2
Smart Investor
Februar 2007 / 5,00 €
www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Fonds

Auf die richtige Auswahl kommt es an

AUSBLICK 2007:
Diesmal für den US-Dollar, Gold, Kupfer und Kaffee

BÖRSE ÖSTERREICH:
Zunehmend dünne Luft für den Gipfelstürmer

INTERVIEWS:
Dr. Jens Ehrhardt, Matthew Simmons, Eckhard Sauren u.a.

4 196197 805002 02

EDITORIAL

Über Prognosen

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Kann man Marktentwicklungen mit Sicherheit vorhersehen? – Nein, kann man nicht! Warum gibt Smart Investor im Gegensatz zu den meisten anderen Zeitschriften dennoch ganz konkrete Einschätzungen ab (z. B.: 2007 wird ein schlechtes Aktienjahr)? Antwort: Weil unsere Vorhersagen nichts anderes als der Ausdruck unserer Meinung über die Zukunft sind. Und damit können wir richtig oder auch falsch liegen. Letztendlich setzen wir Sie mit unserer Prognose ganz exakt darüber ins Bild, was wir denken und warum wir so denken. Sollten wir falsch liegen, so ergibt sich damit für uns auch ein Erklärungszwang, dem wir dann auch nachkommen würden, was wiederum einen Lerneffekt – für uns und für Sie – zur Folge hätte.

Manchmal kann es durchaus Sinn machen, nach vorne zu schauen

Auf diese Weise besteht für Sie die Möglichkeit, unsere Denke zu verstehen und sich interessante Teilaspekte herauszupicken oder aber zuzusehen, wie wir mit unseren Fehleinschätzungen umgehen. Für die Smart Investor-Redaktion bedeutet das „Prinzip der konkreten Prognose“, dass wir uns „reinhängen“ und nachhaltig gut sein müssen. Denn wir haben wirklich keine Lust, laufend schlechte Vorhersagen rechtfertigen zu müssen.

Unser Gesprächspartner Eckhard Sauren behauptet im Interview auf S. 76, dass der Versuch der Marktvorhersage nicht sehr intelligent sei. Dem möchte ich entgegnen, dass jeder Aktion an der Börse, sei es Kauf, Verkauf oder Nichtstun, immer eine gewisse Prognose zugrunde liegt, und sei es auch nur eine unausgesprochene. Allerdings muss ich Herrn Sauren auch wiederum dahingehend Recht geben, dass Prognosen nicht zum Dogma erhoben werden dürfen. Je konkreter eine Einschätzung ist, desto mehr muss die Bereitschaft gegeben sein, diese Prognose bei entsprechend gegenläufiger Entwicklung zu ändern. Und genau das ist auch unser Credo.

Gerade in den letzten Wochen wurde Ihnen wieder eine Unzahl von Analysten-Einschätzungen, Börsen-Roundtables und sonstigen Prognosen in den Medien präsentiert. Fast durchgängig fühlte man sich mit der jetzigen Situation ganz komfortabel und setzte im Durchschnitt auf einen 10% DAX-Anstieg in 2007. Wir von Smart Investor halten dagegen und positionieren uns dementsprechend vorsichtig auch in unserem Musterdepot (S. 70). Nach vier Hausse-Jahren halten wir Demut jetzt für die richtige Haltung am Markt.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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

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

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

Ihre Vorteile im
MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Titelstory:
Fonds – ein kritischer Überblick

Die meisten Anleger besitzen Fonds, die eigentlich gar nicht zu ihnen passen. Manche lassen sich fehlleiten, andere informieren sich zu wenig. Smart Investor versucht, an diesen Punkten anzusetzen und Kriterien zu nennen, wie man einen guten Fonds findet – in der Titelstory ab S. 24.

US-Dollar:
Totgesagte leben länger

Haushaltsdefizit, Handelsbilanzdefizit, schwächeres Wirtschaftswachstum: Gründe für einen schwächeren US-Dollar gibt es genug. Somit müsste der US-Dollar der Mehrheitsmeinung folgen und weiter fallen. Warum man durchaus auch anderer Meinung sein kann, erfahren Sie ab S. 6.

Rohstoffe:
Schwierige Zeiten voraus

Sie ist eine betagte Dame, diese Rohstoff-Hausse. Seit nunmehr sechs Jahren steigen die Preise für die meisten Rohstoffe kontinuierlich nach oben. Jedoch mehren sich derzeit die Zeichen, die eine temporäre Unterbrechung der Aufwärtsbewegung signalisieren. Welche genau – ab S. 12.

3 **Editorial**

4 **Inhaltsverzeichnis**

Märkte

6 US-Dollar: Denn erstens kommt es anders...
von Dr. Volker Schindel

12 Marktausblick Rohstoffe 2007,
von Robert Rethfeld,
www.wellenreiter-invest.de

16 „Keine fünf Jahre mehr“,
Interview mit Matthew Simmons, Energie-Experte

18 Felix Austria!? – Bestandsaufnahme an der Börse Wien

Hintergrund

24 Titelstory:
...denn sie wissen nicht, was sie kaufen – Eine kritische Behandlung des Themas „Fonds“

25 Titelstory:
Interview mit Lars Kolbe, Vorstand der Huber Portfolio AG

26 Titelstory:
Interview mit Dr. Jens Ehrhardt, Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG

28 Titelstory:
Investieren vor der Haustür – Drei Europafonds im Check,
von Helmut Neumaier

33 Titelstory:
Alternative Investments – Investmentfonds der anderen Art,
von Andreas Stütz

35 Technische Analyse:
Mix it, die richtige Kombination macht's,
von Dr. Gregor Bauer, VTAD

39 Geopolitik:
Putin benutzt Energie als strategische Waffe,
von F. William Engdahl

42 Nachhaltiges Investieren:
Interview mit Jochen Siemer, Chefredakteur der Fachzeitschrift Photon

43 Derivate:
Fonds versus Zertifikate – Wie Zertifikate und Fonds zusammenwachsen

44 Prinzipien des Marktes:
Der diskrete Charme des „dernier cri“

Research – Märkte

48 Das große Bild:
Die Zeit der Bullen läuft ab

52 Sentimenttechnik:
Neue Produkte und Neupositionierungen im Pressebereich

Anzeige

33 Verkauf von KG-Anteilen

www.The-Companions.eu

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

Die Kommanditistenverzinsung erfolgt durch drei Komponenten:
1.) Garantierte Mindestverzinsung von 6 Prozent
2.) Garantierte Teilnahme an dem exklusiven Automotive-Incentive-Programm
3.) Erwarteter Gesamtertrag von deutlich über 100 Prozent über 7 Jahre

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

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

The Companions
business development & venture capital

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

Geopolitik:
Russlands Energie-Poker

Russland schärft sein außenpolitisches Profil. Präsident Putin scheint gewillt zu sein, Öl und Gas nicht mehr nur in alle Welt zu exportieren, sondern seinen Rohstoffreichtum auch auf politischer Ebene einsetzen zu wollen. Konkreter wird der Geostratege F. William Engdahl in seiner Analyse ab S. 39.

Interview:
Matthew Simmons, Energie-Experte

Über das saudi-arabische Öl wurde und wird immer wieder aufs Neue spekuliert. Im Gespräch mit Smart Investor (ab S. 16) versucht der US-Energie-Experte Matthew Simmons ein wenig Licht ins Dunkel zu bringen. Demnach spräche einiges für wieder steigende Ölpreise.

53 Charttechnik:
Gefahren für die Schwellenländer

54 Kapitalströme:
Auf der Suche nach der besten Anlagestrategie?

55 Edelmetalle:
Pflicht für die Zukunft

56 Börsensignale:
Noch keine Wende in Sicht

57 Commitment of Traders (CoT):
Nasdaq 100 – Beeindruckende Serie der Hochpunkte im Januar

Research – Aktien

58 Aktie im Blickpunkt:
DocCheck AG

60 Gastanalyse:
WMF AG Vz., von Matthias Schrade, GSC Research

62 MoneyTalk:
Gespräch mit Norbert Haimerl, Dr. Hönle AG

64 Buy or Good Bye:
Blue Pearl Mining und E.ON

65 Nachrichten aus den Unternehmen:
Neues Jahr, neues Glück?

68 Turnaround:
W.O.M. – World of Medicine

69 Emerging Markets-Aktie:
Timah (Indonesien)

70 Musterdepot:
Frühjahrsputz zur angeblichen Winterzeit

Stellenmarkt

74 Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse

Potpourri

76 Interview mit einem Investor:
Gespräch mit Dachfondsmanager Eckhard Sauren

78 Leserbriefe:
Fragen, Lob und Kritik

80 Buchbesprechung:
„Future Shop – Konsumgesellschaft im Wandel“

82 Zu guter Letzt:
Null

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2007**

KUNST STATT BARREN

>> Investieren Sie in Silberkunst bevor der Silberpreis explodiert – sichern Sie sich eine Kombination aus Schönheit und langfristiger Wertanlage.

Mogambo Guru Serie | “Wächter”
Silbervollguss (999)
ca. 16 kg | 9 Expl. 2006

Mogambo Guru Serie | “Lips”
Silbervollguss (999)
ca. 2,3 kg | 9 Expl. 2006

BULLIONART
Silberkunst

Noch mehr Kunst und spannende Informationen über Silber unter:
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de
phone +49 (0)89 33 55 01

Denn erstens kommt es anders...

Über den Informationswert von Wechselkursprognosen und den Versuch, über eine zweistufige Vorgehensweise eine eigene Einschätzung für den Dollar zu entwickeln

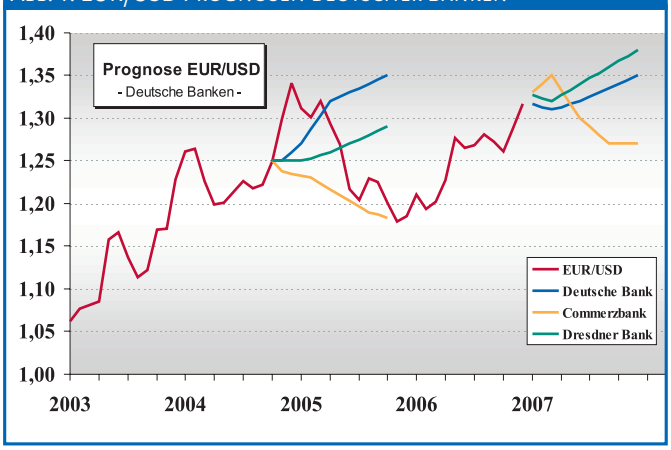
Von Dr. Volker Schindel, Consultant im Risikomanagement von Unternehmen

Sprichwörter wie „Denn erstens kommt es anders und zweitens als man denkt“ oder „Je genauer man plant, desto härter trifft einen der Zufall“ zeigen, mit welcher Skepsis gemeinhin Prognosen aufgenommen werden. Aber ohne Wechselkursprognosen (oder -erwartungen) geht es nun mal nicht. Unternehmen können ohne sie keine Budgetplanung erstellen, und Entscheidungen über Absicherungen werden häufig auf der Grundlage von Prognosen getroffen.

Wie hoch ist der Informationsgehalt von Wechselkursprognosen?

Die Dezemberprognose der drei großen Banken für das Jahr 2007 zeigt ein uneinheitliches Bild (Abb. 1):

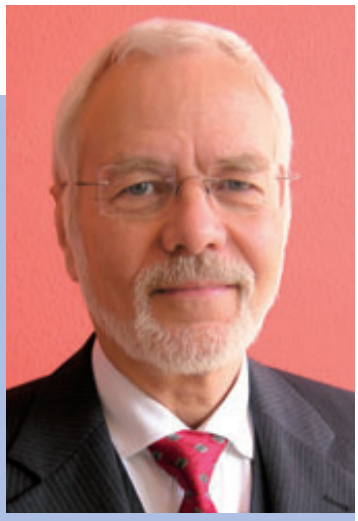
Abb. 1: EUR/USD Prognosen deutscher Banken



Wie die Prognosen vom Oktober 2005 zeigen, wurde der Verlauf des EUR/USD-Kurses von keinem Institut so vorhergesehen. Trotzdem hatte irgendwie jeder zu einem jeweils anderen Zeitpunkt Recht behalten.

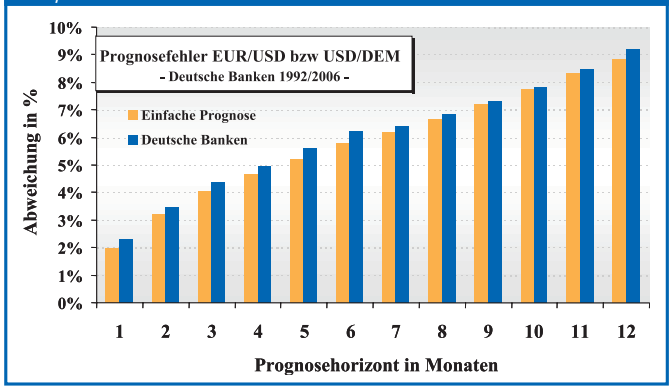
Zur Beurteilung der Prognosegüte reicht allerdings eine (falsche) Prognose nicht aus.

Ein deutlicheres Bild über den Informationswert ergibt sich, wenn man den Prognosefehler über einen längeren Zeitraum beobachtet. Der durchschnittliche Fehler von 270 ausgewählten Jahresprognosen deutscher Banken im Zeitraum 1992 bis 2006



__Dr. Volker Schindel__, Jahrgang 1948, ist seit 10 Jahren als selbstständiger Berater im Bereich Risikomanagement, Planung und Prognose für große Konzerne und mittelständische Unternehmen tätig. Zuvor hat er die Treasury des BMW-Konzerns geleitet. Dr. Schindel ist seit 1999 Mitglied der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD). Weitere Infos unter: www.fx-management.de.

Abb. 2: Prognosefehler historischer USD/DEM bzw. EUR/USD Prognosen



war mit 9% höher als die Volatilität in diesem Zeitraum. Eine einfache, so genannte „naive" Prognose in der Form „Der Kurs wird in 12 Monaten dort stehen, wo er heute ist" hätte keinen größeren Fehler erzeugt.

Weshalb sind Wechselkursprognosen lediglich Zufallstreffer?

Woran liegt es, dass die Prognosemodelle keine bessere Performance aufweisen? In der Regel funktionieren Prognosemodelle nach einem ähnlichen Muster. Eine Reihe von Inputdaten (z. B. ökonomische Daten wie Zinsdifferenz, Handelsbilanz, Inflation etc.) werden mithilfe eines mathematischen Modells (von der multiplen Regression bis hin zu den neuronalen Netzen) in eine Outputgröße (hier der EUR/USD-Kurs) transformiert. Der Zusammenhang zwischen Input und Output wird anhand von Vergangenheitswerten optimiert (das ist die Erklärung) und anschließend auf Zukunftsdaten angewendet (das ist die Prognose). Da die mit Hilfe von Inputdaten erklärbare Entwicklung des EUR/USD nicht 100%ig mit der tatsächlichen Entwicklung der Vergangenheit übereinstimmt, weist das Erklärungsmodell bereits einen meist geringen Fehler auf. Der Prognosefehler ist jedoch bei Anwendung des Modells auf die Zukunft in der Regel sehr viel höher:

- Werden Inputdaten ohne Time Lag verwendet, so müssen die Eingaben in das Modell (also Zinsdifferenz, Handelsbilanz, Inflation etc.) geschätzt werden. Sind diese Schätzungen dann unzutreffend, ist auch die Prognose falsch.
- Der Modellzusammenhang der Vergangenheit ändert sich in der Zukunft. Die ökonomischen Indikatoren haben einen unterschiedlichen Einfluss im Zeitablauf auf die Entwicklung des EUR/USD-Kurses gehabt.
- Der aktuelle Kurs wird auch von den Erwartungen der Marktteilnehmer bestimmt. Der EUR/USD-Kurs verändert sich also nicht mehr, wenn ein Inputfaktor, z. B. die Zinsdifferenz, geringer wird und diese Änderung bereits heute von den Marktteilnehmern erwartet wird.

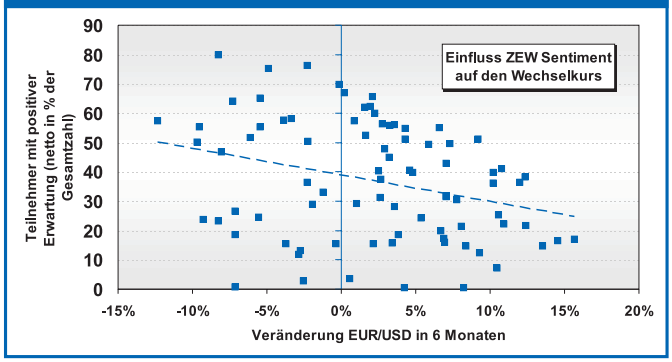
Können die Erwartungen der Marktteilnehmer eine Wechselkursprognose verbessern?

Es hilft aber auch nicht weiter, wenn man die Erwartungen der Marktteilnehmer in das Prognosemodell mit einbezieht. Dies wird deutlich, wenn zum Beispiel der Einfluss der Erwartungen der Teilnehmer der ZEW-Umfrage auf den EUR/USD-Kurs ausgewertet wird. Es zeigt sich sogar ein leicht negativer Zusammenhang: Je höher der Anteil der Teilnehmer mit positiver Erwartung ist, desto eher ist der EUR/USD in der Folge gefallen (Abb. 3).

Dies ist noch kein wissenschaftlicher Beweis, da die Teilnehmer der ZEW-Umfrage keine repräsentative Stichprobe aller Marktteilnehmer sind, aber es ist ein Indiz. Weitere Hinweise liefern die Ergebnisse bei anderen Stichproben (z. B. andere Währungspaare und/oder andere Teilnehmerkreise wie z. B. bei sentix), die mit den oben genannten Auswertungen der ZEW-Umfrage durchaus vergleichbar sind.

Damit kann als Schlussfolgerung die These aufgestellt werden, dass Wechselkursprognosen mit objektiven Modellen keinen Informationswert besitzen, weil – und dies gilt für alle effizienten Märkte – alle Informationen und Erwartungen bereits in dem heutigen Kurs enthalten sind. Unter Einbeziehung aller bekannten Informationen und Erwartungen müsste der künftige Kursverlauf dem heutigen Terminkurs folgen. Deshalb entsprechen auch so genannte Konsensus-Prognosen (der Durchschnittswert einer Vielzahl von Prognosen) in der Regel dem jeweils aktuellen Terminkurs.

Abb. 3: Einfluss der Erwartungen aus der ZEW-Umfrage auf den Wechselkurs



Quelle: ZEW Finanzmarktreport. Daten von 1999 bis 2006

Wie kann man in sinnvoller Weise zu einer individuellen Einschätzung der Wechselkursentwicklung gelangen?

Was tun, wenn eine Vorschau z. B. für eine Budgetplanung benötigt wird? Es macht in diesem Fall Sinn, eine zweistufige

Zum Dollar gibt es ein breites Spektrum an Meinungen

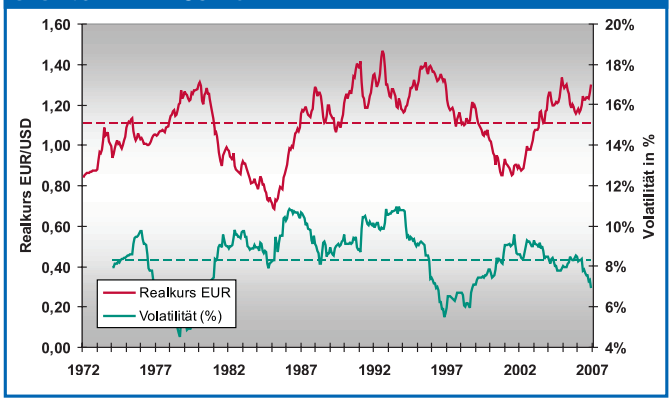
Vorgehensweise zu wählen, bei welcher objektive und subjektive Kriterien auf die Kursbildung getrennt untersucht werden. Dies soll am Beispiel einer EUR/USD-Kurs-Prognose – wir sprechen weiterhin von Prognose, ohne jedoch den Anspruch auf eine objektive Wahrheit damit zu verbinden – gezeigt werden:

Statistisch objektive Rahmenbedingungen der Kursentwicklung

Im ersten Schritt werden allgemeine Eigenschaften der EUR/USD-Kursbewegungen erfasst.

- Betrachtet man den Realkurs des EUR/USD – also den Wechselkurs bereinigt um die Inflationsdifferenz –, so zeigt dieser langfristig eine stabile Entwicklung um den Wert 1,10, wobei der aktuelle Kurs jeweils um bis zu 30% abweichen kann – aber eben selten mehr.
- Die Schwankungsbreite des EUR/USD-Kurses innerhalb eines Jahres, gemessen durch die historische Volatilität, beträgt im langfristigen Durchschnitt 8,3% und hat selten mehr als 10% betragen.

Abb. 4: Realkurs und Volatilität des Euro gegenüber dem US-Dollar



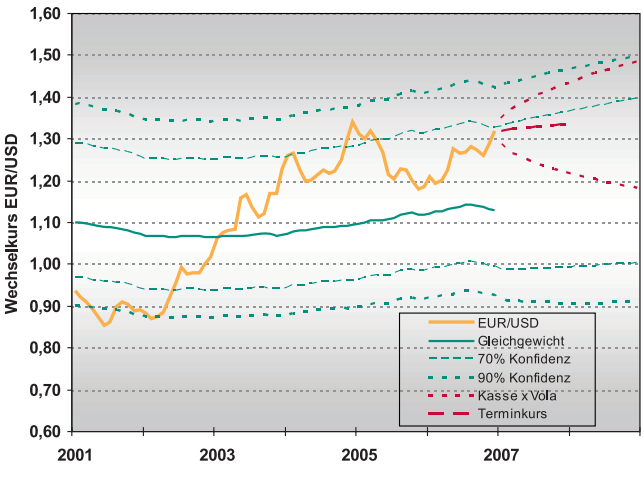
Aus der rein statistischen Analyse lässt sich also zunächst der Rahmen für unsere Prognose abstecken: Der EUR/USD wird sich aller Voraussicht nach 2007 zwischen 1,20 und 1,45 bewegen, wobei insbesondere Kurse über 1,40 statistisch gesehen eine geringere objektive Wahrscheinlichkeit besitzen.

Individuelle subjektive Erwartungen der Angebots- und Nachfrageentwicklung

Wenden wir uns nun dem zweiten Schritt zu, der subjektiven Erwartung. Hier sind alle die Faktoren zu berücksichtigen, die eine Änderung der Nachfrage nach und des Angebotes an EUR im Verhältnis zum USD bewirken können. Bei der Analyse muss unbedingt darauf geachtet werden, dass bekannte Argumente nicht aufgeführt werden, da diese bereits in den heutigen Kursen enthalten sind und nicht erneut zu Nachfrage bzw. Angebot führen.

Kriterium Konjunktur USA: Eine Abkühlung der Konjunktur in den USA wird bereits von den Marktteilnehmern erwartet. Das Thema Soft Landing wird in den Medien vielfach erwähnt. Eine Überraschung mit entsprechend positiver Wirkung auf den EUR/USD-Kurs könnte nur noch dann eintreten, wenn die Teilnehmer ernsthaft mit einer Rezession rechnen würden. Eine

Abb. 5: Statistische Rahmenbedingungen der Kursentwicklung



negative Wirkung könnte hingegen von einer sich schneller abkühlenden europäischen Konjunktur ausgehen – wozu im Übrigen ein weiterer Anstieg des Euro beitragen könnte. Fazit: Das Thema Konjunktur bietet sowohl Auf- als auch Abwertungspotenzial, wobei eine weitere Aufwertung des Euro eher von kurzer Dauer sein dürfte.

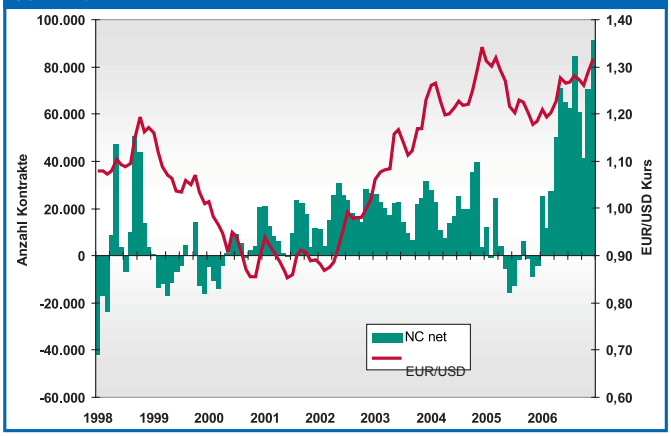
Notenbankpolitik: Ähnliches wie für die Konjunktur gilt auch für die Entwicklung der Zinsdifferenz. Ein leichter Rückgang der US-Zinsen ist bereits in den Futures und dem Wechselkurs eingepreist; ebenso wie eine weitere Zinserhöhung des Euro durch die EZB. Überraschungen in der Zinsentwicklung gehen von konjunkturellen Entwicklungen aus, da im Umfeld einer sich generell abkühlenden Weltwirtschaft die Inflationsgefahren erst einmal vom Tisch sind.

Kriterium Zwillingsdefizit USA: Die Handelsbilanz der USA hat sich im vergangenen Jahr nicht verbessern können. Allerdings ist zu bemerken, dass im Wesentlichen die Defizite mit China, Japan und der Opec sich weiter verschlechtert haben. Außerdem werden die Defizite aus den Handelsströmen um den Faktor 1,2 von den Kapitalströmen in die USA überkompensiert. Das Thema bietet keine Überraschungen und ist daher für die Kursentwicklung vorerst nicht von Bedeutung. Das Thema Haushaltsdefizit hat sich auf beiden Seiten des Atlantiks leicht entschärft. Auch hier ist nicht von einem nennenswerten Einfluss auf die Kursentwicklung auszugehen.

Kriterium Diversifikation der Devisenreserven: Aus der angekündigten Diversifikation der Reserven der chinesischen Notenbank wird eine Wirkung auf die Nachfrage nach EUR ausgehen. Die Frage ist allerdings, bei welchem Kurs diese Diversifikation vorgenommen wird. Es wäre hier vernünftig anzunehmen, dass die Umschichtung nicht bei hohen Kursen vorgenommen und damit diese eher stabilisierend auf den EUR/USD wirken wird.

Wirtschaftspolitik: Hier sind insbesondere die Aussagen der Europäer zum Wechselkurs anzuführen. Ende 2004 war ein EUR/USD Kurs von 1,30 bis 1,40 eine Gefahr für die Exporteure.

Abb. 6: Nettoposition der Non-Commercials in EUR/USD-Kontrakten; Monatsdurchschnitt „Futures and Options combined"



Heute wird diese Gefahr eher bei Kursen über 1,40 gesehen. Aus meiner Sicht stellt die Überbewertung des EUR gegenüber den asiatischen Währungen eine viel größere Belastung dar, da auf den globalen Weltmärkten die europäischen Unternehmen insbesondere gegenüber den Wettbewerbern aus dem asiatischen Raum benachteiligt sind. Eine weitere Erhöhung des EUR/USD-Kurses ist somit nur dann akzeptabel, wenn parallel dazu die asiatischen Währungen überproportional aufwerten.

Markttechnik und Positionierung der Non-Commercials (= Summe der Large und Small Speculators):

Aus Sicht der Markttechnik befindet sich der EUR/USD derzeit in einem stabilen Aufwärtstrend. Dies spricht dafür, dass bei Korrekturen weitere Nachfrage nach EUR/USD bei den Non-Commercials erzeugt wird. Andererseits sind die meisten Investoren bereits „long" positioniert: Die Nettoposition (Differenz zwischen Long- und Short-Positionen) im Euro-Kontrakt an der Chicagoer Börse weist im Dezember ein historisch hohes Niveau auf. Werden diese Positionen glatt gestellt, wird der Euro deutlich niedriger notieren.

Carry Trades (Anlage in Hochzinswährungen, die durch Niedrigzinswährungen refinanziert sind): Die Volatilität fast aller Währungen hat 2006 weiter abgenommen. Sollte sich die Weltkonjunktur weiter abkühlen, so könnte dies – neben dem Einfluss einer Verschärfung der politischen Lage – 2007 zu einer erhöhten Volatilität auf den Finanzmärkten führen. Der Zinsvorsprung der Carry Trades reicht dann nicht mehr aus, um die Risiken aus den Schwankungen abzudecken mit der Folge, dass ein Großteil der Carry Trades aufgelöst wird. Offen ist, welche Investmentalternative die Hedgefonds dann anstreben. In der Vergangenheit war der US-Dollar neben dem Schweizer Franken eine gute Parkposition. Der Euro erscheint mir aufgrund seiner hohen Bewertung gegen fast alle Währungen der Welt dann eher weniger attraktiv zu sein.

Perspektiven für 2007

Bei einer Abwägung der Argumente für oder gegen einen steigenden EUR/USD-Kurs überwiegen aus meiner Sicht die Risiken für den Euro. Allerdings sind die hier aufgezeigten Argumente eher kurz- bis mittelfristiger Natur, vermutlich werden wir deshalb 2007 sowohl höhere als auch niedrigere EUR/USD-Kurse sehen. Die Markttechnik spricht dafür, dass zunächst Kurse um die 1,35 bis 1,40 angestrebt werden und dann eine Umkehr in Richtung auf die von mir erwarteten 1,25 bis 1,20 erfolgt. Auf diesem Niveau würden die Diversifikationsbemühungen insbesondere der Notenbanken aus dem asiatischen und russischen Raum für Stabilität sorgen. Alternativ zu diesem Szenario ist auch denkbar, dass der Euro nach der Jahreswende seinen Aufwärtstrend zunächst beendet. In den letzten Jahren war häufig zu Beginn des Kalenderjahres ein Richtungswechsel zu beobachten – möglicherweise weil dann die großen Investmenthäuser ihre Strategien neu ausrichten.

Der große Gewinner 2007 könnte der japanische Yen werden. Der Yen ist zurzeit 10% gegenüber dem US-Dollar und 20% gegenüber dem Euro unterbewertet. Davon gehen positive Impulse über die exportabhängige Konjunktur Japans aus. Ferner wird der Yen eine zunehmende Bedeutung als Diversifikationswährung für die Zentralbanken erlangen. Und schließlich muss bei einer Auflösung der Carry Trades ein hohes Volumen an ungehedgten Yen-Krediten zurückgedeckt werden. Politisch ist eine Aufwertung des Yen in Japan allerdings erst erwünscht, wenn China parallel hierzu seine Währung aufwertet, um nicht einen zu großen Nachteil gegenüber diesem Exportkonkurrenten zu erleiden. Aber der Druck aus den USA nimmt zu, um endlich auch über die Aufwertung der asiatischen Währungen ihr Handelsungleichgewicht zu verringern.

Quellen: (v.l.n.r.) Norddeutsche Affinerie, Bilderbox

Marktausblick Rohstoffe 2007

Gastbeitrag von Robert Rethfeld, www.wellenreiter-invest.de

Rohstoffmarkt und Zinsstruktur

Der Rohstoffmarkt erreichte im Mai 2006 einen wichtigen Hochpunkt, als die Edelmetalle ihr Jahreshoch markierten. Erdöl folgte im Juli. Seitdem konzentrieren sich die Erfolgsmeldungen im Rohstoffsektor auf die nachwachsenden Rohstoffe inklusive des Agrarsektors. Der nachfolgende Chart des Rohstoffindex CRB (s. Abb. 1) zeigt, dass die Commodities dann Probleme bekommen, wenn sich eine inverse Zinsstruktur einstellt. Die roten vertikalen Linien signalisieren jeweils den Beginn einer Zinsinversion.

Aufgrund der Vielzahl der Rohstoffe haben wir uns dazu entschieden, mit Kupfer, Gold und Kaffee jeweils einen Vertreter der Nicht-Edelmetalle, der Edelmetalle und der nachwachsenden Rohstoffe unter charttechnischen und zyklischen Gesichtspunkten zu analysieren.

Abb. 1: CRB-Index alt („CI")

Kupfer

Der Langfristchart seit 1900 (s. Abb. 2) weist für Kupfer im Bereich von 140 bis 150 USD eine Widerstandslinie (blau) auf, an der das Basismetall im Laufe der vergangenen 30 Jahre immer wieder scheiterte. Erst das Jahr 2005 „befreite" Kupfer aus dieser Gefangenschaft.

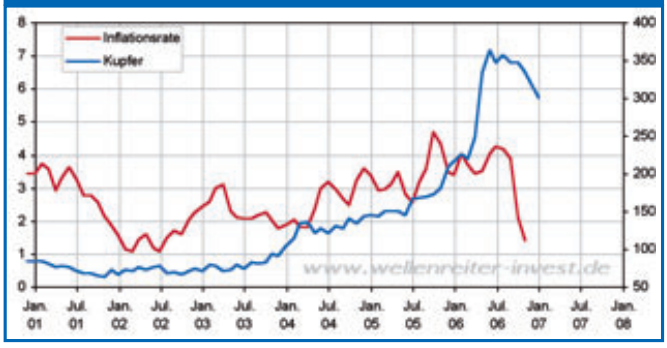
Kupfer zeigte insbesondere zu Beginn des Jahres 2006 einen parabelförmigen Preisanstieg („Blow-off"), der zu einer Trenderschöpfung führte. Der Preis des Basismetalls verdoppelte sich von gut 200 auf 400 USD. Seit dem Hoch im Mai fiel der Preis für Kupfer um rund 30%. Analysten sprechen normalerweise in solchen Fällen von einem Bärenmarkt. In Zusammenhang mit Kupfer haben wir dieses Wort noch nicht vernommen, sind aber der Meinung, dass es hier angemessen erscheint.

Robert Rethfeld

Im unserem Jahresausblick 2006 hatten wir den Zusammenhang zwischen dem Kupferpreis und der Inflationsrate ausführlich diskutiert. Wir hatten festgestellt, dass sich Kupfer in den vergangenen 100 Jahren als guter vorauslaufender Indikator für die Inflationsentwicklung erwiesen hat. Der Preisverlauf von Kupfer sollte als ein großes Warnzeichen für alle diejenigen dienen, die jetzt auf eine galoppierende Inflationsentwicklung in den USA setzen. Der nächste Chart zeigt den Zusammenhang zwischen Kupfer und der Inflationsentwicklung (s. Abb. 3).

Abb. 2: Kupfer (log.) seit 1900

Abb. 3: Inflationsrate und Kupfer 2001-2007

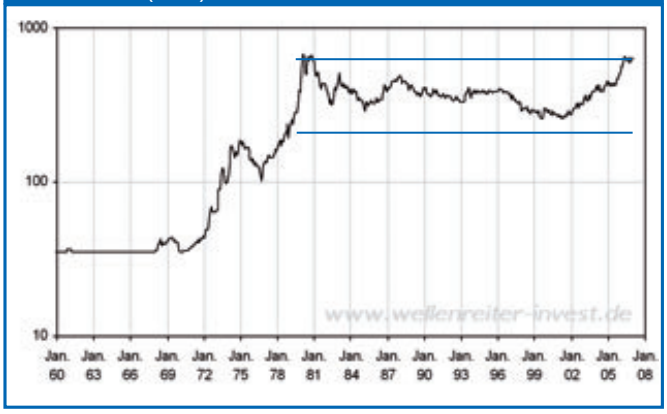


Abgesehen von dem „Kathrina-bedingten“ Inflationshoch im Herbst 2005 lässt sich das aktuelle Inflationshoch auf den Juli 2006 datieren. Kupfer toppte – wie viele andere Rohstoffe – bereits im Mai 2006. Wir gehen davon aus, dass das Mai-Hoch für Kupfer ein wichtiges Zyklushoch bedeutet.

Gold

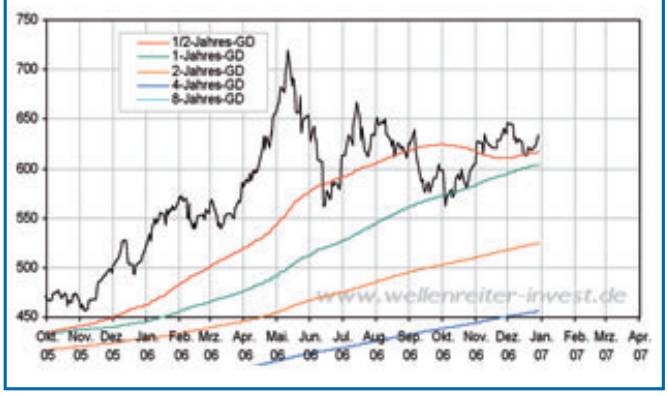
Der Goldpreis erlebte seinen bisherigen „Daseinshöhepunkt“ in den 70er Jahren, als das Edelmetall von 35 auf 850 USD ansteigen konnte. Die anschließende Bewegung lässt sich als Seitwärtsbewegung charakterisieren, die bis heute anhält (s. Abb. 4, blaue Linien). Gegenwärtig befindet sich der Goldpreis nahe dem oberen Ende der Handelsspanne.

Abb. 4: Gold (log.) seit 1960



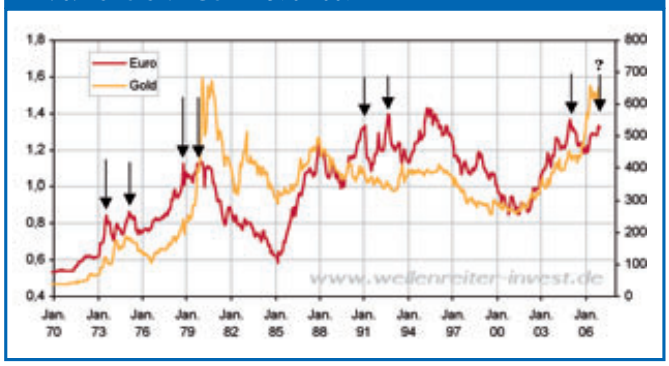
Der Goldpreis zog im 1. Quartal 2006 deutlich an, nur um im 2. Quartal eine Kursspitze (Spike) nach oben auszubilden (s. Abb. 5). Der Rest des Jahres verging mit Schwankungen um die 600-USD-Marke (zwischen 550 und 650 USD).

Abb. 5: Gold Tageschart mittelfristig



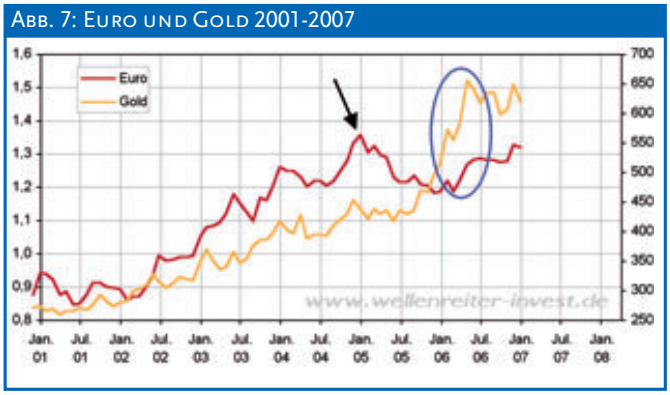
Häufig wird die Frage nach der Korrelation zwischen dem Goldpreis und dem Verlauf des Euro bzw. US-Dollar gestellt (s. Abb. 6). Es ist bekannt, dass US-Dollar und Gold in der Regel invers verlaufen. Das bedeutet, dass sich das Währungspaar Euro/Dollar und der Goldpreis üblicherweise in die gleiche Richtung bewegen. Der folgende Langfristchart zeigt diese positive Korrelation auf. Allerdings gibt es Abweichungen von dieser Regel. Insbesondere dann, wenn der Euro Doppeltops markierte (schwarze Pfeile), war das Ende der Fahnenstange im Goldpreis erreicht.

Abb. 6: Euro und Gold 1970-2007



Hier nochmals die Outperformance des Goldpreises in der ersten Jahreshälfte 2006 (blauer Kreis). Die positive Korrelation zwischen Euro und Gold endete Ende 2004 (s. Abb. 7, schwarzer Pfeil).

Abb. 7: Euro und Gold 2001-2007

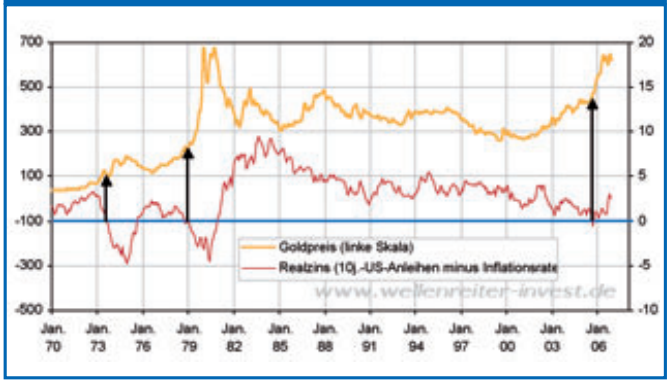


Insofern sollte man auf die Entwicklung des Euro schauen, auf den wir im kommenden Kapitel einen Blick werfen werden.

Auch der Zusammenhang zwischen Realzins und Goldpreis wird häufig als wichtig erachtet. Der Realzins erlaubt Investoren in Anleihen und anderen festverzinslichen Instrumenten, den realen Wert ihres Investments zu erkennen. Beispielsweise verbleibt bei einem Zinssatz von 5% und einer Inflationsrate von 2% ein Realzins von 3%. Steigt im gleichen Beispiel die Inflationsrate auf 6%, erodiert der Wert der Anleihe: Der Realzins wird negativ. In einem solchen Fall gewinnen Investments in Edelmetalle oder allgemein in Rohstoffe mangels Alternative an Attraktivität.

Dieser Effekt zeigt sich im Abb. 8. Dreimal herrschte in den vergangenen 30 Jahren ein negativer Realzins, und dreimal

Abb. 8: Goldpreis und Realzins



stieg der Goldpreis deutlich an (zuletzt ab Ende 2005 bis Mai 2006).

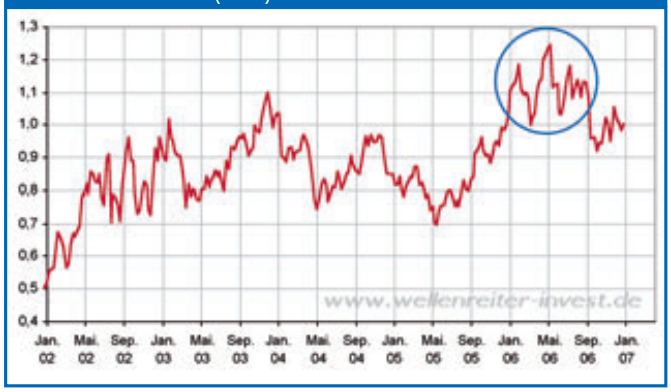
Aktuell ist der Realzins deutlich positiv, da die offizielle US-Inflationsrate unter die Rendite für 10jährige US-Anleihen gefallen ist. Auch uns ist klar, dass die offizielle US-Inflationsrate zu niedrig angesetzt wird. Dies ändert aber nichts an der generellen Richtung und Aussagekraft dieses Charts. Wenn die Zinsen am langen Ende tatsächlich wie von uns vermutet deutlich steigen und die Inflationsrate auf dem gleichen oder sogar niedrigeren Durchschnittsniveau des Vorjahres verharrt, besteht kein Grund, für 2007 von einem negativen Realzins auszugehen. Wir glauben, dass dieser Faktor für die Entwicklung des Goldpreises einen Punkt auf der Negativseite darstellt.

