

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



## ASTROLOGIE:

Sternenkonstellationen  
und Börsenprognosen

## FONDS:

Eine neue Rubrik wird  
aus der Taufe gehoben

## ANLEIHEN:

Wissenswertes über  
Festverzinsliche

## EDITORIAL

# Außenseiter- Dasein

Der Archetyp des Außenseiters gehört genauso zum menschlichen Dasein wie die Herde. Beides bedingt sich gewissermaßen gegenseitig, allerdings lebt es sich als Außenseiter in der Regel sehr viel ungemütlicher und manchmal auch gefährlicher als inmitten einer Herde.

Derzeit vergeht kaum ein Tag, an welchem uns nicht irgendein Leser, Analyst, Journalist oder Investor seinen Unmut über unsere negative Marktmeinung kundtut. Hin und wieder schwingt da auch Häme und Spott mit. Und spätestens mit der diesmaligen Titelgeschichte dürften wir uns die absolute Außenseiterrolle unter den Börsenpublikationen erworben haben.



Müssen wir mit unserer bearishen Meinung nicht automatisch falsch liegen angesichts der vielen schlaun Leute, die derzeit sehr positiv für den Markt gestimmt sind? Hierzu ein kleiner Denkanstoß: Die amerikanische Börsenzeitschrift Barron's veranstaltet zu Beginn eines jeden Jahres einen Roundtable, zu dem acht der besten Börsenfachleute eingeladen werden. Beim diesmaligen Treffen waren alle acht Experten zuversichtlich für die Aktienmärkte 2007 gestimmt, kein einziger sah größere Gefahren. Da dürften wir mit unserer gegensätzlichen Prognose kaum einen Blumentopf gewinnen können, oder? Allerdings waren die Roundtable-Teilnehmer schon einmal so einmütig zuversichtlich, nämlich zu Beginn des Jahres 1973, und während der anschließenden 24 Monate büßte der S&P 500-Index damals fast die Hälfte seines Kurswertes ein.



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Es gilt also nach wie vor der Ausspruch des legendären und vor zwei Jahren verstorbenen Management-Philosophen Peter Drucker: „Das Unerwartete ist eigentlich das Einzige, was man mit Sicherheit erwarten kann.“

Sicher ist auch, dass die Smart Investor Redaktion auch in diesem Jahr wieder mit einem Stand auf Deutschlands größter Finanzmesse „Invest 2007“ vom 16. bis 18. März in Stuttgart vertreten sein wird (Stand-Nr. 5.0.101). Anknüpfend an den Erfolg des letzten Jahres werden wir auch dieses Mal auf der Messe ein Symposium veranstalten, auf welchem sich wieder hochinteressante Beteiligungsgesellschaften vorstellen werden. Und vorab gibt es dann von meiner Seite einen kleinen Ausblick zu den Börsen im laufenden Jahr. Diese Veranstaltung findet am Samstag, den 17. März von 11.00 bis 13.30 Uhr im Tagungsraum X1a (Messe-Congresszentrum B) statt.

Über Ihr Kommen freue ich mich!

P.S.: Eintrittskarten für die Messe finden Sie in diesem Heft beigelegt.

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

## Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

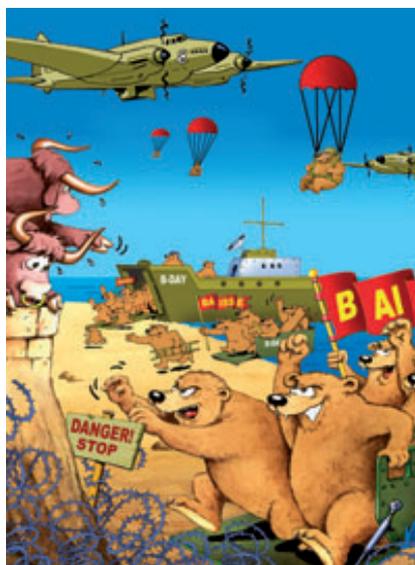
Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter [www.mic-online.de](http://www.mic-online.de)

## MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101  
81477 München

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





*Titelstory:  
B-Day: Die Invasion der Bären*

Noch haben sie nicht Lunte gerochen, die (Börsen)Bären. Allerdings könnte es an der Zeit sein, die Party an den Börsen zu verlassen. Der Mehrheit der Marktteilnehmer wird dies als Kassandrarufer brandmarken, aber Bären sind nun mal hinterlistig. Erfahren Sie mehr in unserer Titelstory ab S. 48.



