, und das äußerst erfolgreich. Trotz der exzellenten Kursperformance fristet die Aktie aber immer noch ein relatives Schattendasein. Fragt sich nur, wie lange das noch der Fall sein wird.

**Prout: Alter Name, neues Geschäftsmodell**

Der Name dürfte dem ein oder anderen aus Neuer Markt-Zeiten noch bekannt vorkommen. Prout ist zurück. Womit sich das Team um Vorstand Frank Schoeck allerdings heute beschäftigt, hat nichts mehr mit dem früheren IT-Unternehmen gemein. Schoeck will Prout als Beteiligungsgesellschaft neu ausrichten. Der Investitionsschwerpunkt liegt dabei auf mittelständische Unternehmen in Turnaround-Situationen. Klingt vertraut. Das Portfolio befindet sich allerdings erst im Aufbau, weshalb es zu früh ist, den Erfolg dieser Strategie zu beurteilen.

**SI-Kommentar:** Was für MAX21 gilt, trifft auf Prout ganz besonders zu. Gerade einmal knapp 4 Mio. EUR bringen die Münchner auf die (Börsen-)Waage. Mehr zu Prout wird es im nächsten Sonderheft „Beteiligungsgesellschaften“ im kommenden Frühjahr nachzulesen geben.



Westfalia, ein Caravan-Spezialist, ist der letzte Zukauf von Aurelius

**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).

MUSTERDEPOT

# Wir gehen auf Einkaufstour

Die letzten Wochen brachten Kursgewinne auf breiter Front. Erst in den letzten Tagen trübte sich die Stimmung am Gesamtmarkt ein, was teilweise auch auf unsere Performance zurückschlug.

### Es könnte noch turbulent werden

Mit dem Beginn der Berichtssaison, einem Ölpreis auf Rekordniveau und neuen Rezessionsängsten in den USA fiel es den Aktien zuletzt schwer, ihre hohen Niveaus zu verteidigen. Dennoch weist unser Depot im Monatsvergleich ein ansehnliches Plus von knapp 2% aus, das zwischenzeitlich allerdings auch schon mal deutlich größer ausfiel. Wir haben an dieser und anderer Stelle mehrfach darauf hingewiesen, dass der Oktober unter zyklischen Gesichtspunkten noch die eine oder andere negative Überraschung bereithalten kann. Und genau das scheint sich nun zu bewahrheiten, wobei die am Markt herungereichten Gründe sekundärer Natur sind. Wir gehen diesbezüglich von einem kurzen, aber heftigen Kursrutsch aus, der bereits zu Ende sein kann, wenn Sie das neue Heft in Händen halten und diese Zeilen lesen. Vor diesem Hintergrund schmerzt besonders der Verkauf des DAX-Shortzertifikats, den wir aber aus Gründen der Verlustbegrenzung durchführen mussten. Den im Depot verbliebene Put werden wir ebenfalls demnächst glattstellen, greift er doch nur in einem Crash-Szenario. Was die Berichtssaison angeht, so können wir bislang mit den gemeldeten Ergebnissen (eBay, Intel, Google, Nokia, SAP, negative Ausreißer:

Ericsson, Bank of America) durchaus zufrieden sein. Das Gros unserer Depotwerte wird jedoch erst in den kommenden Wochen Zahlen vorlegen, so dass wir im nächsten Heft eine längere Bewertung der Q3-Bilanzen vornehmen werden.

### Viele Neuzugänge und ein Verkauf

Wie angekündigt haben wir in den letzten Wochen unsere Cash-Quote weiter reduziert. Mit der amerikanischen Bunge und unserem ehemaligen Musterdepotwert BayWa (beide siehe SI 10/2007, S. 22) setzen wir vor allem auf weiter steigende Agrarpreise und eine Ausweitung der landwirtschaftlichen Produktion. Während Bunge stark in Lateinamerika vertreten ist, liegt der Schwerpunkt bei BayWa auf Süd-, Ostdeutschland und Österreich. Gerade die Aufnahme von BayWa hätte unter Timing-Aspekten kaum besser laufen können. Seit unserem Kauf legte das Papier in knapp drei Wochen bereits über 10% zu. Zusätzlich nahmen wir das Analytikunternehmen Eurofins (siehe SI 09/2007) und mit der kanadischen Silver Standard (siehe SI 10/2007, S. 16) einen zweiten ehemaligen Musterdepottitel auf. Unter die Überschrift „Gewinnmitnahmen“ fällt der Verkauf der StatoilHydro-Position. Die Rally im

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 19.10.2007  
 PERFORMANCE: +13,3% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +19,5%); +1,9% GG. VORMONAT (DAX: +1,2%); +183,2% SEIT DEPOTSTART (DAX: +208,2%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D]	515 600	SANIERUNGSSPEZ.	C 8/6	700	27.10.2003	1,60	27,43	19.201	6,8%	-16,2%	+1.614,4%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	B 6/5	1.500	18.10.2006	6,52	13,59	20.385	7,2%	+1,4%	+108,4%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	B 6/5	600	21.06.2006	17,97	35,10	21.060	7,4%	+5,3%	+95,3%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLERPRODUZENT	B 7/5	2.000	04.04.2007	4,72	8,50	17.000	6,0%	+34,1%	+80,1%
ANVIL MINING [AUS]	A0B 6G3	KUPFER-PRODUZENT	C 6/6	1.000	06.12.2006	7,90	13,30	13.300	4,7%	+8,9%	+68,4%
CANADIAN NATURAL [CAN]	865 114	ÖL- UND GAS	C 6/4	300	28.02.2007	38,18	55,70	16.710	5,9%	+4,5%	+45,9%
KRONES [D] IK	633 500	MASCHINENBAU	B 6/4	300	18.04.2007	48,17	60,00	18.000	6,4%	+3,9%	+24,6%
VOESTALPINE [ÖST]	897 200	INDUSTRIEKONZERN	C 5/4	250	11.04.2007	52,75	61,00	15.250	5,4%	+1,7%	+15,6%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/HANDEL	A 6/4	300	03.10.2007	41,55	46,22	13.866	4,9%	-	+11,2%
METIS CAPITAL [ISR] IK	936 734	FINANZ-HOLDING	A 7/4	4.000	15.08.2007	2,49	2,75	11.000	3,9%	+3,8%	+10,4%
SILVER STANDARD [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	A 7/5	400	03.10.2007	25,61	26,36	10.544	3,7%	-	+2,9%
BUNGE [USA]	762 269	AGRAR	A 6/4	120	03.10.2007	74,44	75,09	9.011	3,2%	-	+0,9%
TUI [D]	TUA G00	TOURISTIK/LOGISTIK	D 7/6	700	11.04.2007	19,57	19,72	13.804	4,9%	+9,7%	+0,8%
EUROFINS [F]	910 251	LABORANALYTIK	A 7/5	150	10.10.2007	73,98	74,48	11.172	3,9%	-	+0,7%
ADVANCED INFLIGHT [D] IK	126 218	MEDIEN	C 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,80	9.000	3,2%	+12,5%	-2,2%
DAX-PUT-OS; 6.400; Dez07	GSO JYT		F 7/9	6.000	01.02.2007	1,40	0,11	660	0,2%	-60,7%	-92,1%

\* 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.

AKTIENBESTAND	219.963	77,7%
LIQUIDITÄT	63.216	22,3%
GESAMTWERT	283.179	100,0%

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

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
BUNGE	762 269	74,44	120	8.932,80
BAYWA	519 406	41,55	300	12.465,00
SILVER STANDARD RESOURCES	858 840	25,61	400	10.244,00
EUROFINS	910 251	73,98	150	11.097,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
DAX SHORT HEBELZERTIFIKAT	CB5 PGT	4,960	1.500	7.440	-17,5%
STATOIL HYDRO	675 213	23,10	500	11.550	+17,9%

Ölpreis birgt zumindest kurzfristig die Gefahr eines größeren Rückschlags. Dass wir aber dennoch nicht bearish für das „schwarze Gold“ gestimmt sind, lässt sich daran ablesen, dass wir einer Canadian Natural die Treue halten.



**Wyser-Pratte kauft sich bei TUI ein**

Die Nachricht, dass sich der amerikanische Finanzinvestor Guy Wyser-Pratte für rund 40 Mio. EUR bei unserem Musterdepotwert TUI eingekauft hat, half dem lange Zeit lahmen Aktienkurs auf die Sprünge. Offensichtlich spekuliert die Börse über eine Aufstockung des Anteils und eine Ablösung von Vorstandschef Michael Frenzel. Doch dazu muss der als harter Hund verschriene Wyser-Pratte erst weitere Aktionäre auf seine Seite ziehen. Noch ist sein Einfluss mit einem Anteil von lediglich 1% am Grundkapital verschwindend gering. In jedem Fall scheint er gewillt, dem seiner Meinung nach „massiven Missmanagement“ bei den Niedersachsen ein Ende zu bereiten. Wyser-Pratte ist hierzulande kein Unbekannter. Schon beim Rüstungskonzern Rheinmetall, dem Maschinenbauer Kuka (ehemals IWKA) und dem Fotoentwickler CeWe Color forderte er das Management zu weitreichenden Kurskorrekturen auf – mit durchaus unterschiedlichem Erfolg. So konnte er sich zuletzt mit seiner Forderung nach einer Sonderdividende auf der CeWe Color-Hauptversammlung nicht durchsetzen. Der Einstieg Wyser-Prattes bestätigt uns in unserer Einschätzung, dass vor allem ausländische Investoren langfristig den Druck auf den TUI-Vorstand erhöhen dürften, sollten die operativen Kennzahlen weiterhin enttäuschen.