Betrachtet man die Ratio XAU-Gold-Index zum S&P 500, so ist eine ausgeprägte Topping-Formation erkennbar (s. Abb. 9, blauer Kreis).

Wir vermuten, dass die Ratio diese Formation 2007 nicht überwinden kann. Sprich: Die Goldminen dürften gegenüber dem S&P 500 zu relativer Schwäche neigen. Der XAU-Index befindet sich im Bereich einer wichtigen Widerstandsmarke (150-160 Punkte). Eine Überwindung dieser Marke erscheint problematisch, wenn man – wie wir – dem XAU gegenüber dem S&P 500 wenig Potenzial zutraut (s. Abb. 10).

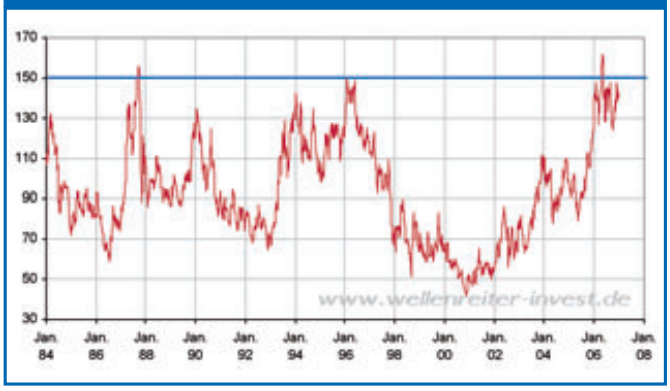
Ein Blick auf den saisonalen Verlauf von Gold in Vorwahljahren zeigt, dass das Edelmetall üblicherweise erst in der zweiten Jahreshälfte Fahrt aufnimmt. Das gilt selbst für das „Runaway"-Jahr 1979, als sich der Goldpreis aufgrund einer galoppierenden Inflationsrate in der Spitze fast verdreifachte. Wir haben

Abb. 9: Gold-Index (XAU) zu S&P 500



das Jahr 1979 aufgrund dieser spezifischen Situation nur zu einem Viertel in den saisonalen Durchschnittverlauf einbezogen. Dieses eine Jahr hätte ansonsten den saisonalen Verlauf massiv bestimmt. Von den acht in diesen Verlauf einbezogenen Vorwahljahren endeten drei im Plus (1979, 1987, 2003) und drei im Minus (1975, 1983, 1991). Die beiden restlichen Jahre (1995, 1999) endeten so wie sie begonnen hatten (s. Abb. 11).

Abb. 10: XAU Gold-Index seit 1984



Wahljahre wie 2008 sind hingegen keine Domäne der Edelmetalle. Seit 1976 endeten für Gold von acht Wahljahren sechs im Minus. Die beiden Plusjahre 1980 und 2004 waren mit +10% bzw. +5% relativ schwache Plusjahre.

Auf der Negativseite für die Entwicklung des Goldpreises sind das schwache bzw. neutrale Verhalten der Goldminen sowie die Entwicklung des Realzinses zu verbuchen. Zudem

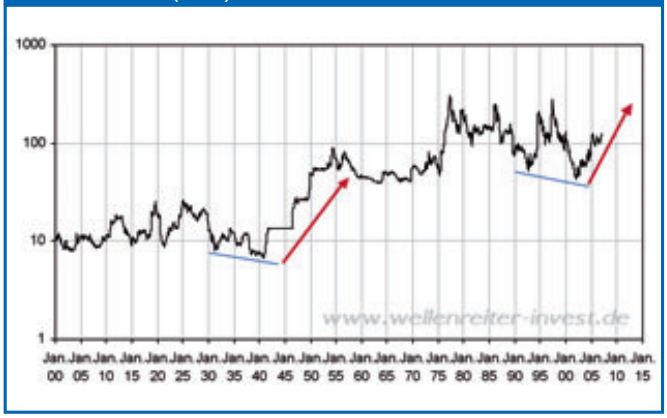
Abb. 11: Saisonaler Verlauf Gold seit 1975 (in Prozent)

stellte der Mai 2006 auch für Gold einen wichtigen Wendepunkt dar. Nach schwächerem Beginn dürfte das Jahr 2007 in der zweiten Jahreshälfte für Gold einen Aufwärtsschub bringen, dem ein recht schwacher Wahljahresverlauf folgen sollte. Nur wenn die Konsolidierung des Goldpreises in der saisonal traditionell schwachen Phase im Frühjahr auf hohem Niveau stattfinden sollte, erscheint für die zweite Jahreshälfte 2007 eine Überwindung des Mai-Hochs von 2006 möglich.

Kaffee

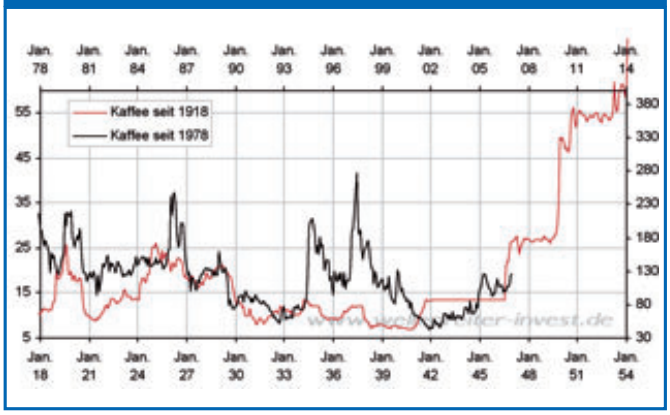
Der Chart zeigt den Kaffeepreis seit dem Jahr 1900 (s. Abb. 12). In den 30er und 40er Jahren markierte Kaffee ein Doppeltief. Das zweite Tief war niedriger als das erste und erfolgte neun Jahre später. Der anschließende „Bounce" dauerte 14 Jahre.

Abb. 12: Kaffee (log.) seit 1900



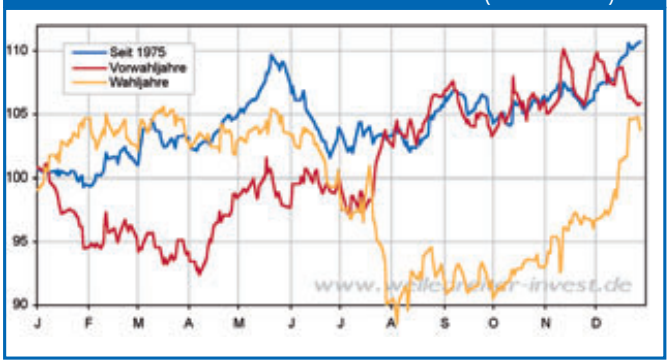
Das gleiche Spiel wiederholte sich in den 90er Jahren und zu Beginn dieses Jahrzehnts. Kaffee markierte ein Doppeltief in den Jahren 1992 und 2001. Auch hier war das zweite Tief niedriger als das erste, und auch hier vergingen zwischen dem ersten und zweiten Tief neun Jahre. Der „Bounce“ dauerte bisher fünf Jahre. Im Falle von Kaffee gibt der 60-Jahres-Zyklus den Takt vor. Auf dem nächsten Chart zeigen wir den Kaffeepreis seit 1918 und denjenigen seit 1978 im Verlaufsvergleich (s. Abb. 13).

Abb. 13: Kaffee – Verlaufsvergleich



Der saisonale Chart weist für Kaffee in Vorwahljahren (rot) einen positiven Verlauf zwischen Frühjahr und Jahresende aus. Wahljahre (gelb) bringen Kaffee hingegen in die Bredouille (s. Abb. 14).

Abb. 14: Saisonaler Verlauf Kaffee seit 1974 (in Prozent)



Fazit

Das Jahr 2007 dürfte für Rohstoffe im Allgemeinen aus unserer Sicht kein besonders gutes werden. Wie am Beispiel von Kupfer aufgezeigt, haben einige Nicht-Edelmetalle eine Übertreibung hinter sich, welche auch 2007 weitergebaut werden dürfte. Auch bei den Edelmetallen spricht einiges für eine weitere Seitwärtsbewegung 2007, wobei wir Silber (hier nicht behandelt) noch am ehesten eine positive Überraschung zutrauen würden – wenn, dann wahrscheinlich im Frühjahr. Bei den nachwachsenden Rohstoffen dürfte in der zweiten Jahreshälfte vor allem Weizen der Favorit sein, aber auch Mais und Sojabohnen im Sog mit nach oben gezogen werden. Kaffee kommt ab April/Mai für eine positive Entwicklung in Frage.

Hinweis

Diese Analyse ist ein Exzerpt aus dem Jahresausblick 2007 des Börsenbriefes Wellenreiter-Invest, der unter www.wellenreiter-invest.de angefordert werden kann.

Anzeige

financial.de

Information you can trust

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

„Keine fünf Jahre mehr“

Interview mit dem amerikanischen Energie-Experten Matthew Simmons, Autor des kürzlich in Deutschland erschienenen Buches „Wenn der Wüste das Öl ausgeht“, über Peak Oil und die falschen Vorstellungen von Laien und Experten über die arabischen Ölvorkommen

Smart Investor: In Ihrem Buch beklagen Sie das Auseinanderklaffen von Daten zu Ölvorkommen und der herkömmlichen Denke darüber…
Matthew Simmons: Ich kam mehr oder weniger durch Zufall ins Öl-Business. Als ich als Investmentbanker und Analyst begann, mich mit dieser Materie zu beschäftigen, hatte ich absolut keine Ahnung von Bohrtechnik und Geologie. Daher musste ich mich von Grund auf in diese Materie einarbeiten. Und was ich dabei feststellte war: Fast nichts von dem, was ich an Thesen und Meinungen zu lesen bekam, war logisch anhand von gesicherten Daten nachvollziehbar. Meine Firma Simmons & Company, welche ich 1974 gegründet habe, hat daher ein einziges, aber entscheidendes Motto: Vertraue niemals blind dem, was die Leute dir erzählen.

Smart Investor: Wie würden Sie die Grundthese Ihres Buches in wenigen Sätzen zusammenfassen?
Simmons: Wir alle ahnen bzw. wissen, dass die Ölreserven auf unserem Planeten endlich sind. Allerdings lassen uns die großen Förderländer, allen voran Saudi-Arabien, auf das etwa 10% der Weltölproduktion entfällt, in dem Glauben, dass es noch auf viele Jahrzehnte hin keine Engpässe geben wird. Meine Studien zeigen jedoch ganz klar, dass die Saudis erstens ihre Reserven viel zu hoch ausweisen und dass zweitens der Höhepunkt der Weltölförderung, also das so genannte Peak Oil, irgendwann in den kommenden Jahren vermutlich überschritten werden wird.

Smart Investor: Und wie war die Reaktion in der Ölbranche auf Ihre Thesen?
Simmons: Zunächst einmal gab es einen großen Aufschrei, die Leute in der Ölindustrie dachten, ich mache einen Witz. Die sagten: Was um alles in der Welt will denn dieser Investmentbanker von der Öl- und Gasindustrie wissen. Ich wurde teilweise als Spinner, Schwarzseher und was weiß ich noch alles betitelt. In einem zweiten Schritt allerdings bekam ich viel positives Feedback von alten Haudegen aus der Branche, z. B. auch von pensionierten Managern von Aramco, der arabischen Ölgesellschaft, welche meinen Thesen zustimmten.

Wieviel Öl tatsächlich unter dem Wüstensand schlummert, weiß keiner genau

***Matthew Simmons** ist Investmentbanker sowie Gründer und Chef der Energieberatungsfirma Simmons & Company International, welche auch der derzeitigen US-Regierung ihre Dienste zur Verfügung stellt. Simmons ist Autor des Buches „Twilight in the Desert“, in welchem er 2005 die Peak Oil-These aufbrachte und damit für einen Aufschrei in der Branche sorgte. Dieses Buch ist kürzlich auch in deutscher Sprache unter dem Titel „Wenn der Wüste das Öl ausgeht” im FinanzBuch Verlag erschienen.*

Smart Investor: Waren Sie denn zu dieser Zeit schon bekannt in der Branche?
Simmons: Na, im US-Öl-Geschäft kannte man mich durchaus, aber die Araber hatten vorher noch nie etwas von mir gehört.

Smart Investor: Was genau ist denn nun das Problem mit den arabischen Ölfeldern?
Simmons: Die Araber fanden 1940 ihr erstes Ölfeld, 1948 das größte Ölfeld und 1968 ihr letztes Ölfeld. Sie ließen die ganze Welt lange in dem Glauben, dass sie genügend Öl besäßen, um die Welt für alle Zeiten mit billiger Energie versorgen zu können. Aufgrund dessen hatten sich die großen Ölkonzerne in den letzten Jahrzehnten auch mit Explorationen stark zurückgehalten. Denn Explorationen sind sehr teuer, und man hatte damals immer die Furcht, dass die Araber jederzeit die Ölhähne bis zum Anschlag aufdrehen und damit durch das billige Öl die neu explorierten Ölfelder unrentabel machen könnten. Dadurch gibt es heute viel zu wenig ausexplorierte Felder, was irgendwann zu massiven Engpässen führen kann.

„Wenn der Wüste das Öl ausgeht" von Matthew Simmons, erschienen 2006 im FinanzBuch Verlag, 480 Seiten, 39,90 EUR

Smart Investor: Sehen Sie die Möglichkeit, andere große Ölvorkommen außerhalb Saudi-Arabiens zu entdecken?
Simmons: Nein, absolut nicht. Zumindest keine sehr großen.

Smart Investor: Und wie sieht es zum Beispiel mit den Ölsandvorkommen in Kanada aus?
Simmons: Davon weiß man schon eine ganze Zeit lang. Aber es ist eben auch nicht ansatzweise möglich, dieses Öl zu vernünftigen Kosten aus der Erde zu holen. Klar, wenn eine Öl-Company all ihr Equipment und Infrastruktur bilanziell bereits abgeschrieben hat, dann kann man das tun. Aber wirklich wirtschaftlich lässt sich dieses Öl nicht fördern, denn die Produktion dort ist extrem energie- und wasserintensiv.

Smart Investor: Der Ölpreis kam ja in den letzten Monaten mächtig unter Druck. Von 80 USD in der Spitze auf inzwischen nur noch knapp über 50 USD. Haben Sie eine Meinung dazu, wie sich der Preis in der Zukunft entwickeln wird?
Simmons: Ich will es mal so sagen: Früher behaupteten die Ökonomen, dass ein Ölpreis von über 50 USD die Wirtschaft komplett ruinieren würde. Wie uns die Entwicklung der letzten Jahre gezeigt hat, war diese Behauptung falsch. Die Weltwirtschaft kann auch mit einem Ölpreis von 60 oder gar 80 USD ganz gut wachsen. Die Emerging Markets konnten in den letzten Jahren mit 8, 10 oder gar 12% pro Jahr zulegen, trotz des stark gestiegenen Ölpreises.

Smart Investor: Aber was sagt das im Hinblick auf den zukünftigen Preis aus?
Simmons: Nun, die Vorstellung, dass steigende Energiepreise die Wachstumsfähigkeit der Weltwirtschaft belasten und damit die Ölnachfrage verringern, ist offensichtlich falsch. Auf der anderen Seite ist es aber auch nicht so, dass die höheren Preise der letzten Jahre das Ölangebot erhöht hätten. Natürlich wird überall auf der Welt exploriert und gedrillt, aber all die neuen Vorkommen reichen einfach nicht aus, die neue Nachfrage zu bedienen. Und jetzt fragen Sie sich selbst: Kann in einem solchen Umfeld der Preis von Öl nachhaltig zurückgehen? Ich jedenfalls glaube das nicht. Um Ihre Frage zu beantworten: Ich habe keine Ahnung, wie weit der Ölpreis steigen kann. Aber dass er steigen wird, und zwar deutlich, ist meiner Meinung nach sicher. 100, aber auch 200 USD je Barrel sind für mich auf Sicht mehrerer Jahre vorstellbar.

Smart Investor: Wie sollte man sich auf ein mögliches Peak Oil vorbereiten?
Simmons: Zunächst einmal sollte man sich nicht über die Peak Oil-Theorie lustig machen, wie dies ja immer noch viele Leute tun. Die Fakten und Indizien dafür, dass die Peak Oil-Theorie zutrifft, sind so überwältigend, dass man es nicht einfach verdrängen darf. Ich kann Ihnen nicht sagen, wann Peak Oil eintrifft, ob in einem Monat oder erst in zehn Jahren. Dass es aber dazu kommt, ist sicher. Meine Vermutung ist, dass wir nicht einmal mehr fünf Jahre davon entfernt sind.

Smart Investor: Was halten Sie dann vor diesem Hintergrund von alternativen Energiequellen, wie Solar-, Wind- oder Ethanol-Energie?
Simmons: Einerseits glaube ich, dass diese Energiequellen nicht ausreichen werden, um den Rückgang der Ölförderung [nach dem Peak Oil; Anm. d. Red.] auszugleichen, dazu sind alle diese Energieformen einfach viel zu sehr limitiert. Außerdem ist der Effizienzgrad dieser Energieformen meist recht gering. Andererseits bin ich dafür, alles nur Erdenkliche zu tun, um sich auf die Nach-Peak-Oil-Zeit vorzubereiten. Und dazu gehört natürlich auch der Ausbau dieser alternativen Energiequellen.

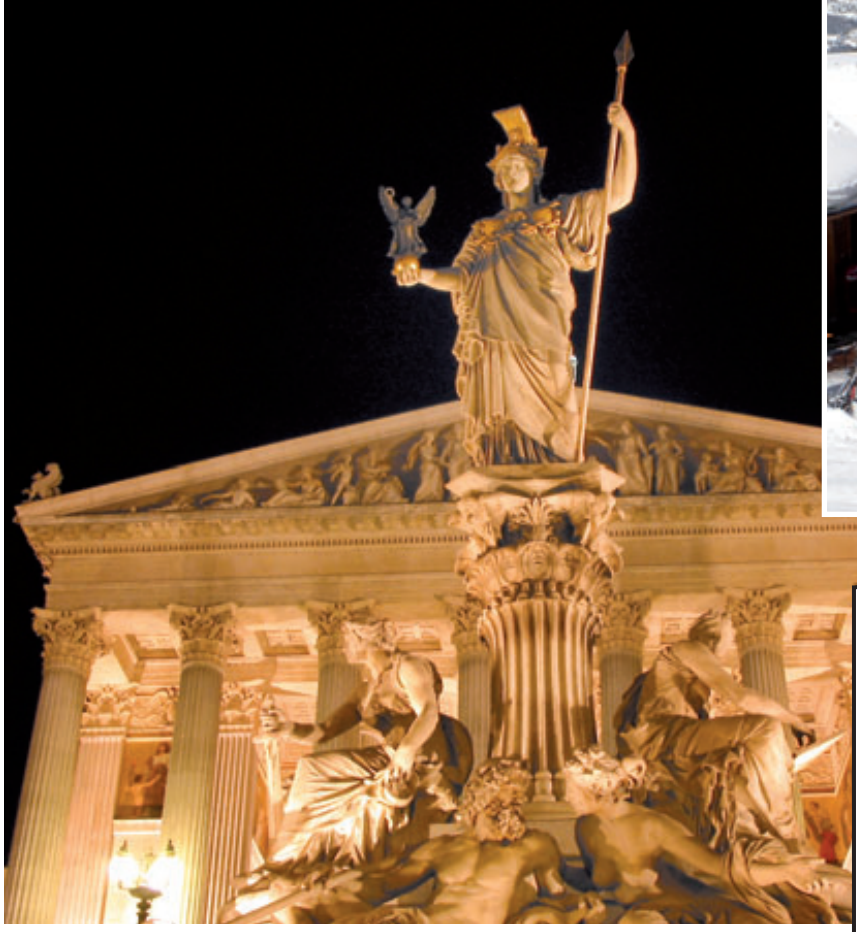
Die Spitze der Ölförderung erwartet Matthew Simmons in spätestens fünf Jahren

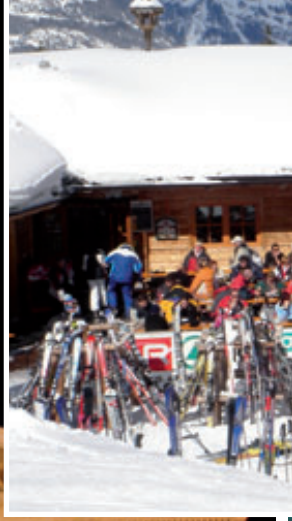
Smart Investor: Sie waren ja Energieberater von Bush...
Simmons: ...so kann man das nicht sagen. Ich habe eine Firma, welche Beratungsdienstleistungen anbietet, und zwar an alle diejenigen, die dafür bezahlen. Ich habe für Regierungen sowohl unter republikanischer Flagge als auch für die Demokraten gearbeitet. Sie dürfen mich also nicht in eine einzige politische Ecke drängen.

Smart Investor: Ich wollte darauf abzielen, dass der Grund für den US-Einmarsch im Irak ja wohl viel eher das dortige große Ölvorkommen als die vermeintlichen Massenvernichtungswaffen waren. Wie sehen Sie das?
Simmons: Nun, in der Zeit vor dem Irak-Krieg traten gewisse Stellen natürlich an mich heran und fragten, wie es denn um das irakische Öl steht. Und ich konnte darauf nur antworten: Die zur Verfügung stehenden Daten und Unterlagen bezüglich des Irak sind schon mehr als 15 Jahre alt und damit kaum mehr ernst zu nehmen. Irak hat zwei große Ölfelder, welche schon sehr lange ausgebeutet werden. Ich persönlich würde nicht sehr viel darauf setzen, dass dort noch die großen Vorkommen schlummern, von denen in der Presse so viel berichtet wurde.

Smart Investor: Vielen Dank für dieses interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl





RHI-Firmenzentrale in Wien (links), Sitz des österreichischen Parlaments (rechts)

Felix Austria!?

Das Alpenland präsentiert sich gerne als das neue Herz Europas, als eine Drehscheibe im pan-europäischen Handel. Die Börse feiert diese Aussichten mit immer neuen Rekordständen. Eine Bestandsaufnahme.

Österreich – das bessere Deutschland?

Unsere südlichen Nachbarn haben sich über die letzten Jahre zu einem der attraktivsten Investitionsstandorte in Europa entwickelt. Die konservative Regierung unter Ministerpräsident Wolfgang Schüssel (ÖVP) verfolgte wirtschaftspolitisch einen marktfreundlichen, liberalen Kurs, der Unternehmen – auch viele deutsche – in die Alpenrepublik locken konnte. Neben Maßnahmen zur Entbürokratisierung hat vor allem die angebotsorientierte Wirtschafts- und Steuerpolitik zu diesem Emigrationstrend beigetragen. Österreich sei einfach „das bessere Deutschland", tönte es entsprechend aus Wiener Regierungskreisen. Finanzminister Karl-Heinz Grasser reagierte auf die niedrigen Steuersätze von Ländern wie der Slowakei – dort zahlen Unternehmen lediglich 19% Körperschaftssteuer – mit einem von 34 auf 25% reduzierten Satz bei der Körperschaftssteuer. Mit dieser Zahl lasse sich „Standortmarketing betreiben", so Grasser. Hinzu kommen großzügige Möglichkeiten zur Verlustabschreibung, über die man Holdings und Konzernzentralen den Standort schmackhaft machen möchte. Die Gedankenspiele Infineons, womöglich nach Österreich „abzuwandern", sorgten in der deutschen Öffentlichkeit bekanntermaßen für eine beinahe hysterische Aufregung. So leicht scheint es trotz eines europäischen Binnenmarktes wohl doch nicht zu sein, finanzpolitisch motiviertes Länder-Hopping zu betreiben.

Tor nach Osteuropa

Die „Sexyness" des Standortes ist untrennbar mit der Osterweiterung der Europäischen Union verbunden. So stellen die letzten beiden Erweiterungsrunden der EU für österreichische Unternehmen, die schon längst in Ländern wie Tschechien, Ungarn, der Slowakei oder Rumänien aktiv waren, einen neuerlichen Glücksfall dar. Während andere erst jetzt gen Osten aufbrechen, sind die meisten der im österreichischen Leitindex ATX enthaltenen Gesellschaften schon teilweise über ein Jahrzehnt vor Ort. Den historisch bedingten, gewachsenen Kontakten und Verflechtungen sei Dank. Vor allem Finanzdienstleister, Handelsketten und Industrieunternehmen nutzten umgehend die sich ihnen nach dem Fall des Eisernen Vorhangs gebotenen Möglichkeiten. Mit dem Ergebnis, dass heute in den Firmenzentralen die Informationen und Ergebnisse aus Tausenden von neuen Tochtergesellschaften und Joint Ventures mit osteuropäischen Partnern zusammenlaufen. Der Raiffeisen-Konzern ist beispielsweise über die Tochter Raiffeisen International bereits in 18 Staaten des ehemaligen Ostblocks aktiv.

Immofinanz-Objekt Hotel Hilton Vienna Danube

Der Wachstumsmotor liegt für das Unternehmen sozusagen vor der eigenen Haustür. Über 100 Millionen neue potenzielle Kunden gilt es zu erreichen. Die aggressive, aber erfolgreiche Expansionspolitik schlug sich allein in den zurückliegenden zwölf Monaten in einer Verdopplung des Börsenwertes auf über 17 Mrd. EUR nieder. Auch der Mineralöl- und Gasanbieter OMV kann auf eine führende Stellung in Mittel- und Osteuropa verweisen. So gehören den Wienern neben einem dichten Tankstellennetz 51% des rumänischen SNP Petrom-Konzerns und 10% der ungarischen MOL. Aber nicht nur österreichische Firmen kaufen sich in Osteuropa ein, zunehmend lassen sich auch Beispiele für spiegelbildliche Transaktionen finden. Zu den größten Deals zählt der vor wenigen Wochen abgeschlossene Verkauf der voestalpine-Stahlhandelssparte an die polnische Zlomrex. Diese habe sich verpflichtet, den Stahlhandel an den österreichischen und osteuropäischen Standorten in seiner jetzigen Struktur fortzuführen, Arbeitsplatzgarantie inklusive.

Ohne Deutschland geht es nicht

Obwohl Osteuropa für viele österreichischen Unternehmen so etwas wie eine „Wachstumsgarantie“ beinhaltet, bleibt Deutschland für die heimische Wirtschaft der mit Abstand wichtigste Handelspartner. 2005 gingen 32% der österreichischen Exporte nach Deutschland, bei den Importen lag der entsprechende Wert sogar mit knapp 42% noch einen Tick höher. Die deutschen Direktinvestitionen führten mit netto 3,4 Mrd. EUR die Liste der ausländischen Investoren an. Und auch umgekehrt investierten Österreicher mit netto 1,6 Mrd. EUR am stärksten beim nördlichen Nachbarn. Insofern dürften Österreichs Unternehmer mit Genugtuung dem mancherorts im patriotischen Überschwang ausgelobten „neuen kleinen deutschen Wirtschaftswunder“ entgegen sehen. Wenn der schwarz-rot-goldene Aufschwung anhält, wird sich das unmittelbar positiv in den Ergebnissen der ATX-Konzerne bemerkbar machen. Mehr noch als jeder Osteuropa-Bonus, mit dem ein Investment in Österreich gerne vermarktet wird.

Politische Hängepartie schürte Unsicherheit

Doch die heile Welt war bedroht. Der Feind saß – wie könnte es anders sein – in Wiener Regierungskreisen. Die nach der letztjährigen Nationalratswahl zwischen den beiden großen Volksparteien ÖVP und SPÖ angestrengten Koalitionsverhandlungen zogen sich monatelang hin. In einer im Auftrag des „Handelsblattes“ durchgeführten Umfrage unter Führungskräften hinterließ die Hängepartie erste Schleifspuren. Lediglich 4% der befragten Unternehmen glaubten, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den nächsten zwölf Monaten verbessern werden. Jeder vierte Manager befürchtete sogar eine dauerhafte Verschlechterung des Wirtschaftsstandortes Österreich. Ärger bereitet darüber hinaus die Neuverteilung der CO_2-Zertifikate, die voraussichtlich nicht zum Nulltarif zu haben sein werden. Industriekonzerne wie Voestalpine oder der Hersteller von Feuerfest-Erzeugnissen RHI haben bereits einen Expansionsstop an den inländischen Produktionsstandorten angedroht.

Austria-Aktien

Name	WKN	Kurs 19.1.07	MCap*	KGV 07
Immofinanz	911 064	11,75	5.264	10,0
Palfinger	919 964	105,00	977	14,0
Pankl	914 732	24,60	96	20,5
Raiffeisen Int.	A0D 9SU	110,05	15.737	21,2
RHI	874 182	36,66	953	10,8
Sanochemia	919 963	13,20	132	37,7
Voestalpine	897 200	40,93	6.467	10,2

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

Österreich gehört zu den großen Profiteuren der EU-Osterweiterung

Gipfelstürmer ATX

Wer über die letzten fünf Jahre in österreichischen Standardtiteln investiert war, dürfte mit wenigen Ausnahmen – das Chaos um den Wettanbieter Bwin gehört dazu – einigen Grund zur Freude haben. Seit Anfang 2002 hat sich der ATX von etwas mehr als 1.000 Indexpunkten auf aktuell knapp 4.600 Zähler mehr als verdreifacht. Einzelne Unternehmen wie unser Musterdepotwert Palfinger und der Anlagenbauer Andritz verzeichneten über diesen Zeitraum Kursaufschläge von mehr als 600%. Doch die mittlerweile erreichten Höhen machen den Index besonders anfällig für Korrekturen. Das zeigte sich zuletzt bei dem Einbruch der Aktienmärkte im Mai/Juni 2006. Ähnlich den deutschen Nebenwerten mussten die österreichischen Aktien gemessen an den Indizes anderer europäischer Länder überproportionale Kursverluste hinnehmen. Die Intraday-Volatilität lag zuweilen bei über 10%. Beispiel Andritz: Am 22. Mai schwankte das Papier zwischen 130,00 und 111,00 EUR. Weil die vorausgegangenen Kurssteigerungen verstärkt spekulatives Geld und Momentum-Trader anzogen, fiel das Gewitter an der Wiener Börse um einiges heftiger aus. Diejenigen, die damals die Nerven behielten und sich nicht haben herausdrängen lassen, wurden schlussendlich jedoch belohnt. Der ATX startete in das neue Börsenjahr mit neuen Rekordständen. Klar ist: Die Luft wird dünn und die Bewertungen zunehmend ambitionierter.

Palfinger – Ein alter Bekannter

Regelmäßigen Lesern des Smart Investor dürfte der Kranhersteller Palfinger wohl bekannt sein. Unser Musterdepotwert steht vor einem weiteren sehr erfolgreichen Jahr. Nachdem das Unternehmen 2006 mit Umsätzen von geschätzten 640 Mio. EUR abgeschlossen haben dürfte, sollte in den kommenden zwölf Monaten die Marke von 700 Mio. EUR in Angriff genommen werden. Parallel hierzu erreicht auch die Gewinnsituation neue Bestmarken. Mittlerweile erscheint die Prognose eines Gewinns je Aktie von 7,00 EUR in 2007 als die Untergrenze des Machbaren. Eingeleitete und teilweise abgeschlossene Maßnahmen zur Kapazitätserweiterung wie am bulgarischen Standort Cherven Brjag, wo die Produktionskapazität verdoppelt wurde, und die Realisierung des Stahlbauprojektes im österreichischen Lengau sollten dafür sorgen, dass die anhaltend überraschend starken Auftragseingänge auch abgearbeitet werden können. Gerade letzteres wird die „Bottleneck"-Problematik als Folge einer eingeschränkten Materialverfügbarkeit wenn nicht beseitigen, dann doch abmildern. Gesunkene Rohstoffkosten und eine größere Abdeckung der Wertschöpfungskette stellen weitere wesentliche Gewinntreiber für die Zukunft dar. Trotz der Rekordzahlen gibt es für das Management aber noch viel zu tun. Während die Kran-Division hohe Gewinne abwirft, schreibt der Bereich „Hydraulische Systeme und Services" weiterhin rote Zahlen. Die Gründe hierfür liegen u. a. in der laufenden Integration der britischen Ratcliff und schwierigen Bedingungen auf deren Heimatmarkt. Weil sich das Management über die letzten Jahre jedoch einen Vertrauensbonus erworben hat, bietet sich bei stärkeren Kursrücksetzern ein Kauf der weiterhin moderat bewerteten Palfinger-Aktie an.

Pankl – Konzentration aufs Kerngeschäft

Auch für österreichische Verhältnisse zählt die Pankl AG mit einer Kapitalisierung von knapp 100 Mio. EUR zu den kleineren börsennotierten AGs. Das in Bruck an der Mur ansässige Unternehmen entwickelt und produziert hochwertige Motor- und Antriebssysteme für die Luftfahrtindustrie, den Rennsport und neuerdings nach einem Zukauf in der Slowakei auch für die automobile Serienproduktion. Die von Pankl vertriebenen Komponenten zeichnen sich durch eine Leichtbauweise aus, die selbst extremen mechanischen Belastungen Stand hält. Über die zurückliegenden Monate kam es zu einigen grundlegenden und wegweisenden Veränderungen bezüglich der künftigen Unternehmensstrategie. So wurde entschieden, die lange Zeit mit vielen Hoffnungen begleitete Konverter-Entwicklung einzustellen. Zusammen mit anderen Restrukturierungsaufwendungen verbuchte Pankl die Sonderbelastung aus der Aufgabe des Bereichs bereits in das Ende September zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2005/2006. Damit ist eine wesentliche Vorraussetzung erfüllt, um im laufenden Jahr frei von Altlasten operieren zu können. Pankl-Vorstand Wolfgang Plasser setzt stattdessen

Für den Rotor des Eurocopters liefert Pankl Racing einzelne Komponenten

auf Partnerschaften im Getriebebereich und bei der Luftfahrt. Im Dezember wurde der Einstieg der privaten Beteiligungsgesellschaft Admiralty Partners bei Pankl Aerospace Inc. bekannt gegeben. Die guten Kontakte von Admiralty-Chairman Jon Kulter könnten dem US-Geschäft neue Impulse verleihen. Eine wesentliche Weichenstellung nahm Plasser mit der vollständigen Übernahme des Automobilzulieferers Sigus Slovakia vor. Für 2007 steht in diesem Zusammenhang der Bau eines neuen Fabrikgebäudes für rund 5 Mio. EUR auf der Agenda. Ziel ist es, die Serienfertigung von Hochleistungsmotoren Schritt für Schritt aus Österreich in die Slowakei zu verlagern.

Immofinanz – Höhenflug auf Beton gebaut

Die 1990 gegründete Immobiliengesellschaft Immofinanz zählt mit einer Marktkapitalisierung von über 5,4 Mrd. EUR zu den gewichtigeren Titel am österreichischen Aktienmarkt. Verstärkt durch die positive Kursentwicklung – allein seit vergangenen November legte das Papier um 25% zu – werden immer mehr Anleger auf die Immofinanz-Aktie aufmerksam. Der Treiber hinter dieser überaus erfreulichen Performance dürfte nicht zuletzt in den publizierten Zahlen zum ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2006/2007 zu finden sein. Aufwertungen des Immobilienportfolios, Zukäufe und ein verbessertes Finanzergebnis führten zu einem Ergebnisanstieg (vor Steuern) um 57% auf 291 Mio. EUR. Der Net Asset Value (NAV) des aktuellen Portfolios betrug unter Berücksichtigung des Anteils an der ebenfalls börsennotierten Tochter Immoeast 10,30 EUR pro Aktie – knapp 20% unter dem aktuellen Börsenkurs. Immoeast vorrangig investiert in Tschechien, Ungarn, Polen, Russland, Ukraine und den neuen EU-Mitgliedsländern Rumänien und Bulgarien. Es gilt die hohe Qualität des Immofinanz-Portfolios hervorzuheben, denn sowohl die breite Streuung über verschiedene Länder in Westeuropa (Immowest), Osteuropa (Immoeast) und dem Heimatmarkt Österreich (Immoaustria) als auch über unterschiedliche Objekttypen (Office, Logistics, Retail, Residential, Parking) sucht man bei den meisten Immo-Gesellschaften vergebens. Dass auch in der Zukunft von der Immofinanz noch einiges zu erwarten sein wird, zeigen die getätigten umfangreichen Investitionen in die Weiterentwicklung des Immobilienbestandes. Per Ende Oktober kletterte dieser auf den neuen Rekordwert von 11,8 Mrd. EUR, eine glatte Verdopplung gegenüber dem Vorjahr. Eine Mitte Januar emittierte Wandelschuldverschreibung in Höhe von 750 Mio. EUR – diese war innerhalb weniger Stunden überzeichnet – stärkt nochmals die ohnehin solide Kapitalausstattung und erspart dem Unternehmen in den kommenden Jahren Fremdkapitalkosten von insgesamt rund 120 Mio. EUR.

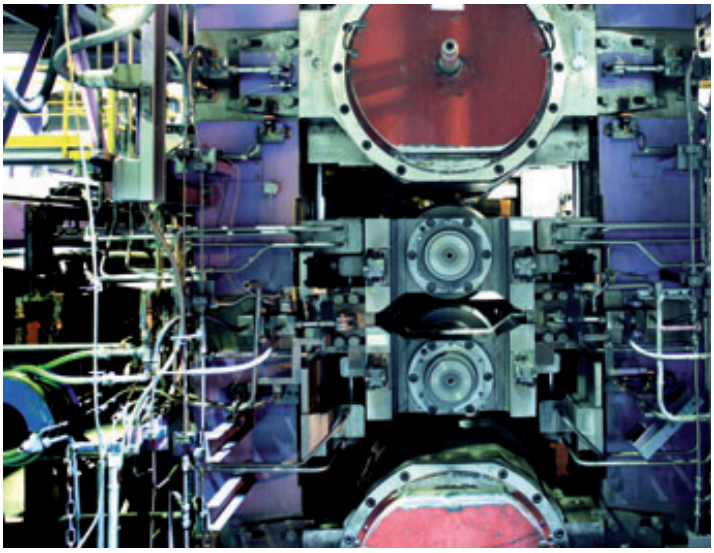
Zu den Immofinanz-Objekten gehört unter anderem das Parkhaus am Wiener Südbahnhof

RHI – Feuerfestes fürs Depot

Lange Zeit litt der RHI-Konzern unter der operativ unbefriedigenden Entwicklung seiner Dämmstoff-Division. Nachdem diese unter dem Dach der Heraklith AG zusammengefassten Aktivitäten Mitte 2006 verkauft werden konnten, konzentriert sich der Konzern auf das hochprofitable Segment der Feuerfest-Rohstoffe und der keramischen Feuerfest-Produkte. Überall dort, wo im Produktionsprozess Hochtemperaturöfen zum Einsatz kommen – also bei der Stahlerzeugung, der Glasproduktion, der Kalk- und Zementherstellung und auch bei der Verarbeitung von Nichteisenmetallen – sind RHIs Lösungen unverzichtbar. Die unter dem Dach der RHI Refractories zusammengefassten Marken wie Didier, Veitscher und Radex werden an über 10.000 Kunden in mehr als 180 Ländern vertrieben. Dabei setzt das Management vor allem auf das Wachstum in den BRIC-Staaten und deren Hunger nach Baumaterialen und Stahl. Neue Produktionskapazitäten in China und Indien wurden dazu aufgebaut. Interessant ist, dass RHI 50% der benötigten Rohstoffe in eigenen Sinter- und Schmelzöfen gewinnt. Seit fünf Jahren verzeichnet der Konzern ein stetiges Gewinnwachstum von 49,6 Mio. in 2002 auf zuletzt 132,1 Mio. EUR in den ersten neun Monaten des mittlerweile abgelaufenen Geschäftsjahres 2006. Darin sind allerdings auch knapp 61,0 Mio. EUR aus dem aufgegebenen Dämmstoff-Geschäft enthalten, so dass für dieses Jahr mit einem Ergebnisrückgang gerechnet werden muss, da das organische Wachstum die Ertragslücke vermutlich nicht kompensieren kann. Und obgleich der Aktienkurs allein in den letzten sechs Monaten um rund 60% zulegen konnte, weist das Papier lediglich ein 2007er KGV von 13 aus. Eine Überbewertung sieht anders aus. Fantasie erhielt der Wert auch durch die Meldung, wonach der öster-

Pfannenspülsteine für die Stahlindustrie von RHI

reichische Investor Martin Schlaff über seine Privatstiftung mittlerweile knapp 30% an RHI hält. Schon glaubten manche, Schlaff sei nur ein Strohmann für einen ausländischen Investor aus dem Stahlumfeld. Doch das Dementi folgte umgehend.


Die Stahlwalzen von Voestalpine laufen auf Hochtouren

In den vergangenen Monaten haben wir im Rahmen der Musterdepot-Berichterstattung, der Rubrik „Buy and GoodBye“ und der Gastanalyse mit dem Wirkstoffentwickler Sanochemia, dem Industriekonzern Voestalpine und der Raiffeisen International weitere aussichtsreiche Austria-Aktien vorgestellt. Bei Raiffeisen International droht der Chart heißzulaufen, zumal die Bewertung bei Kursen um 110,00 EUR durchaus ambitioniert erscheint. Voestalpine unterliegt auf dem erhöhten Niveau stärkeren Kursschwankungen, da sich zunehmend Spekulanten auf die begrenzte Zahl an Unternehmen im Stahl-Umfeld stürzen. Gerade hier sollten stärkere Rückschläge kurzfristig einkalkuliert werden.

Fazit

Österreich kann mit dem Thema „Osteuropa“ auf eine echte Sonderstory setzen, die in den letzten Jahren auch immer mehr ausländisches Kapital in die Alpenrepublik lockte. Die in vielen Fällen erreichten Kursniveaus machen den dortigen Aktienmarkt aber mittlerweile besonders anfällig für schärfere Korrekturen, wie die Situation im Frühsommer 2006 zuletzt zeigte. Unter unserer Prämisse einer anstehenden Börsenbaisse sollte es dem ATX nicht möglich sein, sich gegenüber Kursverlusten zu immunisieren (siehe auch „Das große Bild“ auf S. 48). Eher ist davon auszugehen, dass österreichische Aktien abermals überproportional abgeben müssen, sobald das Momentum auf dem Weg nach unten hin anzieht. Noch nicht investierte Anleger sind daher gut beraten, ihr Pulver trocken zu halten. Auf ermäßigten Kursniveaus geben die vorgestellten Unternehmen dann jedoch wieder hochattraktive Anlageideen ab.