*ZfU:  
Profis und ihre Prognosen für 2007*

Ende Januar trifft sich jedes Jahr die Crème de la Crème in Zürich zur jährlichen ZfU-Kapitalanlegertagung. Auch Smart Investor war vor Ort und fand in dem Schweizer Fondsmanager Felix Zulauf sogar einen Gleichgesinnten. Inwiefern? Lesen Sie hierzu im ZfU-Resume ab S.6.



*Astrologie:  
Über Methode und Anwendung*

Wie heißt es so schön: „Millionäre gehen nicht zum Astrologen, Milliardäre schon“. Natürlich nutzen sie darüber hinaus auch andere Prognosewerkzeuge, und genau darauf kommt es an. Im Beitrag ab S. 20 versucht Gastautor Manfred Zimmel, dem Interessierten diese Zusammenhänge darzulegen.

**3 Editorial**

**4 Inhaltsverzeichnis**

**Märkte**

- 6** ZfU-Kapitalanlegertagung: Keine Alternative zu Aktien?
- 10** Interview mit dem Schweizer Asset-Manager Felix W. Zulauf
- 12** Brennstoff, im wahrsten Sinne des Wortes – Erdgas als Geospekulation

Anzeige

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

*Vollblut-Börsianer und journalistische Ambitionen?*

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

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

**Hintergrund**

- 16** Anleihen – Nichts für Laien, von Stephanie Gleich, Deutsche Börsenmakler GmbH
- 20** Moneten mithilfe der Planeten? – Möglichkeiten und Grenzen der Astrologie in den Finanzmärkten, von Manfred Zimmel, Finanzastrologe
- 24** Interview mit dem Finanzastrologen, Zyklenanalyst und Buchautor Ray Merriman
- 26** Denken's Eana nix, des san die Stearnel, von Ricardo Testanera
- 28** **Technische Analyse:** Die Kunst des Chartlesens
- 32** **Geopolitik:** Iran: Ein Dritter Weltkrieg durch Fehlkalkulation, von F. William Engdahl
- 34** **Nachhaltiges Investieren:** Klimaschutz als Anlagegut, von Stefan Maly, Cortal Consors
- 37** **Prinzipien des Marktes:** Titelseiten

**Instrumente**

- 41** **Derivate:** Absicherung für Ihr Depot – Mit welchen Produkten Sie Risiken minimieren
- 44** **Fonds: Inside** Startschuss...  
...für eine neue Rubrik
- 45** **Fonds: Analyse** PEH-Empire, von Damian Malik, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA
- 46** **Fonds: Kolumne** China: Erfolgreich ins Jahr des Schweins, von Christian Hofmann, FIVV AG
- 47** **Fonds: News, Facts & Figures** Veranstaltungen

**Research – Märkte**

- 48** **Titelstory/Das große Bild:** B-Day: Die Invasion der Bären
- 52** **Titelstory/Sentimenttechnik:** Rydex Ursa Fund
- 54** **Charttechnik:** Wiederholt sich die Geschichte?
- 55** **Commitment of Traders (CoT):** Zucker: Am Ende des Bärenmarktes angekommen



Fonds:  
Startschuss für eine neue Rubrik

Auch die Anforderungen an ein Anlegermagazin steigen. Im neuen Heftteil „Instrumente“ analysieren wir demnach nicht nur wie gehabt Derivate, sondern beschäftigen uns vor allem mit Fakten, News und Trends rund um das Thema Fonds. Wir wünschen viel Spaß mit unserem jüngsten Spross – ab S. 44.

- 56** **Edelmetalle:**  
Dem Silber auf der Spur
- 58** **Börsensignale:**  
Immer noch 3:2-Mehrheit für eine Aktienhausse!

#### Research – Aktien

- 59** **Buy or Good Bye:**  
Premiere und H&R Wasag
- 60** **Aktie im Blickpunkt:**  
Statoil ASA
- 62** **Gastanalyse:**  
KSH Holdings,  
von Rainer Hahn, EMFIS.com
- 64** **MoneyTalk:**  
Interview mit Manfred Kastner  
und Ronald Harder, C.A.T. Oil AG
- 66** **Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Quo vadis, 2007?
- 69** **Turnaround:**  
Matthias Hohner AG
- 70** **Emerging Markets-Aktie:**  
Enersis S.A. (China)
- 71** **Musterdepot:**  
Wir setzen auf ein  
Ende der Hausse!