**Arques meldet Vollzug und steigt in den MDAX auf**

Den angekündigten Kauf des Automobilzulieferers Woco Michelin AVS konnte das Arques-Management mittlerweile zu einem erfolgreichen Abschluss bringen. Die Starnberger übernehmen 13 Standorte und 2.400 Mitarbeiter, die sich auf Europa, Amerika, Asien und Südafrika aufteilen. Woco Michelin AVS (Jahresumsatz: 250 Mio. EUR) fertigt Anti-Vibrations-Systeme u. a. für VW, Renault, Daimler und Ford. Daneben ist auch die Übernahme des IT-Distributors Actebis perfekt. Die Erstkonsolidierung des europaweit drittgrößten IT-Großhändlers mit einem Jahresumsatz von zuletzt 2,5 Mrd. EUR kann damit bereits rückwirkend im drit-

ten Quartal erfolgen. Verkäufer war die OTTO-Gruppe. Ein besonderes Geschenk kam Ende September von der Deutschen Börse. Nach der Übernahme der DEPFA durch die Hypo Real Estate wurde ein Platz im MDAX frei, den Arques zum 1. Oktober einnahm. Damit geht die Arques-Story in die nächste Runde, wobei festzuhalten ist, dass die immer größeren Deals auch höhere Risiken mit sich bringen. Eine fehlgeschlagene Sanierung wäre nicht mehr ohne weiteres zu kompensieren. Kurz vor Redaktionsschluss erhalten wir noch die Nachricht, dass Markus Zöllner, im Vorstand zuständig für die Sanierungen, das Unternehmen verlassen wird. Gerüchten zufolge sollen auch andere Manager Abwanderungsgedanken haben. Wir sehen dies tendenziell als negative Nachricht, wagen aber in Anbetracht des Zeitdrucks an dieser Stelle keine erschöpfende Kommentierung, sondern verschieben diese auf den Weekly.

**Bei D+S (IK) kauft der Vorstand zu**

Mehrere auffallende Insidertransaktionen fanden in den letzten Wochen bei D+S statt. So kaufte der neue Vorstand Sven Heyrowsky über die von ihm kontrollierte ASP Holding eigene Anteile im Gegenwert von über 3,7 Mio. EUR zu. Damit hält Heyrowsky mittlerweile über 10% an D+S, was so vermutlich im Zuge der Übernahme der von ihm gegründeten Heycom GmbH durch D+S beschlossen wurde. Positiv bewerteten wir seinerzeit schon, dass Heyrowsky im Zuge des Deals nicht einfach aus dem Unternehmen ausschied, sondern auch in der „neuen“ D+S Verantwortung übernahm. Am 13. November veröffentlicht D+S im Übrigen die Bilanz zum dritten Quartal. Diese enthält erstmals auch die Zahlen der Heycom-Gruppe, was sich in deutlichen Zuwächsen bei Umsatz und Gewinn bemerkbar machen sollte.

**Fazit**

Es braut sich über den Märkten etwas zusammen, das sich schon sehr bald in einem kurzen und heftigen Gewitter entladen dürfte. Aus diesem Grund kommt unseren wöchentlichen Updates im Rahmen des Smart Investor Weekly (SIW) – abzurufen auf [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) – in diesen Tagen eine besondere Bedeutung zu. Wir werden dort wie gewohnt alle Transaktionen ankündigen und diskutieren. Dabei favorisieren wir klar die Kaufseite bei fundamental gesunden Werten mit guten Geschäftsmodellen. Kandidaten für eine Aufnahme in das Musterdepot wären bspw. der Sanierer Aurelius, Internettitel wie eBay oder Amazon sowie ein Edelmetalltitel.

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](http://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).

BUCHBESPRECHUNG

# „Die gefährlichsten Börsenfallen – und wie man sie umgeht“

Seit über 35 Jahren beschäftigt sich der bis 1992 hauptamtlich als evangelischer Pfarrer tätige Autor Uwe Lang mit der Börse. Bis heute ist er ehrenamtlich in seiner Kirche tätig. Dieser Hintergrund, der im klaren Kontrast zu der vornehmlich von Volks- und Betriebswirten bevölkerten Finanzbranche steht, durchdringt sein neuestes Buch. Der Autor will aufklären. Er möchte den Leser auf den richtigen „Pfad“ bei der Geldanlage führen, vorbei an all den Gefahren, die auf dem Weg lauern. Von diesen gibt es scheinbar mehr als genug.

Auf 26 dieser Fallen macht Uwe Lang den Leser aufmerksam. Neben den Analysten der Banken, denen viele Privatanleger allzu leichtgläubig hinterherlaufen, haben es Lang vor allem die Fondsgesellschaften angetan. Überhöhte Gebühren, die den

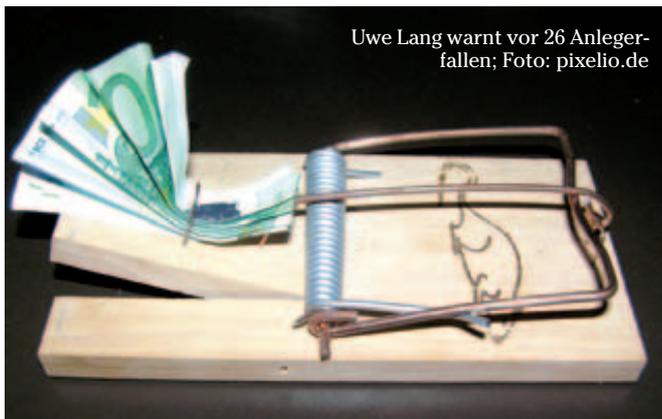
Anleger übervorteilen, und der Herdentrieb der Fondsmanager sind nur zwei der vielen Anschuldigungen gegen diese Burg des Kapitalismus. Auch die sonstigen Anlagevehikel wie Zertifikate und Optionsscheine bekommen ihr Fett weg. Sogar Kursmanipulation im großen Stil wirft er den Großbanken vor. Doch der „Börsenpfarrer“, wie ihn seine Anhänger nennen, lässt nach diesem Rundumschlag seine Leser nicht im Regen stehen. Mit 18 Ratschlägen zeigt er, wie man es an der Börse besser machen kann, und leitet dabei geschickt zu seiner ganz eigenen Methode über. Diese gibt er seinen Lesern mit an die Hand, frei nach dem Motto „Keep it simple“.

Uwe Lang hat eine erfrischende und mutige Art, Probleme in der Finanzbranche anzusprechen. Leider wirken viele seiner Argumente arg pauschalisiert und sind zudem meist älteren Datums. Für Anleger, die mal eine andere Sicht der Börse fernab des Mainstreams kennenlernen wollen, kann dieses Buch hingegen ein guter Einstieg sein.

Oliver Brockmann

„Die gefährlichsten Börsenfallen – und wie man sie umgeht“ von Uwe Lang, Campus Verlag 2007, 188 Seiten, 24,90 Euro

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).



Uwe Lang warnt vor 26 Anlegerfallen; Foto: pixelio.de

Anzeige

## Die Geschichte des Wertpapiers

Bestellen Sie jetzt die packende DVD\* zur Geschichte des Wertpapiers. Erleben Sie Finanz- und Wirtschaftshistorie in 13 spannenden Kapiteln.

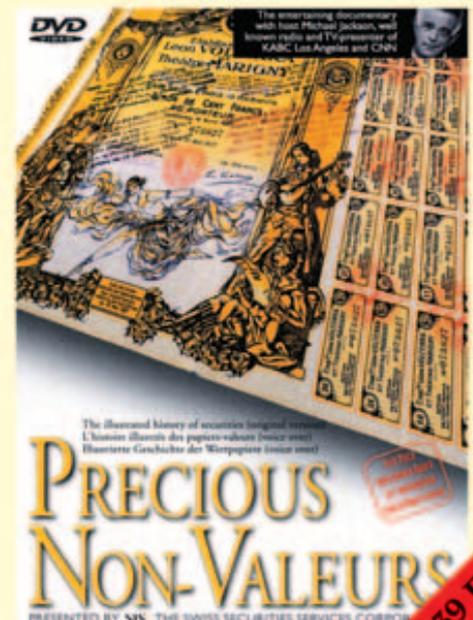
Bestellen Sie Ihre DVD für nur 39 Euro:

E-Mail: [schmitt@hwph.de](mailto:schmitt@hwph.de)

Telefon: 08106 - 24 61 86

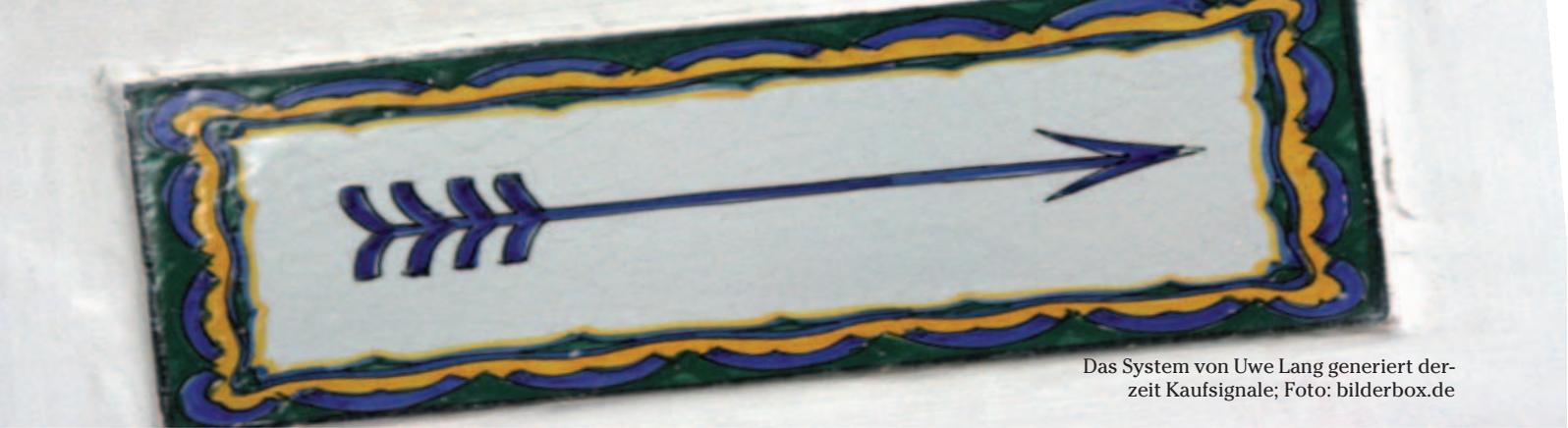
Fax: 08106 - 24 61 88

\*Der Film ist in drei Sprachen auf der DVD enthalten: Englisch (Originalton), Deutsch und Französisch als Voice Cover



Angebot gültig, solange Vorrat reicht.

nur 39 Euro



Das System von Uwe Lang generiert derzeit Kaufsignale; Foto: bilderbox.de

## INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

# „Die neuesten Informationen sind nicht immer die besten“

*Smart Investor sprach mit dem Fondsmanager, Börsenbrief-Herausgeber und Buchautor Uwe Lang über sein neuestes Buch und seinen Ausblick für die Aktienmärkte.*

**Smart Investor:** Herr Lang, Sie sind vielen unserer Leser als „Börsepfarrer“ bekannt. Klären sie uns auf, was steckt dahinter?