Marcus Wessel

Anzeige

VINTAGE 2006

A YEAR OF EXCELLENT INVESTMENTS,
PRE-IPO INVESTMENTS AND IPO'S

Absolute Capital Management Ltd. · Frogster Interactive Pictures AG · CFI Fairpay AG · Solarion AG
PRIMAG AG · klickTel AG · LipoNova AG · TYROS AG · Prior AG · n.runs AG
neosino nanotechnologies AG · rhein-ruhr-ENERGIE AG · HumanOptics AG

VINTAGE 2006

PUBLIC INVESTMENTS AND CORPORATE FINANCE TRANSAKTIONEN

Advanced Medien AG · Heliad Equity Partners · C-Quadrat AG · Solar² AG · caatoosee ag
M+W Zander Holding AG · Absolute Capital Management Ltd.

2006 war ein guter Jahrgang. Gemeinsam mit unseren Partnern und Portfoliogesellschaften konnten wir den erfolgreich begonnenen Weg weiterverfolgen. Das Team der IMPERA Total Return AG kann auf eine langjährige und erfolgreiche Expertise in den Bereichen Private Equity, IPO, Kapitalerhöhung, Strukturierte Finanzierung und Mergers & Acquisitions zurückblicken. Wenn Sie und Ihr Unternehmen gemeinsam mit uns die Zukunft gestalten wollen, kontaktieren Sie uns:
IMPERA Total Return AG · Savignystraße 63 · 60325 Frankfurt am Main · Phone: 069-742277-0 · Fax: 069-742277-29 · www.impera.de · info@impera.de

IMPERA
TOTAL RETURN AG
SCHNELL, KOMPETENT UND UNABHÄNGIG.

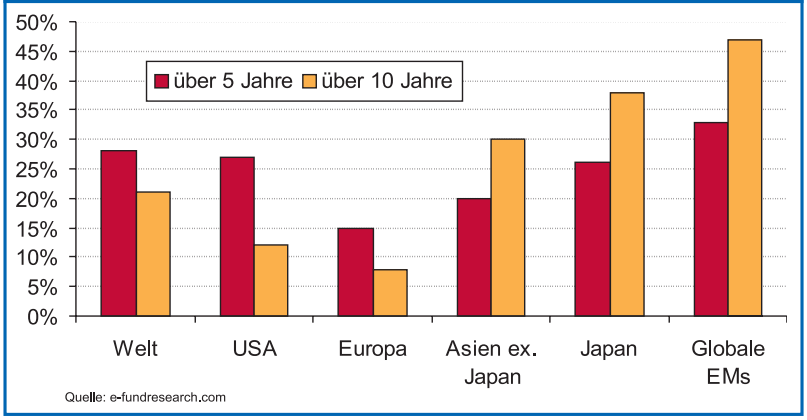
TITELSTORY

...denn sie wissen nicht, was sie kaufen

Eine kritische Behandlung des Themas „Fonds“

Es gibt sie zu Tausenden, seit geraumer Zeit sogar in Supermärkten. Es gibt gute und schlechte, große und kleine, neue und bewährte. Manche werden von Frauen gesteuert, die meisten von Männern. Die Rede ist von Fonds. Allerdings braucht der Anleger heute schon mehr als einen einfachen Kompass, um sich durch den Fondsdschungel zu navigieren.

Abb. 1: Prozentsatz der Fonds, die ihre Benchmark schlagen



Artenvielfalt

Heute gibt es in Deutschland knapp 7.500 zum Vertrieb zugelassene Fonds. Auf jede börsengehandelte deutsche Aktie kommen damit praktisch sechs Fonds. Zunächst unterscheidet man offene von geschlossenen Fonds (letztere werden hier nicht besprochen). Bei den offenen Fonds, die im Gegensatz zu den geschlossenen Fonds mit variablen Volumina arbeiten können, unterscheidet man die Publikumsfonds (für das breite Anlegerpublikum, flexibel investierbar) von den Spezialfonds, die ausschließlich auf die Bedürfnisse einzelner institutioneller Investoren zugeschnitten sind. Ferner unterscheidet man aktive von passiven Konzepten. Bei aktiven Fonds kommt dem Fondsmanager die Aufgabe zu, besser abzuschneiden (= Alpha zu generieren) als irgendeine frei gewählte Messlatte – fachmännisch Benchmark genannt. Alpha bildet also die Managerleistung ab und gibt Aufschluss darüber, was der Fondsmanager mehr zu leisten imstande ist als der Markt. Nicht zu verwechseln sind Alpha-Ansätze mit High-Alpha-Ansätzen. Diese sollen in jeder Marktphase positive Renditen liefern, gehören damit aber vorzugsweise zu den alternativen Investments (s. auch Beitrag auf S. 33). Inzwischen existieren sogar Produkte, die die Renditen von Hedgefonds auf Basis von historischen Daten nachverfolgen und so kostengünstig den Einstieg in die Welt der Hedgefonds ermöglichen. Wer jedoch glaubt, er findet bei den alternativen Investmentfonds die Eier legende Wollmilchsau, der hat sich im (Fonds-)Dschungel bereits verirrt.

Begriffe rund um Fonds (I)

Fonds: Das Wort Fonds kommt aus dem Französischen und steht dort für die Deckungsmittel oder Gelder, also Begriffe im Plural. Daher findet sich auch stets das „s“ am Ende. Im Deutschen ist das Wort Fonds im Singular wie im Plural identisch. Allgemein bezeichnet ein Fonds eine Sammelstelle für das Kapital des Anlegers.

Alpha: Ist der erste Buchstabe des griechischen Alphabets und geht ursprünglich auf die Darstellung eines Stierkopfes zurück. Alpha ist fester Bestandteil der Physik (z. B. Alphastrahlung) und Mathematik (z. B. Bezeichnung eines Winkels). Im Finanzgenre steht Alpha für eine Mehrleistung des Fonds bzw. des Fondsmanagers gegenüber einem Vergleichsindex.

Beta: Ist der zweite Buchstabe des griechischen Alphabets und gibt die Schwankungsbreite eines Fonds gegenüber seinem Vergleichsindex an. Ist Beta größer eins, dann schwankt der Fonds stärker als der Vergleichsindex. Umgekehrt schwankt der Fonds schwächer, wenn das Beta kleiner eins ist.

Passivität gefragt

Aktives Fondsmanagement ist jedoch kein Garant dafür, den Index zu schlagen. Die Betrachtungsweise, wonach aktive Ansätze allenfalls die Option, nicht jedoch das Versprechen, es hin und wieder zu schaffen, gemein haben, verdeutlicht diesen Zusammenhang. Nur knapp 20% der Fondsmanager schaffen es überhaupt, ihren Vergleichsindex zu schlagen (s. Abb. 1), weshalb die Angebote an passiven Konstrukten eine echte Alternative darstellen. Diese börsengehandelten ETFs (Exchange Tra-

„Die Guten bleiben häufig unter sich“

Lars Kolbe, Vorstand der Huber Portfolio AG, erläutert im Gespräch mit Smart Investor die Qualität von Alpha-Managern und wann Stockpicking an seine Grenzen stößt.

Smart Investor: Herr Kolbe, wo geht das Fondsmanagement in Zukunft hin?
Lars Kolbe: Es kristallisieren sich eindeutig drei Gruppen von Anbietern heraus. Die erste sind die großen Anbieter mit starken Marken wie DWS, Deka oder Templeton. Diese sind aufgrund ihres Bekanntheitsgrades vor allem für die großen Vertriebe erste Wahl. In der zweiten Gruppe werden die Indexanbieter ihren Siegeszug fortsetzen. Indexprodukte sind zwar durch die wenn auch sehr geringen Kosten häufig geringfügig schlechter als der Index, aber „Unfälle“ mit Abweichungen von 5 oder 10% können hier nicht passieren. Und schließlich werden sich Fondsboutiquen weiter stark entwickeln. Hier gibt es sowohl talentierte als auch erfahrene Manager, die unbeeinflusst ihre Strategie umsetzen wollen und denen in den großen Häusern zu viele Bedenkenträger hineinfunken.

Smart Investor: Welche Fonds kommen denn dann für Ihren German Masters-Dachfonds tatsächlich in Frage?
Kolbe: Unser Konzept greift zunächst nicht auf die gesamte Grundmenge des Fondsuniversums zu, sondern nur jene von unabhängigen Vermögensverwaltern. Diese Fonds werden von Alpha-Managern gesteuert und kennen typischerweise keine Benchmark. Darüber hinaus wollen wir Generalisten haben, die sich nicht nur in einer Branche oder einer Region bewegen, sondern weltweit anlegen. Wir reden hier über 60 bis 70 Fonds, für unseren German Masters kommen von diesen aber wiederum nur 25 bis 30 in Frage. Wir übergewichten zudem diejenigen Fonds mit langfristig stabilen Erträgen, die also bewiesen haben, dass...

Smart Investor: ...sie es auch können, wenn es an den Märkten mal schlecht läuft?
Kolbe: Exakt. Allerdings haben wir für diese Manager auch eine bestimmte Historie zur Verfügung. Es gibt sicherlich auch eine Reihe von Managern, die sehr gute Ergebnisse liefern, dies aber noch nicht wie etwa Frank Linghor, Jens Ehrhardt oder Peter Dreide, um nur drei zu nennen, über einen längeren Zeitraum bewiesen haben. Nur eingeschränkt kommen für uns Manager in Frage, die zwar in starken Marktphasen hervorragend performen, dann aber in Abwärtsphasen auch überproportional leiden oder umgekehrt. Auffällig ist jedoch, dass die Guten häufig unter sich bleiben, sie vor allem aber in den meisten Fällen unabhängig sind. Die Manager scheinen eindeutig von ihren höheren Freiheitsgraden zu profitieren.

***Lars Kolbe** (40) ist seit 1. November 2006 Vorstand der Huber Portfolio AG und verantwortlicher Fondsmanager des German Masters. Zuvor war er 13 Jahre in verschiedenen Funktionen, zuletzt als Leiter der Fondsanalyse, bei Feri Trust tätig.*

Smart Investor: Welche Rolle spielt dabei die Marktphase?
Kolbe: Sehen Sie, in stark trendgetriebenen Märkten wie 1999/2000 waren in den Ergebnislisten auch Fonds großer Gesellschaften zu finden. Einfach indem sie die gut performenden Indizes mehr oder weniger nachgebildet haben. Aktuell sehen wir Parallelen in Osteuropa, wo die anerkannten Spezialisten wie Jürgen Kirsch oder Stefan Böttcher nur noch als Nebelschlussleuchten der Rankinglisten zu finden sind. Die beiden schaffen es aufgrund der überragenden Wertentwicklung von Titeln wie Lukoil oder Gazprom nicht mehr, durch Stockpicking einen Mehrertrag gegenüber dem Index zu erzielen. Vielleicht ist das einmal mehr ein Zeichen.

Smart Investor: Herr Kolbe, danke für die klaren Worte.

Interview: Tobias Karow

ded Funds) bilden den zugrunde gelegten Index eins zu eins ab. Im Hinblick auf die Kosten sind ETFs aufgrund der Kaufspesen einerseits und der geringen jährlichen Verwaltungskosten nahezu unschlagbar günstig – aber eben auch um genau diese Winzigkeit schlechter als der Index, da selbst Minikosten den Indexertrag schmälern (s. hierzu auch Interview mit Lars Kolbe). Bei passiven Konzepten ist man jedoch vor Kursverlusten nicht gefeit: Sackt der Index ab, ist der Anleger hier voll mit dabei – mitgefangen, mitgehangen. Gleichfalls ist es für die ETF-Anbieter schwer, die großen Fonds-Vertriebe für die Vermarktung zu gewinnen. Wenn ein ETF 0,3% Verwaltungskosten erhebt, von was will er dann noch Vertriebsprovisionen bezahlen? Anbieter wie etwa Indexchange sind sich dessen aber bewusst und bieten ihre inzwischen sehr breite Produktpalette fortgeschrittenen Anlegern, meist Institutionellen, an.

Fonds und Anleger

Bevor jedoch Fonds tiefer gehend analysiert werden, bedarf es einer kritischen Würdigung des Anlegers. Dieser macht immer wieder dieselben Fehler. Viel zu häufig lässt er sich einfach treiben beziehungsweise regelrecht fehlleiten. Um es plastisch zu machen: Ein 30 Jahre alter VW Käfer wird gewartet und gepflegt, sei-

„In schlechten Zeiten nicht dabei sein“

Im Gespräch mit Smart Investor nennt Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt die Erfolgsfaktoren moderner Geldverwalter und vermittelt einen Einblick in die schwierigsten Momente seiner Laufbahn.

Smart Investor: Herr Dr. Ehrhardt, was ist Ihr Erfolgsgeheimnis?
Dr. Jens Ehrhardt: Arbeit, Arbeit und nochmals Arbeit. Der Job des Fondsmanagers ist einer, in dem man wenig Freizeit hat. Es ist wie beim Tennis: Begabung allein reicht nicht, man muss auch ständig üben. Daneben müssen Sie aber auch diszipliniert Ihre Hausaufgaben machen, mit Menschenkenntnis die richtigen Mitarbeiter gewinnen, also auf mehreren Klavieren spielen, um so ein Unternehmen nach oben zu bringen. Vor allem aber habe ich den Job nicht wie viele andere angefangen, um reich zu werden, sondern weil er mir Spaß bereitete und ich den Ehrgeiz hatte, nach oben zu kommen.

Smart Investor: Sie gelten heute als der erfolgreichste Fondsmanager unter Deutschlands unabhängigen Vermögensverwaltern. Wie viel Fondsmanager sind Sie tatsächlich noch?
Ehrhardt: Für die einzelnen Fonds haben wir jetzt unsere Fondsmanager, ich beschränke mich auf grundsätzliche Entscheidungen, gebe also Empfehlungen, mehr „rein“ oder mehr „raus“ zu gehen, wie es so schön heißt. Letztlich entscheidet heute das Research, das ich früher noch mitgesteuert habe, darüber, welche Aktien wir kaufen und welche wir verkaufen. Bei manchen Entscheidungen lege ich schon mein Veto ein, aber Bilanzen schaue ich mir in diesem Sinne nicht mehr an.

Smart Investor: Was zeichnet denn einen guten Fondsmanager heute aus?
Ehrhardt: Das Geschäft ist eindeutig anspruchsvoller geworden. Vor dreißig Jahren hat es gereicht, wenn Sie die Fundamentaldaten eines Unternehmens gut gekannt haben. Damit konnten Sie schon erfolgreich Stockpicking betreiben. Heute ist das nicht mehr genug. Sie müssen profunde volkswirtschaftliche Erkenntnisse mitbringen, etwa um Bewegungen wie den langfristigen Zinsrückgang seit 1980 oder den Dollarsturz ab 2000 vorherzusehen. Dinge wie Behavioral Finance oder Stimmungsindikatoren sollte ein moderner Fondsmanager ebenfalls beherrschen. Grundsätzlich müssen Sie in guten Zeiten etwas in die Scheune fahren und in schlechten Zeiten nicht dabei sein.

Smart Investor: Apropos schlechte Zeiten: Was war die schwierigste Phase in Ihrer Karriere?
Ehrhardt: Das war der Crash 1987. Nicht so sehr, weil wir viel Geld verloren haben, im Gegenteil: Wir waren sogar short und haben den Crash unbeschadet überstanden. Aber wenn Sie sehen, wie Kollegen ihre gesamte Existenz verlieren, dann denken Sie schon darüber nach, was für ein manchmal unmenschlicher Beruf das eigentlich ist. Auch 2002 und 2003 waren nicht einfach, weil wir da in dem Glauben, „die Märkte seien unten“, zu früh gekauft haben.

Smart Investor: Welche Fehler dürfen Fondsmanager demzufolge nicht machen?
Ehrhardt: An der Börse gibt es zwei Regeln: Folge dem Trend und verhalte Dich antizyklisch. Was heißt das? Der Fondsmanager muss den Trend mitmachen und sobald der Trend bricht, antizyklisch agieren. Das ist nicht einfach, aber letzten Endes seine Aufgabe. In einer Phase, wie wir sie jetzt haben, wo die Hausse schon vier Jahre andauert, dürfen sie eben nicht zu früh pessimistisch werden. Es gibt noch genügend Antriebskräfte, etwa die enorme Liquidität oder weitere Übernahmen.

***Dr. Jens Ehrhardt** war zunächst fünf Jahre lang Partner in der bis dahin größten deutschen Wertpapier-Vermögensverwaltung (Portfolio Management München), bevor er 1974 über die Kursbestimmungsfaktoren am Aktienmarkt promovierte. Noch im selben Jahr gründete er sein Unternehmen, das inzwischen der größte unabhängige Vermögensverwalter Deutschlands ist und mittlerweile über 7 Mrd. EUR verwaltet.*

Smart Investor: Sie sind also noch nicht pessimistisch?
Ehrhardt: Die derzeit existierenden Ungleichgewichte werden früher oder später ihren Preis fordern. Der US-Konsument wird nicht ewig das US-Wachstum tragen können. Auch kann die Wachstumslokomotive China mal entgleisen, etwa durch aufkommende soziale Schieflagen. Für den Fondsmanager besteht die Herausforderung darin, frühzeitig zu erkennen, wann die Situation aus fundamentaler Sicht zu kippen beginnt.

Smart Investor: Herr Dr. Ehrhardt, herzlichen Dank für Ihre Erläuterungen.

Interview: Tobias Karow

ne Verschleißteile werden ausgetauscht. Aber er läuft und läuft und läuft. Niemand würde den Fehler machen und im Ersatzteillager herumstöbern, um sich aus einem Lamborghini-Chassis, einem BMW-Motor und einem Audi-Antrieb einen besseren Käfer zu bauen. Genau diesen Fehler begehen aber Anleger, indem sie nicht den Blick für das Ganze haben. Sie achten nicht auf einen langfristigen Ansatz, verzichten häufig auf eine strategische Asset Allocation (=Vermögensaufteilung) und lassen sich vom Marketing-Brimborium der Fondsindustrie die Gedanken ein ums andere Mal vernebeln. Ein Anleger muss sich demzufolge fragen, welcher Fonds zu ihm passt. Allerdings er darf sich auch nicht herausreden mit dem Argument, für ihn wäre das passende Produkt nicht dabei gewesen. Selbst wenn bei knapp 7.500 zugelassenen Fonds nur 20%, also 1.500 Fonds, einen Mehrertrag gegenüber dem Markt liefern, ist die Auswahl groß genug.

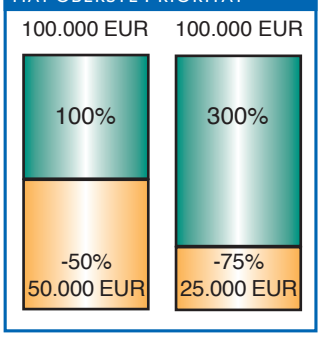
Was weiß der Anleger?

An dieser Stelle ist die Frage nach dem Wissenssockel bezüglich einer Fondsanlage interessant. Laut einer Erhebung des Bundesverbandes Investment und Asset Management, BVI, weiß der deutsche Anleger zu wenig über Aktien und kehrt ihnen tendenziell den Rücken. Die letzten Zahlen für das Jahr 2006 belegen einen Rückgang an Aktionären in Deutschland um knapp 5% auf 10,3 Mio. Der höchste Anteil an Aktionären wurde im Jahr 2001 mit 12,9 Mio. Anteilseignern gemessen. Aus dieser Zeit stammt auch eine Studie, die dagegen einen hohen Wissenstand beim Anleger konstatiert. Außerdem legt der Deutsche Wert auf Marken und nimmt höhere Gebühren für den Fall in Kauf, dass die Leistung stimmt. Diese Widersprüchlichkeit resultiert aus der hierzulande nur fragmentarisch herausgebildeten Aktienkultur. Anleger leben stets in Extremen: Entweder werden Aktien gen Himmel gelobt, oder aber verteufelt. Fast scheint es, als könnten deutsche Anleger weder mit Gewinnen noch mit Verlusten vernünftig umgehen. Letztere werden beispielsweise in Kauf genommen, ohne zu wissen, wie lange es dauert, den Kursverlust wieder auszugleichen (s. Abb. 2). Diese Wankelmütigkeit wird vielen Deutschen bei der langfristigen Vermögensplanung zum Verhängnis.

Was braucht der Anleger?

Um dem zu begegnen, bräuchte es einer professionelleren Beratung über die Zusammenstellung von Fondsportfolios in der Breite. Allerdings müsste diese Beratung honorarpflichtig sein. Damit würde dann – endlich – der Interessenkonflikt zwischen den Anlegerinteressen und jenen des Vertriebes entkoppelt und ein Anreiz gesetzt, nicht lediglich die provisionsträchtigsten Produkte zu verkaufen. Auf diese Weise könnten dem Kunden auch anspruchsvolle Nicht-Mainstream-Produkte angeboten werden. In diesem Zusammenhang müsste dann zudem Aufklärungs- respektive an manchen Stellen Pionierarbeit bezüglich der verschiedenen Rankings und Ratings geleistet werden. Mittlerweile gibt es zu Fonds Hunderte von Daten, die in einer Beurteilung durch entsprechende Ratingagenturen verdichtet werden. Anleger werden in diesem Punkt, auch weil die Fondsvertriebsabteilungen gerne mit Besten-Listen haussieren gehen („Ranking"), manchmal in die Irre geführt. Was als Langfristanlage angepriesen wird, weil es sich viele Sterne, „A"s oder andere Auszeichnungen ans Revers heften kann beziehungsweise gerade Fonds der Woche ist, kann seinen Spitzenrang meist nur kurz verteidigen. Vielen Fonds machen einfach die Marktphasen einen Strich durch die Rechnung. Der Auftrag eines Ratings(!) muss es daher sein, und man ist hier auf dem richtigen Weg, eine Prognosequalität zu implementieren. Etwa über Vergangenheitstests und die Offenlegung der Interessen, die hinter einer wie auch immer gearteten Einstufung eines Fonds stehen.

Abb. 2: Verlustvermeidung hat oberste Priorität



zur Erläuterung: wer 50% Kursverlust erleidet, muss sein Kapital verdoppeln, um die Abschläge zu egalisieren; Quelle: Bernd Greisinger

Begriffe rund um Fonds (II)

Ranking: In einem Ranking werden quantitative Daten zu einzelnen Fonds, wie beispielsweise die erzielte Rendite in verschiedenen Zeiträumen oder aber die Volatilität, ausgewertet. Entsprechend den Ergebnissen wird den Fonds ein Rang zugeteilt, sie werden so auf- beziehungsweise absteigend sortiert.

Rating: Für ein Rating eines Fonds werden neben den quantitativen Kriterien auch qualitative Kriterien herangezogen. Etwa der Ansatz des Fondsmanagements oder das Umfeld, in dem der Fondsmanager arbeitet. Die ausgewerteten Daten werden im Rahmen eines bestimmten, je nach Ratingagentur unterschiedlichen Schemas, in einer Note verdichtet: dem Rating.

Ein „kleiner" Etikettenschwindel

Wenn man aber Rating- und Rankinglisten nur lange genug verfolgt, dann wird eines deutlich: Das Gros der Fonds ist nicht für jedes Börsenwetter gemacht (s. Tabelle 2). Auf lange Sicht geht so für den Anleger viel Geld verloren. Wenn er das wüsste, würde er seine Fondsanteile je nach Börsenphase umschichten – damit aber das Verkaufsargument Nummer eins, die Langfristigkeit eines Fondsengagements, in Frage stellen. Vielleicht gerade deshalb etablieren sich Fondssupermärkte – neudeutsch: Fonds-Plattformen – immer stärker und bündeln aufgeklärte Kunden auf sich. Nicht zuletzt weil der Ausgabeaufschlag – man kann darüber streiten, ob er bereits ein Auslaufmodell ist oder nicht – bei einem Anteilskauf über eine Plattform oder einen Discountbroker entweder nur reduziert oder gar nicht gezahlt werden muss. Operativ sind Fondsbörsen für Anleger ebenfalls ein Fortschritt: Während früher bei jeder Fondsgesellschaft, deren Anteile man erwerben wollte, ein Konto eröffnet werden musste, reicht heute eines. Einfacher geht es kaum. Noch mehr in den Fokus dürften die Internetanwendungen geraten, da die Fonds inzwischen dahingehend gekennzeichnet sein müssen, wo sie am günstigsten gekauft werden können.

Qualitätskriterien eines Fonds

WER? – Der Fondsmanager

Einen Fonds kauft man also nicht nach Gefühl, einem glänzenden Werbeprospekt oder einem hervorragenden Dreijahresran-

Investieren vor der Haustür

Drei Europafonds im Check

Gastbeitrag von Helmut Neumaier, HN-Fundresearch

Für deutsche Anleger gehören Europafonds zum Standardrepertoire einer jeden Portfoliozusammensetzung. Das ist auch richtig, immerhin macht es Sinn, einen gewichtigen Teil der Altersvorsorge im heimatlichen Wirtschafts- und Währungsraum zu investieren. Aber Europa ist nicht gleich Europa, wie folgende Analyse jeweils eines Value-, Growth- und Blend-Fonds zeigt. Bei allen drei Fonds handelt es sich um All-Cap-Fonds, die Manager können also flexibel zwischen Large-, Mid- und Small Caps wählen. In der Regel ist hierbei ein Übergewicht bei Large Caps zu beobachten.

JPMF Europe Strategic Value Fund

Der stets voll investierte Fonds strebt ein langfristiges Kapitalwachstum an. Dabei investiert er in substanzstarke Value-Aktien. Dieses Vorgehen stützt sich auf Untersuchungen, wonach über Zeiträume von 50 Jahren der Valuestil zum größten Anlageerfolg geführt hat. Der Fonds ist nicht zuletzt wegen seiner bisher hervorragenden Performance (+108%) seit Auflegung im Februar des Jahres 2000 eine Erfolgsgeschichte. Mittlerweile beträgt das Fondsvolumen über 9 Mrd. EUR, das sehr breit auf 250 bis 450 Aktien gestreut wird. Nach Aussage von JP Morgan sind bislang jedoch keine negativen Einflüsse bei der Titelselektion feststellbar – diesen Punkt gilt es aber weiterhin kritisch zu beobachten. Die Aktienselektion erfolgt über einen EDV-gestützten Screening-Prozess, bei dem anhand der von JP Morgan definierten Kriterien die besten Titel in Bezug auf Trends, Momentum und Bewertung ermittelt werden. Bei der darauf folgenden Portfoliobildung werden die Ländergewichtungen entsprechend dem MSCI Europe Value Index vorgenommen und die selektierten Werte eines Landes gleich gewichtet. Abweichungen von der Branchenstruktur des Index sind bis zu 10% möglich.

Bewertung

Der Anlageprozess hat sich seit Auflegung bewährt. Damit eignet sich der solide Fonds vor allem für jene Anleger, die einen langfristigen Anlagehorizont mitbringen. Vor allem auch aufgrund der im Vergleich niedrigsten Schwankungsbreite.

Ein Europa – drei Ansätze

MainFirst avant-garde Stock A

An diesem Punkt muss der auf Wachstumsaktien ausgerichtete und von Fondsmanager Anko Beldsnijder dirigierte zweite Testkandidat Farbe bekennen. Der noch aus den 90ern bekannte Beldsnijder verfolgt einen sehr aktiven, benchmarkunabhängigen Ansatz, bei dem er in 80 bis 90 qualitativ hochwertige Growth-Aktien investiert. Aus dem Anlageuniversum werden die Top-Werte herausgefiltert und einer Fundamentalanalyse unterzogen. Hier sind z. B. die Qualität des Wachstums (Innovation/Management),Bewertungskennzahlen (Gewinnwachstum/Bewertung/Margen), aber auch der obligatorische Unternehmensbesuch wichtige Punkte. Für die Portfoliokonstruktion werden die Einzeltitel einem weiteren Top-Down-Check unterzogen, mit dessen Hilfe branchenspezifische Besonderheiten überprüft und „Klumpenrisiken" vermieden werden sollen. Gewichtung der Einzeltitel wird in dem stets nahezu voll investierten Portfolio entsprechend dem Kurspotential vorgenommen. Bisher konnten die von Beldsnijder gemanagten Fonds den Markt meist deutlich schlagen. Im vergangenen Jahr jedoch setzten vor allem die Kursrückgänge bei den Nebenwerten im Mai dem Portfolio deutlich zu. Die bis dahin gegenüber den Vergleichskandidaten erwirtschaftete Outperformance schmolz auf ein Minimum zusammen. Dennoch erscheint das Portfolio gut aufgestellt zu sein (siehe Tabelle 1).

Helmut Neumaier

Tab. 1: Daten zum MainFirst-Fonds

KGV	2007	2008E
STOXX 600	13,2	12,9
Avant-garde	14,3	12,1
EPS Growth	2007	2008E
STOXX 600	8,6%	4,1%
Avant-garde	19,4%	14,1%

Quelle: MainFirst Bank AG

Bewertung

Es ist zu erwarten, dass der Fonds zu alter Stärke zurückfindet. Der Ansatz mit nachhaltig wachsenden Qualitätsaktien könnte auch bei fallenden Unternehmensgewinnen oder einer konjunkturellen Delle einen Mehrwert zu anderen Anlagestilen bringen, da die Attraktivität der Titel (gemessen an KGV zu Gewinnwachstum) hoch bleibt.

Threadneedle Pan European Accelerando Fund

Der dritte Fonds unterscheidet sich sehr stark von den beiden erstgenannten. Die wichtigsten Unterschiede liegen im sehr kon-

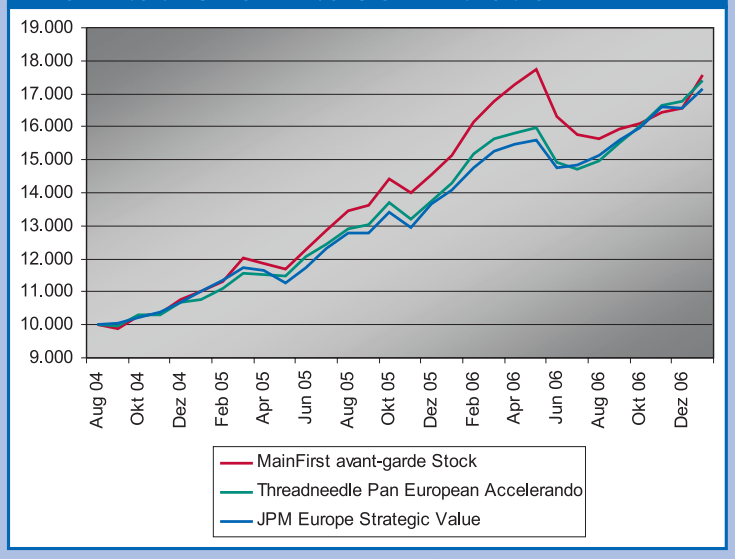
Tab. 2: Leistungsdaten der drei Europa-Fonds

Name	WKN	Auflegung	Volumen*	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	S-Ratio**	Max. Drawd.**	Volatilität**
JPM Europe Strategic Value A	933 913	14.02.2000	9.180,40	21,7%	56,2%	2,1%	-5,4%	9,3%
MainFirst avant-garde Stock A	A0B 91Q	30.04.2004	370,6	16,3%	59,4%	0,9%	-11,8%	14,1%
Threadneedle Pan European Accelerando	A0D PXM	12.07.2004	327,6	21,9%	61,9%	1,7%	-8,0%	11,3%
MSCI Europe				20,2%	52,3%		-4,5%	7,8%

*) in Mio. EUR, **) von links: Sharpe-Ratio, Maximum Drawdown (größter Verlust), Volatilität für ein Jahr

zentrierten Portfolio (max. 30 Aktien) und in der Möglichkeit, die Aktienpositionen komplett in Cash umzuschichten oder mittels Derivaten abzusichern. Vom Stil lässt sich der Fonds nicht in Value oder Growth einordnen, man spricht in diesen Fällen von einem Blend-Ansatz (blend = engl. für mischen/Mischung). Durch die geringe Aktienanzahl werden nur die besten Ideen im Portfolio umgesetzt. Der Fondsmanager Phil Cliff sieht hierin den Vorteil, dass diese nicht verwässert werden. Bei der Titelselektion verfolgt er einen sehr dynamischen Ansatz, wobei das Stockpicking auf Grundlage der Fundamentalanalyse (u. a. Margen-/Wachstumstrends, Katalysatoren für eine Neubewertung, Bewertungskennziffern) oder bei „special situations" themenbezogen erfolgt.

Performancevergleich der vorgestellten Fonds



Obige Grafik zeigt die Wertentwicklung einer Anlage von 10.000 EUR ab Auflegung des jüngsten Fonds

Bewertung

Fondsmanager Phil Cliff konnte den Markt bislang relativ konstant schlagen. Im besten Falle gelingt es ihm in fallenden Märkten durch geschickte Steuerung der Cashquote oder mit Hilfe von Absicherungsgeschäften Verluste größtenteils zu vermeiden. Da die Absicherungsmöglichkeiten bislang keine Performance gekostet haben, dürfte der Fonds auch bei nur eingeschränktem Erfolg langfristig einen klaren Vorteil zu voll investierten Konkurrenzprodukten haben.

Fazit

Man könnte fragen, wozu es drei unterschiedliche Ansätze braucht, wenn sie praktisch doch nur denselben Ertrag liefern. Nur dürfte die Börse nicht ewig so schwankungsarm nach oben laufen, und dann dürften sich bei den drei vorgestellten Fondskonzepten größere Unterschiede abzeichnen. Das MainFirst-Produkt konnte in den letzten Monaten deutlich aufholen, dürfte aber auch künftig die höchste Schwankungsbreite unter den vorgestellten Fonds aufweisen. Der Threadneedle-Fonds wird zeigen müssen, ob er sich seine Flexibilität zu Nutze machen und den Märkten ein Schnippchen schlagen kann. Das Dickschiff von JPMorgan schließlich schwankt erfahrungsgemäß weit weniger als die Konkurrenten. Allerdings ist die Hausse der Value-Aktien schon sehr reif.

Anzeige

PARTNER DES VUV VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

Sie wollen ein Fondskonzept verwirklichen, das Ihren Namen trägt? Sie suchen eine Investmentgesellschaft mit Mehrwert, statt den reinen Administrator? Sie wünschen sich einen starken Partner – auch im Marketing und Vertrieb Ihrer Investmentidee?

Dann sind wir Ihr Partner. Sie konzentrieren Sie 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!

Universal-Investment ist Marktführer für Private-Label-Fonds in Deutschland. Seit Jahrzehnten legen wir erstklassige Investmentfonds gemeinsam mit renommierten Asset Managern, Vermögensverwaltern, Privatbanken und Investment-Boutiquen auf.

Mehr Infos unter Telefon 069/71043-900 oder www.universal-investment.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH

king. Entscheidend ist einzig und allein der Fondsmanager. Dieser legt die Strategie fest, und ohne Strategie ist auch und gerade in einem Fonds alles nichts. Der Fondsmanager ist der Kopf des Ganzen und entscheidet. Basta. Dachfondsmanager wie Eckhard Sauren (s. auch Interview auf S. 76) haben dies frühzeitig erkannt. Mit Team-Ansätzen (offizielle Sprachregelung der Fondsgesellschaften), und das haben selbst namhafte deutsche Fondshäuser feststellen müssen, kommt man auf der Suche nach Outperformance keinen Schritt weiter. Warum ist das so? Ein Fondsmanager braucht, vor allem auf der Suche nach Alpha (Mehrertrag gegenüber dem Markt), Freiheit, und die ist in einem Team nicht gegeben. Die Freiheit schließt aber nicht lediglich die Zusammenstellung des Portfolios mit ein, sondern auch beispielsweise die Möglichkeit, den Fonds ab einer gewissen Größe zu schließen und neue Anteilseigner nur mehr per Warteliste aufzunehmen. Diese Freiheiten können große Häuser nur selten bieten. Im Endeffekt resultieren dort daraus praktisch Riesenfonds, die sich zwar über ihre starke Marke sehr gut verkaufen, jedoch ähnlich einem Supertanker kaum vernünftig durch schwere See zu steuern sind. Freilich gibt es auch in den großen Fondshäusern kluge Köpfe mit interessanten Ansätzen, aber wie lange diese dem Duft der Freiheit widerstehen können, ist fraglich.

Eine Frage der Kultur

Ein weiteres Problemfeld für die Branchenschwergewichte ist die Managerkultur. Die Mehrzahl der jetzt aktiven Fondsmanager ist mit dem Benchmarking (= der Indexorientierung) aufgewachsen und klebt damit geradezu an ihrem Vergleichsmaßstab. Sich in der Folge ganz bewusst von den Kollegen abzusetzen, fällt auf diese Weise umso schwerer. Von der Mentalität sind sich daher viele ähnlich, was es dem Anleger wiederum erschwert, sich mit der Vorgehensweise des Managers anzufreunden. Egal ob aggressiv oder stärker risikoadjustiert, indexnah oder nicht, der Anleger braucht einen Orientierungspunkt. An diesem muss er festmachen, ob der Investmentansatz konsequent, stetig und vor allem diszipliniert umgesetzt wird. Stellt man beispielsweise beim Lesen des Rechenschaftsberichts für ein Geschäftsjahr fest, dass der value-verhaftete Manager vor allem Wachstumstitel ins Depot eingebaut hat, dann unterscheidet sich sein Vorgehen doch erheblich von dem, was er ursprünglich dargestellt hat.

WO? – Die Fondsboutique

Typischerweise erfüllen die strengen Kriterien vor allem Fondsmanager aus kleinen unabhängigen Fondsboutiquen. Eine Boutique zeichnen Kriterien aus wie ein hoher Spezialisierungsgrad, benchmarkfreies Denken oder eine begrenzte Produktpalette. Zudem verfügt der Fondsmanager meist über im Vergleich zu großen Häusern deutlich höhere Freiheitsgrade. Vor allem aber die Verknüpfung mit dem eigenen Schicksal ist der Hauptantrieb für einen Manager und seine Boutique. Nicht selten sind Fondsmanager neben ihrer Rolle als Portfoliolenker auch als Miteigentümer und Unternehmer involviert. Dies ist offenbar auch Anreiz genug, kontinuierlich im Haus zu bleiben, was der Wertentwicklung der Fonds erheblich zugute kommt. Das in Wien ansässige Fondsanalysehaus e-fundresearch.com fand diesbezüglich heraus, wie eng die Verweildauer eines Managers mit der Performance des jeweiligen Fonds korreliert (s. Abb. 3). Die statistische Signifikanz ist erschreckend und mahnt zu mehr Kontinuität im Fondsmanagement. Vor allem wenn man bedenkt, wie schnell der Manager, den man sich „eingekauft" hat, ausgewechselt wird. Nach zwei Jahren sind nur noch 40% der ursprünglich

„Fondsboutiquen sind ein ideales Mittel zur Diversifikation von Investmentstilen in Anlegerdepots."

Markus Hill, Fondsboutiquen-Experte

Die „zittrigen" Hände sind da

Obwohl die Hausse bei den Rohstoffen (s. Abb.) und in den Emerging Markets bereits seit Monaten stottert, stiegen die Mittelzuflüsse in diese Fonds im gleichen Zeitraum enorm in der Hoffnung an, es handle sich nur um eine Korrektur. Man darf gespannt sein, welchen Platz Rohstoff- und vor allem Emerging Markets-Fonds im 2007er Performance-Ranking einnehmen werden. Smart Investor ist jedenfalls skeptisch, wie aus unserer Marktanalyse auf S. 48 hervorgeht.

Investmentvoluminas in Rohstoff-Fonds

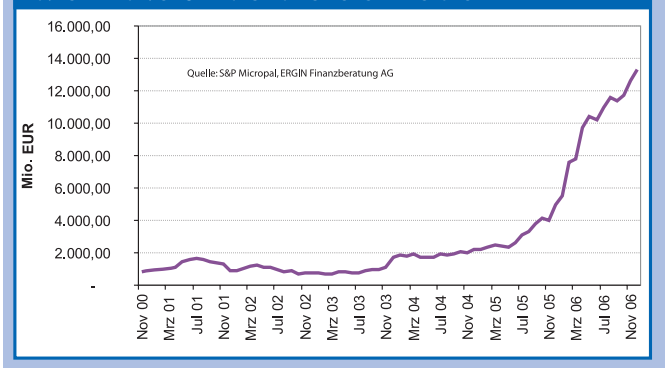
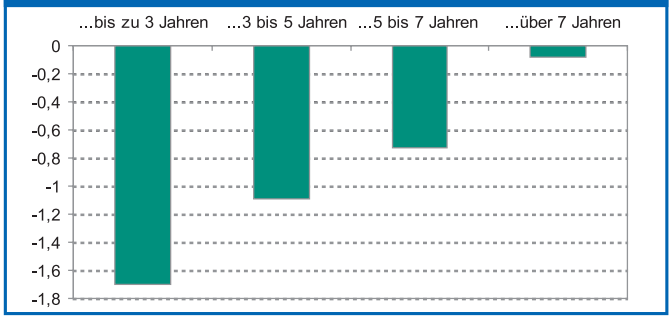


Abb. 3: Prozentuale Underperformance gegenüber Vergleichsindex bei Verweildauer des Fondsmanagers von...



Quelle: e-fundresearch.com, Lipper

eingekauften Manager an Ort und Stelle. Vergehen sechs Jahre, wurden bereits vier Fünftel der Manager ausgewechselt. Eine Boutique kann sich eine solch starke Fluktuation nicht leisten.