Erdgas:  
Zwischen Geopolitik und Spekulation

Erdgas gehört zu den Energieträgern, dem aufgrund seiner immensen Vorkommen eine enorme Bedeutung bei der Lösung des Weltenergieproblems zugestanden wird. Von daher müssten die Zeiten billigen Erdgases eigentlich vorbei sein. Weitere Gründe analysieren wir ab S. 12.

#### Stellenmarkt

- 73** Stellenanzeigen  
In Kooperation mit



#### Potpourri

- 76** **Interview mit einem Investor:**  
Gespräch mit Renten-  
Fondsmanager Rüdiger Brauel
  - 78** **Leserbriefe:**  
Kritik, Fragen und  
nochmals Kritik
  - 80** **Filmbesprechung:**  
Fast Food Nation
  - 80** **Buchbesprechung:**  
Schwarzbuch Börse 2006
  - 82** **Zu guter Letzt:**  
Der Bär ruft...
- 
- 81** **Unternehmensindex/  
Impressum und Vorschau bis  
Smart Investor 7/2007**

# KUNST STATT BARREN



Mogambo Guru Serie I "Schlafvogel"  
Silbervollguss (999)  
ca. 4,3 kg | 9 Expl. 2006

## BULLIONART

Silberkunst

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

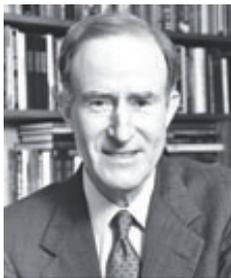
Noch mehr Kunst und  
spannende Informationen  
über Silber unter:  
www.bullion-art.de  
silber@bullion-art.de  
phone +49 (0)89 33 55 01

# Keine Alternative zu Aktien?

Bericht von der 22. internationalen ZfU- Kapitalanlegertagung am 23. und 24. Januar in Zürich

## Analysen – Prognosen – Investmentstrategien 2007

Wer gute offizielle Gründe für eine Reise nach Zürich benötigt, könnte heutzutage einfach behaupten, er würde seine Sprachkenntnisse in Russisch auffrischen. Denn zumindest in den nobleren Gegenden und Hotels der Schweiz kann man leicht den Eindruck gewinnen, dass sich Russisch zur fünften Landessprache entwickelt. Für private und institutionelle Investoren gibt es alljährlich Ende Januar aber einen einfacheren Grund, die größte Schweizer Stadt zu besuchen: Die internationale Kapitalanlegertagung des Zentrums für Unternehmensführung ([www.zfu.ch](http://www.zfu.ch)) mit vielen erstklassigen Referenten aus Europa, Amerika und Asien. Die interessantesten Passagen aus insgesamt sieben Vorträgen hier für smarte Investoren zusammengefasst:



Prof. Dr. Benjamin M. Friedman

### Prof. Dr. Benjamin M. Friedman

Der Professor für politische Ökonomie an der US-Eliteuniversität Harvard und Berater der Federal Reserve Bank of New York erwartet 2007 das niedrigste US-Wachstum seit 70 Jahren. Ursächlich hierfür sei der deutliche Einbruch im Wohnungsbausektor. Friedman rechnet mit einem Rückgang der Neubauten um ca. 30% im Vergleich zum Vorjahr. Da dennoch die Löhne steigen, baue sich aber ein inflationärer Druck auf, der die FED zwingen könnte, die Zinsen zu erhöhen, statt wie vom Markt erwartet zu senken.

### Prof. Dr. Norbert Walter

Folgt man dem Chefvolkswirt der Deutsche Bank Gruppe, so muss man wohl aufgrund fehlender Alternativen auch 2007 weiter Aktien kaufen, denn die rentieren trotz des Kursanstiegs der

zurückliegenden Jahre immer noch gut 2% über vergleichbaren 10-Jahres-Anleherenditen. Allein die Deutschen hätten vielleicht ja doch eine Ausweichmöglichkeit: den heimischen Immobilienmarkt. „Aber solche Schnäppchen würden sie grundsätzlich lieber ausländischen Investoren überlassen“, so Walter. Im Gegensatz zu fast allen anderen Referenten hält er ein Comeback des Yens 2007 für fast ausgeschlossen. Bei Staatsschulden von über 140% bezogen auf das BIP, einem Defizit im laufenden Haushalt von über 6% des BIP sowie den großen demographischen Problemen – Japans Bevölkerung schrumpft bereits – sei eine nachhaltige Yen-Aufwertung kaum denkbar.