**Lang:** Ich bin Theologe und war bis 1992 evangelischer Pfarrer. Ich habe mich dann allerdings beurlauben lassen, und bin seitdem journalistisch tätig, unter anderem als Autor eines Börsenbriefes. In meiner Landeskirche arbeite ich weiter ehrenamtlich.

**Smart Investor:** Wie verbinden Sie persönlich diese zwei doch recht unterschiedlichen Welten?

**Lang:** Auch an der Börse habe ich ein ethisches Anliegen. Ich möchte vor allem Privatanleger aufklären und sie vor Fehlern bei der Geldanlage bewahren.

**Smart Investor:** Womit wir auch schon bei Ihrem Buch angefangen sind, das eine Wiederauflage aus dem Jahr 2001 ist. In diesem gehen Sie mit dem gesamten Establishment der Finanzbranche hart ins Gericht. Sie kritisieren unter anderem die Fondsmanager für ihren Herdentrieb, und die Banken und Private Equity-Gesellschaften, weil sie den Anlegern Ihrer Meinung nach Anlagen mit viel zu hohem Risiko verkaufen. Wem kann der normale Privatanleger denn noch vertrauen?

**Lang:** Der Privatanleger sollte sich am besten selbst gründlich informieren. Er soll sich nicht immer wieder fremd bestimmen lassen. Das ist mein Hauptansatzpunkt in diesem Buch. Ich bin der Meinung, der Anleger fällt immer rein, wenn er auf zu viele andere hört. Diese wollen nur an ihm verdienen, wie etwa Fonds durch überhöhte Spesen.

**Smart Investor:** Sie sind aber doch seit kurzem selbst Fondsmanager!

**Lang:** Wir haben Mitte des Jahres einen Fonds aus rein steuerlichen Gründen für unsere Kunden aufgelegt. Aufgrund der Abgeltungssteuer ist es für Anleger sinnvoll, vor dem Jahr 2009 Fondsanteile zu kaufen und diese dann einfach zu halten. Der Fonds ist dabei so konstruiert, dass er einmal in Aktien und einmal in Anleihen gehen kann. Ich war nur bereit diesen Fonds zu managen, wenn z. B. der Aufgabebauschlag entfällt und Ge-

bühren für den Anleger ganz gering gehalten werden, was bei den meisten Fonds nicht der Fall ist. Dafür habe ich die Fondsgesellschaften immer kritisiert.

**Smart Investor:** Auch Analysten haben bei Ihnen einen schweren Stand. Warum eigentlich?

**Lang:** Ich möchte jetzt nicht pauschal alle Analysten angreifen. Da gibt es sicher Unterschiede. Die Analysten haben jedoch ein gewisses Eigeninteresse. Sie wollen sich selbst nicht bloßstellen und schwimmen deswegen im Strom der anderen mit. Keiner will durch eine Verkaufsempfehlung, die sich von der Masse abhebt, seinen Job riskieren. Dies sollte der Anleger wissen, wenn er den Analysen der Banken vertraut.

**Smart Investor:** Und dann kommt ja auch noch die Flut an sonstigen Informationen hinzu. Ist die „Generation Bloomberg“ in Ihren Augen nun Fluch oder Segen für die Märkte?

**Lang:** Heutzutage beeinflussen die allerneuesten Nachrichten die Börsen am heftigsten, und das halte ich für keine gute Entwicklung. Denn die allerneuesten Nachrichten sind nicht unbe-



*Uwe Lang ist Herausgeber des Börsenbriefes „Börsensignale“ und Fondsmanager des Mischfonds „BS Best Strategies UL Fonds – Trend & Value“. Der Schwabe beschäftigt sich seit 35 Jahren mit der Börse und war bis 1992 hauptamtlich als evangelischer Pfarrer tätig. Im August ist sein neuestes Buch erschienen (siehe Buchbesprechung S. 69).*

dingt repräsentativ. Wenn man sich die Nachrichten z. B. aus New York genau anschaut, sieht man immer das gleiche Muster. Die Börse reagiert meistens sofort sehr intensiv auf neue Meldungen. Dies legt sich dann nach einer halben Stunde bereits wieder, weil die Leute Abstand gewinnen und sich die Zahlen genauer anschauen. Man hat das Gefühl, die Herde rennt hin und her einfach nur getrieben von irgendwelchen aktuellsten Nachrichten, die angeblich ganz wichtig sind. Dies sind sie jedoch nicht. Die allerneuesten Informationen sind meistens in den Kursen schon eingepreist. Die anderen Meldungen hingegen, die in der Zwischenzeit bereits in Vergessenheit geraten sind, sollten viel mehr Beachtung finden.

**Smart Investor:** Kommen wir nun zu Ihrer eigenen Analysemethode. Sie verfolgen einen sehr strikten Investmentansatz, den man als Intermarket-Ansatz bezeichnen könnte. Wie funktioniert er?

**Lang:** Ich habe in den letzten Jahrzehnten versucht herauszufinden, was die Börsen in den letzten 40 bis 50 Jahren am meisten beeinflusst hat. Dabei bin ich auf fünf Indikatoren gestoßen, die maßgeblich für die Aktienmärkte waren: die Entwicklung der Zinsen, der Dollar, der Ölpreis, der Trend der Aktienindizes selbst und ein gewisser Saisonfaktor. Und diese versuche ich miteinander zu kombinieren, um optimale Ein- und Ausstiegszeitpunkte zu finden. Hierbei möchte ich gleich einschränken: Den optimalen Zeitpunkt kennt niemand. Einen gewissen Grad an Wahrscheinlichkeit kann man damit aber sicherlich erreichen. Die absolute Höhe der Indikatoren ist dabei nicht so wichtig, sondern die Bewegung an sich, d. h. ob diese nach oben oder nach unten geht.

**Smart Investor:** Welche Signale ergeben sich denn aktuell für die Aktienmärkte? Sie haben im Sommer zum Verkauf geblasen und sind aktuell immer noch vorsichtig, obwohl der Markt schon wieder kräftig angezogen hat. Läuft Ihr System im Moment hinterher?

**Lang:** In manchen Jahren läuft es halt so. Auch letztes Jahr musste ich wieder höher einsteigen, als ich ausgestiegen war. Wir haben Mitte Oktober ein Kaufsignal bekommen und kaufen jetzt wieder, egal ob der Markt höher oder tiefer als beim Ausstieg steht. Der Trend für den DAX zeigt eindeutig nach oben. Anleger sollten sich jedoch überlegen, ob sie die gesamte Bewegung mitnehmen oder aus Sicherheitsgründen nur einen Teil des Weges mitgehen. Die Aktienbewertungen sind nämlich schon wieder recht hoch.

**Smart Investor:** Wie gehen Sie denn bei der Auswahl Ihrer Aktien vor?

**Lang:** Mein System beruht auf der eigenen Erfahrung, dass sich bestimmte Trends immer weiter fortsetzen. Wir kaufen daher Aktien, die bereits einen Aufwärtstrend vorweisen können und außerdem noch preiswert zu haben sind. Wir verwenden nicht das klassische KGV, da dies viel zu leicht durch Bilanztricks manipuliert werden kann. Wir konzentrieren uns stattdessen auf das Kurs/Umsatz-Verhältnis, wobei wir bis zu einem Wert von 1,2 Aktien als fair bewertet ansehen. Zur Trendbestimmung verwenden wir den Ansatz der Relativen Stärke. Ich kombiniere diese zwei Ansätze miteinander und habe dadurch zwei Filter. Aktien müssen steigen und gleichzeitig noch preiswert sein. James P. O'Shaughnessy hat in einer Studie über einen äußerst

langen Zeitraum von 40 Jahren gezeigt, dass es sehr Erfolg versprechend ist, preiswerte Momentum-Aktien zu kaufen. Zu meiner Überraschung scheint diese Studie den meisten Analysten nicht bekannt zu sein.

**Smart Investor:** In Haussezeiten oder gar in einer Aktienblase ist die Aktienausswahl dann aber schwierig für Sie, oder?

**Lang:** Es gibt immer ein paar Aktien, die relativ stark sind und trotzdem günstig bewertet. Wenn das KUV unsere Grenze von 1,2 übersteigt, lasse ich die Aktien trotzdem im Depot, solange sie laufen. Denn man soll nicht dauernd an seinem Depot rumpfuschen, davon rate ich jedem Anleger ab. Man soll die Dinge laufen lassen solange sie laufen, aber nicht mehr neu kaufen, weil die Aktien ab dann einfach überbewertet sind.

**Smart Investor:** Welche Aktien empfehlen Sie derzeit?

**Lang:** Aktuell favorisiere ich die Auto- und Maschinenbauer. Diese laufen seit einiger Zeit sehr gut, sind aber immer noch moderat bewertet.

**Smart Investor:** Welchen Ausblick können Sie unseren Lesern für die Märkte geben?

**Lang:** Wir gehen auf schwierige Zeiten bei den Aktien zu. Wir haben seit fünf Jahren eine Aktienhausse. Eine so lange Aufwärtsbewegung hat es seit dem Zweiten Weltkrieg noch nie gegeben. Spätestens nächstes Jahr erwarte ich ein Baisse-Jahr für die Aktienmärkte. Ich würde mich nicht wundern, wenn wir wieder solch eine Phase bekommen würden wie zwischen 1960 bis 1980. Damals tendierten die Märkte 20 Jahre lang nur seitwärts. Kurzfristig sehen wir hingegen bis Mai nächsten Jahres steigende Kurse. Spätestens dann müssen Anleger jedoch vorsichtig werden.

Interview: Oliver Brockmann, Ralf Flierl

Anzeige

**LIGHTBEAT**  
CAPITALIST'S FASHION

**MODE FÜR  
MACHER**

WWW.LIGHTBEAT-FASHION.DE



LESERBRIEFE

# Wider dem Mainstream

**?** **Sichere Länder**  
 Sie haben vor einigen Ausgaben angekündigt, über eine Möglichkeit der sicheren und günstigen Lagerung von Edelmetallen im Ausland zu berichten bzw. über Länder, in welchen Kapital sicherer angelegt sein dürfte als z. B. in den USA oder Deutschland. Wann darf ich mit dem Beitrag rechnen? Zusätzlich würde ich gerne einen Beitrag lesen, wie mit Kapital-Lebensversicherungen mit ca. 7-15 Jahren Restlaufzeit sinnvoll zu verfahren wäre.