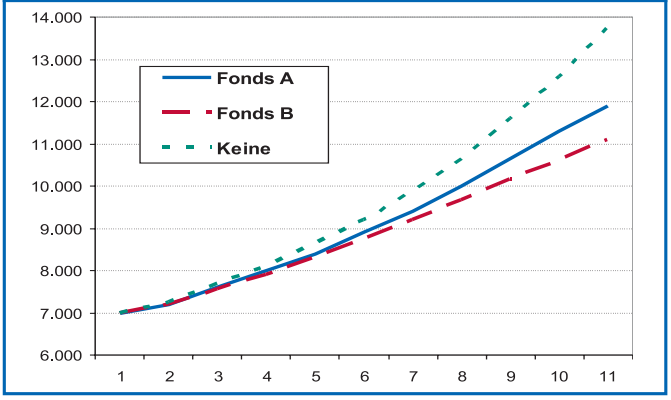
WIEVIEL? – Fonds und ihre Gebühren

Ihr Know-how lassen sich die Boutiquen in den meisten Fällen neben den im Vergleich zu herkömmlichen Fonds ähnlichen Managementgebühren über eine ertragsabhängige Komponente vergüten. Vom Anlageerfolg sind dann 10, 15 oder 20% fällig. Zu beachten ist hierbei das Prinzip der High Watermark: Sollte der Fonds einmal in der Verlustzone gewesen sein, fällt die Gewinnbeteiligung erst an, sobald der Fonds diese Verluste wieder mehr als hereingeholt hat. Grundsätzlich werden die geläufigen Gebührenstrukturen von Fonds von zwei Seiten attackiert: Einerseits durch Zertifikate, hier allerdings nur Indexprodukte, die tatsächlich spesen- und kostengünstig sind. Strategie- oder gemanagte Zertifikate sind dagegen nicht selten vor allem ein Geschäft für die Emittenten. Auf der anderen Seite entziehen die modernen Vertriebswege dem klassischen Gebührenmodell mit Ausgabeaufschlag und Verwaltungsgebühren sukzessive seinen Rückhalt. Aber es zwingt die Fonds auch zu mehr Transparenz, was die sonstigen Kosten anbelangt, die auch dem Fondsvermögen entnommen werden. An den Gebühren von Fonds entzündet sich somit immer wieder ein fundamentaler Zwist. Unterm Strich ist es egal, ob man 0,5% mehr Verwaltungsaufwand bezahlt, solange der Manager nur regelmäßig 5 oder 10% Mehrertrag als die Benchmark liefert.

Von unverschämt bis angemessen

Stehen fixe und variable Kosten eines Fonds im Verhältnis zur Leistung? Man fragt sich gerne, wo die Gebührenbelastung eigentlich genau herkommt. In einem aktiv gemanagten Fonds kann sich in der Tat für den Anleger langfristig eine deutliche Benachteiligung gegenüber einem passiven Anlageinstrument, etwa einem ETF (s. Abb. 4), ergeben. Der gesamte Vertriebs- und Verwaltungsapparat kostet einfach viel Geld. Dennoch sollte der Anleger bereit sein, für gute Leistungen vor allem des Managers zu zahlen. Ein guter Handwerker, der ordentlich das Parkett verlegt oder das Bad fliest, hat eben auch seinen Preis. Insofern gibt es doch einen Zusammenhang zwischen guten Leistungen und hohen Gebühren, wenngleich man an dieser Stelle nicht verallgemeinern darf. Für den Anleger muss die Komposition des Portfolios, und zwar des eigenen und die des Fonds, im Vordergrund stehen. Nicht mehr und nicht weniger.

Abb. 4: Verzerrungseffekt von Gebühren



Schon Gebühren von 0,75% (Fonds A) bzw. 1,5% (Fonds B) schmälern die Rendite beträchtlich; Quelle: Lipper Fitzrovia

Gegen den Trend

Damit drängt sich abschließend die Frage auf, wohin die Fondsbranche geht. Eine Stoßrichtung dürfte der „Brain Drain" bei den großen Häusern sein, die sich zwar immer wieder guten Nachwuchs heranzüchten, diesen aber nicht ewig an sich binden werden können. Dadurch wird Wissen und Handwerk in Richtung der Fonds-Boutiquen transferiert. Diese haben bereits bewiesen, auch größere Etats renditeträchtiger als die Großen der Branche steuern zu können. Beispielsweise verwaltet die Vermögensverwaltung von Dr. Jens Ehrhardt, dem „First Mover" schlechthin, mittlerweile über 7,5 Mrd. EUR und ist damit dem Charme einer Boutique fast schon entwachsen (s. Interview mit Dr. Jens Ehrhardt auf S. 26). Bei der Suche nach dem passenden Fonds dürften Ratingagenturen auch künftig eine gewichtige Rolle spielen, vor allem wenn diese den Swing hin zu stärker qualitativen Aussagen schaffen. Von Seiten der Bürokratie her sind Fonds im Zuge der UCITS III-Richtlinien nahezu vollends reguliert, mehr kann da kaum kommen. Zumal dem Wunsch nach mehr Flexibilität innerhalb der Fonds im Rahmen der Richtlinien entsprochen wurde. Hinsichtlich der Transparenz hat die Zertifikatebranche hier noch Nachholpotential.

Ausgesuchte Boutiquen und ihre Manager	
Frankfurt Performance Mgmt.	Manfred Piontke
Acatis	Hendrik Leber
Keppler Asset Mgmt.	Michael Keppler
Morgen Portfolio	Heinrich Morgen
Linghor & Partner	Frank Linghor
First Private Investment Mgmt.	Tobias Klein
WM Vermögensverwaltung	Wolfgang Mayr

Fazit

Fonds sind immer noch ein wichtiges Vehikel für die Altersvorsorge, müssen jedoch zum persönlichen Profil des Anlegers passen. Für eben jene Passgenauigkeit darf er aber nicht übergebührend zur Kasse gebeten werden. Dem Anleger obliegt die Pflicht, sich kritisch und unvoreingenommen über Fonds zu informieren und sich nicht von Marketingstrategen einlullen zu lassen. Die Fonds wiederum sind herausgefordert durch die zunehmende Transparenz ihrer Prozesse und die damit verbundene offenere Konkurrenz seitens der Zertifikate- und Indexproduktanbieter. Trotzdem wird es immer eine Schnittmenge zwischen Anbietern (Fondsgesellschaften) und Nachfragern (Anlegern) geben. Um hier einen Beitrag zu leisten, startet Smart Investor auf Basis dieser Einführung mit der nächsten Ausgabe eine regelmäßige Rubrik, in der konkrete Fonds analysiert, verglichen oder neueste Trends in der Branche aufgezeigt werden.

Tobias Karow

TITELSTORY

Alternative Investments – Investmentfonds der anderen Art

Gastbeitrag von Andreas Stütz, Unabhängiger Experte für Alternative Investments

Alternative Investments – oder auf gut deutsch „nicht traditionelle Anlagen" – haben in den letzten Jahren einen enormen Aufschwung erfahren. Trotz des Erfolgszuges gemessen am ansteigenden Volumen war dieser Bereich vor allem institutionellen Anlegern und sehr vermögenden Privatinvestoren vorbehalten. Jüngere Entwicklungen rücken diese Anlageformen jedoch zunehmend ins Fadenkreuz breiterer Schichten privater Investoren.

Wachsendes Interesse

Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen wie auch die schmerzlichen Erfahrungen der Jahre 2000 bis 2003 mit traditionellen Anlageformen haben das Interesse an alternativen Investmentstrategien belebt. Alternative Investments zielen als Hauptunterscheidungskriterium zu traditionellen Anlagen auf eine von der allgemeinen Markttendenz unabhängige Entwicklung des Vermögens. So stellt die positive Abweichung von einem Vergleichsindex (Benchmark) für einen long-only Manager einen Anlageerfolg dar, auch wenn der Vergleichsindex negative Renditen aufweist. Sprich, eine Performance in einem Aktienfonds, der sich am EStoxx50 misst, würde als gut beurteilt, wenn der Index 20% in einem Jahr verliert und der Fonds „nur" mit 17% im Minus liegt. Alternative Anlagestrategien streben jedoch auch in einem Umfeld fallender Märkte als Ziel einen positiven Return an. Das Ziel Kapitalerhalt in Marktkorrekturen wird allerdings mit einer in der Regel unterproportionalen Partizipation in positiven Marktphasen erkauft. Alternative Konzepte unterscheiden sich jedoch zudem noch von traditionellen Konzepten durch eine meist geringere Fungibilität (Handelbarkeit) sowie längere Mindesthaltedauern und Kündigungsfristen.

Private Equity: das Milliardenrad

Unter Private Equity versteht man die Eigenkapitalfinanzierung an in der Regel nicht börsennotierten Unternehmen. Dabei unterscheidet man zwischen Risikokapital (Venture Capital), Mezzanine-Finanzierungen (Hybride zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung) und Buyouts (Management Buyout bzw. Leveraged Buyout). Private Equity-Fonds (bekannte Namen sind unter anderem APAX Partners, Blackstone, Fortress, Kohlberg Kravis Roberts) streben in aller Regel danach, ineffizient gemanagte Unternehmen zu kaufen, fit für den Wettbewerb zu machen und sie danach als Ganzes oder in Teilen zu verkaufen, oft über Börsengänge. Sie finanzieren darüber hinaus junge Unternehmen, die keinen oder nur begrenzten Zugang zu Bankkrediten bzw. Eigenkapital über Börsengänge haben, und begleiten das Wachstum der Unternehmen bis zur Verkaufsreife.

Mit fremden Mitteln

Dabei werden unter zum Teil erheblicher Kreditaufnahme die vorhandenen Eigenmittel gehebelt. Folglich haben die niedrigen Zinsen einen großen Anteil am enorm steigenden Transaktionsvolumen der letzten Jahre. Die dabei erzielten Renditen sind weniger von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängig als viel mehr von der richtigen Auswahl der finanzierten Projekte und vom Zinsniveau. Insofern wird eine in der Regel marktunabhängige Rendite erzielt. Schätzungen gehen von über 1.000 Mrd. USD investiertem Vermögen in Private Equity-Fonds aus. In jüngster Zeit ist zu beobachten, dass Private Equity-Firmen mehr und vor allem größere börsennotierte Unternehmen kaufen oder sich an ihnen beteiligen (siehe Deutsche Telekom), da das zur Verfügung stehende Kapital, angelockt durch stabile Renditen, zu groß für die ursprünglichen Investmentstrategien geworden ist. Eine Entwicklung, die vorsichtig beobachtet werden muss, denn börsennotierte Unternehmen werden von vielen Anlegern analysiert und sollten in der Summe realistischer bewertet sein als die ursprünglichen Zielunternehmen von Private Equity.

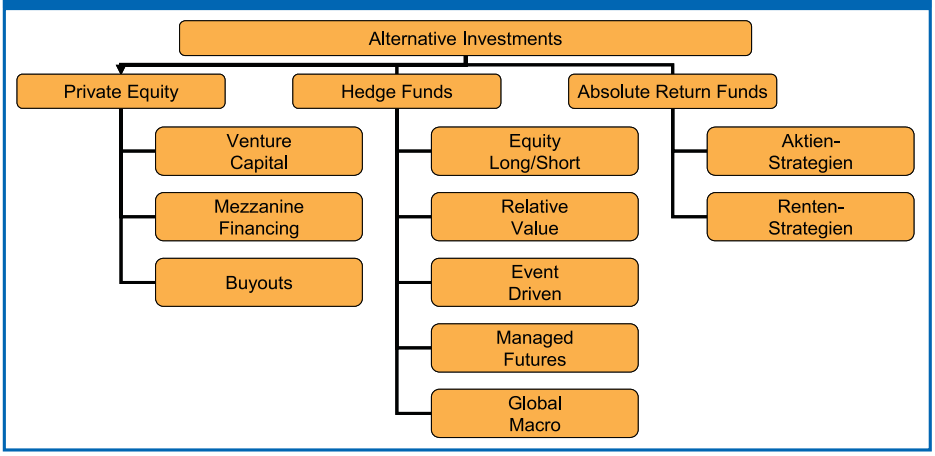
***Andreas Stütz**, Wirtschaftingenieur; seit 2005 Miteigner und Geschäftsführer von Blank Consulting; 07/03 bis Anfang 2005 JP Morgan, Betreuung von Hedge Funds und Total Return-Kunden, Specialist Sales Markets, Schwerpunkt technische Analyse; 02/00 bis 06/03 Merrill Lynch, Betreuung institutioneller Anleger, Research Sales; 04/90 bis 01/00 Delbrueck & Co Privatbankiers, verantwortlich für die institutionellen Aktienkunden und das Management aller Aktienspezial- und Publikumsfonds; 12/86 bis 03/90 Bayerische Vereinsbank, Institutionelles Aktien- und Rentensales*

Hedgefonds: Vielfalt der Strategien

Hedgefonds unterscheiden sich von Private Equity insofern, als sie in klassische börsennotierte Wertpapiere, Rohstoffe und deren Futures investieren. Hedgefonds gliedern sich grob in folgende Kate-

gorien: Equity long/short, Relative Value, Event Driven, Managed Futures und Global Macro. Das geschätzte Volumen, das Ende 2005 in Hedgefonds investiert war, beziffern glaubhafte Quellen mit 1.200 Mrd. USD. Von traditionellen Investmentstrategien unterscheiden sie sich durch ihre Freiheit, einzelne Wertpapiere leer zu verkaufen (shorten), sowie durch die Möglichkeit, durch Kreditaufnahme das Fondsvermögen und damit die Performance zu hebeln (leveragen). Damit können Hedgefonds ein Vielfaches ihrer eingesammelten Gelder wirklich an den Märkten bewegen. Negative Beispiele sind der 1998 pleite gegangene LTCM Hedge Fonds, der sein Vermögen bis zum 100fachen gehebelt hatte, sowie der im Herbst 2006 gescheiterte Amaranth Fonds (immerhin noch 8-facher Hebel).

Kategorien von alternativen Investments



Idee des ausgeschalteten Marktrisikos

Die Ursprungsidee der Hedgefonds war, durch eine Mischung von Long- und Short-Positionen das systematische Risiko (Marktschwankungsrisiko) zu eliminieren und vom nichtsystematischen Risiko (Einzelwertrisiko/-chance) zu profitieren. Hedgefonds nutzen also Marktineffizienzen aus. Im Idealfall steigt die Aktie, die der Fonds „long" hält, sowie fällt die Aktie, die der Fonds „short" hält, und beide Positionen tragen zur Performance bei. In den letzten Jahren ist auch bei Hedgefonds ein enormes Wachstum der AUM (Assets under Management) zu beobachten. Mit dem gestiegenen Mittelzufluss konkurriert jedoch entsprechend mehr Geld um diese potenziellen Renditequellen. Resultat ist, dass viele Hedgefonds sich von der eigentlichen marktunabhängigen Verhaltensweise entfernen und direktionale Strategien (Wetten auf die Marktrichtung) nutzen. Dies wiederum erhöht ihre Korrelation zum Markt, was in steigenden Märkten hilfreich für die Performance ist, in fallenden Märkten jedoch problematisch werden kann.

Begriffe

Management Buyout: Bezeichnet die mehrheitliche Übernahme des Unternehmens durch das bisherige Management durch Erwerb.
Leveraged Buyout: Bezeichnet die Übernahme eines Unternehmens unter Einbezug erheblicher Fremdfinanzierung (Kredite). Oft werden bis zu 80 oder 90% des benötigten Kapitals fremd finanziert.
Mezzanine Finanzierungen: Beschreibt als Sammelbegriff Finanzierungsarten, die in ihren rechtlichen und wirtschaftlichen Ausgestaltungen eine Mischform zwischen Fremd- und Eigenkapital darstellen, z. B. Genussrechte, Wandelanleihen, Optionsanleihen.
UCITS III: Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities oder auf Deutsch OGAW (Organismus für gemeinsame Anlage in Wertpapieren) definieren spezielle Zulassungsvoraussetzungen für Investmentfonds, um Anlegerschutz zu erhöhen und einheitliche Richtlinien innerhalb der EU zu gewährleisten.

Absolute Return-Fonds: ein klares Ziel

Absolute Return Funds sind die dritte Gruppe alternativer Investments, die wir hier betrachten wollen. Sie prosperieren, seit mit UCITS III ein liberalerer Einsatz von Derivaten ermöglicht wurde. Sie dürfen keine Einzelwertshortpositionen eingehen, wie es Hedge Funds erlaubt ist. Andererseits können jedoch Derivate wie Futures und Optionen eingesetzt werden, um Positionen zu sichern und in einem bestimmten Umfang auch Short-Positionierungen auf Index-Ebene einzugehen. Darüber hinaus erlaubt die neue rechtliche Regelung auch einen begrenzten Leverage. Nach der deutschen Derivateverordnung kann ein Fondsvermögen mit dem Faktor 1 gehebelt werden. Die Zielsetzung von Absolute Return-Fonds folgt der alternativer Investments: positive Renditen unabhängig von Aktien bzw. Rentenmarktentwicklungen zu erzielen.

Weniger Freiheiten

Absolute Return-Fonds haben geringere Freiheitsgrade als Hedgefonds, sind stärker reglementiert als diese (UCITS III, positiv im Sinne des Anlegerschutzes) und unterscheiden sich hinsichtlich der Liquidität und Transparenz erheblich positiv von ihnen. Diese Absolute Return-Fonds sind klassische Investmentfonds, die täglich gekauft und verkauft werden können. Sie informieren ihre Anleger in aller Regel zeitnah über die Entwicklung des Fondspreises und werden täglich bewertet. Hedgefonds hingegen werden oft nur wöchentlich bewertet, und die Manager sind eher scheu, ihre Positionierungen offen zu legen. Absolute Return-Fonds konzentrieren sich in aller Regel auf Aktien oder Rentenorientierte Strategien. Für letztere könnte als Beispiel der Activest Total Return Fonds (WKN 534 304) genannt werden.

Fazit

Alternative Investments sind hervorragend geeignet, um als diversifizierende Instrumente Portfolios risikoärmer zu gestalten. Sie eignen sich für institutionelle wie private Investoren, die die hohen Volatilitäten von long-only-Investmentstrategien meiden wollen. Sie bieten durch ihre auf Kapitalerhalt ausgerichtete Strategie einen unschlagbaren Vorteil gegenüber long-only-Investments. Jeder, der schon einmal mit einem long-only-Aktienfonds schwere Kursverluste hinnehmen musste, kennt den „Stress der Schieflage". Auch Privatanleger sind diesbezüglich sensibler geworden.

TECHNISCHE ANALYSE

Mix it, die richtige Kombination macht's

Denn Sie müssen wissen, was Sie tun!

Dr. Gregor Bauer, Vorstandsvorsitzender der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD)

Ist jeder, der eine Linie zeichnen kann, ein Technischer Analyst? Diese zugegeben provokante Frage soll auch direkt zum Thema führen: Wie wird eine Analyse aufgebaut, um die Informationen zu erhalten, die man als Anleger haben muss, nämlich: einen Einstiegskurs, einen Stoppkurs und ein Kursziel? Und dies mit einer nachvollziehbaren Systematik, die einem selbst ein Gerüst für die Handelsentscheidungen gibt?

Denn der größte Unsicherheitsfaktor eines jeden Anlegers ist bekanntlich die eigene Psyche. Hat man als Anleger aber einmal sein methodisches Gerüst gefunden, welchem man vertrauen und an dem man sich festhalten kann, ist ein entscheidender Schritt hin zu mehr Erfolg getan. Nur muss dieses Gerüst robust sein; will heißen, die verwendeten charttechnischen Instrumente müssen in der Form aufeinander abgestimmt sein, dass sich die Informationen sinnvoll ergänzen. Denn was nützt es, wenn mehrere Oszillatoren in einen Chart gezeichnet werden, die alle dieselben Signale und eben auch Fehlsignale geben? Ich möchte in diesem Artikel ein solch robustes Gerüst, so wie ich es verwende, darstellen.

I. Erstellung von Charts

1. Lineare oder logarithmische Einstellung?

Verwendet werden sollte ausschließlich die logarithmische Darstellung der y-Achse, also der Preisachse. Zwar werden Sie in einigen Publikationen nach wie vor auch lineare Darstellungen finden, jedoch insbesondere wenn Sie Charts analysieren, die über einen breiteren Kursbereich laufen, erhalten Sie nur so die richtigen Informationen. Etwa beim Zeichnen von Trendlinien.

Kurz zur Erläuterung:
Die lineare Darstellung stellt eine Kurssteigerung von beispielsweise einem Euro immer im gleichen Abstand auf der Preisachse dar. Aber ist es wirklich wichtig, ob eine Aktie um einen Euro gestiegen ist?
Nicht wirklich, denn entscheidend ist nicht die absolute Höhe, sondern die relative Höhe der Steigerung:

- Steigt Ihre Aktie von einem Euro auf zwei Euro, haben Sie 100% gemacht – Glückwunsch!
- Steigt Ihre Aktie von 100 Euro auf 101 Euro, haben Sie 1% gewonnen – na ja!

Dies ist nicht ganz dasselbe und muss sich daher auch im Chart widerspiegeln. Logarithmische Preisachsen stellen die Kurssteigerung im richtigen prozentualen Verhältnis dar. Dies ist insbesondere wichtig, wenn steigende oder fallende Trendlinien gezeichnet werden.

2. Die Chartarten

Charts können auf verschiedene Arten dargestellt werden. Die gebräuchlichsten Arten sind: Liniencharts, Balkencharts und Kerzencharts (Candlestick-Charts). Obwohl in verschiedenen Publikationen immer noch Liniencharts zu finden sind, sollte unbedingt die Kerzenchartdarstellung verwendet werden. An dieser Stelle sei zur Interpretation der Kerzenmuster auf die einschlägige Literatur sowie auf die Ausgabe 9/2006 des Smart Investor verwiesen – hier nur zum Grundsätzlichen:

***Dr. Gregor Bauer** arbeitet bundesweit als unabhängiger Portfolio-Manager für Privatkunden (www.drbauer-consult.de). Er ist Buchautor, gefragter Redner, Seminarleiter und Interviewgast bei CNBC zum Thema Technische Analyse. Zudem ist er als Vorstandsvorsitzender der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. tätig. (www.vtad.de). Er ist für Fragen zu erreichen unter g.bauer@drbauer-consult.de.*

Nur Kerzencharts (und entsprechend auch Barcharts, die aber eher in den angelsächsischen Ländern verbreitet sind) zeigen die Informationen, die Sie wirklich benötigen, und zwar die Antwort auf die Frage: In welche Richtung geht der aktuelle Impuls einer Kursbewegung? Es ist für die Prognose der weiteren Kursbewegung eben nicht egal, ob ein Tag auf seinem Hoch oder Tief schließt. Diese Information gibt Ihnen ein Linienchart, der nur die Schlusskurse verbindet, nicht.

II. Systematischer Aufbau einer Analyse

1. Trendbestimmung

Zum systematischen Aufbau einer Analyse gehört es, sich erst einmal über den vorherrschenden Trend im Klaren zu sein. Dabei müssen alle Zeitebenen in Betracht gezogen werden, die Fra-

ge lautet also: In welchem primären Trend – also einem Trend, der mehr als ein Jahr anhält –, in welchem sekundären – wenige Wochen bis einige Monate – und in welchen tertiären Trendphasen – bis etwa drei Wochen – bewegen wir uns aktuell?

- Analysieren Sie den Chart für primäre Trendlinien dazu über mindestens fünf Jahre.
- Verwenden Sie für primäre Trends Monatskerzen, für sekundäre Trends Tages- oder Wochenkerzen, für tertiäre Trends Tageskerzen.
- Bei primären Trends gilt jetzt im Besonderen der Hinweis auf die logarithmische Darstellung der Preisachse.

Dabei ist diese Definition von primär, sekundär und tertiär an die Ursprungsdefinition von Charles Dow angelehnt. Für Daytrader ist der primäre Trend der Trend der letzten Tage, der tertiäre Trend der Trend etwa der letzten Stunde. Im Allgemeinen werden aber Wochen- und Tagescharts verwendet.

2. Unterstützungen und Widerstände

Unterstützungen und Widerstände müssen sinnvoll eingezeichnet werden; klingt banal, hat aber seine Tücken. Die Frage lautet: Wie exakt kann man Unterstützungen/Widerstände bestimmen und daraus eben Stopps oder Kursziele bestimmen?

Generell gilt: Unterstützungen und Widerstände finden sich in allen Zeitebenen. Fangen Sie daher in „Ihrem" primären Trend an und übernehmen Sie die analysierten Linien in die unteren Zeitebenen. Suchen Sie Linien, die möglichst oft berührt wurden beziehungsweise der Kurs dicht dran verläuft. Abbildung 1 verdeutlicht die Problematik am Beispiel des EUR/USD-Charts: Unterstützungen/Widerstände sind selten auf den Punkt exakt zu bestimmen. Suchen Sie daher Unterstützungs-/Widerstandszonen, in denen der Kurs in der Vergangenheit gedreht hat.

So finden Sie die aussagekräftigsten Linien:

Linie 2 (1,2928 USD) ist zunächst die „massivste" Unterstützungslinie. Diese entwickelte sich im Mai 2006 und wurde im August erneut getestet.

Aus der Darstellung wird aber klar, dass diese Linie nicht auf den Cent genau zu bestimmen ist. Linie 1 (1,2980 USD) markiert dann das höchste Hoch, das über Linie 2 hinausragt und so die Zone nach oben abgrenzt. Von August bis September erreichte der Euro Linie 2 nur einmal, bildete ansonsten eine dicht darunter verlaufende Linie 3 (1,2876 USD), die wiederum von Linie 4 (1,2834 USD) nach unten begrenzt wird.

Abb. 1: EUR/USD mit Unterstützungen/Widerständen USD

Damit ergeben sich zwei Unterstützungszonen, die eng beieinander liegen, aber einen guten Einblick in die Kursdynamik geben. Eben die Zonen, die durch Linie 1 und 2 beziehungsweise Linie 3 und 4 begrenzt werden. Die Linien 5 und 6 begrenzen in analoger Weise eine weitere Unterstützungszone.

Interpretation:

- Fällt der Kurs des Euro unter Linie 2 (schwache Unterstützung), wird er auf Linie 1 weiter fallen.
- Fällt er unter Linie 1, könnte er in der Unterstützungszone zwischen Linie 3 und 4 wieder drehen.
- Fällt er unter Linie 4, ist Linie 5, spätestens Linie 6 (das Tief begrenzt die Zone nach unten) als Stopp zu wählen.

Tipp:

Je höher der Hebel Ihres Spekulationsinstrumentes beziehungsweise je kurzfristiger Ihr Zeithorizont, desto enger müssen die Stopps liegen. Bei hohem Hebel oder einem Zeithorizont von Wochen sollte Linie 1 der Ausstiegpunkt sein. Mit dieser Zonenmethodik haben Sie auch ein besseres Gefühl für die unvermeidlichen Fehlausbrüche, denn Sie „kleben" mit Ihren Handelsentscheidungen nicht mehr an einer Linie, sondern handeln entsprechend der Dynamik in den Zonen und können so Impulsbewegungen besser einschätzen.

III. Die geeignete Kombination von Indikatoren rundet das Bild ab

1. Bollinger Bänder

Bollinger Bänder (BB) sind ein „Volatilitätsindikator".

Kurze Definition:

Um einen 20 Perioden gleitenden Durchschnitt werden zwei Linien im Abstand von zwei Standardabweichungen gelegt. Damit befinden sich statistisch betrachtet 95% aller Kurse der letzten 20 Perioden innerhalb der Bänder. Bollinger Bänder zeigen Ihnen also den aktuellen Kurs im Verhältnis zur Schwankungsbreite der letzen 20 Perioden. Die Zahl 20 wurde dabei von dem Erfinder John Bollinger selbst als Standardeinstellung vorgeschlagen.

Was können die Bollinger Bänder (BBs)?

Sie geben wichtige „Achtungssignale". Bewegt sich nämlich ein Kurs im Bereich der Bänder – also in einem statistischen Exrembereich –, könnte dies auf einen Trendwechsel hindeuten. Doch Vorsicht, Sie dürfen die Bänder nicht überinterpretieren. BBs werden zwar generell auch als Unterstützung beziehungsweise Widerstand verstanden, stößt der Kurs aber etwa an das obere BB an, so muss nicht zwangsläufig der Abprall nach unten erfolgen. Wird nämlich ein neuer Trend eingeleitet, so klappt das BB trendfolgend auf, da sich die Schwankungsbreite der Kurse bezogen auf den zugrunde liegenden gleitenden Durchschnitt erhöht hat.

Abb. 2: EUR/USD in den Bollinger Bändern USD

Verlaufen die BBs also dicht beieinander (in Abb. 2 an den Pfeilen markiert), bedeutet dies eine Phase geringer Volatilität. Die Gefahr eines Ausbruchs steigt. Beim Durchbruch über die Ausbruchszonen (rote Linien im Chart) verbreitern sich die BB schlagartig, um sich dann, wenn sich ein neuer Trend etabliert hat, wieder zusammenzuziehen.

Tipp:
Die besten Umkehrsignale erhält man, wenn sich der Kurs an den BBs bewegt und zusätzlich Umkehrformationen im Kerzenchart zu erkennen sind. Beispiele in Abbildung 2: Bei Punkt 1) ein Bullish Engulfing Pattern, bei Punkt 2) ein Dark Cloud Cover, jeweils an einem BB.

2. Trendfolgeindikatoren: Der Aroon
Zur Bestimmung eines Trends ist aber nicht nur die visuelle Chartanalyse geeignet. Die richtigen Indikatoren geben wichtige Hinweise auf die Richtung und Stärke eines Trends. Eine gleitende Durchschnittslinie (GDL) ist dabei der einfachste Trendfolgeindikator. Ein gleitender Durchschnitt sollte jedoch nicht zur Signalgebung, sondern bestenfalls zur Bestimmung des Sentiments verwendet werden. Gleitende Durchschnittslinien kann man in ihrer Aussagekraft etwa als „adaptive Trendlinien“ bezeichnen. Das System aus zwei Gleitenden Durchschnitten verbessert die Aussagekraft einer einzelnen GDL und gibt die Änderung des Sentiments – der Marktstimmung – besser wieder. Die jeweils kürzere GDL reagiert schneller, zeigt also die entsprechend kürzerfristige Stimmungsänderung. Eine Weiterentwicklung des einfachen Cross-over-Konzepts Gleitender Durchschnitte ist etwa der bekannte Trendfolgeindikator MACD.

Der Aroon-Indikator – 1994 von Tushar Chande veröffentlicht – basiert nicht auf GDL und gibt m. E. eine klarere und schnellere Signalgebung.

Kurz zur Konstruktion:
Es werden eine Aroon-up-Linie (in Abb. 3 blau) und eine Aroon-down-Linie berechnet (in Abb. 3 rot). Diese messen jeweils die

Anzeige

Dekorative Historische Wertpapiere www.hwph.de

Achterbahn – die Werner-Aktie

Eine der optisch schönsten deutschen Aktien. Auch die Kupons sind eine Augenweide: Jeder der sieben verbliebenen Dividendenscheine wird von einer anderen Comic-Figur aus der Werner-Story geziert. Zeitweise hatte diese Sammelaktie einen Börsenwert von mehr als 2.000 Euro. Best-Nr.: KP00007, Preis: 29,90 €

Actien-Bauverein Passage

An seinem Geburtstag, dem 22.03.1873, eröffnete Kaiser Wilhelm I. höchstpersönlich die zwischen dem Pracht-Boulevard Unter den Linden und der Friedrichstraße gelegene Kaisergalerie. Die im Jahr 1870 aufgelegte Aktie zeigt die Innenansicht des Prachtbaus. Best-Nr.: GU00023, Preis: 99,00 €

Compañia General de Tabacos de Filipinas

Die 1882 ausgegebene Gründeraktie der spanischen Tabakfirma ist in Spanisch und Französisch verfasst. Die künstlerlisch sehr aufwändig gestaltete Aktie zählt zu den dekorativsten Wertpapieren. Die Firma existiert auch heute noch. Best-Nr.: GU00010, Preis: 49,00 €

Bestellen Sie jetzt Ihre Original Historischen Wertpapiere:

E-Mail: schmitt@hwph.de
Telefon: 08106 - 24 61 86
Fax: 08106 - 24 61 88
Post: HWPH AG
Ingelsberg 17b
85604 Zorneding

Angebote gültig solange Vorrat reicht.

Abb. 3: EUR/USD und der Aroon-Indikator USD

Anzahl der Tage, die seit dem letzten Hoch beziehungsweise Tief vergangen sind. Die Linien bewegen sich in einer Bandbreite zwischen Null und Hundert. Wird also in einer 20-Perioden-Einstellung ein neues Hoch gebildet, so nimmt die Aroon-up-Linie einen Wert von Hundert an. Entsprechendes gilt für ein neues Tief und die Aroon-down-Linie. Für genauere Erläuterungen zur Konstruktion sei an dieser Stelle auf die Literatur verwiesen.

Interpretation:
Wenn nach einem Cross-over die Aroon-up-Linie im oberen Bereich verläuft (ich verwende 80 Punkte) und die Aroon-down-Linie im unteren Bereich (unter 20 Punkte), signalisiert das einen Aufwärtstrend. Entsprechendes gilt umgekehrt für den Abwärtstrend.

Tipp:
Der Aroon gibt bereits ein Warnsignal, wenn etwa die Aroon-up-Linie in den mittleren, neutralen Bereich fällt. Jetzt müssen Sie den Chart genau beobachten. Eventuell können Sie hier Ihre Position teilweise schon glatt stellen – je nach Hebel und Zeithorizont. Ein eventuelles Cross-over liefert dann das endgültige Stopp-Signal. Der Aroon gibt wie alle Trendfolger immer „verspätete“ Signale. Daher funktioniert er nicht in Seitwärtsphasen. In der Seitwärtsphase ab Juli 2006 gibt er einige Fehlsignale. In diesen Phasen sollten besser Oszillatoren verwendet werden.

3. Oszillatoren: Der Double Smoothed Stochastik Oszillator nach Bressert
Oszillatoren beschreiben die Wellenbewegung eines Kurses und geben Hinweise auf Umkehrsituationen.

Der Stochastik Oszillator, von George Lane bereits in den 50er Jahren entwickelt, ist einer der bekanntesten Vertreter seiner Art. Einen weiteren, auf dem Prinzip der Stochastik basierenden Oszillator hat Walter Bressert zu Beginn der 90er Jahre entwickelt, den „Doppelt Geglätteten Stochastik Oszillator“, DSS. Die Berechnungsgrößen der Stochastik (Periodenhoch, Tief und Schlusskurs) werden mit zwei weiteren, exponentiellen Gleitenden Durchschnitten, erneut geglättet. Die Signale sind m. E. dadurch weniger anfällig für Fehlsignale und zeigen ein klareres Bild.

Signalgebung: Steigt die Indikatorlinie aus dem unteren in den neutralen Bereich, ist dies ein Kaufsignal. Fällt die Indikatorlinie aus dem oberen in den neutralen Bereich, ist dies ein Verkaufssignal. In Abbildung 3 ist der DSS mit einer Periode von 10 Wochen und einem dreifachen „Slowing“ eingetragen, Extrembereiche bei 80/20. Die Wellenbewegung wird auch in den Seitwärtsphasen gut wiedergegeben

Tipp:
Wenn Sie mit einem Chartprogramm arbeiten, haben Sie immer die Möglichkeit, die Periodenlänge der Indikatoren zu ändern. Die Standardeinstellungen sind dabei immer nur Empfehlungen. Wenn Sie eine geeignete Indikatoreinstellung für Ihren Chart suchen, dann markieren Sie sich einige Extrempunkte im Chart und passen die Indikatoren so an, dass die Signale an diesen Extrempunkten generiert werden. Optimal ist es, wenn Sie Punkte finden, die von ihrem Abstand her ungefähr Ihrem Anlagehorizont entsprechen. Wenn Sie also im Bereich einiger Monate planen, suchen Sie sich diese Punkte im Abstand einiger Monate. Dann haben Sie die Indikatoren auf Ihre Zeitebene justiert.

Trendfolgeindikatoren generieren Signale umso später, je länger die Einstellung ist. Kleinere Wendepunkte werden dann nur mit entsprechend kurzen Einstellungen ausreichend verlässlich angezeigt. Beachten Sie dabei aber auch: Sie werden es nicht schaffen, die Indikatoreinstellung so zu ändern, dass Sie alle Wendepunkte korrekt erfassen können. Vorsicht vor Überoptimierung! Abbildung 3 zeigt den „Analysechart“, beispielhaft mit Wochenkerzen für mittelfristige Positionen. (Zur Optimierung des Einstiegs für kürzerfristige Positionen muss die Analyse entsprechend mit Tageskerzen durchgeführt werden). Der Euro befindet sich nach der Umkehr durch die „Dark Cloud Cover“-Formation Anfang Dezember in einer Seitwärtsbewegung. Nach unten wird er durch die in Abb. 1 beschriebenen Unterstützungslinien abgesichert. Nach oben hat sich durch die Umkehrformation ein Widerstand im Bereich zwischen 1,3355 USD und 1,3339 USD gebildet. Dies ist das nächste Kursziel. Aber erst wenn der Euro darüber steigt, ist der Weg zu einem weiteren Aufschwung frei.

Trendbrüche bzw. -wechsel lassen sich nur schwer prognostizieren

Die Indikatoren bestätigen aber die aktuelle Euro-Schwäche. Der Aroon hat gerade ein Warnsignal gegeben, aber noch kein Trendumkehrsignal. Die DSS-Linie ist ebenfalls in den neutralen Bereich gefallen, das heißt, der Aufwärtsimpuls seit Anfang Dezember ist erstmal verpufft. Das Szenario ist zurzeit (Stand der Analyse: 5.1.07) eher bearish für den Euro, ein Short-Einstieg empfiehlt sich beim Durchbruch des Euro unter die Unterstützungsmarke von 1,2834 USD.

GEOPOLITIK

Putin benutzt Energie als strategische Waffe

Gastbeitrag von F. William Engdahl

Ein neuer Kalter Krieg
Mit sicherer Hand führt der Russische Präsident Vladimir Putin – was viele westliche Beobachter erstaunt – die vielfältigen Stränge der russischen Energiereserven zu einer kohärenten Strategie zusammen. Diese lässt die Kriegstreiber um Vizepräsidenten Cheney im US-Establishment und in der NATO aufheulen. In den letzten Monaten kündigt sich in klaren Umrissen ein neuer Kalter Krieg an; einer, der sich dieses Mal um Öl dreht. Das Endspiel wird nicht im Iran, sondern in Russland ausgetragen.

In Bezug auf Lebensstandard, Sterblichkeit und wirtschaftlichen Wohlstand ist Russland zurzeit keine Macht von Weltklasse, hinsichtlich der Energie ist es jedoch ein Koloss. Russland verfügt über die größten Erdgas- und Erdölreserven der Welt, und diese Energiequelle steht gegenwärtig im Brennpunkt der größeren, globalen Machtkämpfe. Russland verfügt über mehr als 130.000 Ölquellen und etwa 2.000 Öl- und Erdgaslagerstätten. Seine Erdölreserven werden auf rund 150 Mrd. Barrel geschätzt, ähnlich umfangreich wie diejenigen des Irak. Sie könnten weit größer sein, doch wurden sie wegen der hohen Bohrkosten in den abgelegenen arktischen Gebieten noch nicht erschlossen. Ein Ölpreis von dauerhaft über 60 USD pro Barrel würde die Exploration in diesen abgelegenen Gebieten jedoch wirtschaftlich sinnvoll machen.

Das staatliche russische Erdgas-Pipelinenetz erstreckt sich mit einer Gesamtlänge von 150.000 Kilometern über das ganze Land. Von Gesetzes wegen darf nur das Unternehmen Gazprom die staatseigene Pipeline nutzen. Das Pipelinenetz ist vielleicht der wertvollste Besitz des russischen Staats abgesehen von den Öl- und Gasreserven selbst. Es bildet das Herzstück in Putins neuer Energie-Geopolitik.

Russland hat den Finger am... Gashahn

Putins neue Energie-Geopolitik
Seit der überraschenden Verhaftung des Öl-Oligarchen Michail Chodorkowsky, Ex-Chef von Yukos Oil, im November 2003 hat die Regierung Putin Schritte unternommen, um die riesigen Öl- und Naturschätze des Landes unter unmittelbare Kontrolle des Kremls zu bekommen. Am 15. Januar gewann Gazprom einen Gerichtsentscheid, der die Entscheidung der russischen Kartellbehörde vom November 2005 umstieß. Diese hatte Gazprom verboten, weitere russische Erdgasunternehmen zu erwerben, weil das Unternehmen bereits 80% des russischen Gasmarktes kontrollierte. Das Gericht hat damit für Gazprom den Weg frei gemacht, die Erdgasreserven der heimischen Förderer aufzukaufen und ebenso den Ankauf der Erdgasreserven von Lukoil und von der staatseigenen Firma Rosneft zum Abschluss gebracht, um einen Fehlbetrag von 730 Mrd. Kubikmeter Gas in diesem Jahr decken zu können. Gazprom hatte sich verpflichtet, bedeutend mehr Gas an Kunden in Westeuropa einschließlich in Deutschland und nun noch dazu in China und Asien zu liefern. Dies war Teil einer globalen russischen Strategie, um engere wirtschaftliche Beziehungen über ganz Eurasien hinweg zu knüpfen.

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

Am 21. Dezember erwarb Gazprom für 7,5 Mrd. USD die Mehrheitskontrolle am Öl- und Gasprojekt auf der Insel Sachalin vor der russischen Pazifikküste. Sachalin II ist zurzeit das Öl-För-

derprojekt mit den größten Ölreserven, nämlich gut über 4 Mrd. Barrel Erdöl. Auch Shell hatte dort für die russischen Flüssiggasexporte nach China und auf die asiatischen Märkte ein Flüssiggas-Umschlagterminal gebaut. Das führende Unternehmen im Sachalin II-Entwicklungskonsortium war die englisch-holländische Shell Corp. Das russische Ministerium für Naturrohstoffe hat jedoch im letzten September die Betriebslizenz der Shell bis zur Überprüfung angeblicher ökologischer Schäden durch Shell widerrufen.

Aus Branchenkreisen verlautet, dass der ökologische Druck ein offenkundiger Versuch Moskaus ist, Konzessionen zur Öl- und Erdgasförderung in den kostspieligen Grenzgebieten Russlands zurückzunehmen, welche während der Jelzin-Ära an westliche multinationale Ölkonzerne wie Shell vergeben worden waren. Nun, bei überschäumenden Dollarreserven als Folge der rekordhohen Energiepreise hat Moskau begonnen, seine nationalen Energieinteressen zu verteidigen. Der Vertrag mit Shell war ein „Abkommen über gemeinsame Förderung", das für die russische Seite bis zur Rückzahlung der gesamten Entwicklungsinvestitionen von Shell kaum etwas abwarf. Soweit man hört, kommen derartige Förderabkommen sonst nur mit den armen Ländern der Dritten Welt zu Stande.

Die Tinte unter Gazproms Kaufvertrag von Sachalin II war noch nicht trocken, als das russische Rohstoffministerium ankündigte, dass es das russische Joint Venture mit British Petroleum, das TNK-BP-Abkommen über die Entwicklung der Kovykta Erdgasfelder, überprüfen werde. Auch deren Lizenz könnte widerrufen werden. Das Feld birgt eines der größten Erdgasreserven der Welt. Schon hat Gazprom Gespräche mit TNK-BP aufgenommen, um sich auch in dieses Projekt einzukaufen.