Prof. Dr. Norbert Walter

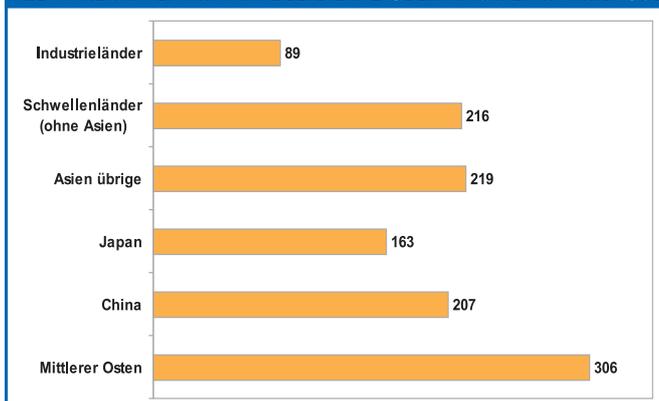


Prof. Dr. Helmut Becker

### Prof. Dr. Helmut Becker

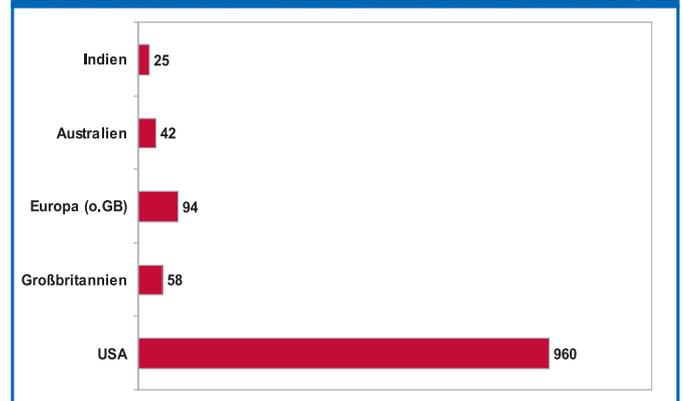
Seit über 30 Jahren unterrichtet Becker Wirtschaftspolitik an der Sophia University in Tokio. Das von ihm entworfene Bild von Japan und den Chancen des japanischen Aktienmarktes als optimistisch zu bezeichnen, wäre eine groteske Untertreibung. Japans Finanzindustrie sei endlich genesen, Not leidende Kredite seien überhaupt kein Thema mehr. Dies habe weitreichende, positive Konsequenzen für die Konjunktur, den Aktienmarkt und auch den Staatshaushalt. Es erkläre zumindest zum Teil auch die Yen-Schwäche, da die japanische Hochfinanz mit Macht ins internationale Geschäft zurückkehre und dazu Yen in

ABB. 1: REGIONEN MIT HANDELSBILANZ-ÜBERSCHÜSSEN IN MRD. USD



Quelle: Schätzungen des IWF für 2007

ABB. 2: REGIONEN MIT HANDELSBILANZ-DEFIZITEN 2007 IN MRD. USD



Quelle: Schätzungen des IWF für 2007



Am schönen Zürichsee lässt sich wunderbar über Börse und Wirtschaft philosophieren

andere Devisen konvertieren musste. Auch Japans Industrie glänzt mit Rekorden. Die Unternehmensgewinne der gut 1.700 am Kabutocho notierten Firmen stiegen im Schnitt um 15%, die Dividenden gar um 25%. Betrug die Verschuldung der Unternehmen 1994 noch 42% der Bilanzsumme, so ist dieser Faktor inzwischen auf unter 28% gesunken. Banken, Versicherungen, Unternehmen wie auch Privatanleger saßen auf buchstäblichen Bergen von Cash und die Bereitschaft, Teile davon am heimischen Aktienmarkt zu investieren, dürfte in den nächsten Jahren stetig zunehmen und dem Yen als auch dem Nikkei festere Jahre bescheren. Für 2007 erwartet Becker allerdings nur bescheidene 18.500 Punkte als Jahresendstand für den Nikkei-Index (31.12.2006: 17.226 Punkte). Aber auch wer sich nicht für