*Herbert Seitz, per e-Mail*

**SI** In der Tat hatten wir einen solchen Beitrag früher angedeutet. Wir planen, ihn in der Januar-Ausgabe zu bringen und anschließend in den folgenden Ausgaben jeweils verschiedene Länder hinsichtlich ihrer Qualitäten als Kapitalstandort und Wohnort zu untersuchen. Bitte haben Sie diesbezüglich also noch etwas Geduld. Zu Kapital-Lebensversicherungen konnten Sie bereits in der „Kapitalschutz“-Geschichte in der Ausgabe 10/2006 etwas lesen. Im Prinzip können wir hier nur raten, solche Versicherungen bis spätestens 2010 zu kündigen, da im nächsten Jahrzehnt die Märkte allgemein unter Druck kommen werden. Und diese Anlagevehikel dürften darunter leiden, zumindest bei inflationsbereinigter Betrachtung. Wohin dann mit dem Geld? Wir raten zu Investments in Edelmetallen.



Smart Investor 10/2007

**?** **Gastautor Uwe Lang**  
 Das Analysesystem Ihres regelmäßigen Gastautors Uwe Lang überzeugt mich sehr, gerade nach dem Lesen seines Buches. Ist es denn nicht möglich, dass Herr Lang noch einige Einzel-Aktienempfehlungen in seiner Kolumne bringt? Das Abonnement seines Börsenbriefes ist aus meiner Sicht doch etwas teuer. Davon abgesehen schätze ich auch die Fähigkeiten der Markt- und Aktienanalyse des Smart Investor.

*Dieter F., Remscheid*

**SI** Die monatliche Kolumne von Herrn Lang ist als marktbezogene Analyse gedacht, unter Berücksichtigung von Intermarket-Beziehungen. Seine Aktienempfehlungen hier abzudrucken, wäre daher erstens unpassend, und zweitens wäre es sicher nicht im Sinne von Herrn Lang, dass im Smart Investor sein ganzer Börsenbrief wiedergegeben wird.

**?** **Leserumfrage**  
 Ich habe bei der Leserumfrage teilgenommen. Für die Zusendung der historischen Aktie sowie des Buch-

präsents bedanke ich mich herzlich bei Ihnen. Ich lese den Smart Investor aufmerksam und mit Gewinn, bedanke mich auch für die regelmäßige Zustellung und wünsche Ihnen kurz gesagt weiterhin erfolgreiche Arbeit!

*Franz Summerer, Meran (Italien)*

**SI** Vielen Dank fürs Mitmachen bei der Leserumfrage und Glückwunsch, dass Sie bei der Verlosung der Buchpräsentation berücksichtigt wurden. Und vielen Dank auch für das Kompliment und für die guten Wünsche!

**?** **Dollar-Wende**  
 Ihre Aussage im „Dollar-Wende“-Artikel auf S. 52 kann ich absolut nicht nachvollziehen. Haben Sie Ihre eigenen Worte vergessen – Ihre Goldempfehlung und Ihr Bild von vor sechs Monaten, als Sie mutig harte Zeiten vorhergesagt hatten? Ich sage Ihnen: Gold geht auf 1.000 und der Euro auf 2 Dollar!!!

*Karl Schneebeuer, Leingarten*

**SI** Zunächst: Vor sechs Monaten hatten wir eine kurze Aktienbaisse heraufziehen sehen, aus der jedoch nur eine Korrektur wurde. Prinzipiell waren wir damals und sind auch jetzt noch auf Sicht bis 2010 bullish für die Aktien gestimmt. Parallel zur Hausse an den Aktienmärkten sehen wir jedoch eine Reihe von Problemen auf die Weltwirtschaft zukommen, welche aber durch das „Gelddrucken“ der Notenbanken zunächst unterdrückt werden. Dadurch wird der Nährboden für zukünftig stark steigende Preise gelegt. Vor diesem Hintergrund halten wir einen Goldpreis von 1.000 USD innerhalb der nächsten ein bis drei Jahre nicht nur für möglich, sondern geradezu für zwingend. Leider haben Sie unsere Aussage im Dollar-Artikel falsch zitiert: Wir haben keine harte Prognose abgegeben, sondern darauf hingedeutet, dass die Charttechnik und auch die Sentimenttechnik für einen deutlichen Dollaranstieg sprechen, wohl aber nicht die Fundamentaldaten. Genauso wie Sie sich einen steigenden Dollar nicht vorstellen können, geht es vielen anderen. Dieses negative Sentiment ist aus unserer Sicht aber ein wichtiges Indiz für eine anstehende Dollar-Bewegung nach oben.

**?** **Zu anspruchsvoll**  
 Hiermit möchte ich mein Probeabonnement des Smart Investor kündigen, es ist für meine Verhältnisse zu anspruchsvoll.

*Elke L., Hannover*

**SI** Smart Investor ist für den erfahrenen Anleger und Profi konzipiert, weshalb sich Börsen-Novizen oft-

mals mit dem Magazin überfordert fühlen. Aufgrund dessen bieten wir auch das Probe-Abo an, damit sich der Interessierte ein Bild machen kann.



**Wider dem Mainstream**

Ich muss Ihnen an dieser Stelle mal ein dickes Kompliment für Ihre Zeitschrift aussprechen. Als institutioneller Investor bekomme ich natürlich täglich viel zu lesen. Ihre Zeitschrift ist die einzige Publikation, die ich nicht nur gegen Bezahlung abonniert habe, sondern auch von vorne bis hinten wirklich durchlese. Hut ab vor Ihrem unbeirrbar Engagement und dem Mut, auch ungewöhnlichen Theorien und Ideen gegenüber aufgeschlossen zu sein. Dazu zählt bspw. auch der Beitrag von Herrn Engdahl in der aktuellen Ausgabe. Diese wahrhaft ungewöhnliche These zur Entstehung des Öls liest sich wie ein Hirngespinnst. Doch hat die Vergangenheit nicht immer wieder gezeigt, dass sich ein vermeintliches Hirngespinnst schlussendlich als Wahrheit entpuppte, während die Mehrheit einem Irrtum unterlag? Die Geschichtsbücher – egal zu welchem Zeitalter der Menschheitsgeschichte – sind übervoll mit prominenten und weniger prominenten Beispielen. Um Missverständnissen vorzubeugen: Ich bin keinesfalls überzeugt von Herrn Engdahls These. Zu abwegig erscheint mir dessen Grundlage, zu paranoid klingt mir seine Verschwörungstheorie. Auch kenne ich keinen sowjetischen Geologen, der mir ernsthaft versichert, auf der a-biotischen Grundlage nach Öl und Gas zu suchen. Doch gerade ein erfolgreicher Börsianer muss in stande sein, seine Meinung – und die Grundlagen, auf denen diese Meinung basiert – täglich zu hinterfragen. Mainstream- und Herden denken führen an der Börse schlussend-

lich immer in den finanziellen Ruin. Auch dies hat die Geschichte eindrucksvoll bewiesen. Als Medien-Herausgeber stehen Sie natürlich vor dem Dilemma, aus wirtschaftlichen Gründen Auflage erreichen zu müssen. Und Auflage lässt sich am leichtesten mit Mainstream-Artikeln erzielen: Die „Masse“ kauft und liest nur das, was ihr gerade gefällt. „Fremdartiges“ Gedankengut wird abgelehnt. Ich erinnere mich noch zu gut an die zahlreichen ablehnenden Stimmen, als ich anfang vor nunmehr neun Jahren auf die enormen Chancen in Osteuropa hinzuweisen. Selbstredend, dass inzwischen all jene den Kursen in Osteuropa hinterherhecheln. Ich hoffe, Ihnen gelingt weiterhin der enorm anstrengende Spagat zwischen Auflage und echten neuen Ideen. Machen Sie bitte weiter so!

*Stefan Laxhuber, Zürich (Schweiz)*



Über Ihren Leserbrief hat sich die Redaktion außerordentlich gefreut. Erstens weil wir dadurch erkennen, dass unser Ansinnen – zumindest von einigen Lesern – verstanden wird. Zweitens weil ein solches Kompliment ausgerechnet aus Ihrer Feder natürlich umso stolzer macht. Schließlich sind Sie nach Meinung der SI-Redaktion mit Ihrem Ost-Investor einer der Top-Investoren hierzulande und vermutlich über die Landesgrenzen hinaus. In der Tat ist es manchmal nicht ganz einfach, diesen Spagat – wie Sie es nennen – hinzukriegen, das haben Sie völlig richtig erkannt. Umso mehr freut es uns wie gesagt, dass unsere Arbeit von solch erwiesenen erfolgreichen Börsianern wie Ihnen gewürdigt wird. Und letztendlich ist es dann auch Feedback wie Ihres, welches uns dazu ermuntert, weiterhin den unbequemen Weg zu gehen.

Gegen den Strom schwimmt Smart Investor besonders gerne – und erntet hierfür sogar das ein oder andere Lob



**NEBENWERTE**  
Journal  
Das Magazin für aktive Aktionäre

An der Börse  
achten wir auf jedes Detail.

Kurzabo oder Jahresabo erhältlich unter:  
www.nebenwerte-journal.de  
Fax: 08104 / 88 91 49  
E-Mail: info@nebenwerte-journal.de



**Je schlechter die Nachrichten...**

Just als die Meldung über den Ticker lief, wonach das US-Verbrauchervertrauen erstmals seit November 2005 unter einen Wert von 100 gefallen ist, machte der Dow einen Satz von 50 Punkten nach oben. Nach dem Motto: Je schlechter die wirtschaftlichen Aussichten, desto eher sind Zinssenkungen zu erwarten. Nur wer soll das bezahlen? Das Geld, das die Fed „druckt“, ist nur soviel wert wie die Volkswirtschaft, die dahinter steht. Und wenn die USA ihre Schulden nicht mit iranischem Öl bezahlen, dann zahlen wir sie eben. So oder so keine rosigen Aussichten, und je länger es dauert, bis diese Erkenntnis vom Markt umgesetzt wird, desto heftiger und andauernder die Reaktion. Mit bearishen Grüßen