Anzeige

Der chinesische Wirtschaftskoloss scheint für Russland der potentere Partner zu sein

China

China dürfte der Hauptnutznießer der 4.100 km langen Ostsibirien-Pipeline von Irkutsk in Ostsibirien am Pazifischen Ozean nach Daqing, Chinas Zentrum der Ölverarbeitung, sein. Durch sie können täglich bis zu 1,6 Mio. Barrel Öl fließen. Japan hatte verbittert um den Zugriff auf diese russische Pipeline gekämpft. Offensichtlich erkennt Moskau in China jedoch den bei weitem interessanteren strategischen Partner. Bei seinem Besuch in Peking im letzten Jahr bereitete Putin auch ein Abkommen zwischen Gazprom und der China National Petroleum Corp. über die Lieferung von bis zu 40 Mrd. m^3 Gas aus Yamal in die chinesische Region Xinjiangon vor. China und Russland haben auch große Energieinvestitionen im Iran getätigt, Chinas zweitgrößtem Öllieferant. Irans Präsident hatte im Juni 2006 als Sonderbeobachter beim Treffen der Shanghai Cooperation Organisation (SCO) teilgenommen, auf dem er mit Putin und Chinas Präsident die Energiepolitik erörterte.

Putin kündigte kürzlich an, dass die asiatischen Märkte mit dem schnellsten Wachstum der Welt in den kommenden zehn Jahren mindestens 30% des gesamten russischen Öl- und Gasexports aufnehmen werden. Bis vor kurzem flossen die russischen Energieexporte fast ausschließlich auf die westeuropäischen Märkte. Der russische Präsident möchte bei der Lösung von Chinas Energieproblemen offensichtlich helfen. China war für ganze 40% des gesamten Anstiegs des Ölverbrauchs der Welt seit 2000 verantwortlich. Schon vor zehn Jahren war China ein Nettoimporteur von Öl. Und das Energie-Problem ist nach wie vor die Achillesferse Chinas. Denn im Jahr 2004 löste China Japan als zweitgrößten Ölimporteur der Welt nach den USA ab, wobei ein Ende dieser Entwicklung kaum abzusehen ist. Seit der Entscheidung Washingtons, 2003 in den Irak einzufallen, hat sich Peking in jede bedeutende Ölregion ringsum auf der Welt vom Sudan über den Iran nach Venezuela begeben, um

seine künftige Energieversorgung sicher zu stellen. Auch ist Russland auf atomarem Gebiet der einzige mögliche Partner Chinas, um die gegenwärtigen Schritte Washingtons in Richtung auf das atomare Primat über die Welt bedrohlich herauszufordern.

Putin weiß genau, was er will; Quelle: Russian Government

Putins deutsche Karte

Im Westen hat sich Putin bemüht, die Beziehungen zu den EU-Ländern, vor allem zu Deutschland, zu festigen. Da Russland neuerdings von neuen NATO-Ländern wie Polen, Estland, Lettland, Litauen und dem baldigen NATO-Mitglied Georgien eingekreist wird und nachdem in der Ukraine die „Orange Revolution" Präsident Viktor Juschtschenko verpflichtet hat, die Ukraine in die NATO zu bringen, steht Putin vor einer strategischen Bedrohung, die weit schlimmer ist als während des Kalten Krieges. Um die Abhängigkeit seiner Öl- und Gasexporte von Polen und anderen ihm feindlich gesonnenen NATO-Ländern zu umgehen, setzte sich Putin für einen neuen Ölverladehafen in Primorsk an der Ostsee ein. Das im letzten März fertig gestellte neue Baltische Pipeline System (BPS) verringert die Abhängigkeit von Lettland, Litauen und Polen in Bezug auf die Ölexporte aus Westsibirien und aus der Provinz Timan Pechora beträchtlich. Das BPS liefert täglich über 1,3 Mio. Barrel russisches Öl auf die Märkte des Westens.

Im März 2006 wurde der ehemalige deutsche Kanzler Gerhard Schröder zum Vorsitzenden eines deutsch-russischen Konsortiums ernannt, das eine 1.200 km lange Erdgaspipeline durch die Ostsee bauen will. Mehrheitsaktionär der Nordeuropäischen Gas Pipeline (NEGP) ist Gazprom. Die deutschen Firmen BASF und E.ON halten je 24,5% der Anteile. Das Projekt soll das Gas-Terminal in Vyborg bei Sankt Petersburg mit Greifswald in Deutschland verbinden. Das Yuzhno-Russkoye-Gasfeld in Westsibirien, das die Pipeline speist, wird von einem Gemeinschaftsunternehmen von Gazprom und BASF entwickelt. Das Abkommen war Schröders letzte größere Maßnahme als Kanzler und provozierte Protestgeschrei seitens der nach Washington orientierten polnischen Regierung und in der Ukraine. Denn dadurch würden beide Länder die Kontrolle über die Pipelinelieferungen aus Russland verlieren. Auch die gewaltigen Erdgaslager bei Schtokman im russischen Bereich der Barentssee nördlich des Hafens von Murmansk werden über die NEGP zum Teil zur Gasversorgung Deutschlands beitragen, um die bis zu 55 Mrd. m^3 mehr pro Jahr an russischem Erdgas dorthin zu liefern.

Bei all diesen energie-geopolitischen Aktivitäten Putins ist es nicht verwunderlich, dass die NATO reagiert hat. Die Financial Times Deutschland berichtete in diesem Januar über ein vertrauliches Papier der NATO, das bei allen EU-Regierungen umgelaufen ist und welches davor warnt, dass Russland zusammen mit Algerien, dem Iran und anderen Staaten im Besitz großer Erdgasreserven ein neues „Erdgaskartell" bilden könnte. Wie Zbigniew Brzezinski einst eingestanden hat, besteht der größte Albtraum Washingtons darin, dass die Nationen Eurasiens als Gegenpol zu Washington eine engere Zusammenarbeit beginnen könnten. Putin hat offensichtlich diesen Prozess eingeleitet.

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Resourcen

Performance per 19.1.2007	STAB-G+R	XAU-Index (e)
Seit Gründung (17. Oktober 2005)	mehr als 97%	11%

Stabilitas-Gold+Resourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP ISIN: LU0229009351
Stabilitas Silber+Weißmetalle « P » (Privat): WPK: A0KFA1 ISIN: LU0265803667

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

Informationen über den Stabilitas-Gold+Resourcen-Fonds:

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

Tel.: +49 (0)821 - 450 956 - 0, Fax: -29
E-Mail: munoz@euromerica-ra.com
www.euromerica-ra.com

Das Berater-Kernteam:

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

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

NACHHALTIGES INVESTIEREN

„Die Solarenergie wird zu sehr privilegiert“

Im Gespräch mit Smart Investor nimmt Jochen Siemer von der Zeitschrift Photon kritisch Stellung zur derzeitigen Förderungspraxis in Deutschland und wagt einen Blick in die Zukunft der Solarstrom-Förderung.

Smart Investor: Herr Siemer, welche Form der Förderung alternativer Energien halten Sie für am zielführendsten?
Jochen Siemer: Ganz klar das Erneuerbare Energien-Gesetz (EEG). Es funktioniert unabhängig vom Haushalt der jeweils amtierenden Regierung, dadurch entsteht eine im Vergleich zu anderen Instrumenten hohe Kontinuität und Investitionssicherheit. Außerdem ist die Finanzierung der Förderung durch eine Umlage auf sämtliche Stromverbraucher auch eine gerechte Lösung, denn so trägt derjenige, der den meisten Strom verbraucht, auch am meisten zur Förderung einer umweltfreundlichen Stromerzeugung bei. Gleichzeitig sorgt das System der Einspeisevergütung für Wettbewerb und damit für Kostensenkung, weil der Preis einer Anlage sich auf die Rendite des Betreibers auswirkt.

Smart Investor: Wo sehen Sie die Schwächen der aktuellen Förderungspraxis?
Siemer: Alle Vorteile des EEG kommen nur zum Tragen, wenn die Vergütung der technischen und ökonomischen Entwicklung angemessen ist und bleibt. Ist sie zu knapp bemessen, bricht der Markt zusammen. Ist sie aber zu hoch, fehlt der Anreiz zur Kostensenkung, was ebenso schlimm ist. Denn nur wenn die regenerativen Energien – die Photovoltaik ganz besonders – sehr schnell sehr viel billiger werden, haben wir die Chance, unsere Stromversorgung von Kohle und Atomstrom unabhängig zu machen. Und nur dann kann auch das EEG funktionieren: Dass eine Technologie wie die Photovoltaik eine hohe Einspeisevergütung erhält, ist kein Problem, solange sie insgesamt nur sehr wenig zur Stromversorgung beiträgt. Aber schon ein Anteil von zwei, drei Prozent – und den können wir sehr schnell erreichen – lässt sich mit der heutigen Vergütungshöhe volkswirtschaftlich und politisch wohl kaum durchhalten. Bundesumweltminister Gabriel hat nicht ohne Grund gesagt: Wenn die Förderung 3 Mrd. EUR pro Jahr, also das heutige Niveau der Kohlesubventionen übersteigt, dann hat dies eine gewisse Bildzeitungsqualität.

Smart Investor: Wie stehen Sie dann zu den Vorhaben im Emissionshandel?
Siemer: Der ist eine zweischneidige Angelegenheit. Natürlich lässt sich durch die Abgasreduzierung eines Kraftwerks mit vergleichsweise wenig Geld der Kohlendioxidausstoß erheblich reduzieren, wovon man dann im Emissionshandel profitiert. In diesem Vergleich sieht es so aus, als wären erneuerbare Energien eine teure Variante zur Treibhausgasreduzierung. Das ist aber zu kurz gedacht, denn Reduzierung reicht nicht. Und versuchen sie mal, den CO_2-Ausstoß eines Kohlekraftwerks auf Null zu bringen – da ist selbst die Photovoltaik schon zu ihren heutigen Kosten die billigere Lösung.

Jochen Siemer

Smart Investor: Gibt es andere Förderungskonzepte, die Ihnen gefallen?
Siemer: Ich sehe keines, das mit der Einspeisevergütung in Sachen Effektivität und Transparenz auch nur annähernd mithalten könnte. Wobei ein Gesetz wie das EEG für diejenigen, die davon profitieren, natürlich auch eine Verantwortung mit sich bringt. Die Solarindustrie hat in den vergangenen Jahren ihre Kosten massiv gesenkt, die Preise hingegen beginnen nach fast drei Jahren Aufwärtstrend erst jetzt endlich wieder zu fallen. Zumindest auf den oberen Stufen der Wertschöpfungskette hat die Industrie dabei mitunter absurde Gewinne eingefahren – bei der Siliziumproduktion gab es nach unseren Recherchen Margen bis zu 50%, danach haben sich Wafer-, Zell- und Modulhersteller bedient – schon weniger üppig zwar, aber immer noch so reichlich, dass die extrem wichtige Senkung der Systempreise und damit der Gestehungskosten für Solarstrom nicht funktioniert hat.

Smart Investor: Gibt es Grenzen der Förderung?
Siemer: In Deutschland könnten in diesem Jahr – wenn die Modulpreise weiter fallen, wofür vieles spricht – bis zu 2.000 Megawatt Solarstromleistung installiert werden. Ein solches Ausbautempo zu halten, wäre ein fantastischer Erfolg. Wie das aber gehen soll, wenn die derzeitige Solarstromvergütung nur fünf Prozent pro Jahr sinkt, weiß ich nicht. Man wird darüber reden müssen und tut es auch schon, wenn auch hinter vorgehaltener Hand – nicht nur in der Industrie, sondern auch im Bundestag.

Smart Investor: Herr Siemer, herzlichen Dank für die deutlichen Worte.

Interview: Tobias Karow

DERIVATE

Fonds versus Zertifikate

Wie Zertifikate und Fonds zusammenwachsen

Investmentfonds und Investmentzertifikate

Vorbei sind die Zeiten, in denen Privatanlegern neben dem Kauf von einzelnen Aktien oder Anleihen als Alternative nur das Investment in Fonds geblieben ist. Zertifikate bieten mittlerweile nicht nur eine sehr breite Palette an Basiswerten. Der Investor hat darüber hinaus die Möglichkeit, nicht nur an steigenden Märkten zu verdienen. Durch Bonus- oder Discountzertifikate kann der Anleger auch in Seitwärtsmärkten oder leicht abwärts gerichteten Märkten eine positive Wertentwicklung erzielen. Ein weiterer Vorteil: Mit Zertifikaten können Emittenten schneller neue Ideen umsetzen, da die Auflage eines Fonds mit stärkeren rechtlichen Auflagen verbunden und damit zeitintensiver ist. Einen grundsätzlichen Unterschied zu Fonds sollten Anleger allerdings beachten. Das Fondsvermögen stellt Sondervermögen dar, das auch im Insolvenzfall der Fondsgesellschaft geschützt ist. Anders sieht es bei Zertifikaten aus. Sie sind rechtlich gesehen Inhaberschuldverschreibungen. Im ungünstigsten Fall werden sie bei Insolvenz des Emittenten nicht mehr bedient. Aus diesem Grund sollten Anleger bei der Auswahl von Zertifikaten auch auf das Rating des Emittenten achten. Einen innovativen Weg zur Minderung des Emittentenausfallrisikos geht die Zertifikateplattform DWS GO. Für jedes Zertifikat wird eine Art Sondervermögen, Compartment genannt, gegründet. Fällt das Rating der für die Strukturierung verantwortlichen Bank unter die Stufe A-, müssen werthaltige Sicherheiten hinterlegt werden, an denen die Compartments Pfandrechte haben. Verstanden sich Zertifikate-Emittenten und Fondsgesellschaften ursprünglich als Rivalen um die Gunst des Anlegers, so wachsen die Sparten mittlerweile zunehmend zusammen. Während die Fondsgesellschaften Fonds auflegen, die in Zertifikate investieren, werden von den Emittenten Zertifikate auf eine Auswahl von Fonds begeben. In beiden Fällen ist ein genauer Blick auf die Kostenstruktur unabdingbar. Gerade Fondszertifikate bringen dem Anleger bei Berücksichtigung der Gebührenstruktur keinen wesentlichen Mehrwert gegenüber der herkömmlichen Aktienfondsanlage. Neben dem Spread fällt z. B. bei den Best of Funds-Zertifikaten der ABN Amro sowohl beim Emittenten als auch bei den Fondsgesellschaften eine Managementgebühr an.

Vom Edelsportwagen bis zum Schmuckhersteller: Das „Who is who“ der Luxusgüterbranche ist im neuen Wealth Basket Europe-Zertifikat der Société Générale enthalten.

Börse auf Namenssuche

Die mit Beginn des neuen Jahres in Luxemburg gegründete Tochtergesellschaft der Deutschen Börse und der SWX Group ist noch namenlos. Der bisher geplante Name „Alex“ (Alternative Exchange) für die neue Derivatebörse entfällt aus rechtlichen Gründen. Zunächst wird der Optionsschein- und Zertifikatehandel in Frankfurt und in der Schweiz unter dem bisherigen Namen „Smart Trading“ und „Quotematch“ weitergeführt. Wesentliches Ziel der Kooperation ist die Erhöhung der Liquidität und die Entwicklung einer europäischen Plattform für den Derivatehandel.

Luxuriöse Investments

Ein breiter gestreutes Investment in die verhältnismäßig konjunkturresistente Luxusbranche ermöglicht ein neues Zertifikat der Société Générale auf den SG Wealth Basket Europe (WKN: SG1 LUX). Mit jeweils 10% sind die Aktien von LVMH, Porsche, Richemont und Swatch in einem Korb von 15 europäischen Aktien, die vom Research-Team der Bank ausgewählt wurden, am stärksten gewichtet. Nachteile des Zertifikats liegen in der kurzen Laufzeit, die bereits am 30. Juni 2008 endet, und in der Vereinnahmung der Dividenden durch den Emittenten. Anders sieht es beim Open-End-Zertifikat der Dresdner Bank auf den von der Stuttgarter Börse berechneten S-BOX Luxus & Lifestyle-Index aus (WKN: DR0 NUM). Die Zusammensetzung des Index wird vierteljährlich überprüft. Dividendenzahlungen werden bei der Berechnung des Index berücksichtigt. Die Managementgebühren liegen bei 1,5% p. a.

Christian Bayer

Anzeige

Jetzt für den VTAD-Award 2007 bewerben

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

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 Magazin Smart Investor. Die Richtlinie für die Vergabe kann unter **www.vtad.de** abgerufen werden. Zusätzliche Fragen beantwortet der Jury-Vorsitzende Robert Rethfeld unter **rrethfeld@wellenreiter-invest.de**.

PRINZIPIEN DES MARKTES

Der diskrete Charme des „dernier cri“

Die Mode, das Mitschwimmen, der rechtzeitige Ausstieg

„Die Mode zu meiden ist ebenso falsch wie sie zu übertreiben.“ Jean de la Bruyere hatte bei seinem Zitat zwar die tatsächliche Kleidermode bei Hofe im Sinn, doch seine Einschätzung gilt auch für die Aktienmärkte. Denn an der Börse verhält es sich nicht anders als in den Boutiquen: Eine Mode jagt die nächste. Es winken mitunter rasante Kurssteigerungen in kurzer Zeit – bis das Modethema allgemein geworden ist, sich damit überlebt hat und die Kurse der betreffenden Aktien nach Süden schickt. Die nächste Mode bitte, lautet das Motto. Also Finger weg von den trendigen, wahnsinnig sexy Aktien, die gerade jeweils en vogue sind? Keineswegs – wenn man sich das Prinzip des Marktes vergegenwärtigt, konsequent danach handelt und nicht dem diskreten Charme des „dernier cri“* verfällt.

Die Suche nach der Anlageidee

Wenn es darum geht, Kapital zu investieren, gibt es das schöne Wort von den „Anlageideen“. Banken, Fondsgesellschaften, Vermögensverwalter, aber auch Börsenbriefe oder Fachzeitschriften konventionellen Ansatzes benötigen ständig neue Ideen, denn man kann den Kunden ja nicht ständig die Blue Chips hoch und runter verkaufen oder empfehlen. Also werden Anlageideen produziert. Das sind im Prinzip Begründungsschemata, warum der Anleger sein Geld in Aktien ausgerechnet einer bestimmten Region oder eines speziellen Wirtschaftszweiges, Hedgefonds, Rohstoffs oder was auch immer investieren soll. Das kann zu groben Vorgaben führen oder hinunter bis in Marktnischen. Einer der nicht mehr taufrischen, derzeit aber immer noch häufig genannten Trends lautet eingängig auf die Bezeichnung „BRIC“, was für Brasilien, Russland, Indien und China steht.

*) „dernier cri“ ist französisch und bedeutet „der letzte Schrei“

Anzeige

Man könnte einwenden, eine Schlagzeile wäre es wert, wenn davon abgeraten würde, in die Aktienmärkte von vier Ländern zu investieren, die nach Fläche, Bevölkerung, Wirtschaftswachstum und Rohstoffvorkommen in der Superleague dieses Planeten spielen**. Doch die eingängige Anlageidee, gewissermaßen „Emerging Markets reloaded“, verfing und entwickelte sich zum globalen Trend. US-Anleger sollen 2006 mehr Kapital in BRIC-Ländern angelegt haben als im heimischen Markt. Nanotechnologie, Internetaktien, Solarenergie, Real Estate Investment Trusts (REITs) oder auch Hedgefonds für Privatanleger lauten weitere große Modethemen der jüngeren Zeit. Neben den ganz großen Modeerscheinungen gibt es auch Nischenthemen wie aktuell zum Beispiel Web 2.0 oder Vietnam im Zuge des Beitritts des Landes zur Welthandelsorganisation.

Die Logik des Kettenbriefs

Modethemen folgen im Allgemeinen einem der im Folgenden beschriebenen zwei Schemata: Häufig beginnen sie im Kleinen und nehmen dann mit unterschiedlicher Geschwindigkeit Fahrt auf –

**) Ein Mann, der von einem Hund gebissen wurde, ist kaum mehr eine Schlagzeile wert; wohl aber ein Hund, der von einem Mann gebissen wurde.

je nachdem, wie schnell und in welchem Umfang die Anleger auf den Zug aufspringen. Ein vormals kleines Thema kann so zu einer Modewelle heranwachsen. Die zweite Variante wird meistens durch ganz außergewöhnliche Gewinne einer kleinen Anlegergruppe gestartet, was Begehrlichkeiten und Nachahmer auf den Plan ruft, die für eine zweite Welle des eigentlich schon einmal durchgespielten Themas sorgen. Dies war beim BRIC-Thema so und ganz besonders bei Kapitalanlagen in Hedgefonds, die zum Beispiel von der Deutschen Bank in der Bundesrepublik sehr stark beworben wurden. Letztlich verbirgt sich hinter beiden Szenarien die Logik des Kettenbriefes: Man muss früh genug dabei sein und rechtzeitig den Absprung finden.

Modethemen fesseln Anleger immer wieder auf's Neue

In jedem Fall spielt die Psychologie eine große Rolle. Einer Investition geht zumeist ein längerer Entscheidungsprozess voran. Anlageformen werden verglichen, und hat sich der Anleger für ein bestimmtes Produkt oder eine Aktie innerlich entschieden, sucht er vor dem Kauf noch nach Bestätigungen, wobei die Wahrnehmung nicht nur bei Privatanlegern häufig einen „Bestätigungs-Filter" vermuten lässt: Man will Bestätigung für seine Entscheidung. Weil Modethemen ab einem gewissen Zeitpunkt viel diskutiert werden, sind Bestätigungen besonders leicht zu finden. Eine zweite psychologische Komponente ist die Angst, etwas zu verpassen. Wenn viele im eigenen Bekanntenkreis in Anlagen eines Modethemas erfolgreich investiert sind, will man nicht abseits stehen. Meistens ist es dann aber schon zu spät, um Erfolg versprechend auf den Zug aufzuspringen.

Es gibt Wirtschaftswissenschaftler, die behaupten, kein Marktteilnehmer könne auf lange Sicht den Gesamtmarkt signifikant schlagen, weil alle Marktteilnehmer die gleichen Informationen besitzen. Gegner dieser These wenden ein, dass durch die individuelle Wertung der Informationen sehr wohl deutliche Performance-Vorteile erzielt werden können. Stimmt man letzterer Meinung zu, lautet die alles entscheidende Frage: Wie erkenne ich, dass ein neues Modethema Fahrt aufnimmt? Eine gute Möglichkeit bietet die Analyse der Neuigkeiten im Bereich der Baskets, Indizes und Zertifikate. Börsen, vor allem jene in den Regionen, legen gerne Spartenindizes an, weil so Einnahmen durch jene Banken oder Fondsgesellschaften winken, die Zertifikate auf diesen Index emittieren. Auch neue Baskets, also eine Zusammenstellung von Aktien zu einem eng gefassten Anlage-

Mit tiefer Bestürzung haben wir den plötzlichen Tod
unseres gern gesehenen
Interviewpartners und Gastautors

Reinhard Deutsch
(1936 – 2007)

aufgenommen. Im deutschsprachigen Raum gab es neben Reinhard Deutsch praktisch niemanden, der über einen so großen Wissensfundus rund um das Thema Silber verfügte. In seinen zahlreich veröffentlichten Büchern und Schriften beschäftigte er sich schwerpunktmäßig mit der Rolle des Silbers als Geld und gab auch uns immer wieder Anregungen und Ideen, die wir dankbar aufnahmen.

Er engagierte sich für ein besseres Geldsystem. Denn das herrschende Papiergeld bzw. Fiat Money war für ihn nichts anderes als „legales Falschgeld". Im Angesicht dessen war es für seine Mitstreiter umso erstaunlicher, wie diplomatisch und feinfühlig er für seine Ideale kämpfte und sich dabei stets seinen ausgeprägten Sinn für Humor bewahrte.

Reinhard Deutsch war einer der angenehmsten Zeitgenossen, mit dem Smart Investor je zusammengearbeitet hat. Gerade das macht den Verlust umso schmerzlicher.

Die Smart Investor-Redaktion

thema, können Hinweise geben, welches Thema in naher Zukunft gespielt werden könnte.

Enge Märkte – hohe Steigerungen

Typischerweise starten Modethemen, ungeachtet solcher Megathemen wie BRIC oder Hedgefonds, in kleinen, marktengen Bereichen. Aktuell dürfen dazu die Themen Holz und auch Wein zählen. Der Holzpreis war jahrelang im Keller, aber nun haben ihn mehrere Nachfragefaktoren in die Höhe getrieben: Bauholz, Palettenholz, Furnierholz und selbst die Sägeabfälle, die für Heiz-Pellets benötigt werden, erfreuen sich reißenden Absatzes. Also florieren jene Firmen, im Branchenslang Baumsparkassen genannt, die in der Holzerzeugung und im Holzhandel tätig sind. Die Anlageidee ist stimmig, schon gibt es die ersten Finanzprodukte wie etwa das Global Timber Zertifikat von UBS oder das Holz-Strategie-Zertifikat von HSBC Trinkaus & Burkhardt. Wie sich das für einen ordentlichen Modetrend gehört trifft die Nachfrage auf ein relativ begrenztes Angebot: Es gibt nicht so wahnsinnig viele börsennotierte Unternehmen in diesem Bereich. Die Folge sind steigende Preise. Die Preisspirale wird durch jedes neue Zertifikat oder jeden neuen Basket befeuert. Die daraus resultierende Übertreibung ist unvermeidbar, zumal der Waldbestand nicht zeitnah erheblich ausgeweitet werden kann.

Ähnlich verhält es sich bei den neuerdings in Mode kommenden Wein-Anlagen. Hier können Anleger Anteile an Zusammenstellungen physisch existierender Spitzenweine kaufen. Je mehr Kapital in diese Anlageform fließt, umso höher steigen die Preise, denn es gibt weltweit nur gut ein Dutzend der absoluten Spitzengüter, die eine mittlerweile absolut ausgereizte Zahl an Flaschen produzieren können.

Der Markt braucht Moden

Modetrends an der Börse sind dabei keineswegs ausschließlich negativ zu sehen. Vielmehr braucht der Markt die Moden bis zu einem gewissen Grad. Denn sie sorgen für Umsätze und Bewegung und damit für ein Funktionieren des Marktes. Für den Anleger ist es nur wichtig, sich stets zu vergegenwärtigen, dass er unter Umständen bei einer Moderallye mitmacht, die die Basis sonst üblicher Kurs/Gewinn- oder Kurs/Umsatz-Verhältnisse bereits verlassen hat – mit den entsprechenden Rückschlagsrisiken.

Es ist das alte Bild von den zwei Bars: In der einen werden vielleicht zu viele Aktien zweifelhafter Qualität gehandelt, aber die

Rechtzeitig die Party verlassen, ist eine Kunst für sich

Party läuft und es geht die Post ab. In der zweiten Bar gibt es ausschließlich ober-seriöse Anlagen zu überwiegend günstigen Preisen, aber leider bis auf einige vereinzelte Herren an wenigen Tischen kein Publikum. Entsprechend mau ist die Stimmung. Es ließe sich einwenden, Qualitätsaktien würden früher oder später immer entdeckt. Aber wer sein Geld an der Börse anlegt, sieht lieber früher als später Gewinne. Und wenn die Party in Bar Nummer zwei beginnt, kann man ja immer noch die Lokalität wechseln.

Der Übergang von dem, was unter dem Motto „the trend is your friend“ oder „Gewinne laufen lassen“ subsumiert wird, und einer Übertreibungssituation eines Modetrends ist fließend. Wer seinerzeit am Neuen Markt ausgestiegen ist, weil ihm dreistellige KGVs und zweistellige KUVs unheimlich waren, hat unter Umständen noch ziemlich großen Gewinnen hinterher geschaut. Und wer zu lange zögerte auszusteigen, sitzt wahrscheinlich noch heute auf den Kurskrepierern. Deshalb setzt das erfolgreiche Reiten auf einer Modewelle sehr aktives Portfoliomanagement voraus. Besonders im Hinblick auf Fonds ist das wichtig. Der Gedanke, dass professionelle Anleger ohne zu enge emotionale Bindung an die eine oder andere Aktie in jedem Fall bessere Performances hinlegen als Otto Privatanleger, geht gerade bei Themenfonds sicher fehl, wenn die Endzeit eines Modethemas angebrochen ist: Weil Fonds nur eine gewisse Cashquote aufbauen dürfen, müssen sie Kursrutschen bis zu einem gewissen Grad tatenlos zusehen. Es fehlen schlicht die Alternativen in marktengen Bereichen.

Fazit

Modethemen hat es immer gegeben, und auch in Zukunft wird man nicht auf sie verzichten müssen. Schon, weil die Anlageindustrie die Kundschaft mit stets neuen Ideen begeistern muss. Für den mündigen, aktiven Privatanleger ergeben sich attraktive Investitionschancen, wenn er Engagements mit dem gebotenen emotionalen Abstand vornimmt. Es ist gefährlich, dem diskreten Charme des „dernier cri“ zu erliegen. Stattdessen muss die nüchterne Analyse erfolgen: Was könnte das nächste Modethema werden? Wie kann ich darin investiert sein? In welcher Phase befindet sich das Thema, für das ich mich interessiere? Denn eines ist sicher: Wenn der Bankberater anruft und ein ganz heißes Thema und das dazugehörige Zertifikat empfiehlt, dann dürfte es für einen Einstieg schon reichlich spät sein.

Stefan Preuß

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Jahresausblick 2007
Jetzt bestellen!

www.wellenreiter-invest.de

DAS GROSSE BILD

Die Zeit der Bullen läuft ab

Wir versuchen uns in Punktprognosen

Unser Jahresausblick für die weltweiten Aktienmärkte im letzten Heft (SI 1/2007) war eindeutig negativ. Unsere Prognose lautete dahingehend, dass zu Beginn des Jahres 2007 noch eine freundliche Tendenz herrschen wird, im Zuge derer es dann im ersten Quartal, und hier vermutlich im Februar, zu einem markanten und nachhaltigen Markthoch kommen wird. Zu dieser Aussage stehen wir auch noch 11 Tage (Redaktionsschluss: 19.1.2007) vor Februarbeginn!

Wir bleiben stur

Was veranlasst uns zu dieser Sturheit? Marktbewegungen, insbesondere solche von Indizes, verlaufen in der Regel nach gewissen Gesetzmäßigkeiten, welche durch Methoden wie z. B. Elliott-Wave-Analyse oder Fibonacci-Zeit- und Kurs-Relationen „aufgedeckt" werden können. Zugegeben, diese Ansätze verfügen über einen hohen Unsicherheitsgrad, aber für welchen finanzanalytischen Ansatz gilt dies nicht? Wer sich mit der Zukunft beschäftigt, bewegt sich nun mal auf unsicherem Terrain und muss daher mit einer Fehleinschätzung rechnen. Dennoch wollen wir eine konkrete DAX-Prognose wagen:

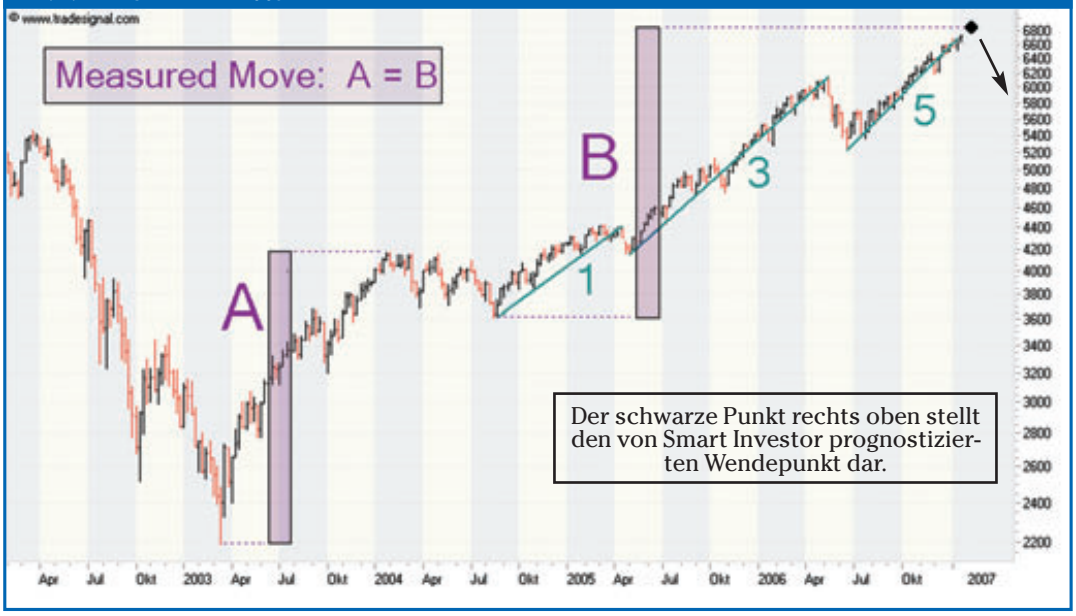
Prognose des Kurshochs

In Abb. 1 ist der DAX seit seinem Tief im März 2003 dargestellt. Damals begann ein erster Schub bis in den Januar 2004, welchen wir mit dem Buchstaben „A" bezeichnen. Nach einer etwa achtmonatigen Seitwärtskorrektur entfaltete sich ein zweiter Schub, welcher bis heute andauert und im Chart die Bezeichnung „B" trägt. Oftmals ist der prozentuale kursmäßige Zugewinn zweier solcher nacheinander folgender Kursschübe in etwa gleich groß. Man spricht in der klassischen Chartlehre dann von einem „Measured Move" (= englisch und bedeutet: abgemessene Bewegung). Angenommen, Welle B würde die gleiche Ausdehnung wie A anstreben, so läge das Kursziel für den Hochpunkt bei etwa 6.875 DAX-Punkten.

Und nun die Zeitprognose

Die B-Welle untergliedert sich in fünf Unterwellen, wobei die Wellen 1, 3 und 5 nach oben gerichtet sind. Diese im Elliott-Wave-Jargon so genannte fünfgliedrige „Implus-Welle" zeichnet sich in der Regel dadurch aus, dass die einzelnen Unterwellen zueinander in gewissen Relationen stehen, und zwar sowohl hinsichtlich Kurs als auch Zeit. Unterwelle 1 benötigte zu ihrer Entwicklung 34 und Unterwelle 3 benötigte 55 Wochen. Beides sind Fibonacci-Zahlen, und sie stehen daher im Verhältnis des „Goldenen Schnitts" (= 0,618) zueinander. Weiterhin tendieren die Wellen 1 und 5 innerhalb einer Impuls-Welle oftmals zur gleichen Ausdehnung. Geht man also davon aus,

Abb. 1: DAX seit März 2003



dass die noch nicht abgeschlossene Welle 5 ebenso 34 Wochen benötigen wird, so würde dies auf die fünfte Kalenderwoche dieses Jahres (29.1. bis 2.2.2007) deuten. Bei aller Ungenauigkeit dieser Methoden haben wir damit doch einen wagen Anhaltspunkt dafür, dass bereits in den kommenden Tagen mit einem Hochpunkt (verdeutlicht durch den schwarzen Punkt) gerechnet werden muss. Übrigens: Eine große Smart Investor-Titelgeschichte zum Thema Elliott-Wave-Analyse ist für das zweite Quartal geplant.

Dollar und Rohstoffe

Den für diese Ausgabe angekündigten Ausblick für den Dollar sowie die Rohstoffe finden Sie in den Gastanalysen von Dr. Volker Schindel auf S. 6 und von Robert Rethfeld auf S. 12. Beide geben in etwa die Meinung von Smart Investor wieder, wobei wir die Zukunft (bezogen auf die nächsten 12 Monate) tendenziell noch etwas verhaltener für den Euro (dollar-optimistischer) bzw. pessimistischer für Rohstoffe, als unsere Gastautoren einschätzen.

Der Preis des Öls

Eine vollkommen andere Entwicklung als bei den meisten Rohstoffen sehen wir jedoch beim Öl. Bereits im September letzten Jahres (bei einem damaligen Stand von 75 USD) prognostizierten wir einen auf unter 50 USD fallenden Preis, wobei wir für März 2007 das Ende des Rückgangs vorhersagten. Bisher hält sich Öl exakt an „unsere Vorgaben". Wie konnten wir dies so genau prognostizieren? Das „schwarze Gold" bildete im Zeitraum Januar 2005 bis August 2006 einen so genannten „bearishen Keil" (rote Linien in Abb. 2), aus welchem heraus im September 2006 der Durchbruch nach unten erfolgte. Die Schübe aus solchen Keilen haben die Tendenz, zum Zeitpunkt des Apex (= Schnittpunkt der beiden roten Keilbegrenzungen) ihren Boden zu finden, was in unserem Falle eben in die zweite Hälfte des März 2007 fällt. Das absolute Tief findet dabei oftmals in etwa auf der Höhe des Keilbeginns statt, also in unserem Falle bei 38 bis 45 USD. Sobald ein Schub, welcher aus einem Keil heraus stattfindet, sein Tief ausgebildet hat, ist weiterhin sehr häufig mit einer dramatischen Gegenbewegung zu rechnen, in unserem Falle also ab etwa Ende März/Anfang April nach oben.

Aber führt eine dermaßen exakte Vorhersage nicht zu weit? Sind solche genauen Prognosen nicht grober Unfug? Kann sein, allerdings haben wir einen konkreten Grund, warum wir so sehr ins Detail gehen:

Shocking News

Wie bereits im letzten Heft angedeutet, gehen wir im Laufe dieses Jahres von einem Angriff von Israel/USA auf den Iran aus. Militärfachleute schütteln bei dieser These den Kopf, schließlich ist der Iran ein sehr wehrhafter Staat, welcher mit seinen Raketen das kleine Land Israel, die für die Öltanker so wichtige Straße von Hormus oder aber die US-Militärlager im Irak beschießen könnte. Dieses Risiko kann keinesfalls eingegangen werden, so die gängige Meinung. Und dennoch, bei unseren Recherchen (Hauptquelle ist ein hochrangiger israelischer Militär) ergab sich, dass dieser Angriff tatsächlich geführt werden soll, und zwar in einer Art und Weise, die dem Iran gar keine Möglichkeit mehr zu Verteidi-

Messe Stuttgart
Mitten im Markt

www.invest2007.de

Invest

Die Messe für institutionelle und private Anleger

BESTE ERFOLGS-AUSSICHTEN

MIT DER ANLEGERMESSE NR. 1

Verschaffen Sie sich einen kompletten Überblick über die breite Palette der Anlagemöglichkeiten. Informieren Sie sich in persönlichen Gesprächen mit den Anbietern unterschiedlichster Finanzmarktprodukte. Holen Sie sich Tipps bei den Top-Referenten im Rahmenprogramm!

Weitere Messehighlights:
- Themenpark EUWAX
- Themenpark Rohstoffe
- Themenforum Altersvorsorge
- Expertenforum der Verlagsgruppe Handelsblatt

Mehr unter www.invest2007.de

MESSE STUTTGART
16. – 18. MÄRZ 2007

MITVERANSTALTER
boerse-stuttgart
Wissen wo man handelt

MEDIENPARTNER
Handelsblatt
WirtschaftsWoche

Abb. 2: Ölpreis (Brent) mit SI-Prognose USD

gung lässt. Dazu ist es geplant, den Angriff erstens überraschend zu führen (nicht mit „Ankündigung“ wie im Falle Irak 2003) und zweitens mit Waffen, die bisher noch nicht oder zumindest nicht in größerem Stil eingesetzt wurden. Als nicht unwahrscheinlicher Zeitpunkt für einen solchen Angriff wird von unserer Informationsquelle die Periode von Mitte März bis Mitte April dieses Jahres genannt. Da haben wir ihn wieder, den März!

Die möglichen Konsequenzen

Nur mal angenommen, dieser Angriff würde so wie oben beschrieben stattfinden, welches wären dann die Konsequenzen? Da er überraschend und zudem am Hoch der Aktienmärkte käme, wäre die Auswirkung auf die Aktienmärkte vermutlich sehr negativ. Der Ölpreis hingegen dürfte dramatisch nach oben gehen, zumal Iran als Förderland zunächst ausfiele und zudem die ganze Region erneut destabilisiert werden würde. Des Weiteren dürfte der Dollar deutlich ansteigen. Denn das amerikanische „Imperium“ würde mit einer Attacke auf den Iran seine „Stärke“ und Entschlossenheit „unter Beweis“ stellen. Schließlich würde ein solcher Angriff eine indirekte Botschaft an alle aufmüpfigen Staaten wie z. B. Venezuela, Indonesien oder Nordkorea beinhalten, dass man (gemeint sind die USA) sich nicht unendlich lange auf der Nase herumtanzen lassen würde. Letztendlich dürfte dies dem Dollar Auftrieb geben.

Auffällig- und Merkwürdigkeiten

Sicherlich, all dies klingt nach Spinnerei, weil Sie in unseren Mainstream-Medien kaum etwas darüber erfahren. Außerhalb Europas, z. B. auch in den USA und in Israel, wird ein Angriff auf den Iran jedoch sehr wohl in den gängigen Medien diskutiert. Hier noch ein paar interessante Fakten: Vor wenigen Tagen ist mit der USS John C. Stennis ein zweiter US-Flugzeugträger in den Persischen Golf verlegt worden. Zudem wurden in den letzten Monaten Militärflughäfen wie derjenige im türkischen Incirlik ausgebaut, um als Basis für amerikanische F-16-Jets zu dienen. Weiterhin gibt es Hinweise, dass das US-Militär auch Flugplätze in Georgien und Aserbaidschan nutzt, ausbaut und mit Waffen beliefert. Damit ist der Iran inzwischen von nahezu allen Seiten eingekreist. George Bush hat erst kürzlich zusätzliche 21.500 Soldaten nach Irak beordert, obwohl die Baker-Kommission kurz vorher genau das Gegenteil empfahl, nämlich einen Truppenabzug. Laut einem Bericht der NZZ fliegen israelische Kampfflugzeuge in den letzten Wochen gehäuft Manöver, welche einem nuklearen Angriff auf den Iran entsprechen. In israelischen Zeitungen wird die Bevölkerung schon seit einiger Zeit mehr oder weniger unterschwellig auf einen bevorstehenden Krieg vorbereitet. Und schließlich deutet auch die Rhetorik von George W. Bush und insbesondere von Ehud Olmert, dem israelischen Ministerpräsidenten, auf Krieg. Vor diesem Hintergrund halten wir die Aussagen unseres Informanten für plausibel, wenn natürlich keinesfalls wünschenswert.