Japans Aktien interessiert, sollte dem Geschehen in Tokio verstärkt Aufmerksamkeit zuwenden. Becker prognostiziert für 2007 eine Wende hin zu kleineren Zinsdifferenzen zwischen Euro bzw. Dollar zum Yen. Da es sich für japanisches Anlagekapital zunehmend lohne, am heimischen Markt zu investieren, werde es nun nicht mehr so wie aus den Vorjahren gewohnt in reichlichen Mengen ins Ausland fließen. „Die Welt“, so Becker „hat sich an die Verfügbarkeit massiver Liquidität aus Japan gewöhnt und wird Entzugserscheinungen hinnehmen müssen. Die Entscheidungen der Bank of Japan, nicht die der amerikanischen oder europäischen Notenbanken, geben den Ton an und weisen die Richtung der Märkte weltweit.“

#### Prof. Dr. Bassam Tibi

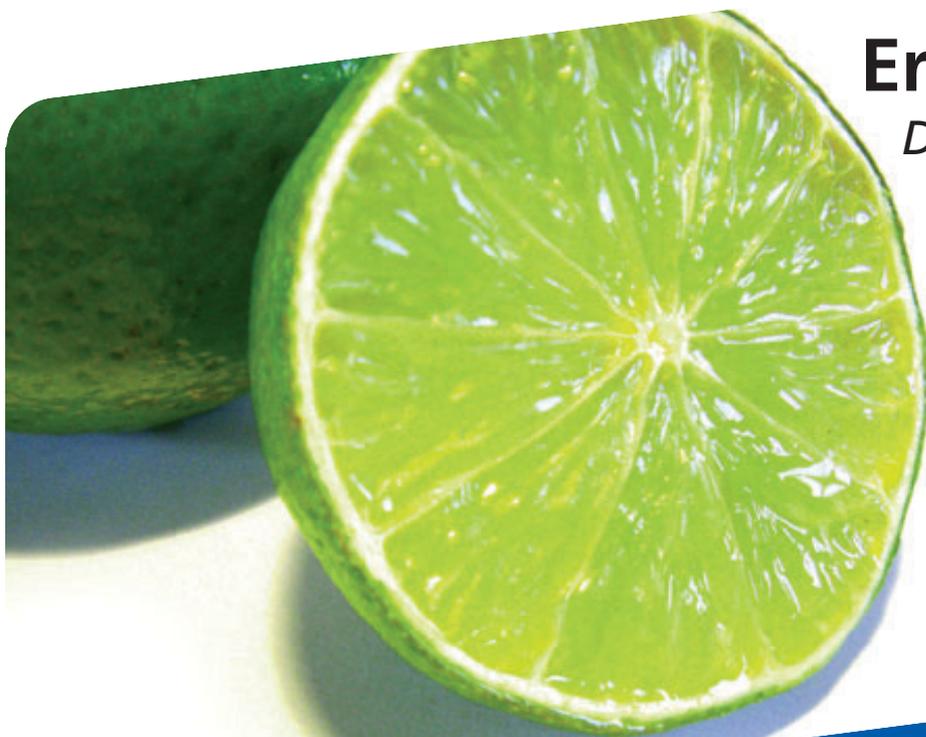
Der ausgemachte Islamismus-Experte und Autor mehrerer Bücher ist Professor an der US-Eliteuniversität Cornell sowie Professor für internationale Beziehungen an der Universität Göttingen. Sein immenses Wissen über Islamisten und dessen Indienststellen für die Wissenschaft bezahlte er mit bereits drei auf ihn verübten Mordanschlägen. Er habe in den letzten Jahren mehrfach die amerikanische Regierung beraten und verfüge über die notwendigen Kontakte, um mit Sicherheit sa-



Prof. Dr. Bassam Tibi

Anzeige

[www.merkur-bank.de](http://www.merkur-bank.de)



## Erfrischend anders!

*Die MERKUR BANK –  
schnell, persönlich und  
unabhängig*

MERKUR BANK KGaA  
Bayerstraße 33  
80335 München  
Tel. (0 89) 5 99 98-0

MERKUR  
BANK 

— Meine Bank! —

YEN-CARRY-TRADE

Als „Yen-Carry-Trade“ bezeichnet man die spekulative Strategie, ein sehr niedrig zu verzinsendes Yen-Darlehen aufzunehmen, den Betrag in eine andere Währung zu tauschen und entsprechend höher verzinslich anzulegen oder gar an Aktien-, Immobilien- oder Rohstoffmärkten zu investieren.