*Gerhard Goetz, Augsburg*



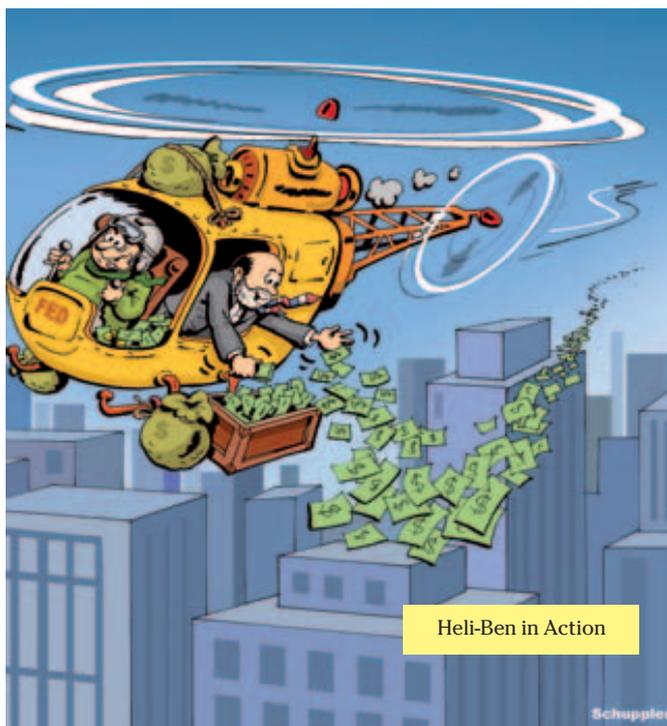
Im Prinzip haben Sie vollkommen Recht. Die Nachrichten, die von Subprime-Front kommen, sind furchtbar, und auch viele andere Meldungen wie das von Ihnen erwähnte Verbrauchervertrauen müssen stutzig machen. Dass die Aktienmärkte dennoch per Saldo weiter steigen, hat – wie Sie schon richtig erkannt haben – mit dem ungenierten Drucken von Geld, insbesondere der Fed von Dollars, zu tun. Damit werden die Aktien in den kommenden zwei Jahren jedoch noch weiter nach oben getrieben. Natürlich nur auf dem Papier, inflationsbereinigt sieht die Sache ganz anders aus. Aber mehr dazu finden Sie im „großen Bild“.



**Heli-Ben in Action**

Ihr aktuelles Heft hat mich überzeugt! Ich habe sehr viele wertvolle Infos darin gefunden. Besonders möchte ich herausheben: „Das Große Bild: Heli-Ben in Action“ von Ralf Flierl, mit dem er mich davon überzeugte, dass die Aktienmärkte und besonders die Emerging Markets eine Dekadenendrally hinlegen werden, weil die Überschussliquidität einfach eine nächste Blase sucht/braucht.

*Josef Plank, Berlin*



Heli-Ben in Action



Einerseits freut es uns, wenn Sie unserer Argumentation folgen konnten. Dennoch möchten wir darauf hinweisen, dass niemand die Weisheit mit dem Löffel gefressen hat, auch wir nicht. Und das bedeutet: Machen Sie sich bitte auch immer wieder Ihre eigenen Gedanken, prüfen Sie das, was Sie lesen, auf Plausibilität und checken Sie quer. Nur so vermeiden Sie es, in die Fallen zu tappen, die Ihnen und auch uns der Markt immer wieder aufstellt.



Wo es zur Wall Street geht, fragen offensichtlich immer weniger ausländische Investoren;  
Foto: pixelio.de



**USA mit gigantischen Nettokapital-Abflüssen**

Die Nettokapitalabflüsse der USA lagen im August bei -69,3 Mrd. USD! Man sollte das nicht gleich aufs Jahr extrapolieren, aber bis Mitte 2007 lagen die Monatswerte jahrelang meist relativ stabil bei etwa plus 70 Mrd. USD. Nur noch die Notenpresse wird bei einer Fortsetzung dieser Entwicklung das US-Handelsbilanzdefizit finanzieren können. Falls die Kapitalabflüsse auf dem nun erreichten Niveau verbleiben sollten, werden die USA täglich etwa 2,3 Mrd. USD drucken und ins Ausland verschiffen müssen. Das wären übrigens – nebenbei bemerkt – in Gold (zu 750 USD/oz) gut 100 Tonnen pro Tag oder 36.500 Tonnen p. a. oder auch etwa 15 Weltjahresproduktionen p. a. ... ! Alternativ können die Amerikaner natürlich auch die Treasury-Zinsen auf 10% verdoppeln oder auch den Dollar auf ein wettbewerbsfähiges Niveau von vielleicht 1:1 (?) zum Yuan abwerten und/oder Waren um 2,3 Mrd. USD pro Tag weniger konsumieren oder auch 80 Tage lang ihr noch verbleibendes offizielles Staatsgold verschiffen.

*Peter Boehringer, München*



Sie haben mit jedem Wort Recht, weshalb wir Ihren Aussagen nichts mehr hinzufügen können. Außer vielleicht, dass die US-Regierung sich in den kommenden Monaten vielleicht zu einer Verzweiflungstat hinreißen lässt, um Zeit zu schinden.

*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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

# Leserumfrage

*Die Auswertung unserer Leserumfrage bestätigte einige unserer Vermutungen, förderte neue Erkenntnisse zutage und verblüffte uns sogar stellenweise.*

Im Sommer führten wir über unsere Homepage eine Leserbefragung durch, an der sich knapp jeder siebte Leser beteiligte. Wir empfanden diese Beteiligungsquote als außerordentlich hoch, was uns auch von Experten bestätigt wurde. Jeder Teilnehmer erhielt als kleines Präsent fürs Mitmachen eine historische Aktie zugesandt und jeder zehnte Teilnehmer bekam entsprechend einer Auslosung ein Buchgeschenk zugeschickt. Im Nachfolgenden werden die wichtigsten Umfrageergebnisse in Kürze wiedergegeben:

## Geschlecht

93,4% der teilnehmenden Personen waren männlich respektive 6,6% weiblich. Dieses Verhältnis war für uns insofern interessant, als das Geschlecht die einzige Information aus der Umfrage war, welche wir auch mit unserer Abonnement-Datenbank vergleichen konnten. Und demnach sind tatsächlich 6,9% der Abonnenten weiblich und 93,1% männlich. Die Differenz zwischen beiden Verhältnissen ist so gering, dass wir dies als Hinweis dafür nehmen dürfen,

dass die Umfrageergebnisse repräsentativ für unsere gesamte Leserschaft sind.

**TAB. 1: DAS LESEN SMART INVESTOR-ABONNENTEN SONST NOCH\***

MAGAZINE	
BÖRSE ONLINE	25,7%
WIRTSCHAFTSWOCHE	22,0%
FOCUS-MONEY	12,5%
DER AKTIONÄR	12,0%
EURO AM SONNTAG	12,0%
CAPITAL	11,4%
EURO/FINANZEN	10,2%
MANAGER-MAGAZIN	9,0%
NEBENWERTE JOURNAL	6,1%
EFFECTEN-SPIEGEL	5,1%
FINANZ UND WIRTSCHAFT (CH)	4,5%
GOINGPUBLIC MAGAZIN	4,1%
CASH	2,7%
TREND (A)	2,0%
BÖRSENBRIEFE	
BÖRSENSIGNALE	4,1%
FINANZWOCHE	3,5%
PLATOW BRIEF	3,1%
WELLENREITER	2,4%
INVESTORS DAILY	1,8%
ROHSTOFF SPIEGEL	1,8%
ZERTIFIKATE JOURNAL	1,8%
TARGET-TRADER	1,6%
FRANKFURTER BÖRSENBRIEF	1,2%
SICHERES GELD	1,2%

\*in Prozent der SI-Leserschaft

## Alter

Der Altersdurchschnitt unserer Leser beträgt 42,1 Jahre. Dieser Wert mag recht hoch erscheinen, er erklärt sich aber vermutlich dadurch, dass Smart Investor viele Themen „außer-börslicher Natur“ (Kapitalschutz, Staatsbankrott, Geopolitik) anspricht, für die ältere Börsianer tendenziell mehr Interesse empfinden. Noch eklatanter wird dies, wenn man bedenkt, dass nicht einmal ein halbes Prozent unserer Leser unter 20 Jahre alt ist, aber 7% älter als 60 Jahre.

## Bildung

Über 74% der Leser haben Abitur, 47% haben eine Hochschulbildung genossen (Universität oder Fachhochschule) und 7,5% haben promoviert. Diese Werte sind ge-



Die Leserbefragung übertraf unsere Erwartungen: Es beteiligten sich mehr Abonnenten als gedacht

messen an der Bevölkerungsstruktur weit überdurchschnittlich, womit der hohe Bildungsstand der unserer Leserschaft zum Ausdruck kommt. Bei der beruflichen Position sind folgende markanten Werte festzustellen: Knapp 20% der Abonnenten sind Selbstständige oder Freiberufler, 2% sind Vorstände bzw. Geschäftsführer von Kapitalgesellschaften, 15,4% sind leitende Angestellte oder höhere Beamte und erstaunliche 7% sind Privatiers.

## Einkommen und Vermögen

Bei diesen Fragestellungen äußerte sich naturgemäß nur etwas mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer. Insofern ist die Aussagekraft dieser Resultate wohl etwas eingeschränkt (die Daten bleiben selbstverständlich streng vertraulich). Das monatliche Durchschnitts-Netto-Einkommen pro Haushalt beläuft sich demnach auf 3.269 EUR, bei 16% der Leser liegt es unter 2.000 EUR, bei 8,4% über 6.000 EUR. Das Nettovermögen pro Leser-Haushalt beläuft sich auf 201.738 EUR, bei 68,2% der Leser liegt es unter 100.000 EUR, bei 8,4% über 500.000 EUR. Diese Zahlen weisen die Smart Investor-Leserschaft als überdurchschnittlich gut verdienend und vermögend aus.

## Lesegewohnheiten

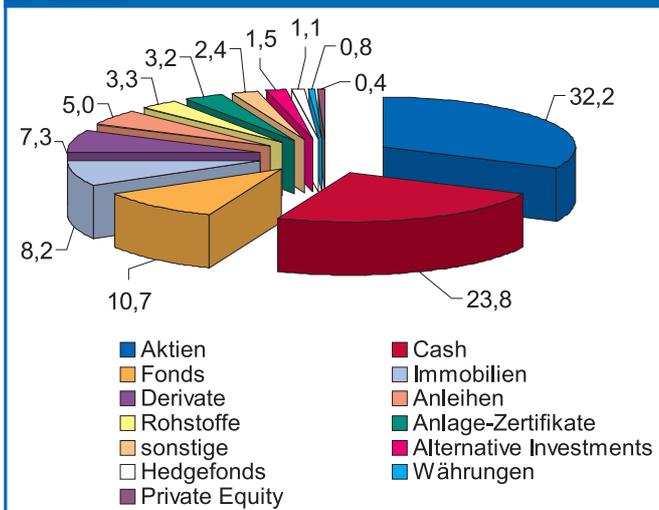
16% unserer Leser nutzen den Smart Investor auch beruflich, die restlichen 84% rein privat. Im Durchschnitt wird das Heft

5,2mal während eines Monats zur Hand genommen und insgesamt etwa 4 Stunden darin gelesen. 43% der Smart Investor-Abonnenten beziehen weitere Börseninformationen aus Tageszeitungen, 93% aus dem Internet, 34% aus TV-Börsensendungen. Wöchentlich erscheinende Finanzmagazine werden von 22,4% und monatlich (neben dem Smart Investor) erscheinende Magazine von 36,3% gelesen. Satt 41% unserer Abonnenten beziehen Börsenbriefe. Die Rangliste der gedruckten Finanzmedien, welche unserer Abonnenten beziehen, verdeutlicht Tabelle 1.