Wirkung und Ursache

Kann man aufgrund des Öl-Chartbildes, welches uns doch schon im letzten September dazu veranlasste, ein Preistief im März 2007 zu prognostizieren, auf einen kommenden Iran-Krieg im März/April schließen? Das klingt unlogisch, wäre doch damit die Ursache mit der Wirkung vertauscht. Oder aber die einzelnen Ereignisstränge, welche kausal ja zunächst nichts miteinander zu tun haben, laufen parallel bzw. synchron. Vielleicht erinnern Sie sich an unsere Abhandlung zum Bären Bruno und dem Bärenmarkt im Mai/Juni letzten Jahres. Auch damals argumentierten wir mit einem Phänomen namens „Synchronizität“. Wie auch immer sich die Zukunft entwickeln sollte: Erhöhte Wachsamkeit erscheint aufgrund des vorher Gesagten in Zeiten wie diesen von gesteigerter Bedeutung.

Fazit

Wir müssen leider im laufenden Jahr mit einer Eskalation in Sachen Iran rechnen. Und es steht wohl außer Zweifel, dass dadurch die Finanzmärkte in erhebliche Turbulenzen geraten würden. Obendrein sprechen auch zyklische Aspekte für ein schwaches Aktien- und Rohstoff-Jahr, wie unser Aktienmarktausblick im letzten Heft zeigte, und wie für die Rohstoffe auf S. 12

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

Index	Land	RS 19.01.	RS 08.12.	RS 10.11.	RS 20.10.	RS 22.09.	RS 18.08.
Shenzhen A	China	1	6	12	3	1	2
H Shares	China	2	2	4	4	6	9
TecDAX	D	3	11	17	18	22	23
Sensex	Indien	4	3	1	1	2	13
Merval	Arg	5	1	3	22	17	20
MDAX	D	6	9	8	15	13	15
Hang Seng	HK	7	18	5	5	4	4
PTX	Polen	8	4	6	10	19	12
All Ord.	Aus	9	13	16	14	18	14
DAX	D	10	10	7	8	8	10
IBEX 35	E	11	5	2	2	3	3
NASDAQ 100	USA	12	14	9	7	15	26
SMI	CH	13	17	10	6	5	6
CAC 40	F	14	15	14	13	7	7
FTSE 100	GB	15	20	18	12	11	8
DJIA 30	USA	16	22	20	9	12	16
S&P 500	USA	17	21	21	11	14	19
Silber		18	7	15	23	24	5
Nikkei 225	J	19	24	25	19	21	22
Gold		20	25	24	24	23	17
KOSPI	Korea	21	16	19	20	10	24
RTX	Rus	22	8	13	17	16	1
REXP 10 *	D	23	23	23	21	9	11
S.E.T.	Thai	24	12	11	16	20	21
HUI *	USA	25	19	22	25	25	25
Rohöl		26	26	26	26	26	18

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

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

nachgelesen werden kann. Und selbst wenn man nicht von Euphorie unter den Marktteilnehmern sprechen kann, so ist doch auch das Sentiment von zu wenig Skepsis geprägt. So waren alle neun Teilnehmer der diesjährigen Roundtable-Diskussionsrunde der US-Börsenzeitschrift „Barron's" optimistisch gestimmt, und alle vier Roundtable-Teilnehmer der „Börse Online" waren es ebenso. Von Skepsis war beide Male keine Spur. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass das Überaschungpotenzial in 2007 vermutlich auf der „Unterseite" liegt. Vor diesem Hintergrund halten wir 2007 Vorsicht für die angebrachteste Haltung in Finanzangelegenheiten.

Ralf Flierl

Anzeige

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly: jeden Dienstag Nachmittag

www.smartinvestor.de

SENTIMENTTECHNIK

Neue Produkte und Neupositionierungen im Pressebereich

Typische Indizien für ein Markthoch

Die Finanzpresse steht wie kaum eine andere Branche unter dem ständigen Druck, mit Neuigkeiten aufwarten und auf Trends aufspringen zu müssen. Und damit stellen die Entwicklungen in diesem Bereich ein ideales Beobachtungsfeld für sentimenttechische Studien dar.

Aus der seit sieben Jahren bestehenden Zeitschrift „DER FONDS" (s. oben: 12/2006-Ausgabe) wurde nun „DAS INVESTMENT" (s. rechts: 1/2007-Ausgabe)

So erschien kürzlich die erste Nummer des „Real Estate Magazins", einem auf die neue Aktienkategorie „REIT" fokussierten Blatt; also just zu einem Zeitpunkt, an dem das Thema „Immobilienaktien" doch im Vorfeld der REITs-Einführung am 1.1.2007 schon längst in jeder Weise von der Presse – auch von Smart Investor – „durchgenudelt" worden ist. Solche Neuerscheinungen sind oftmals ein Indiz dafür, dass ein Thema wieder – zumindest für eine gewisse Zeit – aus den Schlagzeilen verschwinden wird. Und dies könnte bedeuten, dass die entsprechenden Aktien eine Baisse vor sich haben.

Neuerscheinungen im Pressebereich wie die des „Real Estate Magazins" deuten nicht selten auf Marktwendepunkte hin

Ein noch besseres Indiz für eine Trendwende an den Aktienmärkten sind Neupositionierungen von Zeitschriften-Titeln. So wurde die seit sieben Jahren erscheinende Publikation „DER FONDS" mit dem Januar 2007-Heft nun in „DAS INVESTMENT" umbenannt (s. Cover). Wurden früher dem Titel gemäß ausschließlich Fonds behandelt, reicht das Themenspektrum nun von A wie Aktien über Beteiligungen, Derivate, Fonds (..), Immobilien, Rohstoffe, Versicherungen bis zu W wie Währungen. Na, wenn sich die Macher dieses Blatts da mal nicht verzetteln! Psychologisch gesehen ist eine solche krasse Neupositionierung jedenfalls als Ausdruck von Größenwahn, Allmachtstreben und Gier zu interpretieren.

Um einen vergleichbaren Fall zu finden, müssen wir schon an den Anfang des Jahres 2000 zurückgehen, als sich das damals legendäre „Optionsscheinmagazin" in „Börse now!" umbenannte und damit den Fokus ebenfalls von einer Nische auf das gesamte Börsenspektrum erweiterte. Unnötig zu sagen, dass diese Neupositionierung exakt am Hochpunkt der Aktienblase vollzogen wurde und dass die Zeitschrift „Börse now!" irgendwann in dem damals startenden Taumel der Finanzmärkte eingestellt wurde.

Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

Gefahren für die Schwellenländer

Die Aktienmärkte der Emerging Markets waren 2006 die Renner. Nahezu alle dortigen Börsen konnten im letzten Jahr mindestens deutlich zweistellige, teilweise sogar dreistellige Prozentgewinne verzeichnen. Und selbst ein solch großer Aktienmarkt wie Indien konnte 2006 um fast 50% zulegen. Bei alledem fragt sich nur, ob die Schwellenländer-Börsen diese hohen Niveaus in den kommenden 12 Monaten auch halten werden können.

Indien

Das indische Marktbarometer Sensex beispielsweise zeigt ein unter charttechnischen Gesichtspunkten mehr als bedenkliches Bild. Hier lässt sich eine Zuspitzung ausmachen, welche sich auf Sicht der kommenden Wochen nach unten hin entladen könnte. In diesem Zusammenhang sollte nicht unerwähnt bleiben, dass die indische Börse mit einem KGV von fast 25 zu den teuersten Emerging Markets überhaupt gehört und damit auch aus fundamentaler Sicht über deutlichen Korrekturbedarf verfügt.

Abb. 1: Indischer Aktienmarkt (Sensex-Index)

Türkei

Der türkische Aktienmarkt hat seinen Aufwärtstrend seit 2003 bereits gebrochen und bildet nun eine trendbestätigende Flagge aus, d. h. aufgrund der Charttechnik wäre der nächste größere Schub nach unten zu erwarten. Einerseits dürfte die Europa-Phantasie mittlerweile in den dortigen Kursen enthalten sein, andererseits wäre gerade eine Verschärfung des Iran-Konflikts, wie im „Großen Bild“ auf S. 49 angedeutet, für den direkten Nachbarn Türkei sicherlich negativ zu werten.

Abb. 2: Türkischer Aktienmarkt (ISE National 100)

Anzeige der Fondsgesellschaft DWS

Argentinien

Auch der argentinische Aktienmarkt – er konnte sich nach dem Staatsbankrott-Tief im Jahre 2002 bis heute mehr als verachtfachen – macht charttechnisch gesehen keinen ganz taufrischen Eindruck mehr. Auch hier lässt sich eine bearishe Keilformation ausmachen, wobei der Merval-Index aktuell fast genau an der oberen Begrenzungslinie notiert. Damit ergibt sich ein deutlich ungünstiges Chance/Risiko-Verhältnis.

Abb. 3: Argentinischer Aktienmarkt (Merval-Index)

Fazit

Diese kleine Auswahl an Schwellenländern-Indizes zeigt bereits, dass die Gefahren hier in den kommenden Monaten sehr groß sind und zudem von den Investoren systematisch unterschätzt werden (s. SI 1/2007 auf S. 48/49), ja ganz im Gegenteil: Im Bereich der Emerging Markets lässt sich tatsächlich eine regelrechte Manie feststellen. Die Fondsgesellschaft DWS trifft mit ihrer Anzeigenkampagne mit Schlagworten wie „TAIWAN-SINN” oder „VIETNAMANIA” (s. Abb.) den Nagel auf den Kopf. Wir können vor diesem Hintergrund nur vor Investments in Emerging Markets warnen.

Ralf Flierl

KAPITALSTRÖME

Auf der Suche nach der besten Aktienstrategie?

Gastbeitrag von Max Lenzenhuber, GALIPLAN Financial Services

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

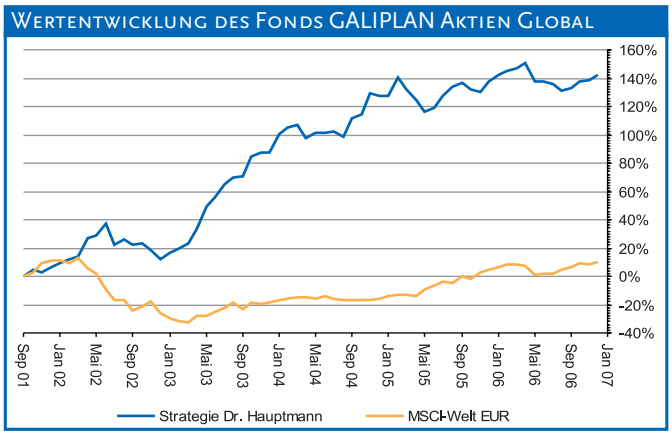
Für Anleger ist es eine der zentralen Fragen: Welche Aktienstrategie erzielt die beste Performance? Eindeutige Antworten oder ein quantifizierbarer Nachweis für die Überlegenheit einer bestimmten Strategie sind rar gesät. In Bezug auf sich ändernde Kapitalströme reagieren die verschiedenen Aktienstrategien höchst unterschiedlich. Trendorientierte Strategien sind von sich aufbauenden Kapitalströmen geradezu abhängig, hingegen verlieren Aktienstrategien, die von Ineffizienzen leben, häufig ihre Wirksamkeit bei zunehmendem Kapitalfluss.

Vom Forschungslabor an den Kapitalmarkt

Auf der Suche nach Antworten befragte der amerikanische Autor Jack Schwager in den 80er Jahren erfolgreiche Trader zu ihren Erfolgsgeheimnissen. Im Jahre 1989 veröffentlichte er in „Market Wizards“ 19 dieser Interviews mit bis dato kaum bekannten Top-Tradern. Fünf Jahre später fiel dieses Buch dem Naturwissenschaftler und Börsianer Dr. Steffen Hauptmann in die Hände und löste eine ungewöhnliche Karriere aus – vom Forschungslabor an den Kapitalmarkt. Steffen Hauptmann studierte Informationstechnologie an der TU Dresden, promovierte mit „summa cum laude“ und leitete verschiedene Projekte in den Bereichen Analyse und Modellierung verteilter Systeme. Fasziniert von den Market Wizards begann er 1994, die beschriebenen Strategien wissenschaftlich zu verifizieren.

Suche nach Ineffizienzen

Die wichtigste Voraussetzung dafür war, valide Datenbanken mit langfristig detaillierten Unternehmensdaten aufzubauen. Das Projekt beanspruchte volle zwei Jahre. Erst danach konnte Hauptmann die beschriebenen Strategien auf ihre Einflussfaktoren bis in die 50er Jahre zurück testen. Mittlerweile hat Hauptmann über 1.000 Handelsansätze formalisiert, untersucht und in seiner quantitativen Investmentanalyse zusammengefasst. Dabei geht es meist um die Suche nach Ineffizienzen, z. B. durch unentdeckte Bilanzenveränderungen. Aber auch technische Strategien werden getestet. Mittlerweile verfügt der Naturwissenschaftler über 100 funktionierende Aktienstrategien. Durch die quantitative Analyse lässt sich auch der Einfluss von Kapitalströmen nachweisen.



Mit seiner quantitativen Strategie erreichte Steffen Hauptmann eine Outperformance von 132% zum MSCI-Welt seit Sept. 2001. Der maximale Draw-Down betrug 18,1%.

Entscheidend ist das Erkennen der großen Zyklen

Die in den letzten Ausgaben des Smart Investor beschriebenen Szenarien im Hinblick auf die Kapitalströme haben sich dabei immer wieder bestätigt. Wie soll sich also ein Anleger bei der Suche nach der richtigen Anlagestrategie verhalten? „Meine Arbeiten haben gezeigt, dass es keinen Königsweg bei der Auswahl von Aktien gibt. Man kann mit den unterschiedlichsten Strategien eine Outperformance erreichen. Entscheidend ist, dass man die großen Zyklen erkennt und seine Strategie konsequent verfolgt“, erläutert Dr. Hauptmann. Um dies zu gewährleisten, entwickelte Hauptmann eine rein quantitative Marktadaption. Die Marktadaption soll das vorherrschende Marktklima und Kapitalströme erkennen und die geeignete Aktienstrategie einsetzen.

Optimales Verhältnis zwischen Rendite und Risiko

Seit 1999 verwaltet Steffen Hauptmann sein eigenes Geld mit diesem quantitativen Investmentmodell. Mit der Auflage des Fonds GALIPLAN Aktien Global wird seit Ende 2005 auch der erste internationale Aktienfonds nach diesem System gemanagt. 2006 brachte der Fonds, trotz einer 10%igen Outperformance bei der Aktienauswahl, nur ein durchschnittliches Ergebnis. Der Grund lag in dem vom Modell angewandten zusätzlichen Hedge, der vor großen Einbrüchen schützen soll, 2006 jedoch die Performance geschmälert hat. Die langfristigen Ergebnisse zeigen aber, dass diese Vorgehensweise ein optimales Verhältnis zwischen Rendite und Risiko liefert. Ziel ist es, mit dem GALIPLAN Aktien Global langfristig eine Outperformance von 10% p. a. zu erreichen.

EDELMETALLE

Pflicht für die Zukunft

Inflationsgeschützte Altervorsorge

Gastbeitrag von Christian Wolf, Global Resources Invest

***Christian Wolf** ist Miteigentümer der GLOBAL RESSOURCES INVEST GmbH & Co. KG, Lehrbeauftragter für Wirtschafts- und Börsengeschichte an der Fachhochschule Amberg-Weiden sowie Publizist in Fachzeitschriften. Als Vorsitzender des Anlageausschusses und Fondsadvisor bei der deutschen Kapitalanlagegesellschaft Oppenheim in Köln steuert Wolf mit Uwe Bergold das Management des Investmentfonds NOAH-Mix OP, der aufgrund solider Anlagestrategien international beachtete Ergebnisse generiert. Das gleiche Investmentkonzept, aber mit dynamischerer Ausrichtung verfolgt sein neuer Investmentfonds GR Dynamik OP (WKN: A0H0W9).*

Die Basis der Altersversorgung der deutschen Ruheständler ist die gesetzliche Rentenversicherung. Sie steht vor großen Problemen, da verschiedene Ursachen wie die permanente hohe Arbeitslosigkeit, die Demographie sowie die Systematik des Generationenvertrages das deutsche Rentenversicherungssystem schwer belasten. Diese Themen werden öffentlich diskutiert und Maßnahmen abgeleitet. Die Bundesregierung hat zum Beispiel die Notwendigkeit der privaten Vorsorge erkannt und fördert mit dem Altersvermögensgesetz, dem Alterseinkünftegesetz und dem Betriebsrentengesetz die betriebliche als auch die private Eigenvorsorge für den wohlverdienten Ruhestand.

Inflation ist das Problem

Diese Förderungen von Altersvorsorgebeiträgen durch staatliche Zulagen und Steuervergünstigungen dienen meist für Produkte, die ex post nominelle Renditen abwerfen und bei erwartenden inflationären Prozessen wirkungslos sein könnten.

Das größte Problem der staatlichen, staatlich geförderten, aber auch eigenverantwortlich angesparten Altersvorsorge ist die Inflation. Die Ursache der Inflation ist die fortschreitend schnellere Geldmengen- als Gütermengenausweitung. Die Folge (Wirkung) der unkontrollierten Geld-/Gütermengendiskrepanz sind Preissteigerungen. Sie müssen aber nicht unmittelbar in einem von Volkswirtschaftsprofessoren zusammengesetzten, statistisch justierten Warenkorb sichtbar werden. Diese Preisanstiege können auch bei verschiedenen Anlageformen zutage treten. Der Nachteil dieser nicht nachhaltigen Preisschübe ist, dass sie meist zu Fehlallokationen bei Anlageformen (z. B. Aktien, Renten, Immobilien) führen und Blasencharakter haben. Diese Blasen müssen aber nicht immer in einem totalen Zusammenbruch enden, sondern können durch inflationäre Prozesse optisch am Leben gehalten werden. Der Investor wird getäuscht und glaubt weiterhin an die „Scheinblüte" seiner Anlageform.

„Ein bisschen Inflation haben ist wie ein bisschen schwanger sein, Inflation ernährt sich selbst und passiert sehr schnell die ‚bisschen'-Marke."

Dian Cohen

Die realen Auswirkungen dieser Anlageformen endeten in der Vergangenheit für solche Anleger meist katastrophal. Backstage wurden diese Altervorsorgeprodukte entwertet, d. h. dem Produkt, in das der Anleger über Jahre hinweg investierte, wurde permanent die Kaufkraft entzogen. Die freudigen Erwartungen können dann nach Fälligkeit bzw. zu Beginn des Ruhestandes meist nicht im vollen Umfang befriedigt werden.

Der beste Schutz vor Inflation sind Investitionen in Rohstoffe

Die herkömmlichen Rentner und Sparer, die ihr Leben im Ruhestand genießen und finanziell gut versorgt sein wollen, könnten bei zunehmenden inflationären Tendenzen vor den Ruinen ihrer Altervorsorge erwachen, wenn sie in inflationsungeschützte (d. h. Nominalrendite der Anlage < Realinflation) Anlageformen investieren. Um dies zu vermeiden, muss die Anlagestrategie der Investoren an die neuen Marktverhältnisse angepasst werden. Laut einer Studie des US-Analyseunternehmens H.C. Wainwright & Co. im November 2005 spiegelt der Goldpreis die Inflation frühzeitiger und genauer als der Konsumentenpreisindex. Zudem wurden Investoren Rohstoffe und besonders Edelmetall-Engagements als Schutz gegen die negativen Effekte einer weiter anziehenden Inflation empfohlen. Ferner wurde die Wirkung von Gold als Inflationsseismograph empirisch nachgewiesen. Eine Ausarbeitung der Yale Universität aus dem Jahre 2004 belegt, dass Commodities die höchste positive Korrelation mit Inflation ausweisen. Die Studie von Goldman Sachs geht noch weiter und bestätigt, dass eine Beimischung von Rohstoffen in einem Portfolio die Effizienz um 32% erhöht, d. h. das Risiko deutlich vermindert sowie die jährliche Rendite erhöht.

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	08.12.06	19.01.07	Veränd.
Gold (in USD)	637,40	629,00	-1,32%
Silber (in USD)	13,84	12,72	-8,09%
Platin (in USD)	1.117,00	1.154,00	+3,31%
Palladium (in USD)	329,50	339,00	+2,88%
XAU-Goldminenindex	143,60	133,12	-7,30%

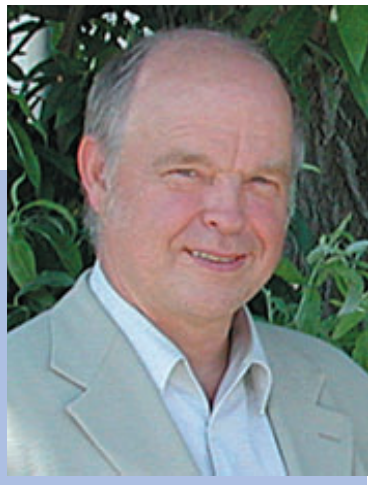
Diese Studien belegen, dass es für den privaten als auch für den institutionellen Investor von essentieller Bedeutung ist, diese Assetklasse in seinem Portfolio beizumischen. Für den Kleinanleger ist es besonders wichtig, bei Neu-Engagements in diesen Sektor die Expertise eines seriösen Rohstofffachmannes zu finden, besonders deshalb, weil Rohstoffhaussen mit heftigen Korrekturen aufwarten. Aufgrund des asymmetrischen Chance-/Risiko-Verlaufes werden die Nerven von Rohstoffinvestoren besonders hart getestet. Die Zermürbungstaktik von Rohstoffengagements ist definitiv nichts für Leute mit einem schwachen Nervenkostüm. Besonders die Anleger sollten Vorsicht walten lassen, die die ersten Gehversuche am Neuen Markt gemacht haben und denen der Aktienkultur-Schock noch in den Knochen steckt. Ein guter Rohstoffmanager sollte deshalb auch ein guter Emotionsmanager sein, der die Volatilitäten und somit die Nerven seiner Klienten schont. Ferner sollte er die Branchenrotation im Rohstoffsektor erkennen und professionell umsetzen.

HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort, dessen Analyse nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion übereinstimmt.

BÖRSENSIGNALE

Noch keine Wende in Sicht

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der „Börsensignale“



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

Nach vier Jahren fast ununterbrochener Hausse – von der kleinen Korrektur Mai/Juni 2006 einmal abgesehen – fragen sich viele Anleger: Wie lange kann das noch so weitergehen? Ist ein größerer Kurseinbruch in diesem Jahr dann nicht vorprogrammiert? Das ist schon möglich. Es hat aber auch schon Zeiten gegeben, in denen die Kurse per Saldo fünf Kalenderjahre hintereinander gestiegen sind, zum Beispiel 1982 bis 1986 oder 1995 bis 1999. Allerdings waren manche dieser Jahre dann auch von Turbulenzen geprägt, zum Beispiel durch die Ereignisse in Tschernobyl 1986 oder die Asienkrise 1997/98.

Gewichtiger noch scheint mir, dass derzeit fast alle Aktienindizes der Welt (außer Thailand) schon seit drei Monaten über ihrer 200-Tage-Linie stehen. Eine solche Konstellation hielt in der Vergangenheit meist nicht länger als vier Monate. Daher ist es im Grund erstaunlich, dass die fünf Frühindikatoren, von denen die Börsenentwicklung im Allgemeinen bestimmt wird, noch keine Wende anzeigen. Sehen wir sie uns näher an.

a) Zinsen: Im Vergleich zum vergangenen Monat sind die Zinsen zwar gestiegen. Während die deutsche Umlaufrendite mittlerweile wieder über 4% Rendite aufweist, kletterten auch die zehnjährigen US-Treasury-Bonds wieder aufwärts. Doch das scheint nur vorübergehender Natur zu sein. Im Übrigen bleibt das Kaufsignal dieses Indikators dennoch bestehen. Die US-Anleihezinsen müssten deutlich über 5% bringen, um ein 39-Wochen-Hoch und damit ein Verkaufssignal dieses Indikators zu melden. Davon sind wir noch ein gutes Stück entfernt.

b) Ölpreis: Der Rohölpreis befindet sich auf einem 15-Monats-Tief. Damit bleibt das Positivsignal für Verbraucher, Unternehmen und die Aktienmärkte bestehen.

c) Dollar: Die US-Währung ist aufgrund besserer Konjunkturdaten und leicht verbesserter Handelsbilanzzahlen auf dem Weg der Erholung, hat aber gegenüber dem Euro noch kein 15-Wochen-Hoch erreicht. Ein Nachteil für den Dollar ist, dass sein Zinsvorteil gegenüber Euro und Yen kleiner wird. Hier haben wir also den einzigen negativen Indikator.

d) Saisontrend: Die Saisonkomponente gibt ein positives Signal. Erst ab dem 1. Juni wird dieser Indikator eine Wende zum Verkauf anzeigen. Bis zum 21. September werden dann die in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt schlechtesten 16 Börsenwochen der internationalen Aktienmärkte dauern.

e) Aktienindizes: Die Aktienindizes geben insgesamt weiterhin Kaufsignale. Die Frühindikatoren sind hier der Dow Utility-Index und der Nasdaq Composite, die von 18-Wochen-Tiefs weit entfernt sind. Hier drohen also noch keine Gefahren. Erst bei einem Stand des Dow Utility von 422 und des Nasdaq von 2.218 würden beide Indikatoren ein 18-Wochen-Tief erreichen und negative Signale senden.

Fazit

Insgesamt stehen die Indikatoren also immer noch auf 4:1 für steigende Aktienkurse. Und selbst der einzige Indikator, der Schwäche zeigt, der Dollar, wirkt momentan wieder ganz stabil. Es ist daher anzunehmen, dass das freundliche Börsenklima zumindest noch bis März oder April anhält.

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Nasdaq 100: Beeindruckende Serie der Hochpunkte im Januar

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

Interpretation der CoT-Daten

Die Nasdaq profitierte in den letzten Monaten auch von den Aussichten auf einen Innovationszyklus, der vor allem durch die neuen Microsoftprodukte (Betriebssystem Vista sowie neues Officepaket) ausgelöst wurde. Weitere Innovationen werden von Adobe Systems im Frühling sowie von Apple Computer (iPhone) im Herbst folgen, so dass der Technologiebereich ein größeres Interesse der Investoren auf sich ziehen wird. Die Nasdaq 100 konnte in den vergangenen sechs Monaten bereits um etwa 27% zulegen, so dass sich die Frage stellt, wie viel von den zukünftigen Innovationen im Markt eingepreist sein könnte.

Im CoT-Report vom 16.01.2007 kann man erkennen, dass die Netto-Short-Positionierung der Commercials bei einem Punktestand von 1.842 Punkten ein Niveau von 14.963 Kontrakten erreicht hat. In den beiden letzten Jahren toppte der Nasdaq 100 bei einer Netto-Short-Positionierung der Commercials bei etwa 20.000 Kontrakten. Der „faire Wert"* des Technologieindex ist momentan im Bereich von etwa 1.740 bis 1.750 Punkten anzusiedeln.

Saisonalität

Aus saisonaler Sicht bildet der Nasdaq 100 üblicherweise im Januar einen Hochpunkt aus und korrigiert dann bis zumindest März/April. In den vergangenen sechs Jahren (2001-2006) toppte der Nasdaq 100 jeweils im Januar. Dies ist jedoch kein Phänomen dieser Dekade, sondern konnte bereits in den 90er Jahren beobachtet werden. Ausnahmen gab es z. B. 1991 und 1995, als die Aktienmärkte im Vorfeld Schwäche gezeigt haben, was diesmal jedoch nicht der Fall war, da die Nasdaq sehr deutlich angestiegen ist.

*) Unter „fairem Wert" wird hier verstanden, wenn nahezu keine Spekulationsneigung vorhanden ist, d. h. dass die Netto-Position aller drei relevanten Marktteilnehmer nahe Null ist.

Abb. 1: Nasdaq 100-Index und Nettopositionierungen der Commercials, large und Small Speculators

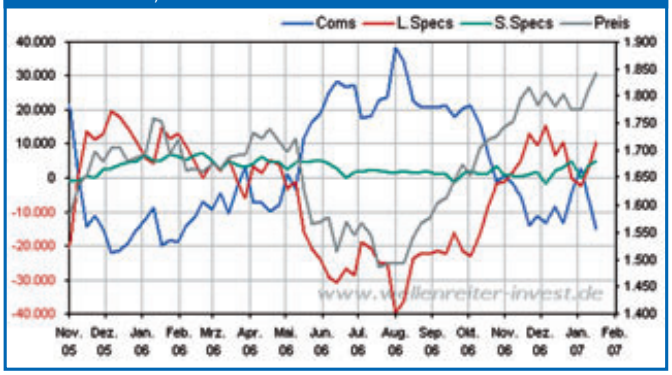
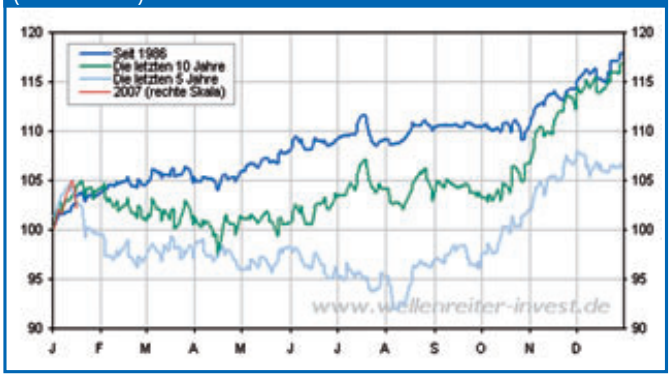
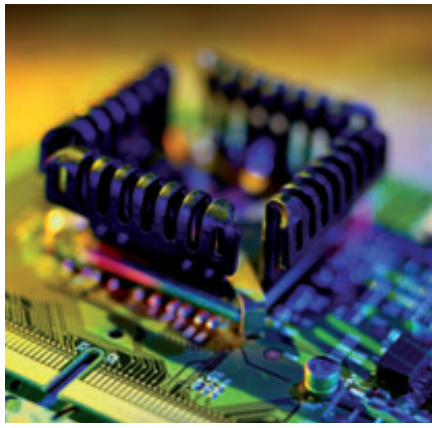


Abb. 2: Saisonaler Verlauf Nasdaq 100-Index seit 1986 (in Prozent)



Der Nasdaq 100 agiert an oberen Wendepunkten im US-Aktienmarkt oftmals als Vorläufer, da ein Investment in den Technologiesektor ein riskanteres Investment als in Standardaktien darstellt und an oberen Wendepunkten die Risikobereitschaft der Investoren sukzessive nachlässt. Daher konnte man in den letzten Jahren oftmals beobachten, dass die Standardaktien noch neue Verlaufshochs erzielen, während der Nasdaq 100 bereits niedrigere Hochpunkte ausbildete. Insofern wäre die Ausbildung eines Preishochs des Nasdaq 100 im Januar auch ein Signal für die Standardaktien, dass eine Korrekturbewegung mit Preisschwäche mit etwas Zeitverzögerung einsetzen dürfte.



Im Technologiesegment könnte sich die Taktzahl demnächst verringern

Fazit

Nach einem halbjährigen Preisanstieg mit einem Zuwachs von ca. 27% dürfte der Nasdaq 100 in der saisonal schwachen Zeitphase in eine Korrekturphase übergehen. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Serie an Hochpunkten im Januar fortsetzt, erscheint hoch.

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

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

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

AKTIE IM BLICKPUNKT

DocCheck AG

Marktforschen bis der Arzt kommt

Die DocCheck AG kam als Antwerpes AG an den Neuen Markt und firmierte vor einiger Zeit auf den neuen Namen um, der die strategische Ausrichtung des Unternehmens unterstreicht. Derzeit wird der Umsatz von etwa 13 Mio. EUR je zur Hälfte von der klassischen Werbeagentur antwerpes&partner sowie dem e-Health-Portal DocCheck erwirtschaftet. Phantasie erweckt die Aktie vor allem durch den internetbasierten Geschäftsbereich. Eine interessante Web 2.0-Story deutet sich an.

Klare Fokussierung auf den Pharmamarkt

Die DocCheck AG hat sich ganz auf den Gesundheitsmarkt spezialisiert. Wenn es ein neues Medikament einzuführen gilt, erhalten oft die Branchenkenner von antwerpes&partner den Zuschlag. Nach herben Umsatzeinbrüchen ab 2003 hat sich das Geschäft gegen Ende 2005 wieder normalisiert. Für 2006 steht ein Wachstum von 30% zu Buche, auch eine Folge des besseren wirtschaftlichen Gesamtklimas. Für die Zukunft dürfte dieser Geschäftsbereich verlässliche Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern, die ganz großen Sprünge sind aber nicht zu erwarten.

Wesentlich mehr Phantasie setzt das Portal DocCheck frei. Professionelle medizinische Inhalte dürfen vom Gesetz her nicht für jedermann zugänglich im Internet veröffentlicht, sondern müssen mit einer Zugangsberechtigung versehen werden. Etwa 450.000 Dienstleister im Gesundheitswesen, in der Hauptsache Ärzte, sind über ein DocCheck-Passwort ausgewiesen, diese Seiten zu besuchen. Dieser Service ist kostenlos und wird es nach Aussage von Finanzchef Jan Antwerpes

auch bleiben. Schließlich ist diese Registrierung gewissermaßen der Königsweg, um den Arzt in die eigene Datenbank zu integrieren.

Mehrere Geschäftsmodelle

Über das DocCheck-Portal verfolgt die AG mehrere Geschäftsmodelle. Am umsatzstärksten sei der Bereich Online-Marktforschung, sagte Antwerpes im Gespräch mit Smart Investor. Man habe etwa 60.000 Ärzte in der Datenbank, die per e-Mail in so genannten Panels befragt werden können. Der DocCheck-Newsletter, der einmal wöchentlich versandt wird, generiert Einnahmen über Advertorials und klassische Werbung. Das Unternehmen nutzt die Kontaktdaten auch als Internethändler. Mit einem eigenen Sortiment wird der medizinische Grundbedarf für niedergelassene Ärzte abgedeckt. Die Möglichkeit, das e-Marketing auf spezielle Fachgruppen, also zum Beispiel Orthopäden oder Radiologen, zu fokussieren und so Streuverluste sehr stark zu minimieren, stellt für die Pharmaunternehmen einen hohen Wert dar.

Starke Zuwachsraten verspricht sich Antwerpes vom Content-Brokering. Im November wurde das Angebot DocCheck Pro gestartet. Für eine Jahresgebühr von 50 EUR können Ärzte auf spezielle Seiten zugreifen, wobei der Inhalt von verschiedenen Fachverlagen stammt. Jeder einzelne der Anbieter hat für sich genommen zu wenig Verbreitung, um ein interessantes Online-Angebot kostendeckend zu betreiben. Zusammengefasst soll es sich aber rechnen. „Im Februar dürften wir den 1.000sten Abonnenten begrüßen können, bis Ende 2007 sollen es 5.000 sein“, so Antwerpes. Das gibt noch nicht den überragenden Umsatzbeitrag, zumal die Erlöse geteilt werden, aber die Lukrativität steige ja mit der Zahl der Abonnenten.

Von Gesundheitsdienstleistungen über das Internet verspricht sich das Unternehmen weiteres Wachstum

DocCheck			
Branche	Internet		
WKN	547 100	Aktienzahl (Mio.)	5,90
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 19.1.07 (EUR)	4,50
Mitarbeiter	120	MCap (Mio. EUR)	26,6

	2006e	2007e	2008e
Umsatz (Mio. EUR)	13,0	14,9	17,8
% ggü. Vj.	n. ber.	+14,6%	+19,5%
EPS (EUR)	0,14	0,21	0,24
% ggü. Vj.	n. ber.	+50,0%	+14,3%
KUV	2,04	1,78	1,49
KGV	32,1	21,4	18,8

Pharmafirmen stellen Vertrieb um

Für die Zukunft ist Antwerpes für den Bereich DocCheck positiv gestimmt, weil die Pharmaunternehmen beginnen würden, ihren Vertrieb umzustellen. Das seitherige Vertretersystem sei zu teuer, „die suchen nach anderen Lösungen". Da gleichzeitig bei der Ärzteschaft die Affinität zum Internet steige, sieht der Finanzchef für die Angebote seines Unternehmens eine gute Zukunft. Dies auch, da nun die Internationalisierung begonnen habe. Für Frankreich hat DocCheck einen Franchisenehmer lizenziert. Die in Paris ansässige Agentur nutzt die Tools der Kölner. Binnen kürzester Zeit habe man so 1.000 weitere Ärzte in die Datenbank aufnehmen können. Dieses Jahr sollen Italien und Spanien erschlossen werden. Ziel sei es, e-Marketing und e-Marktforschung auf europäischer Basis anbieten zu können. „Das ist letztlich das, was die großen Pharmaunternehmen wollen", sagte Antwerpes.

Seit einiger Zeit betreibt DocCheck ein Aktien-Rückkauf-Programm. Zum einen, weil man das Unternehmen für unterbewertet hält, zum anderen aber auch, um „ein, zwei kleinere Akquisitionen" zu bestreiten. Als Zielobjekte nannte Antwerpes Agenturen, die sich ebenfalls auf den Healthcare-Markt spezialisiert und ergänzende Geschäftsmodelle entwickelt hätten. Zudem können aus dem Programm die Aktienoptionen für Mitarbeiter bedient werden, was eine Verwässerung verhindert.

Fazit

DocCheck ist ausgesprochen solide finanziert, die Aktiva machen etwa 3 EUR pro Aktie aus, davon 2,60 Euro liquide Mittel. Das Geschäftsmodell gibt es also sehr billig dazu. Allerdings ist zu beachten, dass für 2006 allein der Zinsgewinn bei mehr als 500.000 EUR liegt. Die Margen sind also noch recht gering. Für die Zukunft, und die wird ja schließlich an der Börse gehandelt, ist DocCheck ganz offenbar sehr gut positioniert. Im Gegensatz zu vielen anderen Neuer Markt-Gefährten haben die Antwerpes-Brüder als Hauptaktionäre das im Börsengang vereinnahmte Geld zusammengehalten, so dass nun die Chancen des Web 2.0 genutzt werden können. Sogar eine kleine Dividende wird gezahlt.

Stefan Preuß

Anzeige

GASTANALYSE

WMF AG Vz.

Gewinnexplosion durch Boom beim Kaffeemaschinengeschäft

Gastbeitrag von Matthias Schrade, GSC Research

Kaum ein anderes deutsches Unternehmen aus dem Konsumbereich steht für Qualität „Made in Germany" wie die Württembergische Metallwarenfabrik AG (WMF). Bereits 1853 gegründet, bietet die Geislinger Firma seit über 150 Jahren ihren Kunden erstklassige Erzeugnisse für Tisch und Küche. Vertrieben werden die Produkte im gehobenen Einzelhandel, bei speziellen Versendern, in über 150 eigenen deutschen Filialen und über eine Reihe von Geschäften im Ausland.

Darüber hinaus bietet WMF auch für Profi-Anwender ein riesiges Sortiment an Produkten und stattet auf sämtlichen Kontinenten gehobene Restaurants, Hotels der mittleren und oberen Klasse sowie andere Großverpfleger aus. Das Tätigkeitsfeld teilt sich in die Bereiche Konsum und Objektgeschäft, wobei in letzterem derzeit vor allem die Nachfrage nach Kaffeemaschinen und hier besonders aus dem Ausland boomt. Die eigentlich bekanntesten Produkte der Traditionsfirma – Bestecke und Kochgeschirr – stammen allerdings aus dem Bereich Konsumgeschäft.

Seit 2005 wieder in der Erfolgsspur

Trotz schwieriger konjunktureller Rahmenbedingungen ist WMF in den letzten zwei Jahren wieder in die Erfolgsspur zurückgekehrt. So stieg der Umsatz im Jahr 2005 um 3% auf 577,7 Mio. Euro. Dabei blieb der Inlandsumsatz trotz Konsumflaute konstant; hingegen wuchs das Auslandsgeschäft um 7% und steuerte damit schon über 40% zum Umsatz bei. Zu den Erlösen beigetragen hat hier auch erstmals der neu eröffnete Online-Shop, von dem die WMF-Handelspartner ebenfalls profitieren.

Das Geschäft mit Kaffeeautomaten brummt

Matthias Schrade

Klarer Wachstumstreiber waren 2005 die Kaffeemaschinen, die den Umsatz im Objektgeschäft um 11% klettern ließen. Noch stärker stieg der Gewinn: So sprang das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 3,3 auf 11,8 Mio. EUR, der Jahresüberschuss legte analog auf 8,5 (Vj. 3,2) Mio. EUR zu. Aufgrund des deutlich verbesserten Ergebnisses konnten sich die Aktionäre auf der letzten Hauptversammlung über eine auf 0,70 EUR erhöhte Dividende freuen.

Erstes Halbjahr 2006 bringt Gewinnexplosion

Zur Stärkung des boomenden Kaffeemaschinengeschäfts hat WMF Anfang 2006 seinen Anteil an der Schaerer AG von 34 auf 100% aufgestockt. Dementsprechend stieg der Umsatz im ersten Halbjahr um 28% auf 333 Mio. EUR; ohne Schaerer hätte der Anstieg „nur" bei 15% gelegen. Mit einem Anstieg von 58% fiel der Zuwachs im Ausland besonders stark aus, was natürlich zum Teil auch an der Vollkonsolidierung von Schaerer lag. Ohne diesen Effekt hätte das Auslandsplus dennoch stolze 26% erreicht.

Auch im Inland verzeichnete WMF eine Trendwende und konnte den Umsatz um immerhin 9% steigern. Dabei wurde im Konsumgeschäft ein Umsatzanstieg von 15% auf 189 Mio. EUR erzielt. Durch den Umsatzzuwachs verbesserte sich auch das Betriebsergebnis von -7,1 auf -5,4 Mio. EUR. Hierbei muss jedoch beachtet werden, dass der Gewinn im Konsumgeschäft wie auch bei vielen anderen Unternehmen stets in der Weihnachtszeit erwirtschaftet wird.

Eine regelrechte Gewinnexplosion ergab sich im Objektgeschäft durch das auf Hochtouren laufende Geschäft mit Kaffeemaschinen. In den ersten sechs Monaten stieg der Umsatz um 51% auf 144 Mio. EUR, während das Betriebsergebnis sich von 4,8 auf 18,6 Mio. EUR annähernd vervierfachte. Von den 18,6 Mio. EUR entfielen im ersten Halbjahr immerhin 4,1 Mio. EUR auf die nun voll konsolidierte Schaerer AG. So verbesserte sich insgesamt

das EBIT von -2,3 auf +13,2 Mio. EUR, und auch das Ergebnis vor Steuern drehte von -2,6 auf +12,4 Mio. EUR. Der Nettogewinn stieg entsprechend von -1,6 auf +6,9 Mio. EUR, was einem Gewinn je Aktie von 0,49 EUR entsprach.