Die folgenden Faktoren belohnten die Carry-Trade-Spekulanten in den zurückliegenden Jahren:

- (1) Die kurzfristigen japanischen Kreditzinsen blieben mit unter 1% extrem niedrig. Dies erleichterte die Finanzierung dieser Spekulation.
- (2) Fast alle bedeutenden Anlageklassen (US-Aktien, EU-Aktien, Schwellenländer, Rohstoffe etc.) haussierten. Bei der Kapitalanlage konnten selbst mit gutem Willen kaum große Fehler begangen werden.
- (3) Gegenüber vielen Währungen verlor der japanische Yen an Wert. Bei der Darlehenstilgung konnte man also auch noch einen Währungsgewinn erzielen.

Sollten sich die Faktoren umkehren, also der Yen seinen Abwärtstrend beenden und wieder ansteigen und/oder bedeutende Anlageklassen nicht mehr so haussieren wie zwischen 2003 und 2006 und/oder die japanischen Zinsen deutlich ansteigen, so könnten die Carry-Trade-Spekulanten gezwungen sein, ihre Positionen an allen betreffenden Märkten zu reduzieren. Da es sich laut Schätzungen hierbei weltweit um ein Volumen von ca. 300 Mrd. USD handeln soll, sind negative Auswirkungen auf diverse Asset-Märkte (siehe Interview mit Felix Zulauf) denkbar.

gen zu können: Die USA werden 2007 militärisch nicht gegen den Iran vorgehen! Mit den Worten „Ich bin bereit, jede Wette einzugehen“, unterstrich Tibi seine Überzeugung deutlich. Dennoch seien die politischen Unwägbarkeiten im Nahen Osten enorm. Es gäbe Hunderte verschiedene islamistische Strömungen, und viele dieser Gruppen seien untereinander verfeindet. In einem solchen dauerhaft störanfälligen, politischen Umfeld sei ebenso dauerhaft mit starken Schwankungen im Ölpreis zu rechnen. Einzig fest etabliert sei das Saudische Königshaus. Es gibt zwar einige politische Beobachter, die dies anders sähen, aber mit mehreren tausend Prinzen und Prinzessinnen, die wiederum mit den Söhnen und Töchtern nahezu aller Stammesführer verheiratet seien, sei die Königsfamilie fest in der Bevölkerung verankert. Ein Sturz der Monarchie sei in den kommenden 10 Jahren daher kaum zu erwarten.



Philipp Vorndran

**Philipp Vorndran**

Der CEO und Managing Director der Credit Suisse Asset Management Deutschland überraschte mit einem Vortrag über die Auswirkungen des Klimawandels auf verschiedene Anlagemärkte. Viele Kapitalanleger nehmen dieses Thema zu einseitig als Spezialthema (Stichwort: erneuerbare Energien) wahr. Von der Erwärmung werden langfristig ganze Län-

der und Regionen wie zum Beispiel die Ostseeanrainerstaaten profitieren. Wer langfristig in Immobilien investieren möchte, sollte sich daher vielleicht besser nicht am Mittelmeer, sondern eher in Skandinavien umsehen. Aber auch im Baugewerbe könnte es Profiteure geben, so zum Beispiel die Produzenten von Klimaanlage, Solardächern oder Dämmungen, während Versicherungsunternehmen vermutlich unter erhöhten Sturmschäden leiden könnten, falls sie diese nicht rechtzeitig und vollständig über höhere Prämien an ihre Kunden weitergeben würden. Bei der Auswahl seiner Aktien sollte man zukünftig kritisch hinterfragen, welche Auswirkungen der Klimawandel für das betreffende Unternehmen zeitigen könnte. Unabhängig von diesem Aspekt glaubt Vorndran, dass Aktien aus den „BRIC“-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China zurzeit zu hoch bewertet seien. Anleger würden schon wieder ohne kritische Nachfragen kaufen. Er rate derzeit eher zu europäischen Aktien, für die er optimistisch sei. Auch die Rohstoffe, um die es seit den Korrekturen etwas ruhig geworden sei, werden ein Comeback erleben. Vorndran schloss mit den Worten: „Ende 2007 werden wir wieder sagen: Es war ein gutes Jahr.“