**Anlagepräferenzen**

Smart Investor sieht sich als Börsenmagazin, wobei ein deutlicher Schwerpunkt auf die Assetklasse Aktien gelegt wird. Vor diesem Hintergrund waren wir natürlich gespannt auf die Antworten unserer Leser auf die Frage, in welchen Assetklassen bzw. Instrumenten sie derzeit wie stark investiert sind (Abb. 1). Etwa 32% des zur Verfügung stehenden Kapitals war zum Zeitpunkt der Umfrage im Durchschnitt in Aktien investiert. Ein sol-

ABB. 1: WO SIND SI-LESER DERZEIT SCHWERPUNKTMÄSSIG INVESTIERT?\*



\*) Angaben in %

TAB. 2: WIE WICHTIG SIND DIE EINZELNEN RUBRIKEN FÜR SIE, UND WIE GUT WERDEN JEWEILS DURCHSCHNITTLLICH IHRE ERWARTUNGEN ERFÜLLT?

	NOTE		NOTE	
	WICHTIGKEIT	RANG	ERFÜLLUNG	RANG
<b>HINTERGRUND</b>				
TECHNISCHE ANALYSE	2,40	(9)	2,38	(11)
GEOPOLITIK	2,25	(6)	2,26	(6)
NACHHALTIGES INVESTIEREN	2,83	(19)	2,58	(20)
PRINZIPIEN DES MARKTES	2,04	(3)	2,18	(4)
<b>INSTRUMENTE</b>				
DERIVATE	3,03	(23)	2,89	(24)
FONDS	3,38	(25)	3,00	(25)
<b>RESEARCH-MÄRKTE</b>				
DAS GROSSE BILD	1,57	(1)	1,85	(1)
SENTIMENTTECHNIK	2,14	(4)	2,19	(5)
CHARTTECHNIK	2,26	(8)	2,32	(8)
EDELMETALLE	2,26	(7)	2,30	(7)
COMMITMENT OF TRADERS	2,69	(13)	2,51	(18)
BÖRSENSIGNALE	2,01	(2)	2,11	(3)
<b>RESEARCH-AKTIEN</b>				
AKTIE IM BLICKPUNKT	2,57	(10)	2,37	(10)
GASTANALYSE	2,76	(16)	2,52	(19)
MONEY TALK	2,96	(22)	2,59	(21)
BUY OR GOOD BYE	2,84	(20)	2,48	(14)
TURNAROUND	2,60	(11)	2,51	(17)
EMERGING MARKETS-AKTIE	2,75	(15)	2,51	(16)
NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN	2,90	(21)	2,60	(22)
NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGES.	3,25	(24)	2,69	(23)
MUSTERDEPOT	2,21	(5)	2,09	(2)
<b>STELLENMARKT</b>				
STELLENANZEIGEN	4,93	(26)	3,62	(26)
<b>POTPOURRI</b>				
INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR	2,61	(12)	2,45	(12)
LESERBRIEFE	2,82	(18)	2,50	(15)
BUCHBESPRECHUNG	2,80	(17)	2,46	(13)
ZU GUTER LETZT	2,73	(14)	2,35	(9)
GESAMTNOTE	2,65		2,46	

Noten von 1 = sehr hoch bis 6 = nicht gegeben

cher Wert war zu erwarten. Überraschend war aber die zweitgrößte Position. Gefühlsmäßig hätten wir auf Anleihen oder Fonds getippt, aber nein: es ist Cash, nämlich fast 24%. Die Fonds-Position ist mit 11% nicht einmal halb so groß und die Anleihen-Position liegt nur bei mickrigen 5%. Rohstoffe liegen bei 3,3% und Hedgefonds bei 1,1%, um nur einige der kleinere Depot-Positionen unserer Abonnenten zu nennen. Ziemlich verblüffende Ergebnisse!

**Die einzelnen Heft-Rubriken**

Ein wesentlicher Punkt der Umfrage befasste sich mit der Beurteilung der 26 Rubriken im Heft. Wir baten die Teilnehmer, die Rubriken entsprechend der ihr beigemessenen Wichtigkeit sowie der Erfüllung der an die Rubriken geknüpften Erwartungen entsprechend den Schulnoten zu beurteilen (1 = sehr hoch bis 6 = nicht gegeben). Die Ergebnisse für alle Rubriken entnehmen Sie bitte der Tab. 2. Wie nicht anders zu erwarten, wird „Das große Bild“ hinsichtlich Wichtigkeit und Erfüllungsgrad mit der besten Note ausgezeichnet (jeweils Rang 1). Auf den weiteren Plätzen folgen die „Börsensignale“ (von Gastautor Uwe Lang; siehe auch Interview auf S. 70) und dann aus unserer Sicht etwas überraschend weit vorne die „Prinzipien des Marktes“ und die „Sentimenttechnik“. Das auf Rang 5 gelistete „Musterdepot“ hätten wir gefühlsmäßig auf Platz 2 oder 3 erwartet. Als unwichtigste Rubrik werden die Stellenanzeigen empfunden. Klar, denn nur wer einen Job sucht, interessiert sich hierfür; und dies dürfte wohl jeweils nur für wenige Leser zutreffen.

**Titelstory, Cartoons, Spalten**

Unsere Leser beurteilen die Themenwahl und Ausarbeitung der Titelstories im Durchschnitt mit der sagenhaften Note 1,56. Dabei vergaben 64% der Umfrage-Teilnehmer die Note 1 und nur 4,5% die Note 4 oder schlechter. Über diese ausgezeichnete Bewertung freuen wir uns ausgesprochen. Sehr interessiert waren wir auch daran, wie die Cartoons unseres Zeichners Rudolf Schuppler bei unseren Lesern ankommen. Mit einer Note von 1,82 (entspricht einer 2 plus) wurden unsere Erwartungen auch

hier deutlich übertroffen. Im Hinblick auf eine baldige Überarbeitung des Magazin-Layouts fragten wir unsere Leser weiterhin, ob sie mehr zu zweispaltigen (wie aktuell) oder mehr zu dreispaltigen Textseiten tendieren. Sage und schreibe 95% der Abonnenten sprachen sich dabei für die bisherige Zweispaltigkeit aus, obwohl dreispaltige Textseiten heutzutage der Standard in der Presselandschaft sind. Dies zeigt: Unsere Leser halten nichts vom Mainstream! Und diesem eindeutigen Wunsch werden wir uns beim Layout-Relaunch auch fügen, obwohl wir – ehrlich gesagt – vor der Umfrage zur Dreispaltigkeit tendierten.

**Preis, Aufmachung und sonstiges**

76% der Abonnenten empfinden das Verhältnis von eigenen redaktionellen Beiträgen zu Gastbeiträgen als ausgewogen, 17% halten die Anzahl der Gastbeiträge für zu hoch. Den Abonnementpreis sehen 84,5% der Leserschaft als angemessen, 4% als zu hoch und 8% zu niedrig. Hinsichtlich des Layouts halten 22,4% der Umfrage-Teilnehmer den Smart Investor für konservativ respektive 77,6% für modern, was uns etwas überrascht hat. Die Eigenschaft „Übersichtlichkeit“ verbinden 93,7 der Leser mit der Hefstruktur des Smart Investor und nur 6,3% finden sich offensichtlich nicht zurecht im Heft. Schließlich konfrontierten wir unsere Abonnenten auch noch mit 11 Aussagen und forderten sie auf anzugeben, ob diese für den Smart Investor zutreffen, teilweise zutreffen oder nicht zutreffen. Die Ergebnisse finden sich in Tab. 3.

**Smart Investor Weekly**

Der letzte Fragenkomplex bezog sich auf unseren kostenlosen wöchentlichen Online-Newsletter Smart Investor Weekly (kurz: SIW), der als kurzfristige Kommentierung und Analyse (v. a. technisch) der Märkte konzipiert ist und damit das eher langfristig und hintergründig orientierte Heft ergänzen

**TAB. 3: WELCHE DER FOLGENDEN AUSSAGEN TREFFEN GANZ, TEILWEISE ODER NICHT AUF DEN SMART INVESTOR ZU?\***

SMART INVESTOR	TRIFFT	TRIFFT TEIL-	TRIFFT
	VOLL ZU	WEISE ZU	NICHT ZU
...INFORMIERT UMFASSEND UND ZUVERLÄSSIG	68,2	31,4	0,4
...IST AKTUELL	60,7	37,7	1,6
...ENTHÄLT FACHLICH KOMPETENTE BEITRÄGE	85,0	14,8	0,2
...BERICHTET OBJEKTIV	65,3	33,1	1,7
...ADRESSIERT PROBLEME UND IST KRITISCH	87,4	12,3	0,4
...IST GUT LESBAR UND VERSTÄNDLICH GESCHRIEBEN	73,9	25,9	0,2
...KANN MAN WEITEREMPFEHLEN	88,5	11,3	0,2
...ENTHÄLT NÜTZLICHE TIPPS FÜR DIE BERUFULICHE PRAXIS	16,9	51,5	31,6
...BIETET VORTEILE GEGENÜBER ANDEREN TITELN	67,5	31,0	1,4
...IST BESSER ALS VERGLEICHBARE MAGAZINE	70,9	28,3	0,8
...ZEICHNET SICH DURCH ÜBERDURCHSCHNITTLICHE QUALITÄT AUS	65,3	32,4	2,2

\*) Angaben in % der Umfrage-Teilnehmer

soll. Die Umfrageergebnisse förderten zutage, dass 9 von 10 Abonnenten den Weekly lesen. Etwa 85% von diesen Weekly-Lesern nehmen ihn sich regelmäßig vor, die restlichen 15% nur manchmal. Etwas mehr als zwei Drittel der Weekly-Leser beziehen ihn über unseren automatischen e-Mail-Versand-Service, das verbleibende Drittel findet ihn auf unserer Homepage.