Übernahmefantasie durch Aktionärsstruktur

Aus der aktuellen Aktionärsstruktur bei den Stammaktien ergibt sich bei der WMF AG nach wie vor Übernahmefantasie. Im Juni 2006 hatte Crystal Capital knapp 52% der Stammaktien von den bisherigen Großaktionären Deutsche Bank, Münchener Rückversicherung und Württembergische Lebensversicherung erworben und in diesem Zusammenhang allen Aktionären ein Übernahmeangebot zu 19,05 EUR je Stamm- und 15,60 EUR je Vorzugsaktie unterbreitet.

Da dieses Angebot nicht attraktiv war, konnte Crystal Capital damit nur ganz wenige Aktien einsammeln. Zudem war mit der FIBA Anlage- und Beteiligungs GmbH noch ein weiterer „Sammler" am Markt unterwegs; die Österreicher halten inzwischen über 36,9% der Stammaktien. Beide Großaktionäre dürften auch künftig eher zukaufen wollen. Die Vorzugsaktien sind hingegen offiziell vollständig im Streubesitz.

2006er Gewinn wird Prognose deutlich übertreffen

Für das Gesamtjahr 2006 prognostizierte WMF einen Umsatz von 657 Mio. EUR bei einer Umsatzrendite von 2,9% und einem EBIT von rund 20 Mio. EUR. Nach dem äußerst erfolgreichen ersten Halbjahr halten wir diese Schätzung jedoch für Makulatur. Einerseits rechnen wir mit einem Übertreffen der Umsatzgrenze von 700 Mio. Euro, zum anderen ist WMF auf dem besten Weg, schon 2006 die Zielrendite von 5% zu erreichen.

Da der Boom bei den Kaffeemaschinen sich nach unseren Informationen im zweiten Halbjahr fortgesetzt hat, rechnen wir mit rund 40 Mio. EUR beim EBIT und einer Verdreifachung des Jahresüberschusses auf rund 25 Mio. EUR. Mit einem Gewinn von 1,80 EUR je Aktie beträgt das KGV der WMF-Vorzugsaktie aktuell nur 12 und könnte 2007 sogar einstellig werden. Zudem er-

WMF			
	2004	2005	2006E*
Umsatz	561,3 Mio. EUR	577,7 Mio. EUR	720 Mio. EUR*
Ergebnis	3,2 Mio. EUR	8,4 Mio. EUR	25 Mio. EUR*
Erg./Aktie	0,23 EUR	0,60 EUR	1,80 EUR*
KGV	89,4	34,3	11,4*
Dividende	0,60 EUR	0,70 EUR	1,00 EUR*
Div.rendite	2,9%	3,4%	4,9%*

*) Quelle: Schätzung GSC Research (zugrunde liegender Kurs: 20,56 EUR)

warten wir eine Anhebung der Dividende auf 1,00 EUR, was einer Rendite von fast 5% entspräche.

Zu beachten ist jedoch, dass die Interessen der neuen Großaktionäre und deren weitere Vorgehensweise unklar sind. Das Risiko einer eventuellen „Aushunger-Strategie" gegenüber den Kleinaktionären halten wir angesichts der sehr günstigen Kennzahlen aber für akzeptabel. Speziell die günstigere WMF-Vorzugsaktie ist daher unseres Erachtens ein klarer Kauf.

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

MONEYTALK

„Wir kehren auf den Wachstumspfad zurück“

*Smart Investor sprach mit Norbert Haimerl, Finanzvorstand der **Dr. Hönle AG**, über den Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr, konjunkturellen Rückenwind und das Thema Akquisitionen.*

Smart Investor: Das erste Quartal Ihres neuen Geschäftsjahres ist bereits zu Ende. Sind Sie mit der Entwicklung zufrieden? Was waren aus operativer Sicht die „Highlights“ der letzten drei Monate?
Norbert Haimerl: Wir können sehr zufrieden mit der Entwicklung des Auftragseingangs sein. Der Auftragsbestand per Ende Dezember liegt deutlich über dem vergleichbaren Vorjahreswert. Auch von der Umsatzseite her liegen wir nicht schlecht im Rennen, wobei hier gesagt werden muss, dass der Schwerpunkt der Umsatzsteigerungen sich eher in den nächsten Quartalsberichten widerspiegeln wird. Ein reduzierter Materialaufwand und die bereits vergangenes Geschäftsjahr aufgestockte Vertriebsmannschaft stehen für weitere Punkte, die mich positiv stimmen.

Smart Investor: Kommt der aktuelle konjunkturelle Aufschwung auch bei Ihnen an?
Haimerl: Ganz klar spüren wir momentan Aufwind von dieser Seite. Besonders bei den UV-Anlagen für den Inkjetdruck und im Offsetbereich läuft es sehr gut. Im Rollenoffsetsegment können wir über eine erfreuliche Kundenresonanz berichten, die sich demnächst in weiteren Aufträgen niederschlagen dürfte. Langsam ziehen zudem die Klebstoffumsätze an. Nachdem es im vergangenen Geschäftsjahr noch einen Einbruch im Ergebnis gab, weil Aufträge storniert wurden und ein Großkunde absprang, kehren wir hier – wie im Übrigen auch im Gesamtkonzern – auf den Wachstumspfad zurück. Unter regionalen Gesichtspunkten gilt es, die anhaltende Stärke im Nordamerika-Geschäft und die Entwicklung in Japan hervorzuheben. Dort haben wir vor einem Jahr eine Vertriebspartnerschaft mit FujiFilm gestartet, die erste Früchte trägt.

Norbert Haimerl

Dr. Hönle

Mit seinen Produkten aus dem Bereich der UV-Technologie beliefert die Dr. Hönle AG ein breites Spektrum unterschiedlicher Branchen und Industrien. Die von dem in Gräfelfing bei München ansässigen Unternehmen entwickelten Lösungen kommen vorrangig bei der Kleb- und Kunststoffhärtung sowie der Farb- und Lacktrocknung zum Einsatz. Automobilzulieferer, Hersteller von Elektronik und Mikroelektronik, aber auch Unternehmen der Druck- und Raumfahrtindustrie vertrauen auf die Technik der Bayern. Nach der Gründung der Wellomer GmbH stieg man zudem in das Geschäft mit UV-Klebstoffen und Vergussmassen ein. Heute ist die Gesellschaft über Töchter in China, Frankreich, Spanien und UK vertreten.

Im Juli vergangenen Jahres erwarb Dr. Hönle aus der Insolvenzmasse der Arccure Technologies GmbH den Kundenstamm, Patente und Teile des Anlagevermögens. Arccure produzierte UV-Anlagen für den CD/DVD-Markt. Insgesamt prägte eine Konsolidierung bei Umsätzen und Gewinnen das abgelaufene Geschäftsjahr 2005/06 (30.9.). Demnach kletterten die Erlöse nur leicht um knapp 4% auf 23,7 Mio. EUR, während der Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) bei 3,5 Mio. EUR nahezu auf Vorjahresniveau hereinkam. Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung folglich auch erneut eine Dividende von 0,30 EUR je Aktie vorschlagen. Stolz verweist das Unternehmen auf die weiterhin sehr üppige Ausstattung mit liquiden Mitteln. Diese beliefen sich auf per Ende September auf 19,1 Mio. EUR.

Smart Investor: Wie fällt vor diesem Hintergrund Ihr Ausblick auf das Gesamtjahr 2006/2007 aus?
Haimerl: Wir erwarten ein Umsatzplus von 10% bei einer Steigerung des Betriebsergebnisses um 25%. Letzteres resultiert auch daher, dass mit der abgeschlossenen Restrukturierung bei Honle Spain und der Wellomer GmbH zwei große Belastungsfaktoren wegfallen werden. Vor allem Wellomer sollte einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis liefern.

Der Hauptsitz der Dr. Hönle AG in Gräfelfing b. München

Smart Investor: Welchen strategischen Sinn hatte die vergangenes Jahr getätigte Übernahme mancher Assets der insolventen Arccure GmbH?
Haimerl: Entscheidend waren für uns die eingekauften Patente und der Kundenstamm der Arccure. Aus diesen Kontakten haben sich bereits einige Aufträge ergeben. In einem nächsten Schritt planen wir, den bisherigen Arccure-Kunden auch Hönle-Produkte anzubieten.

Smart Investor: Angesichts Ihrer sehr guten Liquiditätsausstattung stellt sich die Frage nach der Verwendung der Mittel. Planen Sie demnächst weitere Akquisitionen?
Haimerl: Da sprechen Sie einen Punkt an, der uns zu Recht mitunter kritisch vorgehalten wird. Bereits seit vier Jahren wollen wir die Gelder sinnvoll für Übernahmen einsetzen, jedoch haben wir bislang keine größere Transaktion abschließen können. Seit einem Jahr gehen wir das Thema mit einer M&A-Agentur aber intensiv an. Wir sind an einigen konkreten Targets dran. Ich denke, dass wir noch in diesem Geschäftsjahr eine Übernahme vermelden können.

Smart Investor: Mit der Entwicklung des Aktienkurses können Sie trotz eines leichten Kursanstiegs in den letzten Wochen nicht zufrieden sein.
Haimerl: Das stimmt, aber die Gründe hierfür müssen wir bei uns selbst suchen. Es ist nun mal so, dass wir in den letzten beiden Jahren nur ein geringes Umsatzwachstum ausweisen konnten. Und auch die Steigerungsraten im Ergebnis blieben hinter unseren Erwartungen zurück. Als nach der Veröffentlichung unserer Q3-Zahlen den Anlegern klar wurde, dass die Analystenschätzungen mit Sicherheit nicht erfüllt werden, setzte eine weitere Verkaufswelle ein. In Zukunft gilt es, die kommunizierten Vorgaben auch tatsächlich einzuhalten, um verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

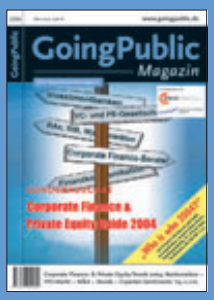
Interview: Marcus Wessel

Anzeige

2001

2002

2003



2004

2005

2006

2007

Termine

Erscheinungstermin:	10. März 2007
Anzeigenschluß:	26. Februar 2007
Druckunterlagenschluß:	2. März 2007

Ansprechpartner

Claudia Kerszt
Telefon: 08171/4196-36
eMail: kerszt@goingpublic.de

BUY OR GOOD BYE

GoodBye: Blue Pearl Mining

Manche nennen sie „Hot Stocks“, andere wiederum „Kursraketen“ oder „Tausendprozenter“. In jedem Fall ist die Argumentation gleich. Und die besagt: Kaufen, Kaufen, Kaufen! Einer dieser illustren Vertreter der mitunter abschätzig auch als „Pusher-Aktie“ titulierten Spezies ist der kanadische Molybdän-Produzent Blue Pearl Mining. Molybdän wird heute hauptsächlich für Legierungen verwendet, die Stahlprodukte aller Art widerstandsfähiger und korrosionsresistenter machen sollen. Damit heißt die (verkürzte) Formel: Stahlboom = Molybdänboom. Was Molybdän genau ist, erscheint für die „Argumentation“ jedoch nicht weiter wichtig. Hauptsache, die Story lässt sich in wenigen Sätzen gut verkaufen. Letztlich ist es den meisten egal, mit was sie ihr Geld an der Börse verdienen und warum ihre Aktien steigen. Hauptsache, sie steigen.

Blue Pearl eignet sich als Spekulationsobjekt besonders gut, weil die Firma nach der Übernahme des Molybdänförderers Thomas Creek urplötzlich in die erste Garde der Produzenten aufgestiegen ist. Die 575 Mio. USD schwere Transaktion finanzierte Blue Pearl mit der Ausgabe von 50 Mio. neuen Aktien, Optionen und der Emission einer Hochprozentanleihe im Volumen von über 420 Mio. USD. Ob per Saldo die Gewinne aus dem Zukauf die hohe Verwässerung und die Finanzierungslast überkompensieren können, lässt sich nur schwer einschätzen, hängt die Antwort doch maßgeblich von der weiteren Entwicklung der Stahlkonjunktur ab. Ein Blick auf den Aktienchart verrät, dass die Gefahr einer Topbildung („Bearisher Keil“) zuletzt deutlich zugenommen hat. Mehr noch: Der dynamische Aufwärtstrend droht zu brechen. Bald könnten Anleger versucht sein, ihre Buchgewinne zu sichern, was eine Umkehrung des Momentums zur Folge hätte. Mach’s gut, blaue Perle!

Keilformation, Trendbruch deutet auf zukünftig rückläufige Kurse

GoodBye: E.ON

Der Inbegriff des „sicheren Hafens“ – die Versorgerbranche – gerät zunehmend unter politischen Beschuss. Gerade erst stellte die EU-Kommission in Brüssel Pläne zur Entflechtung des Strommarktes vor. Vor allem sollten die Mitgliedsländer dagegen vorgehen, dass die Stromproduzenten zugleich auch Eigentümer der Netze sind. Zwar scheint die Bundesregierung dieser Empfehlung noch nicht folgen zu wollen, der Druck, etwas gegen die sich stetig verteuernden Preise für Strom und Gas tun zu müssen – und sei es nur, um den eigenen Wählern ein kleines Geschenk machen zu können – wird tendenziell für die Konzerne aber mit Unannehmlichkeiten verbunden sein. Vor dem Hintergrund der erreichten historisch hohen Bewertungen in diesem Sektor ergibt sich kurz- bis mittelfristig ein nicht zu unterschätzendes Rückschlagspotential.

Im Fall von E.ON kommt ein weiterer Belastungsfaktor hinzu. Die geplante Übernahme des spanischen Konkurrenten Endesa zieht sich hin. Es verdichten sich die Hinweise, dass das bereits drastisch erhöhte Angebot über 34,50 EUR je Aktie oder 36,5 Mrd. EUR immer noch nicht ausreichen könnte, um schlussendlich den Zuschlag zu erhalten. Vielmehr müsste E.ON noch einmal tief in die eigene Tasche greifen. Indem der spanische Baukonzern Acciona fleißig Aktien über die Börse zukaufen lässt, treibt dieser den Preis ganz nebenbei munter weiter in die Höhe. Die Frage ist, ob sich die E.ON-Verantwortlichen dazu hinreißen lassen, das ohnehin bereits größenwahnsinnige Angebot um einige Milliarden aufzustocken. Die Gefahr, dass es so kommt, sollte als Verkaufsargument ausreichen.

Ein Trendbruch scheint hier in greifbarer Nähe

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Neues Jahr, neues Glück?

Erste Zahlen fallen gemischt aus

SAP: Kalte Dusche
Der Beginn der Earnings Season legte zumindest was den DAX anbelangte einen klassischen Fehlstart aufs Börsenparkett. Die Walldorfer SAP musste eingestehen, die eigene Prognose beim Lizenzumsatzwachstum verfehlt zu haben. Dass der Nettogewinn über den Konsensschätzungen hereinkam und der Marktanteil auf über 24% ausgebaut wurde, konnte die Börse nicht besänftigen. Die SAP-Aktie büßte in Folge dessen rund 8% an Wert ein. Bezogen auf die Marktkapitalisierung entsprach das einem Verlust von 4 Mrd. EUR.
SI-Kommentar: Die stolze Bewertung macht das Papier anfällig für derartige Korrekturen. Bis SAP beweist, dass es sich nur um eine Wachstumsdelle handelt, drängt sich ein Investment nicht auf.

ThyssenKrupp: Sind die besten Zeiten vorbei?
Mit Zahlen, die sogar Optimisten nicht einmal erwartet hatten, machte ThyssenKrupp zuletzt von sich Reden. Im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres 2006/2007 erzielte der Industriekonzern einen Vorsteuergewinn (EBT) von 1 Mrd. EUR. Im Vorjahr waren es lediglich 425 Mio. EUR. Da konnte Vorstandschef Ekkehard Schulz mit Leichtigkeit ankündigen, die EBT-Prognose von 2,5 Mrd. EUR für das Gesamtjahr vermutlich zu übertreffen. Man hat darüber hinaus den Kampf um die kanadische Dofasco noch nicht aufgegeben. Der von Mittal und Arcelor in den Besitz einer Stiftung überführte Stahlkocher würde gut in das Portfolio von ThyssenKrupp passen. Nur sträubt sich die Stiftung bislang gegen einen Verkauf. Nach Redaktionsschluss soll über die Klage der Deutschen entschieden werden, ob sich die Dofasco-Eigentümer dem nach Meinung ThyssenKrupps verbindlichen Letter Agreement beugen muss.

Das eigenen Angaben zufolge modernste Kaltwalzwerk von ThyssenKrupp in Duisburg-Beeckerwerth

SI-Kommentar: Ganz egal, wie das Urteil letztlich ausfällt, sollten sich Anleger darüber Gedanken machen, ob das Zyklushoch im Stahlmarkt nicht unmittelbar vor uns liegt. Es empfiehlt sich, erst einmal Gewinne mitzunehmen.

Research in Motion: Erwartungen übererfüllt – Apple als Spielverderber
Mit Spannung wurde nach den letzten Kurssteigerungen die Bilanz des Blackberry-Erfinders Research in Motion (RIM) erwartet. Dem kanadischen Telekommunikationsunternehmen gelang es, im zurückliegenden dritten Quartal des Geschäftsjahres 2006/2007 weitere 875.000 Abonnenten zu gewinnen, womit die Prognosen der Analysten übertreffen werden konnten. Besser als erwartet fielen auch die übrigen Kennzahlen aus. Ein Nettogewinn (ohne Berücksichtigung der Kosten für das Aktienoptionsprogramm) von knapp 180 Mio. USD bzw. 95 Cents pro Aktie toppte die Konsensschätzung um rund 3%. Der Ausblick auf das laufende vierte Quartal lässt ebenfalls kein Nachlassen der Dynamik erkennen. Dass die Aktie aber dennoch nach einem kurzen Sprung über die Marke von 140,00 USD wieder Terrain abgeben musste, ist Apple zu verdanken. Das auf der MacWorld neu vorgestellte iPhone könnte dem Blackberry zukünftig Konkurrenz machen, fürchten Analysten.
SI-Kommentar: Das zuletzt bei Kursen um 110 USD empfohlene Papier hat sich in einem für Hightechs insgesamt schwierigen Marktumfeld überdurchschnittlich entwickelt. Jetzt könnte es an der Zeit sein, vor dem Hintergrund der Apple-Nachricht Gewinne mitzunehmen.

Siemens: Vorsicht! Korruptionssumpf!
Die PR-Verantwortlichen bei Siemens haben derzeit alle Hände voll zu tun. Kratzte zunächst die blamable BenQ-Pleite am

Das gute alte Siemens-Handy – lang ist's her!

Image des deutschen Industriegiganten, so setzt der immer weitere Kreise ziehende Schmiergeldskandal den Münchnern neuerdings stark zu. Sogar Netzwerk-Partner Nokia macht Druck. Fraglich sind der Verbleib und die Verwendung von 420 Mio. EUR. Eine Kommission unter Leitung von Anti-Korruptionsspezialist Michael J. Hershman soll dem Siemens-Vorstand als Sonderermittler in dieser Sache zur Seite stehen, zudem verstärkt der Stuttgarter Oberstaatsanwalt Daniel Noa die interne Anti-Korruptions-Überwachung. Aufsichtsratschef und Ex-Siemens-Vorstandsvorsitzender Heinrich von Pierer muss sich fragen lassen, was er damals von den Schmiergeldzahlungen wusste. In jedem Fall wäre es besser, wenn er seinen Posten im Aufsichtsrat aufgeben würde.
SI-Kommentar: Mag sein, dass solches Geschäftsgebaren Usus ist, dass es „einfach dazu gehört", netten Diktatoren ein paar Dollar zuzustecken. Aktionäre tun gut daran, diese Entschuldigung nicht gelten zu lassen.

Nemetschek: Go East!
Der Münchener Bausoftwarespezialist Nemetschek setzt nun auch auf anorganisches Wachstum. Der scheidende Vorstandsvorsitzende Gerhard Weiß vermeldete Ende Dezember den Kauf des ungarischen Konkurrenten Graphisoft. Nemetschek übernahm in einem ersten Schritt 54% der Aktien zu einem Preis von 9,00 EUR. Den übrigen Aktionären wurde die Möglichkeit eröffnet, ihre Anteile ebenfalls zu einem Kurs von 9,00 EUR dem neuen Mehrheitsgesellschafter anzudienen. Insgesamt würde Nemetschek damit 95 Mio. EUR für Graphisoft bezahlen. Ein stolzer Preis angesichts eines Jahresumsatzes von gerade einmal 27 Mio. EUR in 2005. Da Nemetschek auch keine signifikanten Kostensynergien erwartet, dürfte die Übernahme eher strategisch motiviert sein. Vielleicht wollte man aber auch einem Konkurrenten zuvor-

kommen. Mit den Ungarn erhält Nemetschek einen interessanten Marktzugang nach Osteuropa, ein Cashflow-starkes Geschäft und eine Abrundung der eigenen Produktpalette.
SI-Kommentar: Ein mutiger Schritt von Nemetschek, dessen Sinnhaftigkeit erst noch bewiesen werden muss. Bis dahin erscheinen die weiteren Kurschancen limitiert.

CCR: Übernahme zu 7,50 EUR
Unsere in Ausgabe 12/2006 veröffentlichte Verkaufsempfehlung für die Aktie des Logistikdienstleisters CCR war in erster Linie charttechnisch motiviert. Zudem schienen zum damaligen Zeitpunkt die hohen Wachstumsraten bereits ausreichend im Kurs eingepriced zu sein. Allerdings meldete dann am 10. Januar die Reverse Logistics GmbH – dahinter verbirgt sich eine indirekte Tochter der US-Fondsgesellschaft Monitor Clipper Equity Partners, die vornehmlich im Private Equity-Umfeld tätig ist, dass sie den Aktionären der

CCR ein freiwilliges Übernahmeangebot zu 7,50 EUR unterbreiten wolle. Über eine Kaufoption sicherte sich Reverse in einem ersten Schritt knapp 40% der Anteile. Diese stammen von den Unternehmensgründern und zwei weiteren Hauptaktionären. Zusammen mit der nur wenige Tage zuvor bekannt gegebenen Übernahme der Vfw AG – Verkäufer war in diesem Fall die Deutsche Post – soll unter dem Dach der Reverse ein neuer Logistikdienstleister entstehen.
SI-Kommentar: Unsere Verkaufsempfehlung kam klar zu früh. Es empfiehlt sich aber nun, das Übernahmeangebot anzunehmen. Aus eigener Kraft hätte es die CCR-Aktie schwer gehabt, in diese Kursregionen wieder vorzustoßen.

Cancom: Umsatzprognose übertroffen
Für Cancom-Aktionäre konnte das neue Jahr kaum besser beginnen. Die Vorabzahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr weisen einen Umsatz von ca. 266 Mio. EUR (2005: 222 Mio. EUR) aus. Das liegt deutlich über dem vom Management zuletzt in Aussicht gestellten Korridor von 230 bis 250 Mio. EUR. Auch wenn genaue Ergebniszahlen bislang noch nicht vorliegen, rechnet der IT-Dienstleister ebenfalls mit einem Übertreffen der alten EBIT-Guidance (2 bis 4 Mio. EUR). Getragen wurde das Umsatzwachstum von einem Ausbau des Dienstleistungsanteils und einer deutlichen Belebung im Handelsgeschäft. Unter der Prämisse, dass sich die Konjunktur 2007 weiter positiv entwickelt, soll der Umsatz abermals ausgebaut und die Profitabilität gesteigert werden.

SI-Kommentar: Die Cancom-Aktie erscheint günstig, da Zahlen und Ausblick stimmen und der Wert nur geringfügig über Eigenkapital notiert. Mit einem Einstieg würden wir aufgrund unserer negativen Gesamtmarkteinschätzung dennoch erst einmal abwarten.

Silicon Sensor (IK): Tochter nimmt Geschäftsbetrieb auf
Planmäßig startete die Ende 2006 gegründete Silicon Micro Sensors GmbH ihre Produktion. Die 85%ige Tochter der Berliner Silicon Sensor AG, an der auch der frühere MPD (Microelectronic Packaging Dresden)-Geschäftsführer Wilhelm Prinz von Hessen beteiligt ist, fertigt Drucksensoren für die Automobilindustrie und Kamerasysteme. Für dieses Jahr sieht die Planung einen Umsatz in einstelligem Millionenbereich und ein ausgeglichenes Ergebnis vor.
SI-Kommentar: Clever expandiert Silicon Sensor in lukrative Marktnischen. Auch 2007 sollte das Unternehmen ein robustes Umsatz- und Gewinnwachstum zeigen. Nach dem über 60%igen Kursgewinn der letzten sechs Monate ist bei der Aktie jedoch eine Korrektur zu vermuten.

e-m-s: Erleichterungsrallye nach Vorabzahlen
Mit einem Kurssprung um 35% reagierte die Börse auf erste Umsatzzahlen der Dortmunder e-m-s new media AG. Der Vermarkter von DVD-Lizenzen erreichte 2006 ein 30%iges Umsatzwachstum auf 23,0 Mio. EUR. Besonders das Schlussquartal sorgte mit einem starken Verlauf des wichtigsten Geschäftsbereichs Home Entertainment für diese erfreuliche Steigerung. Zudem konnte der Abverkauf von TV-Rechten von 1,7 Mio. im Vorjahr auf 6,3 Mio. EUR vervielfacht werden. Ein Wermutstropfen bleibt bei alledem: Der im vierten Quartal erzielte Gewinn wird nicht ausreichen, um den angelaufenen Verlust der ersten neun Monate auszugleichen. Insofern rechnet e-m-s für das Gesamtjahr noch mit einem Fehlbetrag.

SI-Kommentar: Der Anfang ist gemacht. Nach der Konzentration auf höherwertige B-Movies hat das Unternehmen seine Nische gefunden. Dennoch überwiegen auf dem jetzigen Kursniveau aus unserer Sicht noch die Risiken.

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

2. Jahrgang!

Die Sonderausgabe „G-REITs 2007 – Assetklasse Immobilien auf Börsenkurs“ des GoingPublic Magazins erscheint am 28. Februar!

+++ Anzeigenschluss 16. Februar +++ Druckunterlagenschluss 20. Februar +++
+++ Ansprechpartner Janett Sander +++ Tel. 08171-4196347 +++
+++ eMail sander@goingpublic.de +++

TURNAROUND

W.O.M. – World of Medicine

Operation gelungen?

Das Licht am Ende des Tunnels leuchtet heller. Das Berliner Medizintechnikunternehmen World Of Medicine (W.O.M.) hat im vergangenen Jahr den Turnaround erfolgreich umsetzen können und einen ordentlichen Gewinn erwirtschaftet. Und nicht nur das: Die eigene Prognose erwies sich als deutlich zu konservativ. Jetzt blickt der Vorstand wieder optimistischer in die Zukunft.

Kein Glück mit Industrielasern

Mit dem Kauf der IBL Innovative Berlin Laser AG holte sich W.O.M. im Jahr 2000 – wie sich später herausstellen sollte – ein ernsthaftes Problem ins Haus. Die Erweiterung der Produktpalette um die Industrielaser konnte die an sie gestellten Erwartungen zu keiner Zeit erfüllen. Stattdessen fielen hohe Verluste an, die eine schmerzhafte Restrukturierung notwendig machten. Der Vorstand um Unternehmensgründer und CEO Peter P. Wiest erkannte die prekäre Lage für das Gesamtunternehmen und legte die beiden Programme „Core“ und „Profit“ auf. Anfang 2005 trennte man sich von IBL, die im Rahmen eines Management Buyouts an die Geschäftsführer veräußert wurden. Zu den weiteren Maßnahmen zählten die Schließung eines Standortes, die Einstellung der Produktion von Flachbildschirmen sowie die Neuverhandlung von Lieferantenkontrakten.

Neue Konzernstruktur

Heute konzentriert sich W.O.M. wieder ganz auf das Kerngeschäft der minimal-invasiven Chirurgie, in dem die Gesellschaft eine 30jährige Erfahrung und über 50 Patente vorweisen kann. Im Segment „Flow & Fluid“ produziert und vertreibt W.O.M. Insufflatoren, Pumpen- und Schlauchsysteme, die mittels Gasen und Flüssigkeiten die notwendigen Hohlräume für einen minimal-invasiven Eingriff schaffen. Nach eigenen Angaben liegt der Weltmarktanteil in diesem Bereich bei 50%. Daneben sind in der Sparte „Vision & Images“ Kamera- und Videodokumentationssysteme zur Bebilderung und Übermittlung von Diagnosedaten zusammengefasst. Und auch ein Laser zur Zertrümmerung von Blasen-, Nieren und Harnleitersteinen haben die Berliner im Angebot, der von der Tochter Clyxon entwickelt wurde. In der regionalen Aufteilung der Umsätze fällt die hohe Exportquote von 70% auf, wobei der US-Markt mit einem Anteil von rund 40% eine besonders exponierte Stellung einnimmt.

W.O.M.			
Branche	Medizintechnik		
WKN	663 739	Aktienzahl (Mio.)	9,00
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 19.1.07 (EUR)	3,43
Mitarbeiter	187	MCap (Mio. EUR)	30,9

	2005	2006E	2007E
Umsatz (Mio. EUR)	29,1	30,8	32,5
% ggü. Vj.	-5,9%	+5,8%	+5,5%
EPS (EUR)	-0,57	0,15	0,18
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	+20,0%
KUV	1,06	1,00	0,95
KGV	n.ber.	22,9	19,1

Erwartungen übertroffen – Ausblick angehoben

Mitte Januar konnte der Vorstand des Medizintechnikherstellers mit erfreulichen Nachrichten bei seinen Aktionären punkten. Trotz der Einstellung bestimmter unrentabler Produktgruppen konnte man das vergangene Jahr mit einem Umsatzplus von knapp 6% abschließen. Deutlich besser als erwartet lief es auf der Ergebnisseite. Bruttomarge und Vorsteuerrendite lagen mit 45% respektive 7% über der vor einem Jahr abgegebenen Prognose von 39% bzw. 3%. Die Rückkehr zur Profitabilität konnte damit nach den schmerzhaften Verlusten 2004 und 2005 erfolgreich umgesetzt werden. Da war es nur folgerichtig, dass der Ausblick gleichzeitig nach oben hin angepasst wurde. Bei einem Umsatzwachstum analog zum Markt von ca. 5% strebt W.O.M. nun eine Umsatzrendite vor Steuern von 8% (alte Prognose: 4%) an. Mittelfristig sollen zweistellige Margen erreicht werden, erklärte Finanzvorstand Andreas Schröteler im Hintergrundgespräch mit Smart Investor.

Fazit

Wie es scheint, hat man bei W.O.M. aus den Fehlern der Vergangenheit und der Expansion in nicht zum eigentlichen Kerngeschäft gehörende Bereiche gelernt. Der frühe Zeitpunkt der Prognoseanhebung deutet darauf hin, dass das Vertrauen in die eigene Leistungsfähigkeit zurückgekehrt ist. Die zuletzt aufgrund der Zahlen und des Ausblicks stark nachgefragte Aktie hat einen Großteil der zukünftigen Entwicklung jedoch bereits vorweggenommen. Ein Kauf bietet sich erst nach Abkühlung der charttechnisch überhitzten Situation an.

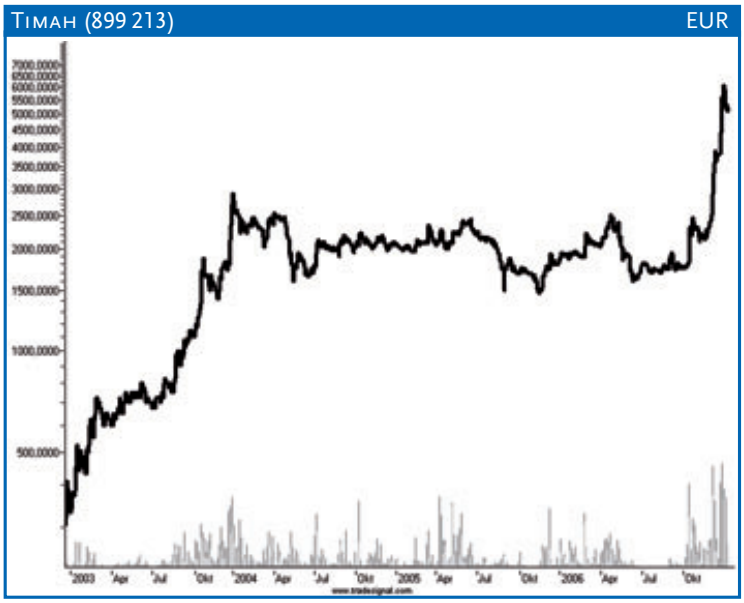
Marcus Wessel

EMERGING MARKETS-AKTIE

Timah (Indonesien)

Outperformer an einer Top-Börse 2007?

Indonesiens Börse gehörte im letzten Jahr weltweit zu den Top-Performern. Mit einem Kursplus von 54,7% ließ der Inselstaat die etablierten Börsen weit hinter sich. Die Ampeln für 2007 stehen weiterhin auf grün: sinkende Zinsen und ein zweistelliges Gewinnwachstum bei den Unternehmen. Das Ganze bei stabilen politischen Verhältnissen – Anlegerherz, was willst du mehr? Sicher ist Indonesien mit einem KGV von 22 kein echtes Schnäppchen mehr, doch wer an den weiteren Aufstieg des Inselstaats und an die Fortsetzung der Rohstoffhausse glaubt, sollte sich auch heute noch Gedanken über interessante Titel machen.



Die Timah-Story

Einer davon ist der Zinnwert Timah (Kürzel: TIH, WKN: 899 213), der von den jüngst erlassenen staatlichen Maßnahmen und vom steigenden Zinnpreis profitiert. Indonesien ist der größte Zinnexporteur der Welt und beeinflusst mit seinem Angebot den Zinnpreis auf dem Weltmarkt wesentlich. Etwas mehr als 30% (oder vierzigtausend Tonnen) der gesamten Exporte kommen von Timah mit Minen und Raffinerien auf den Inseln Bangka, Karium und Sumatra. Der indonesische Staat hält noch immer knapp zwei Drittel am Unternehmen – und unterstützt den Zinnproduzenten tatkräftig. Im letzten Quartal schlossen Polizei und Aufsichtsbehörden 37 private Zinnhütten. Diese hatten Zinn aus dem Bangka-Areal produziert und teilweise ganz legal an Abnehmer verkauft. Aber nur teilweise, denn der Rest wurde durch Schmuggel außer Landes gebracht.

Der Staat als Wegbereiter

Die durch die Schließung resultierende Angebotsverknappung (insgesamt waren 17%(!) der Weltproduktion betroffen) katapultierte darauf hin den Zinnpreis auf über 10.000 USD/t. Alle von den Minen auf Bangka geförderten Zinnerze müssen nun per Gesetz an Timah oder Kobo Tin, an der Timah wiederum 25% der Anteile hält, verkauft werden. Damit baut Timah seine herausragende Stellung weiter aus. Ganz nebenbei sichert sich das Unternehmen damit auch ein enormes Kostensenkungspotenzial beim Einkauf der Erze. Die magere Marge des letzten Jahres könnte hierdurch von 3,8% auf 4,6% in diesem Jahr steigen. Hinzu kommen noch Pläne der indonesischen Regierung, alle Minen, die unter staatlicher Kontrolle stehen, unter einer Holding, der Indonesia Resources Company (IRC), zusammenzufassen. Der Markt reagierte auf die Ankündigung bei den betroffenen Aktien wie z. B. Antam oder Bukit Asam bisher sehr positiv.

Am Tropf des Zinnpreises

Auch die Entwicklung des Zinnpreises spricht für Timah. Die Zinnnachfrage soll im nächsten Jahr um rund 10% steigen, und sofern die Regierung den illegalen Schmuggel des Edelmetalls in Schach hält, rechnet z. B. BNP Paribas aus Jakarta mit einem Rückgang des Angebots in der gleichen Größenordnung. Weiter steigenden Zinnpreisen sollte also nichts im Wege stehen. Exakt hier liegt der entscheidende Risikoparameter. Denn natürlich hängt Timah am Tropf des Zinnpreises. Größere Preiseinbrüche durch einen unerwartet starken Einbruch der Weltwirtschaft werden auch Spuren in den Ergebnissen hinterlassen. Ebenso gehen die Schätzungen des Angebots von der Prämisse aus, dass die Regierung den Schmuggel des Schwermetalls vollends unterbindet. Diese Annahme muss zumindest in Frage gestellt werden, denn auch die Behörden in Indonesien sind noch immer anfällig für Korruption. Hinzu kommt noch, dass Timah geschätzte 8.000 Tonnen an Schlacke in seinen Laägern hat. Auch hier lauern Bilanzrisiken, wenn der Zinnpreis nachhaltig fällt.

Fazit

Da die Aktie in den letzten Wochen nach dem Bruch der Höchstkurse aus dem Jahr 2004 bereits eine schöne Rallye hingelegt hat und mit einem KGV von 19 auch kein wirkliches Geschenk mehr ist, empfiehlt es sich, einen Rücksetzer abzuwarten, um Positionen aufzubauen. Zumal nicht wenige Rohstoffnotierungen – auch Zinn – nach einer Verschnaufpause lechzen.

Heiko Seibel, CM-Equity AG

MUSTERDEPOT

Frühjahrsputz zur angeblichen Winterzeit

Die Reihen lichten sich. In mehreren Schritten haben wir zuletzt unsere Aktienausrichtung deutlich zurückgefahren. Es gilt, die über die letzten Jahre eingefahrene Ernte vor dem sich ankündigenden Ende der Hausse zu sichern.

DAX legt hohes Tempo vor

An den Börsen geht es weiter aufwärts. Gegenüber dem Vormonat – innerhalb von gerade einmal sechs Wochen – legte der DAX beachtliche 5% zu. Diesem hohen Tempo mussten wir teilweise Tribut zollen, wobei sich der Wertzuwachs unseres Musterdepots von rund 4% keineswegs zu verstecken braucht. Ein Teil dieser Underperformance resultiert sicherlich aus dem forcierten Cash-Aufbau der letzten Wochen. Dabei können wir mit der Wertentwicklung unserer Investments größtenteils zufrieden sein. Palfinger legte nach einem Analysten-Upgrade mit Kursziel 110 EUR deutlich zu, gleiches gilt für die Aktie der United Internet AG, wobei sich hier kein spezifischer Grund identifizieren lässt. Eher erleben aktuell viele TecDAX-Werte eine kleine Renaissance. Schließlich partizipierten wir über unseren DAX-Long an der starken Vorstellung der deutschen Big Caps.

Ein Blick zurück

2006 war bereits das vierte Jahr in Folge, in dem Aktienbesitzer eine ordentliche Rendite einfahren konnten. Die im DAX zusammengefassten Standardtitel legten im Jahresvergleich knapp 22% zu. Es war das Jahr der Big Caps, Nebenwerte hatten es dagegen lange Zeit schwer. Umso erfreulicher, dass unser mit vielen Small Caps gespicktes Depot mit einem Plus von über 24% noch einen Tick besser abschnitt. Dabei war bei einzelnen Investments unser Timing (z. B. Sanochemia, InTiCom) des Kaufs bzw. Verkaufs rückblickend betrachtet mehr als unglücklich. Nachdem das Musterdepot mal vor, mal hinter der Benchmark lag, entschieden wir sozusagen auf der Ziellinie das Duell für uns. Unsere mitunter kritisierte „Deutschlandlastigkeit" kam uns dabei zugute. Das zeigt bereits ein Vergleich mit dem MSCI-World, der vergangenes Jahr lediglich eine Performance von knapp 6% einfuhr.

In Ruhe über das Jahr 2006 zu sinnieren, dazu bleibt – leider – kaum Zeit

Warum überhaupt ein Musterdepot?

Immer wieder werden wir gefragt, warum wir überhaupt ein Musterdepot führen. Mancher Leser „entschuldigt" sich sogar dafür, dass er nicht alle Transaktionen, die wir vornehmen,

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — **Stichtag: 19.1.2007**

Performance: +0,6% seit Jahresanfang (Dax: +2,3%); +4,0% gg. Vormonat (Dax: +5,0%); +151,3% seit Depotstart (Dax: +163,8%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Verä. VM	Wert akt	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Arques Industries [D] IK	515 600	Beteiligungen	C	6/8	1.400	27.10.2003	1,60	14,90	3,1%	20.860	8,3%	+3,1%	+831,3%
Dax-Long-HZ** (GS)	GS1 M1H	Dax-Aktien	F	3/9	1.200	30.08.2006	8,70	16,40	24,8%	19.680	7,8%	+24,8%	+88,5%
Palfinger [ÖST]	919 964	Spezialkräne	D	5/5	150	21.06.2006	71,87	103,81	12,5%	15.572	6,2%	+12,5%	+44,4%
United Internet [D]	508 903	Internet	E	4/5	1.200	21.06.2006	10,74	13,90	18,8%	16.680	6,6%	+18,8%	+29,4%
D+S europe [D] IK	533 680	Outsourcing	C	6/5	1.500	18.10.2006	6,52	8,20	5,0%	12.300	4,9%	+5,0%	+25,8%
Advanced Medien [D] IK	126 218	Medien	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	2,04	14,6%	10.200	4,1%	+14,6%	+10,9%
Gold Fields [SA]	862 484	Goldproduzent	C	6/5	800	08.11.2006	13,96	13,07	-3,9%	10.456	4,2%	-3,9%	-6,4%
Applied Dig. Sol. [USA] IK	A0B MY0	Netzwerktechnik	B	8/6	3.000	22.11.2006	1,69	1,57	1,3%	4.710	1,9%	+1,3%	-7,1%
Anvil Mining [AUS]	A0B 5NR	Rohstoffe	D	6/6	10.000	06.12.2006	0,79	0,73	-5,2%	7.300	2,9%	-5,2%	-7,6%
SET-50-Zert. (ABN)	330 670	Thailand	D	7/6	50	08.02.2006	110,10	100,49	-8,6%	5.025	2,0%	-8,6%	-8,7%

VL: Verkaufslimit, SL: Stop-Loss

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

Bestand	122.782	48,9%
Liquid.	128.562	51,1%
Ges.wert	251.344	100,0%

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

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

Durchgeführte Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Performance
Stratec	728 900	22,40	500	11.200	+22,7%
BayWa	519 406	23,98	600	14.388	+13,6%
CeWe Color	540 390	33,41	350	11.694	+5,7%
Nasdaq-Long-HZ	CM6 447	2,91	3.000	8.730	-9,6%
Silver Standard Res.	858 840	21,55	400	8.620	-4,9%
K+S	716 200	74,00	250	18.500	+62,3%
BB Medtech	898 194	46,00	250	11.500	+11,4%
Fielmann	577 220	46,80	250	11.700	+14,1%
Sanochemia	919 963	12,42	800	9.936	-5,9%
Kontron IK	605 935	11,90	1000	11.900	+12,5%

auch tatsächlich nachbildet. Das scheint ein guter Zeitpunkt zu sein, um ein Missverständnis auszuräumen. Wir wollen mit dem Musterdepot keine 1-zu-1-Vorgaben für die Transaktionen unserer Leser geben. Vielmehr geht es uns darum abzubilden, wie wir im Einklang mit unserer Gesamtmarktprognose handeln würden. Sozusagen der „Smart Investor" als ein natürlicher Anleger, der sein Vermögen möglichst gewinnbringend zu investieren versucht. Mit unseren Musterdepot-Transaktionen möchten wir Akzente setzen und Anregungen geben, Kauf- und Verkaufsaufforderungen, die das eigene Denken umgehen, sind uns fremd. Dazu gehört es auch, die eigenen Entscheidungen zu analysieren und auf Fehler hinzuweisen.