Vielleicht ist der Yen im Verlauf des Jahres doch wieder obenauf

**Felix W. Zulauf**

Seinen Vortrag auf der letzten Kapitalanlegertagung hielt der international anerkannte Schweizer Vermögensverwalter (Zulauf Asset Management), obwohl er stark erkältet war. Seinen Prognosen, so Zulauf, sei sein Zustand aber scheinbar gut bekommen. Während er sich optimistisch für die Aktienmärkte 2006 zeigte, blieb er – anders als viele andere – beim Ölpreis eher zurückhaltend und prognostizierte nur einen Seitwärtstrend zwischen 50 und 75 USD.

Die anlagepolitischen Rahmenbedingungen für 2007 sieht Zulauf wie folgt: Durch die Integration Chinas und Indiens in die Weltwirtschaft entsteht weithin ein deflatorischer Druck, der aber durch die von den Notenbanken zur Verfügung gestellte Liquidität mehr als ausgeglichen werde. Die Blase am US-Immobilienmarkt bestehe weniger in überhöhten Preisen, sondern vielmehr in den überhöhten Finanzierungen. Dieses Jahr werde sich die US-Konjunktur spürbar verlangsamen, und auch wenn Europa von Maschinenexporten in die Schwellenländer profitiere, werden auch die hiesigen Volkswirtschaften weniger stark als 2006 wachsen. Zulauf hält dies sogar für ein wünschenswertes Szenario, weil diese konjunkturelle Abschwächung die Notenbanken dazu bringen werde, die Märkte weiterhin sehr großzügig mit billigem Geld zu versorgen. Dies dürfte den aktuellen Börsenzyklus bis zum Ende des Jahr-

# „Größere Korrektur in der zweiten Jahreshälfte“

*Smart Investor auf der ZfU-Tagung im Gespräch mit dem Schweizer Assetmanager Felix W. Zulauf*

**Smart Investor:** Wie wird sich die von Ihnen erwartete Liquidationswelle der Carry Trades an den Märkten 2007 auswirken?

**Felix W. Zulauf:** Alles, was die Zukunft betrifft, ist natürlich Spekulation. Ich gehe davon aus, dass, wenn der japanische Yen weiter tendiert, die aggressiven Investoren, die Longpositionen mit Yen-Krediten finanziert haben, diese werden reduzieren müssen. Die Volatilität wird dann an allen Märkten steigen, was wiederum dazu führt, dass die Longpositionen nochmals reduziert werden müssen. Wann das eintrifft, ist natürlich wieder Spekulation.

**Smart Investor:** Was bedeutet das dann für die Aktienmärkte?

**Zulauf:** Normalerweise gibt es pro Jahr mindestens eine, meist aber zwei mittelfristige Korrekturen an den Aktienmärkten. Für 2007 erwarte ich eine milde und eine starke Korrektur. Ich vermute, dass wir demnächst eine milde Korrektur gefolgt von neuen Höchstkursen sehen. Falls dies zutrifft, so hätten wir später im Jahr eine größere Korrektur von höheren Höchstkursen, da bis dann die Märkte völlig überhitzt sein würden. Natürlich könnte es auch umgekehrt sein, aber ich favorisiere die erste Variante, nicht zuletzt da wir von der fundamentalen Seite vorderhand keine negativen Überraschungen sehen dürften. Weitere Höchstkurse im Laufe des Jahres könnten zu vermehrten charttechnischen negativen Divergenzen aller Art führen. Der Einbruch im 2. Halbjahr könnte schockartig ablaufen, wenn er von der Reduktion des Leverage herkommt. Wir könnten ein Mini-1987 sehen. Die Korrektur käme vermutlich nicht wegen volkswirtschaftlicher Probleme, sondern von Kapitalflüssen, die einen forcierten Abbau des großen Leverage im System erzwingen.

**Smart Investor:** Sie haben sich optimistisch zu den Aussichten in den Schwellenländern geäußert. Wären diese dann aber nicht überproportional betroffen?