**Fazit**

Die Smart Investor-Redaktion empfand die Auswertung der Umfrageergebnis als hoch spannend und lehrreich. Wurde uns doch dadurch aufgezeigt, wer unsere Leser sind, wo wir mit unserer Arbeit richtig liegen und wo es Verbesserungsmöglichkeiten gibt. Dies war insbesondere vor dem Hintergrund, dass wir mit der 1/2008er Ausgabe mit leicht geänderten Layout und Hefstruktur erscheinen wollen, sehr wichtig für uns. Wir möchten uns an dieser Stelle daher noch mal ganz herzlich bei allen Teilnehmern der Umfrage bedanken.

Ralf Flierl

Anzeige



## Schauen Sie mal rein!

WebTV von TRADERS'  
www.traders-mag.com



## VERANSTALTUNGEN

# Baader, Interpremeco und CM-Equity

### Baader Small und Mid Cap Konferenz: Interessante Nischenplayer stellen sich vor

In den Räumen der Baader Wertpapierhandelsbank AG präsentierten sich am 17. Oktober 2007 sechs deutsche Unternehmen vor institutionellen Investoren, Analysten und Finanzjournalisten. Sehr angenehm war die professionelle Ausrichtung und Moderation der Veranstaltung und die Tatsache, für vergleichsweise wenige Unternehmen viel Zeit zu haben. Nachfolgend ein paar kurze Notizen:

Pfeiffer Vakuum, alte Bekannte aus der Neuer Markt-Ära, sind nach wie vor führend bei Turbopumpen im Hochvakuumumfeld mit derzeit starker Nachfrage. Der Absatz von Messgeräten für die Analyse aus diesen Anwendungen dagegen stagniert. Mit einer sehr soliden Bilanz und mittlerweile einer signifikanten Zuliefererrolle der Solarbranche ist das Unternehmen kurstechnisch noch ein Nachzügler.

PVA TePla, ein Unternehmen aus dem Dunstkreis des Erstgenannten, ist ebenso ein Spezialist von physikalischen Anwendungen. Weltmarktführer bei Hochsinter- und Hersteller von Kristallzucht-Anlagen für das knappe Gut waferfähiges Silizium, steht dem Unternehmen ein starkes Wachstum bevor. Die Wettbewerber kommen fast ausnahmslos aus den USA, was gegenwärtig aufgrund des schwachen US-Dollars deutliche Absatznachteile für die Hessen hat. Mit einer EBIT-Marge von 5-7% ist das Unternehmen jedoch nicht sehr renditestark.



Fertigung von  
Turbopumpen  
bei Pfeiffer Vacuum;  
Foto: Pfeiffer Vacuum



In München fanden zuletzt eine ganze Reihe interessanter Veranstaltungen statt; Foto: Fotoservice des Tourismusamtes der Landeshauptstadt München

Ein wirklicher Nischenanbieter ist OHB Technology aus Bremen. Der Anbieter von Raumfahrttechnik und Telematik wartet mit dem Zukauf von Kayser-Threde und einer Minderheitsbeteiligung an einem Mitbewerber aus den USA auf. Die Akquisition birgt neben einer Bewertungsphantasie eine Erweiterung der Kompetenzen in der Satellitentechnik.

Der marktbeherrschende Dichtungshersteller für die Automobilindustrie, ElringKlinger, überzeugt seit Jahren mit einer herausragenden Performance, die sich auch im Aktienkurs niederschlägt. Die Bewertung des Unternehmens ist dennoch nicht davongelaufen. Der Zugang zum letzten großen Automobilhersteller durch die Übernahme von Isuzu durch Toyota birgt weitere Phantasie. Die wenigen Mitbewerber sind auf mittlere Sicht eher schwächer einzuschätzen. Zwei von ihnen agieren derzeit unter Chapter 11, was deren Investitionsspielraum einschränkt. ElringKlinger erarbeitet sich derzeit einen wichtigen Platz als Zulieferer für die Brennstoffzellentechnik, auch wenn man den Durchbruch erst in sieben bis acht Jahren erwartet.

init, ein Spezialist von stetig komplexer werdenden Betriebsleit- und Zahlungssystemen für Verkehrsbetriebe wartet derzeit mit einem Wachstum von 20% p. a. auf. Die Zugehörigkeit zum Megatrend Infrastructure & Mobility ist ein Wechsel auf die Zukunft für das Unternehmen. Bereits heute schlägt sich das beim Blick auf die beteiligten Fonds nieder, wenngleich die Bekanntheit des Unternehmens noch gesteigert werden kann. Das Unternehmen ist besonders im margenträchtigen Ausland mit Projekten vertreten. Man kommt derzeit auf eine EBIT-Marge von 14%. Durch abgewickelte Projekte wächst das After-Sales-Geschäft, was eine weitere Gewinnsteigerung verspricht.

Etwas aus dem Rahmen fällt Schlott. Der Hochdruckdienstleister für Kataloge und Magazine befindet sich in einem Allweltsmarkt mit scharfem Wettbewerbsumfeld. Mit Blick auf die Entwicklung in den USA kommt es vermutlich auch in Europa zu einer deutlichen Konzentration auf dem Markt, was Schlott aktiv mitbestimmen möchte. Ferner wird der Trend zum Outsourcing der Verlage den großen Playern in die Karten spielen. Auf der Bewertungsseite erscheint Schlott darüber hinaus attraktiv, wenngleich die Verschuldung enorm ist.

Axel Schuster

**INTERPREMECO 2007: Eindrücke von der am 29./30.09.07 in München stattgefundenen Edelmetallmesse**

Was verbindet das Oktoberfest mit einer Erotikmesse, dem CSU-Parteitag und der „Interpremeco“? Alle vier Ereignisse konkurrierten am 29. und 30. September miteinander um das beste Publikum. Günstige Übernachtungsmöglichkeiten waren in München daher leider Mangelware.

Wirkliche „Gold-Bugs“ entschieden sich natürlich dennoch für die von Richard H. Mayr, Geschäftsführer der ARGENTUMINVEST GmbH, ausgerichtete Tagung und wurden mit einer Reihe guter Vorträge belohnt. Belohnung tat auch Not, litt doch die Stimmung der Goldfans unter der seit Frühjahr 2006 andauernden, lähmenden Seitwärtskorrektur der Edelmetallpreise und dem spektakulären Ausverkauf der Minenaktien im gerade erst zurückliegenden Sommer.

**Einige Highlights**

Für Linderung und neue Hoffnung sorgten mehrere gute Referenten. So sah der Fondsmanager Uwe Bergold (NOAH Mix OP) im aktu-



Ist der Silberbulle schon zurück? Dieser und anderen Fragen stellte sich unter anderem das Team des Interpremecco-Veranstalters Argentum Invest um Richard Mayr (Mitte)

sollte diese Frage beantwortet werden. Seit 1950 erhielt man für den Gegenwert einer Unze auf dem Münchner Oktoberfest zwischen 50 und 80 Maß Bier. Nur am Ende der Goldhaussa 1979/80 schnellte der Preis auf satte 200 Maß empor. Wenn solche Kurse wieder erreicht

Goldbesitzer sehr angenehme, preisliche Folgen zeitigen.

**Gold und Wiesn-Bier**

Die mehrfach gestellte Frage, zu welchem Preis man sich später vom Gold trennen sollte, beantwortete Smart Investor-Redakteur Daniel Haase in seinem Vortrag „Inflation – Das Märchen von stabilen Preisen“ (s. Heft Nr. 6/2007 S. 20-29) auf eine etwas unorthodoxe Art: Nicht in schwindsüchtigen Dollars oder Euros, sondern in der harten Währung „Wiesn-Bier“

Anzeige



»„Holz bietet als Anlageform gute Renditen – und gute Zukunftsaussichten“«

Der Spiegel

Holz ist nach Öl und Gas der drittgrößte Rohstoffmarkt der Welt. Dabei kommt Edelfholz zunehmend stärker in den Blickpunkt. Trotzdem ist diese Anlage bis heute den spezialisierten Aufforstungs- und Produktionsbetrieben und – insbesondere bei Edelfholz – einer kleinen Gruppe sehr gut informierter Großinvestoren vorbehalten. **Wie jetzt auch Privatanleger an dieser boomenden Macht verdienen können**, zeigt das Autorenduo Andreas Rühl und Marco Feiten in diesem Buch.

Die Experten veranschaulichen ausführlich, warum nur eine Anlage in Edelfhölzer gleichzeitig Nachhaltigkeit und attraktive Erträge vereint. Hier erfahren die Leser **welche Kriterien bei der Auswahl einer Holzanlage zu beachten sind** und **weshalb Edelfhölzer in jedes gut strukturierte Portfolio gehören sollten**.

Darüber hinaus werden die **ökologischen Aspekte ausführlich erläutert und die Chance aufgezeigt**, den Klimawandel durch **Investitionen in Edelfholz positiv** zu beeinflussen.

Andreas Rühl, Marco Feiten  
**Investieren in Edelhölzer**  
 Die Königsklasse der Rohstoffe  
 224 Seiten, Hardcover mit Schutzumschlag  
 29,90 € (D) | ISBN 978-3-89879-294-3  
 FinanzBuch Verlag

Frundsbergstr. 23 • 80634 München  
 Tel.: 089 / 65 12 85-0 • Fax: 089 / 65 20 96  
 E-Mail: [bestellung@finanzbuchverlag.de](mailto:bestellung@finanzbuchverlag.de)  
[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)



würden, müsse man ernsthaft über Verkäufe nachdenken. Für die 2007er Wiesn liege der Kurs aber nur bei 66 Maß und damit noch weit unterhalb der Gefahrenmarke.

### Der Bio-Diesel-Wahnsinn

Politisch brisant waren die Ausführungen F. William Engdahls (Gastautor im Smart Investor, s. S. 28). Im seinem Vortrag „Der Bio-Diesel-Wahnsinn“ stellte der amerikanische Autor die These auf, die Umwandlung von Mais in Ethanol habe für die Umwelt- und Energiebilanz keine positiven Effekte. Doch durch das staatlich verordnete „Verbrennen“ der Ernte lässt sich das Angebot an Lebensmitteln effizient verknappten, was sich letztendlich stimulierend auf die Agrarpreise auswirkt. Da trifft es sich gut, dass die USA als weltgrößter Produzent und Exporteur von Agrarrohstoffen von dieser Entwicklung „zufällig“ profitieren. Selbst US-Präsident Bush hat sein Herz für die Umwelt entdeckt und setzt sich nun massiv für die Förderung von Biodiesel ein.