Massiver Liquiditätsaufbau

Vor dem Hintergrund unserer Gesamtmarkteinschätzung haben wir uns über die letzten Wochen von zahlreichen Positionen getrennt. Die Motivation war dabei im Einzelfall durchaus unterschiedlich. Während der Verkauf unserer CeWe Color- und Sanochemia-Aktien vor allem aufgrund der bis dato unbefriedigenden Kursentwicklung erfolgte, wollten wir bei BayWa die angelaufenen Gewinne rechtzeitig sichern. Eine drohende Aktienmarktbaisse würde vermutlich dazu führen, dass auch die BayWa-Aktie wieder in Richtung ihres Einstandspreises zurückfällt. Aus den gleichen Gründen trennten wir uns nach viereinhalb Monaten von Stratec Biomedical und Fielmann.

Mit der K+S-Aktie verkauften wir auch einen unserer Langzeitfavoriten. Die charttechnische Situation hatte sich nach dem Rückfall von Hochs über 80,00 EUR deutlich eingetrübt. Shorties nutzen den sehr milden Winter als Argument. Dieser führt zu einer sich schleppend entwickelnden Streusalznachfrage. Da die Bewertung als nahezu ausgereizt angesehen werden

muss, gingen wir auf Nummer sicher und sackten den Kursgewinn – bezogen auf den gemittelten Einstandskurs – von 62% ein. Dass sich Geduld auch auszahlen kann, zeigt das Beispiel BB Medtech. Obwohl zwischenzeitlich prozentual zweistellig in der Verlustzone, kamen wir letztlich noch mit einem respektablen Gewinn aus dem Wert heraus. Nach der Veröffentlichung erster Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr trennten wir uns von Kontron (IK) – ebenfalls ein sehr gut geführtes Unternehmen. Da hier die guten Nachrichten erst einmal raus sind, fehlt es zunächst an neuen Kurstreibern. Eher ist es wahrscheinlich, dass die Aktie im Zuge der von uns erwarteten Rückschläge ebenfalls deutlich abgeben müsste.

In Summe führten die Depotbereinigungen – angesichts der aktuellen Temperaturen könnte man sogar von einem „Frühjahrsputz" sprechen – zu einer Cash-Quote von 51%. Diese wollen wir aber in den kommenden Wochen weiter ausbauen, um für die von uns prognostizierte Baisse gerüstet zu sein. So gilt weiterhin das im Smart Investor Weekly genannte Verkaufslimit von 14,40 EUR für die United Internet-Aktie. Und auch der Rausschmiss des DAX-Calls steht unmittelbar bevor. Dabei nehmen wir bewusst in Kauf, in Einzelfällen (siehe Stratec) einige Prozentpunkte zu verschenken. Aber man sollte die Party dann verlassen, wenn es am schönsten ist.

Warum nicht gleich 100% Cash?

Nun erscheint es manchem halbherzig oder inkonsequent, wenn man – so wie wir es tun – trotz einer sehr negativen Marktmeinung nicht gleich das komplette Depot leer räumt. 100% Cash wären doch die logische Schlussfolgerung. Das ließe sich aber nur in einer großen Hauruck-Aktion stemmen, die unser zuletzt hohes Transaktionstempo nochmals beschleunigen würde. Das möchten wir vermeiden, indem wir auch einen Teil der Positionen mit durch die von uns prognostizierte Baisse „schleifen". Immerhin ist der Smart Investor ein Aktienmagazin, und als solches bleiben wir auch in schwierigeren Zeiten der Aktie verbunden. Hinzu kommt, dass wir langfristig an das Potenzial von Unternehmen wie Arques (IK), D+S (IK) oder Advanced Medien (IK) glauben. Mittelfristige Änderungen in unseren Einschätzungen drücken wir über das SI-Potenzialometer (kurz: SIP) und das Chance-/Risikoverhältnis aus. Wir haben uns dazu entscheiden, als Ausgleich für eine 100%ige Cash-Quote auf eine baldige Absicherung mittels Derivaten zu setzen.

Rohstoffaktien tun sich schwer

Unsere unter Trading-Gesichtspunkten eingegangenen Positionen im Rohstoffbereich haben sich bisher alles andere als zufrieden stellend entwickelt. Die Aktien des kanadischen Silber-Explorer Silver Standard Resources (SSRI) wurden bereits wieder mit einem Verlust von knapp 5% ausgestoppt. Weil sich die charttechnische Situation weiter zuspitzt, haben wir uns dazu entschieden, auch die anderen Werte aus diesem Sektor mit Stop Loss-Marken zu versehen und so unser Depot vor deutlicheren Kursverlusten abzusichern. Bei der südafrikanischen Gold Fields, eigentlich eine Dollar- und keine Rohstoff-Spekulation, liegt die entsprechende Marke bei 12,20 EUR, bei Anvil Mining liegt der Stop Loss bei 0,70 EUR.

Börse Thailand auf Achterbahnfahrt

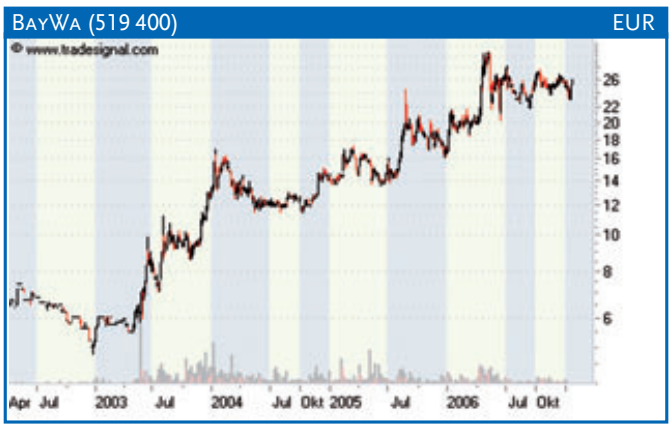
Da legte die thailändische Regierung den Anlegern kurz vor Weihnachten ein unschönes Geschenk auf den Gabentisch. Die Ankündigung der Zentralbank, wonach Kapitalzuflüsse in das südostasiatische Land beschränkt werden sollten, führte zu einem waschechten Crash am Aktienmarkt. 18% büßte der Leitindex SET an einem einzigen Handelstag ein. 30 Mrd. USD Marktkapitalisierung waren damit pulverisiert. Als jedoch bereits am nächsten Tag seitens der Regierung die Klarstellung erfolgte, dass Aktien von den angekündigten Kapitalrestriktionen ausgenommen sein sollen, kehrten die Käufer auf das Parkett zurück. Die Folge war ein prozentual zweistelliges Plus im SET. Die Vorgänge dokumentieren, wie viel spekulatives Kapital mittlerweile wieder in die Emerging Marktes geflossen ist. Dabei gehört Thailand noch am wenigsten zu den überhitzten Märkten. Wir setzen das Indexzertifikat auf die Liste potenzieller Verkaufskandidaten. Erhöhte Wachsamkeit ist in jedem Fall geboten, weshalb wir auch hier einen Stop Loss in den Markt legen. Dieser wird ab einem Schlusskurs von 96,00 EUR ausgelöst.

Aktionärsbrief bei Advanced Medien (IK)

Wie Vorstandschef Otto Dauer kurz vor Weihnachten mitteilte, konnte der einzig verbliebene Kredit der 100%igen Tochter Advanced Film GmbH im Rahmen eines Vergleichs aufgelöst werden. Gegen eine Zahlung von 1,0 Mio. EUR verzichtet die Bank auf die gesamte Kreditforderung in Höhe von 3,1 Mio. EUR. Das Filmvermögen bleibt im Besitz der Advanced Film. Nach der richterlichen Freigabe zum Ergebnisabführungsvertrag mit der Tochter Atlas Air Film+Media Licensing, gegen den zwei Aktionäre geklagt hatten, kommt auch endlich wieder Bewegung in die laufenden Rechtsstreitigkeiten. Die Klage der gleichen zwei Aktionäre gegen alle Tagesordnungspunkte (TOPe) der letzten Hauptversammlung (HV) soll im Februar weiter verhandelt werden. Bis dahin können sie zunächst einmal Rechtsmittel gegen den Freigabebeschluss einlegen. In zweiter Instanz hat das OLG vergangenes Jahr jedoch bei einem ähnlichen Freigabebeschluss im Sinne von Advanced entschieden. Die Klagen gegen die außerordentliche HV vom November 2005 befinden sich in der Berufungsphase, nachdem in erster Instanz jeweils vier TOPe zugunsten der Kläger bzw. in Advanceds Sinne entschieden wurden. Last but not least startete noch im Januar das von der HV beschlossene Aktienrückkaufprogramm. Derart beflügelt legte das sich lange Zeit nur lethargisch entwickelnde Papier im Monatsvergleich mehr als 14% zu.

Arques (IK)-Aktie erreicht neues Allzeithoch

Maßgeblich zum guten Abschneiden des Musterdepots hat wieder einmal unser Arques-Investment beigetragen. Mittlerweile ist bei der Position ein Kursplus von über 830% (!!) aufgelaufen. Wie gewohnt warteten die Starnberger bzw. ihre Beteiligungen auch um den Jahreswechsel herum mit einigen interessanten Nachrichten auf. So konnte die seit kurzem börsennotierte SKW, an der Arques weiterhin 57% der Anteile hält, im Rahmen eines Asset Deals die Quab-Aktivitäten der Degussa AG übernehmen. Quab stellt in den USA am Standort Mobile (Alabama) Spezialchemieprodukte für den weltweiten Vertrieb her und setzte 2005 rund 23 Mio. EUR um. SKW wurde einst selbst von Arques aus dem Konzernverbund der Degussa herausgekauft. Auf unter 50% hat Arques derweil die Beteiligungsquote an der Druckerei-Holding Arquana reduziert. Damit soll eine weitestgehende Eigenständigkeit der Gesellschaft am Kapitalmarkt erzielt werden. Vor dem Hintergrund unserer negativen Gesamtmarkteinschätzung werden wir alsbald auch unsere Arques-Position reduzieren.



Cash-Musterdepotwettbewerb erfolgreich abgeschlossen

Den am 29. Dezember nach elf Monaten zu Ende gegangenen Musterdepotwettbewerb des Kapitalanlage-Magazins Cash konnten wir in unserer Risikokategorie „Chancenorientierte Depots“ mit einer Performance von 21,1% ganz oben auf dem Siegertreppchen abschließen. Über alle Klassen – von konservativ bis spekulativ – erreichten wir damit einen sehr zufrieden stellenden zweiten Platz. Als eindeutiger Sieger ging mit einem Plus von über 70% das Team von Pennystockraketen aus dem Börsenspiel hervor, dies allerdings – wie es der Name schon vermuten lässt – dank eines weitaus riskanteren und aggressi-

Transaktionsplan für das Musterdepot	
Unternehmen	Offene Orders
Arques Industries [D] IK	keine
Dax-Long-HZ** (GS)	keine
Palfinger [ÖST]	keine
United Internet [D]	VL 14,40 EUR
D+S europe [D] IK	keine
Advanced Medien [D] IK	keine
Gold Fields [SA]	SL 12,20 EUR
Applied Digital Sol. [USA] IK	keine
Anvil Mining [AUS]	SL 0,70 EUR
SET-50-Zert. (ABN)	SL 96,00 EUR

veren Anlagestils. Das Schlusslicht kam aus dem Hause des Börse Inside Verlages. Die „Experten" des Börsenbriefs „Hot Stocks Europe" mussten in ihrem Depot einen Wertverlust von 35% (!) hinnehmen.

nen solchen in das Depot aufnehmen. Wie gewohnt informiert der Smart Investor Weekly jeden Dienstag (unter www.smartinvestor.de) über die konkreten Transaktionen und Neuigkeiten rund um das Musterdepot.

Als Anleger tut man gut daran, oben auszusteigen

Fazit

Für uns deutet vieles darauf hin, dass die Börsen-Party demnächst ein Ende hat (s. „Das große Bild" auf S. 48). Folgerichtig haben wir die Abhängigkeit vom Aktienmarkt mit den Verkäufen deutlich reduziert. In die kommende Baisse wollen mit einem hohen Liquiditätspolster gehen. Auch über einen Teilverkauf unseres Top-Performers Arques (IK) denken wir nach, schon allein deshalb, weil auf keinen Einzeltitel mehr als 10% des Depotvolumens entfallen sollten. Bezogen auf den Einstandskurs gilt eine solche 10%-Restriktion auch für Derivate. Das gilt es zu erwähnen, weil sich als Anlagealternative für stürmischere Zeiten neben Geldmarktfonds und Rentenpapieren auch Puts empfehlen. Definitiv noch im Januar werden wir ei-

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

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Fondsmanager sind uns gegenüber sehr offen“

Dachfondsmanager Eckhard Sauren erläutert im Gespräch mit Smart Investor, was die Qualifikation eines guten Fondsmanagers ausmacht und wozu er sich niemals hinreißen lassen sollte.

Smart Investor: Herr Sauren, erklären Sie uns doch bitte das Prinzip „Sauren“.
Eckhard Sauren: Im Zentrum steht unsere seit vielen Jahren bekannte Investmentphilosophie „Wir investieren nicht in Fonds – wir investieren in Fondsmanager“. Die Fähigkeiten des verantwortlichen Fondsmanagers sind das ausschlaggebende Kriterium. Ein Fonds ist lediglich als rechtliche Hülle zu betrachten. Deshalb haben wir uns seit 1994 auf die qualitative Analyse von Fondsmanagern spezialisiert.

Smart Investor: Sie sprachen ja gerade die qualitative Ebene an. Wie kommt im Endeffekt Ihr Rating zustande?
Sauren: Unser Rating basiert nicht auf der starren Gewichtung einzelner Faktoren. Grundsätzlich sollte ich zunächst darauf eingehen, wie wir auf Fondsmanager aufmerksam werden. Einerseits kommen Fondsmanager direkt auf uns zu und möchten sich präsentieren. Andererseits besteht die Möglichkeit, dass wir von einem interessanten Ansatz lesen oder aus unserem Netzwerk einen Hinweis erhalten. Anschließend erstellen wir eine Papieranalyse und prüfen, ob ein Treffen mit dem Fondsmanager sinnvoll ist.

Smart Investor: Und wie läuft dann so ein Gespräch ab?
Sauren: Es gibt keinen goldenen Weg beim Fondsmanagement. Während einige Fondsmanager quantitative Modelle bevorzugen, setzen andere auf Fundamentalanalyse. Insofern gibt es bei unserem Fragenkatalog auch kein Richtig oder Falsch. Vielmehr ist es entscheidend, dass der Fondsmanager einen schlüssigen Ansatz verfolgt und dieser mit den bisher erzielten Ergebnissen des Fondsmanagers konsistent ist. Wichtig ist für uns, dass die Fondsmanager plausibel erklären können, warum sie den jeweiligen Weg einschlagen. Dieser Weg sollte dann auch konsequent umgesetzt werden. Natürlich interessiert uns auch die Arbeitssystematik des Fondsmanagers – woher bekommt er seine Ideen und wie tief steigt er tatsächlich in die Unternehmensanalyse ein? Des Weiteren hinterfragen wir auch das Informationsnetzwerk des Fondsmanagers, steht er beispielsweise mit Brokern in Kontakt oder ist er auf diese gar nicht angewiesen?

Im Gespräch geht Sauren in die Tiefe

Smart Investor: Wie stellen Sie in so einem Gespräch sicher, dass persönliche Beziehungen das Rating nicht beeinflussen?
Sauren: Grundsätzlich gilt: Je länger wir einen Fondsmanager kennen, desto besser können wir ihn einschätzen. Aus jedem geführten Gespräch werden wichtige Informationen gewonnen, welche in weiteren Gesprächen hilfreich sein können. Zu diesem Zwecke werden sämtliche geführten Gespräche sehr detailliert aufgezeichnet. Persönliche Beziehungen sollen die Beurteilung eines Fondsmanagers in keiner Weise beeinflussen.

***Eckhard Sauren** gründete sein Unternehmen, die heutige Sauren Fonds-Service AG, im Jahr 1991 und erkannte bereits damals die eminent wichtige Bedeutung des Fondsmanagers für den Anlageerfolg von Investmentfonds. Im Jahr 1999 wurde der erste Dachfonds aufgelegt. Heute verwaltet die Sauren-Gruppe mehr als 1 Mrd. EUR und gehört damit zu den am schnellsten wachsenden Fonds-Boutiquen in Deutschland.*

Smart Investor: Wie häufig kommt es vor, dass Sie mit einer Beurteilung richtig falsch liegen?
Sauren: Das kommt glücklicherweise nur sehr selten vor. Einen Hauptgrund dafür sehe ich darin, dass die Manager in aller Regel sehr offen mit uns reden. Außerdem prüfen wir natürlich sehr genau, ob die Ausführungen des Fondsmanagers und die aktuelle Allokation des Fonds sowie die Wertentwicklung der Vergangenheit stimmig sind.

Smart Investor: Können Sie einen Qualitätsverlust der Fondsmanager im Zeitverlauf konstatieren?

Sauren: Unsere Einschätzung der Manager ist relativ konstant. Allerdings darf der Einfluss des Marktumfelds nicht außer Acht gelassen werden. So war das vergangene Jahr sehr schwierig, weil die Märkte durch Themen und hohe Liquidität bestimmt wurden. Dem gegenüber wurde gute fundamentale Arbeit von Fondsmanagern kaum honoriert. Insofern erachte ich das Jahr 2006 als wenig repräsentativ und ziehe daraus keine allgemeinen Schlüsse bezüglich der Qualität der Fondsmanager.

Für Eckhard Sauren war von vornherein klar: Der Kopf ist das Entscheidende

Smart Investor: Welche Anforderungen muss ein guter Fondsmanager heute mitbringen?
Sauren: Als wir vor 13 Jahren mit unseren Analysen anfingen, war es zum Teil ein bisschen einfacher, sich Marktvorsprünge zu erarbeiten. Speziell die Emerging Markets haben sich in diesem Zeitraum sehr stark weiterentwickelt. Während es damals für osteuropäische Werte aus der zweiten Reihe überhaupt kein Research gab, werden diese Werte mittlerweile recht gut vom Markt beobachtet. In den traditionellen Märkten hat sich das Marktumfeld indes nicht wesentlich verändert. An einzelnen Fähigkeiten kann man das Anforderungsprofil an einen Fondsmanager ohnehin nicht festmachen. Vielmehr sollten die Fondsmanager in ihren Prozessen schneller oder intelligenter sein als der Markt.

Smart Investor: Wie ändert sich die Mentalität eines Fondsmanagers im Fall nachhaltigen Anlageerfolges?
Sauren: Wenn ein Fondsmanager über einen langen Zeitraum erfolgreich war, so kommt natürlich die Frage auf, ob er noch ausreichend Motivation für weitere Erfolge aufweist. Häufig werden die Fondsmanager allerdings durch den Wettbewerb mit dem Markt angespornt. Ab einem gewissen Status quo spielen materielle Anreize sicher keine Rolle mehr. Dann geht es lediglich darum, gute Ergebnisse zu liefern und den Markt zu schlagen.

Smart Investor: Das bringt uns zur letzten Frage: Smart Investor ist für die kommenden 12 Monate eher negativ für die Märkte eingestellt. Gibt es Ansätze, die Sie für ein derartiges Szenario herausstellen könnten?
Sauren: In unseren Augen ist eine derartige Annahme nicht sonderlich zweckführend. Selbst gute Fondsmanager sind nicht in der Lage, die Entwicklung der Märkte vorherzusehen. Insofern sehen wir den Schlüssel zum langfristigen Erfolg nicht in kurzfristigen Prognosen, sondern im Auffinden von langfristigen Anomalien. In diesem Bereich besteht sehr wohl die Möglichkeit, schlauer zu sein als der Markt. Dementsprechend sind Markterwartungen, welche wir durchaus auch mit Fondsmanagern diskutieren, nicht Kernelement unserer Bewertung. Die langfristige Nachhaltigkeit ist unserer Einschätzung nach bei fundamentalen Ansätzen höher als bei Markttiming-Ansätzen. Bei Marktvorhersagen liegen Sie mal richtig und auch mal falsch. Dabei ist es sehr schwer, eine ausreichend hohe Konstanz zu erreichen. Wenn Sie sich die Ergebnisse der Mischfonds, welche ja in sämtliche Anlageklassen investieren können, über 20 Jahre anschauen, so werden Sie feststellen, dass keiner mit den Resultaten eines guten Aktienfonds mithalten kann.

Smart Investor: Herr Sauren, haben Sie herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

zertifikate AKADEMIE

Mit Zertifikaten an der Börse erfolgreich handeln

Jetzt anmelden für Gratis-Seminare in ganz Deutschland!

Unsere Experten geben Ihnen praktische Tipps für Ihre Anlageentscheidungen und zeigen Ihnen, wie Sie optimal profitieren können.

Gratis Wissen für Privatanleger

Ihre Referenten

Herbert Wüstenfeld von der ABN AMRO – lange Zeit im Futures- und Optionshandel aktiv, sowie als Analyst bei verschiedenen Brokerhäusern tätig – sowie Stefan Schulze, Kristijan Tomic und Thomas Kolb von der Deutschen Börse

Top-Themen

- Was sind Zertifikate?
- Welche verschiedenen Arten von Zertifikaten gibt es
- Schützen Sie Ihr Geld mit Hilfe von Zertifikaten
- Die Vorteile von Zertifikaten
- Kosten minimieren beim Handel mit Zertifikaten
- Mit Zertifikaten den Anlageerfolg steigern

Jeder Teilnehmer erhält **kostenlos** das Buch **„Der große Index Guide. Die 150 wichtigsten Investment-Märkte im Profil“** im Wert von **€ 19,90**

Mehr Informationen unter
www.zertifikate-AKADEMIE.de
oder Tel. 03 51/46 67 646

LESERBRIEFE

Fragen, Lob und Kritik

Emerging Markets

? Ihre Einschätzung bezüglich der Schwellenländer-Börsen kann ich im Wesentlichen nicht teilen.

Claus Brockmann, München

SI Nun, das kommt vor, dass Leser überhaupt nicht oder in Teilen nicht mit unserer Meinung übereinstimmen. Letztendlich war unsere Argumentation in SI 1/2007 sehr technisch basiert. Das Pro-Argument, dass in den Emerging Markets die höchsten Wachstumsraten existieren, ist ja in der Tat nach wie vor gegeben. Allerdings herrscht dort auch größeres Risiko, und dieses wird momentan von den Investoren nicht beachtet, was wiederum gefährlich für die Börsen ist.

Wolfgang Leibbrand/Chartanalogie

? Im aktuellen SI-Heft haben Sie einen Gastbeitrag von Herrn Dipl.-Ing. Wolfgang Leibbrand zum Thema Chartanalogie abgedruckt. Ich wollte mich mit ihm in Verbindung setzen, weiß aber nicht wie. Gibt es von Herrn Leibbrand eine Homepage, um über Chartanalogie noch mehr zu erfahren?

Walter Dressel, Pommersfelden

SI Aus Versehen haben wir es versäumt, unter dem Portrait von Wolfgang Leibbrand kurz ein paar Worte zur seiner Person zu verlieren und Kontaktmöglichkeiten zu nennen. Dies wollen wir hiermit nachholen:

***Dipl.-Ing. Wolfgang Leibbrand** konzentriert sich auf die Entwicklung und Anwendung von Anlagestrategien, die auf vorhandenen und selbst entwickelten technischen Analyseverfahren basieren. Seine langjährige Praxis als Anleger wird ergänzt durch die rege Teilnahme an Seminaren und Schulungen, wie einem fundamentalen Lehrgang für Vermögensberater in „Professional Wealth Management" in der Schweiz sowie der Ausbildung zum „Certified Financial Technician (Level 1)" in der Vereinigung der Technischen Analysten Deutschlands, deren Mitglied er bereits seit 1993 ist. Kontakt: www.chartpower.de*

Uran

? Gibt es ein Meinungs-Update zum Thema „Uranminenaktien"? Hat sich seit Ihrem Artikel im Smart Investor 8/2006 auf mittlere Frist Ihre Sicht zu Uran geändert? Sollte man jetzt Uranminenaktien kaufen oder verkaufen?

Dieter Arbogast, Bretten

SI Nach dem Wassereinbruch in der wichtigsten Uranmine der Welt (Cigar-Lake, Cameco) kletterte der Preis rasch um 50% auf 65 USD/Pfund. Da diese Mine nicht vor ca. 2010 wieder voll einsatzfähig sein dürfte, fehlen plötzlich so und so viel Prozent des bisher verfügbaren Angebots. Stellen Sie sich vor, Saudi-Arabien müsste plötzlich seine Ölproduktion drastisch drosseln oder bis 2010 einstellen. Zusammen mit den anderen in unserem Beitrag genannten Faktoren ist nicht erkennbar, unter welchen Umständen der Uranpreis langfristig einbrechen sollte (Spekulationsspitzen einmal ausgenommen), alle anderen Faktoren sind weiterhin vollauf gültig. Allerdings gehen wir aus markttechnischen Gesichtspunkten an den Rohstoffmärkten 2007 von einer bestenfalls seitwärts gearteten Bewegung aus, was sich unter anderem aus der schlechteren Konjunktur in den USA ergibt (s. „Großes Bild" im aktuellen Heft S. 48) und weiterhin aus der „Überspekulation" in den Rohstoffmärkten. Hierunter könnte auch Uranpreis kurz bis mittelfristig leiden. Danach, ab 2008, allerdings gehen wir wieder von steigenden Rohstoffmärkten aus.

Smart Investor 1/2007

Konfiszierung

? Es ging in Ihrer letzten Ausgabe bei den Leserbriefen darum, wie man sein Geld im Falle einer weltweiten Wirtschaftskrise inkl. Währungskrise in Sicherheit bringen kann, und dazu hätte ich eine weitere Frage: Einen der Stützpfeiler einer Vermögenssicherung stellen ja Edelmetalle dar, also Gold und Silber. Nun können diese aber, wie Sie schreiben, konfisziert werden. Aber wie ist das gemeint? Wenn man Münzen zu Hause hat, kann doch nichts konfisziert werden, oder doch?

Winfried Zauner, Österreich

SI Schon in früheren Zeiten wurden Konfiszierungen durchgeführt, z. B. schon zweimal in der amerikanischen Geschichte, aber auch während des Dritten Reichs. Dabei wurde gewöhnlich per Gesetz der Besitz verboten. Wer dann weiterhin physisches Edelmetall besaß und dabei erwischt wurde, musste mit Strafe rechnen. Natürlich kann verstecktes Edelmetall nicht konfisziert werden, sobald man es aber aus dem Versteck herausholt, um beispielsweise damit zu zahlen, ist man zusammen mit dem Gold eben wieder greifbar.

Konkrete Verlaufsprognose

? Sie geben eine ganz konkrete Verlaufsprognose für den DAX im nächsten Jahr an. Das habe ich so noch nirgendwo gesehen. Ich finde das einerseits sehr löblich, erwarte ich mir doch genau solche Informationen von einem Börsenmagazin. Andererseits zweifle ich daran, ob sich der DAX an Ihre Prognose auch halten wird. Zudem habe ich in Ihrem Kapitalmarktausblick kein DAX-Kursziel für Ende 2007 entdeckt.

Herbert Höllein, Frankfurt

SI Smart Investor unterscheidet sich insbesondere durch die sehr konkreten Marktprognosen von anderen Zeitschriften. Ob der DAX sich entsprechend unserer Prognose entwickeln wird, muss man einfach abwarten. Im Falle, dass nicht, werden wir Stellung zu unserer Fehleinschätzung beziehen. Wir gaben im Text in der Tat kein konkretes DAX-Kursziel an, aus der abgebildeten Graphik auf S. 48 oben lässt es sich jedoch auf etwa 6.000 Punkte taxieren.

Logarithmische Chartdarstellung

? Sie behaupten, dass nur der logarithmische Chart richtig sei, aber lineare Charts nicht. Bei der logarithmischen Darstellung werden meiner Ansicht nach jedoch Kursanstiege verniedlicht, und es wird daher kein korrektes verständliches Bild in einer grafischen Darstellung wiedergegeben.

Karl-Heinz Beisswenger

SI Ihre Meinung zur Chartdarstellung teilen wir absolut nicht. Logarithmische Charts bilden das Kursgeschehen genau so ab, wie es wirklich ist. Es ist vielmehr so, dass lineare Charts langfristige Kursanstiege größer aussehen lassen, als sie es wirklich sind. Denn nur relative Entwicklungen zählen an der Börse, absolute Entwicklungen tun es nicht. Schließlich ist es doch eine nichts sagende Information, dass eine Aktie um einen Euro gestiegen ist. Es ist jedoch viel sagend, wenn sie um 1% gestiegen ist. Und genau deshalb verwenden wir logarithmische und keine linearen Charts.

Vorbereitung auf möglichen Abschwung

? Ich möchte mal ein großes Lob an das ganze Smart Investor-Team aussprechen! Es wäre sicher derzeit einfacher, von steigenden Märkten zu reden und den nächsten „heißen“ Tipp vorzustellen, was die Mehrheit ja hören will. Stattdessen machen Sie das einzig Richtige: Die Anleger auf einen möglichen Abschwung vorbereiten. Machen Sie weiter so, denn es ist ein Genuss, Ihr Heft zu lesen!

Stefan Hack

Vielleicht kommt in Zukunft wieder die Zeit, in der der Staat dem Bürger selbst nach einzelnen Goldmünzen trachtet

SI Vielen Dank für Ihren Zuspruch. Im Mainstream mitzuschwimmen, war noch nie unsere Sache. Und es freut uns daher, wenn dieser Mut von Lesern wie Ihnen honoriert wird. Davon abgesehen geht es uns natürlich in erster Linie darum, treffsichere Prognosen abzugeben. Und bis jetzt haben wir keinen Zweifel daran, dass wir mit unserer Baisse-Prognose Recht bekommen werden.

Sachlich, kurz und bündig

? Ich schreibe äußerst selten Leserbriefe an Zeitschriften. Im Fall von Smart Investor will ich jedoch eine Ausnahme machen. Seit einem Jahr bin ich nun Abonnent Ihres Investorenmagazins und ich kann nur feststellen, dass Sie im Vergleich zu all den anderen Publikationen ganz weit vorne liegen. Sachlich, kurz und bündig sind Ihre Analysen. Und auch die Auswahl der Gastautoren gefällt mir bislang sehr gut. Man merkt, dass Fachleute des Investmentbusiness bei Ihnen in der Redaktion sitzen. Ein großes Dankeschön hierfür verbunden mit der Hoffnung, dass dies so bleibt.

H. Saidi, Berlin

SI Vielen Dank für die netten Worte und das dicke Kompliment. Die Redaktion hat sich sehr darüber gefreut. Wie nehmen dies auch als Ansporn, alles dafür zu tun, Ihre Hoffnung nicht zu enttäuschen.

Neue Steuergesetze

? Ich habe den sehr interessanten Artikel von Herrn Kudraß über die kommende Steuergesetzgebung im letzten Smart Investor gelesen. Eine Abschaffung der Verlustvorträge bei Aktien ab 01.01.2009 würde für viele Investoren und auch für mich eine Aktienanlage als nicht mehr sinnvoll erscheinen lassen. Indem Gewinne voll versteu-

ert werden müssen, Verluste aber nur noch innerhalb eines Jahres verrechenbar sind, würde sich das Chance/Risiko-Verhältnis extrem verschlechtern. Zum Beispiel habe ich aus der Aktienbaisse 2000-2003 noch große Verlustvorträge, die ich nicht bis zum 01.01.2009 durch Gewinne kompensieren kann. Können sie mir einen Rat geben, wie man sich gegen diese politischen Dummheiten erster Ordnung am besten wehren kann?

Dieter F., Berlin

SI Smart Investor bat den Gastautor Raymond Kudraß um eine Antwort auf diesen Leserbrief, welche nachfolgend abgedruckt ist:

Bei aller berechtigten Kritik erscheint es als zu einfach, von politischer Dummheit zu sprechen, weil die Ankündigung mehr als zwei Jahre im Voraus sehr wohl durchdacht und die Wirkungen sehr wohl beabsichtigt sind. Andere Staaten mit Abgeltungssteuer wie Österreich gelten hier seit Jahren als Vorbild! Wehren kann man sich am besten dadurch, dass bis einschließlich 2009 noch so viele Verlustvorträge wie möglich verbraucht werden, wobei die Verrechnung mit Spekulationsgewinnen aus Immobilienvermögen mit ins Kalkül einzubeziehen ist. Konservieren kann man die Steuervorteile durch langfristiges Halten der vor dem 1.1.2009 gekauften Aktien und Aktienfonds, indem also z. B. den Enkeln ein Fonds geschenkt wird, der auch noch 60 Jahre später steuerfrei verkauft und z. B. zur Abdeckung einer Versorgungslücke verwendet werden kann. Die Verlustverrechnung innerhalb eines Jahres wird, wenn es denn dabei bleibt, zur Depotbereinigung jeweils zum Jahresende genutzt werden, damit die unterjährig angefallenen Gewinne vor dem Zugriff der Abgeltungssteuer weitest möglich verschont bleiben. Die aktive Verlustrealisation zur Verrechnung mit Gewinnen wird also umso wichtiger! Dies muss, gerade wenn wir an die Verluste aus der Zeit der großen Börsenbaisse denken, nicht zum Nachteil führen!

Raymond Kudraß, München (www.kanzlei-kudrass.de)

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

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

BUCHBESPRECHUNG

„Future Shop – Konsumgesellschaft im Wandel“

Weder Fisch noch Fleisch, weder ganz langweilig noch wirklich spannend – so muss das Urteil über das Buch „Future Shop“ von Daniel Nissanoff lauten. Dabei macht der Untertitel „Konsumgesellschaft im Wandel“ den Leser richtig erwartungsfroh, und der Anfang des Buches ist eigentlich ganz gelungen: Die Kernbotschaft wird mit hübschen Anekdoten verziert und mundgerecht serviert. Doch danach verliert sich Nissanoff in der Beschreibung, erzählt langatmig und verzichtet auf eine relevante inhaltliche Tiefe, die sich beispielsweise durch wissenschaftliche Studien ergeben könnte. Er bleibt an der Oberfläche und ergeht sich eher in Spekulationen. Doch kurz zum Inhalt: Nissanoff, selbst Mitbegründer des Onlineportals Portero, das sich auf den Verkauf gebrauchter Luxusgüter spezialisiert, untersucht das Massenphänomen eBay und dessen vermeintliche Auswirkungen auf den allgemeinen Sekundärmarkt.

Nach Nissanoff werden sich durch eBay und daran angeschlossene Dienstleister wie z. B. Portero der Sekundärmarkt von Gütern, Prozesse des Handlings von Marken sowie das allgemeine Kaufverhalten grundlegend ändern. Seine Hauptthese: Wenn der Sekundärmarkt auf allen Ebenen, was Diversifikation und Wert von Produkten anbelangt, floriert, werden letztendlich alle besser gestellt. Ob seine Theorien wirklich zutreffen, erscheint fragwürdig, denn dazu müssten allein schon breite Bevölkerungskreise ihren Konsum gewaltig hochfahren und sich dabei nahezu vollständig virtualisieren. „Future Shop“ liefert somit wenig neue Erkenntnisse und überzeugt in seinen Thesen kaum. Vielmehr beschreibt Nissanoff nur, warum er Portero mitgegründet hat. Mit einem Umfang von 240 Seiten strapaziert der Autor die Geduld der Leser zudem reichlich.

Patrick Meidel

„Future Shop“; Daniel Nissanoff; FinanzBuch Verlag 2007; 248 Seiten; 21,50 EUR

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Medien	126 218	70
Arques Industries	515 600	72
BayWa	519 400	70
Blue Pearl Mining	A0F 577	64
Cancom IT	541 910	66
CCR Logistics	762 720	65
DocCheck	547 100	58
Dr. Hönle	515 710	62
E.ON	761 440	64
e-m-s new media	521 280	67
Gazprom	903 276	39
Immofinanz	911 064	18
K+S	716 200	71
LVMH	853 292	43
Nemetschek	645 290	66
Palfinger	919 964	18
Pankl Racing	914 732	18
Porsche	693 773	43
Raiffeisen Int.	A0D 9SU	18
Research In Motion	909 607	65
RHI	874 182	18
Richemont	875 863	43
Sanochemia	919 963	18
SAP	716 460	65
Siemens	723 610	65
Silicon Sensor	720 190	67
Silver Standard	858 840	72
Swatch	871 110	43
ThyssenKrupp	750 000	65
Timah	899 213	69
Voestalpine	897 200	18
WMF Vz.	780 303	60
W.O.M.	663 739	68

Themenvorschau

bis Smart Investor 6/2007

Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Insider-Transaktionen: Den Bossen auf die Finger geschaut

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Kampf der Kulturen und wie die Börsen damit umgehen

Inflation: Über das Wesen der Geldvermehrung

Astrologie und Börse: Was Sterne über Kurse sagen

Titelblattindikator: Extremstimmungen in der Presse

Baisse-Spekulationen: Über Shorts, Puts und Knock-outs

China: Ein Riesenreich mit kleinen Macken

Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?

Anleihen: Festverzinsliches fürs Depot

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

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 2 (Februar)

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

Freie Mitarbeiter:
Christian Bayer, Marco Doth, Alexander Hirsekorn, Magdalena Lammel, Patrick Meidel, Stefan Preuß, Heiko Seibel, Marcus Wessel

Gast-Autoren:
Dr. Gregor Bauer, F. William Engdahl, Uwe Lang, Max Lenzenhuber, Helmut Neumaier, Robert Rethfeld, Dr. Volker Schindel, Matthias Schrade, Andreas Stütz, Christian Wolf

Interviewpartner:
Dr. Jens Ehrhardt, Norbert Haimerl, Lars Kolbe, Eckhard Sauren, Jochen Siemer, Matthew Simmons

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

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

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

Anzeigen:
Janett Sander, Tel.: 08171-4196-347, 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), 19.5. (6/07), 30.6. (7/07), 28.7. (8/07), 25.8. (9/07), 29.9. (10/07), 27.10. (11/07), 24.11. (12/07), 15.12. (1/08)

Redaktionsschluss:
19. Januar 2007

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

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

Nachdruck:
© 2007 Smart Investor Media GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:
Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.

ZU GUTER LETZT

Null

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Banken...
Zur Abwechslung wollen wir uns hier einmal buchstäblich mit nichts beschäftigen, genauer gesagt mit der Null, einer in vielen Lebensbereichen zu Unrecht gering geschätzten Zahl. Immerhin wusste schon der Bankier Carl Fürstenberg, dass man im Bankgeschäft als erstes den Respekt vor den Nullen lerne. Die theoretische Grundlage für derlei praktische Lebenseinsichten liefert unter anderem die Mathematik: Auch hier kommt der Null bekanntlich eine besondere Rolle zu: Eine ihrer wesentlichen Eigenschaften besteht beispielsweise darin, dass sie hier wie dort nicht gerne unten steht. In der Mathematik geht das sogar soweit, dass Positionen unterhalb des Bruchstrichs für echte Nullen grundsätzlich tabu sind und bereits per Definition ausgeschlossen werden...

...und Casinos
Geldgeschäfte ganz anderer Art betreiben Casinos. Die Null, hier vornehm nasal als „Zéro" bezeichnet, ist integraler Bestandteil des Geschäftsmodells. In ihr manifestiert sich der Hausvorteil, dem diese Institutionen ihr Überleben verdanken. Besonders innovativ zeigten sich amerikanische Casinos, die für die Variante des „American Roulette" zusätzlich die Doppelnull „00" eingeführt haben. Noch schneller als bei dieser Fastfood-Variante wird der Spieler sein Geld eigentlich nur los, wenn er es unmittelbar auf dem gleichnamigen Örtchen herunter spült.

Leben ohne Kehrseiten?

Auch führende Wirtschaftsunternehmen anderer Branchen, etwa ein Limonadenhersteller, der von jeher für sich in Anspruch nahm, den „Geschmack einer Generation" und deren Lebensgefühl zu kennen und zu prägen, haben sich jüngst der unscheinbaren Zahl erinnert: „Zero" heißt hier das Motto. Da dürfen wir beispielsweise in einem Fernsehspot einen jungen Mann bewundern, der, ausstaffiert mit den Insignien des frühen Erfolges (weißes Hemd, Krawatte, Sitzplatz im Bus), nach dem Genuss der braunen Brause in einen geradezu rauschartigen Erkenntnisprozess verfällt und uns in nicht ganz schriftreifer Sprache zu Zeugen seines Gefühlsausbruchs macht: „Warum dann nicht auch ein Superleben und ZERO Kehrseiten?!" Ja, warum eigentlich nicht?! Vielleicht weil selbst für die Angestellten des Limonadenherstellers das Wochenende nach wie vor eben nicht schon am Mittwoch beginnt?

Genussmaximierer
Während man noch so überlegt, wer dann eigentlich die „Kehrseiten" im „Superleben" des kleinen Schmarotzers auf sich nehmen werde und einem die „Nullbock"-Bewegung, die für Null-Anstrengung wenigstens mit Null-Ertrag zufrieden war, posthum geradezu sympathisch erscheint, landet unser „Held" in hohem Bogen im Wasser und kommt damit in den Genuss der ersten echten Erfrischung, freilich um die „Kehrseite" einer völlig durchnässten Kleidung. Da soll noch jemand sagen, Fernsehwerbung sei ohne hintergründigen Humor, und dabei haben wir die zwielichtige Rolle des Busfahrers noch nicht einmal beleuchtet: Dieser hatte seinen berauschten Fahrgast ja zunächst mit einem lauten „Yeah!" angefeuert, um ihn unmittelbar danach vor versammelten Publikum durch einen gezielten Druck auf die Bremse ins Wasser zu katapultieren. Als der getunkte Genussmaximierer wieder auftauchte und mehrfach trotzig versicherte, dass es ihm gut gehe, war man unwillkürlich an Albert Einstein erinnert: „Der Horizont vieler Menschen ist ein Kreis mit Radius Null – und das nennen sie ihren Standpunkt."