### Hamburg ruft

Weniger spannend verliefen die Vorträge der Minengesellschaften. Für Laien ließ sich kaum beurteilen, ob es sich bei diesen Firmen um seriöse, um hochspekulative oder gar um dubiose Offerten handelte. Die Entscheidung, die Infostände der Explorer direkt im Auditorium statt im Foyer zu positionieren, wirkte sich unvoreteilhaft auf die Geräuschkulisse im Saal aus. Davon abgesehen gab es für einen norddeutschen Betrachter vor allem einen Wunsch: Es wäre schön, wenn solche Veranstaltungen nicht immer nur in München stattfinden. Die Ankündigung Richard Mayrs, die Interpretenco 2008 nach Hamburg zu bringen, ist denn auch die gute Nachricht zum Schluss für Liebhaber der edlen Metalle im Norden.

Gerd Ewert

eine auch den Aussagen des Publikums zufolge wirklich überzeugende Präsentation ab. Die Kanadier konzentrieren sich auf die Exploration von Tantal und Niob in der Provinz Columbia. Vor allem seitens der Elektronikindustrie ist die Nachfrage nach den Metallen sehr robust. Zuletzt drückte die durchgeführte Kapitalerhöhung ein wenig auf die Notierung. Gleichwohl ist mit dem Canadian Pension Plan ein langfristig agierender Investor engagiert. Dies erzeugt durchaus Vertrauen.

### Neue Technologie hat Potenzial

Bei Running Fox Resources wiederum ist es der Mix der Aktivitäten, der die Phantasie des Publikums anregte. Neben Öl und Gas sollen auch Uran und Gold gefördert und verkauft werden. Vor allem aber die neu entwickelte Technologie, mit der die kostenintensive Bohrerflüssigkeit zurückgewonnen und damit wiederverwendet werden kann, könnte sich als echtes Wachstumsfeld entpuppen. Immerhin steigen die Förderkosten sukzessive an, sind die Produzenten damit um jede technische Möglichkeit zur Kosteneindämmung dankbar.

### Goldene Aussichten?

Monument Mining und Aurea Mining rundeten das Bild ab. Beide Unternehmen sind im Gold-Universum aktiv. Monument (Kanada) besitzt ein vollständig erkundetes und produktionsreifes Projekt in Malaysia, Aurea wiederum betreibt die Liegenschaften Aurea Sur und Aurea Norte in Mexiko. Beide Gesellschaften verfügen über eine starke Managementkompetenz und dürften von einem allgemein positiven Investitionsumfeld für Edelmetalltitel profitieren.

### Fazit

Die Veranstaltung bot dem Zuhörer die Möglichkeit, vier Geschäftsmodelle kennen zu lernen. Die Simultanübersetzung trug sicherlich ihren Teil dazu bei, die bisweilen nicht einfache Thematik verständlich zu machen. Freilich sind alle vier Unternehmen als Anregungen zu verstehen, das Depot hier und da im Metallbereich zu ergänzen. Bis sie zu Basisinvestments herangereift sind, dürften – wenn überhaupt – noch Jahre vergehen.

Tobias Karow

## CM-Equity Rohstoff-Symposium: Industrie- und Edelmetall-Spezialisten beim Stelldichein

Am ersten Oktober präsentierten sich im Gebäude der Bayerischen Börse in München auf Einladung des Wertpapierhandelshauses CM-Equity vier Unternehmen aus dem Rohstoffbereich. Das Interesse seitens des aus privaten und institutionellen Investoren gemischten Auditoriums (ca. 130 Gäste) war zufriedenstellend, der obligatorische „people drain“ nach dem Pausen-Buffer hielt sich in Grenzen.

### Seltene Erden als Highlight

Gleich zu Beginn lieferte David Hodge von Commerce Resources Corp.



CM Equity Rohstoff-Symposium: Die gut besuchte Veranstaltung regte intensive Diskussionen an; Fotos: Allan Richard Tobis, Creativ Fotostudio München



## UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
313 MUSIC JWP AG	508 750	15
ABSOLUTE CAPITAL MANAG. HLDGS. LTD.	A0J EGU	18
ANVIL MINING LTD.	A0B 6G3	58
ARCANDOR AG	627 500	62
ARQUES INDUSTRIES AG	515 600	10, 67
AURELIUS AG	A0J K2A	65
BAYWA AG	519 406	10, 67
BB MEDTECH AG	898 194	10
BUNGE LTD.	762 269	66
CELESIO AG	CLS 100	63
D+S EUROPE AG	533 680	10, 67
DRIVER & BENGSCHE AG	ADC B88	56
EGANA GOLDFEIL HOLDINGS LTD.	887 923	64
FIELMANN AG	577 220	10
GERRY WEBER AG	330 410	10
H+R WASAG AG	775 700	64
INDUS HOLDING AG	620 010	65
INTEL INC.	855 681	63
INTERCARD AG	A0J COV	14
KONTRON AG	605 395	10
KRONES AG	633 500	10
LEONI AG	540 888	10
MAX21 AG MANAGEMENT UND BET. AG	A0D 88T	65
PLANOPTIK AG	A0H GQS	14
PRAKTIKER BAU- U. HEIMWERKER HOLD. AG	A0F 6MD	52
PRIMACOM	625 910	63
PROUT AG	A0B VXX	65
ROCKWELL DIAMONDS INC.	A0M SE9	60
SGL CARBON AG	723 530	10
SOFTWARE AG	330 400	63
STATOILHYDRO ASA.	675 213	66
TUI AG	TUA G00	67
TWINTEC	A0L SAT	54
UNITED INTERNET AG	508 903	10
VECTRON SYSTEMS AG	A0K EXC	52
VITA34 INTERNATIONAL AG	A0B L84	64
WIRECARD AG	747 206	10

## Themenvorschau

bis Smart Investor 3/2008

2010: Das Jahr der großen Wende

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?

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

## IMPRESSUM

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 11 (November)

### 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, Michael Heinrich, Stefan  
Preuß, Axel Schuster, Marcus Wessel

### Gast-Autoren:

F. William Engdahl, Alexander Hirsekorn,  
Manuel Hölzle, Uwe Lang, Hans-Rudolf  
Metzger, Volker Schilling,  
Ekkehart Schwartzkopff

### Interviewpartner:

Uwe Lang, Craig Munro

### Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)  
Tobias Karow (Bildredaktion)  
Rudolf Schuppler (Cartoons)  
fotolia.de/alri (Titelbild)

### Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preistabelle 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)

### 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 Gattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen

### Redaktionsschluss:

22. Oktober 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:

Artikel, Empfehlungen und Tabellen liegen den 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

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

# Crashgedenken – Crashgedanken

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Haben Sie's bemerkt? Am 19.10. jährte sich der 1987er Crash zum zwanzigsten Mal. Hätte der Markt nicht selbst mit einem Minus von 366 Punkten ein kleines Ei gelegt und dem Gedächtnis der Anlegerschaft ein wenig auf die Sprünge geholfen, wäre dieser Tag wohl sang- und klanglos an uns vorübergezogen. Nun solle niemand behaupten, es hätte diesmal im Vorfeld keine Warnsignale gegeben. Bereits am 15. Oktober berichteten der schwedische Rundfunksender „Sveriges Radio“ und die rumänische Nachrichtenagentur Mediafax unabhängig voneinander über jüngst erfolgte Bärenattacken. Wer da angesichts der Opfer – zwei schwedische Elchjäger und ein Pilzsammler aus den rumänischen Südkarpaten – desinteressiert mit den Schultern zuckte, der hat eigentlich nur offenbart, wie gering seine Einsichten in die tieferen Zusammenhänge einer vernetzten Welt sind. Ein wachsamer Börsianer dagegen weiß solche Meldungen richtig einzuordnen – zumindest im nachhinein...

## Preiswert und beliebt

Dennoch, die offiziellen Gedenkfeiern zum 19.10. fielen weitgehend aus. Keine Sondersendungen oder Themenabende, keine Veteranen, die über vergangene Schlachten schwadronierten, noch nicht einmal eine Spendengala für die Opfer. Dabei sind Sendungen über frühere Katastrophen allseits beliebt. Wenn sich beispielsweise wieder einmal die Hindenburg dem schicksalhaften Landemasten in Lakehurst nähert, ist das Publikum auch bei der x-ten Wiederholung dankbar, dass ihm – wie im-



mer – nur die Zuschauerrolle zufällt. Aber auch die Sender können zufrieden sein, preiswerter lässt sich die Zeit zwischen den Werbeblöcken kaum füllen, als mit den immer wieder neu aufgegossenen schaurig-schönen Bildern vergangenen Unheils: Das Filmmaterial schlummert ohnehin abrufbereit in den Archiven und muss allenfalls gelegentlich frisch kommentiert werden, sofern sich die Interpretation der Ereignisse gravierend geändert haben sollte. Zudem gehören weder Zeitzeugen noch Historiker zu den Spitzenverdienern des Showgeschäfts.



## Verschwörungstheorien

Warum also wurde gerade der Börsencrash in der Erinnerungsarbeit „übersehen“? Anhänger von Verschwörungstheorien dürften auch in diesem Fall um eine Erklärung nicht verlegen sein: Angesichts der „Subprime“-Panik werde dem Markt neben Liquidität eben auch Optimismus verordnet, und da passe es nun mal nicht so gut, an dramatische Zusammenbrüche zu erinnern. Aus den Augen, aus dem Sinn. Dann doch lieber noch mal die Hindenburg...

## Schöne neue Welt

Nein, die Erklärung ist viel einfacher: Börsianer sind eine Minderheit, für die sich kaum jemand interessiert. Wenn Börsianer in einem Crash Geld verlieren, dann reagiert der Normalbürger zudem nicht unbedingt mit Mitgefühl, spärlich kaschierte Häme ist da schon griffbereiter. Schließlich, was könnte uns ein Bericht über einen Börsencrash heute noch lehren?! Verluste waren gestern. Niemand ist heute noch auf archaische Instrumente wie Aktien angewiesen; jetzt gibt es Zertifikate: garantierter Gewinn, garantiertes Kapital, maßgeschneidert, steueroptimiert, erhältlich in den Farben der Saison. Auch das wehleidige Gejammere über einen Zusammenbruch kann nicht ernst genommen werden. Zugegeben, damals, ja damals, im August 2007, da gab es noch ein paar kleinere Verwerfungen im Bankbereich, aber das ist erstens lange her und zweitens mit der heutigen Situation überhaupt nicht vergleichbar: Jetzt haben wir sogar eine Aufsicht für diesen Bereich, was soll da schon noch passieren...