**Zulauf:** Da die Emerging Markets klar weniger Liquidität als die Hauptmärkte aufweisen, steigen und fallen sie auch mehr und werden bei einer Korrektur stärker betroffen sein. Danach ergeben sich aber wieder gute Einstiegschancen. Zahlreiche Schwellenländer verfügen über sehr viel bessere Rahmenbedingungen als die großen Industrieländer, wie eine bessere Demographie, Überschüsse im Haushalt und bei den externen Bilanzen, niedrigere Verschuldung, höheres Wachstum, ebenso starke Unternehmensbilanzen und sogar höhere Eigenkapitalrenditen. Trotzdem werden sie mit einem Abschlag zu den Hauptmärkten bewertet. Meine These ist, dass der laufende Konjunkturzyklus sich noch bis gegen Ende des Jahrzehntes in die Länge zieht, die Teuerungsraten relativ niedrig bleiben, somit der Kreditschöpfungsprozess und das hohe Wachstum wegen des Industrialisierungsprozesses sowie die Inflationierung von diversen Vermögenswer-

ten, insbesondere auch Aktien, weitergehen. Alles, was einmal aus gutem Grund anfängt, wird schlussendlich mit einer großen Übertreibung enden. Ich gehe davon aus, dass die Aktienmärkte der Schwellenländer als Anlageklasse in eine solche Übertreibung gehen werden. Ich wäre nicht überrascht, für einzelne solche Märkte einmal KGVs von 30 oder mehr an der Spitze zu sehen.

**Smart Investor:** Was kann die Korrektur bei den Carry Trades auslösen?

**Zulauf:** Die Quelle des Carry Trades sind aus meiner Sicht große Abflüsse von japanischem Kapital in höher verzinsliche Währungen. Die damit entstehende Yen-Schwäche zieht dann jedoch weitere Kreise. Sollten die japanischen Investoren und Banken hier einmal eine Pause einlegen, einfach weil der Yen bereits stark gefallen ist, dann ergibt sich daraus eine zumindest temporäre Korrektur des Yen, die dann wiederum andere Kreise nachzieht. Sollte sich einmal die japanische Konjunktur und damit auch das Zinsniveau normalisieren, was heute noch verfrüht, aber später denkbar wäre, so hätten Sie die beste Erklärung.

**Smart Investor:** Auf welche Indikatoren und auf welches Währungspaar schauen Sie: Euro/Yen oder Dollar/Yen?

**Zulauf:** Ich verfolge die grafischen Kursverläufe und messe die Trendstärke. Der jetzige Yen-Abwärtstrend ist bereits sehr weit fortgeschritten, und die Kraft lässt nach. Das gilt für beide Währungsrelationen, die ja auch fast identische Trendverläufe aufweisen. Meine Trendmodelle zeigen abnehmende Kraft des Abwärtstrends, womit auf eine kommende mittelfristige Trendwende hingewiesen wird.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Daniel Haase



*Seit mehr als 30 Jahren ist der Schweizer **Felix W. Zulauf** nun schon als Hedgefonds-Manager und Vermögensverwalter tätig. 1990 gründete er die „Zulauf Asset Management AG“, deren Verwaltungsratspräsident er noch heute ist. Im März wird ein neuer Fonds aufgelegt, den Zulauf, nachdem er sich ein paar Jahre aus dem operativen Geschäft zurückgezogen hatte, wieder persönlich managen wird. Für nähere Informationen: [www.zuam.ch](http://www.zuam.ch)*



zehnts weiter tragen. Für das Jahr 2007 sieht Zulauf allerdings Turbulenzen voraus (siehe auch Interview).

Die Korrekturen, die fast alle Rohstoffe 2006 begonnen haben, sind, so Zulauf, nicht mehr als „eine Pause, die je nach Rohstoff maximal zwei Jahre dauern dürfte“. Der langfristige Aufwärtstrend sei intakt, das Momentum aber aktuell noch nicht wieder positiv. Ab Mitte 2007 sollte es aber langsam wieder aufwärts gehen. Angeführt werde der Trend, so Zulauf, von den Edelmetallen. Für 2008 bis 2010 sagte er weiterhin neue historische Höchstkurse und geradezu „fliegende Rohstoffpreise“ voraus.



Dr. Marc Faber

### Dr. Marc Faber

Manche Aktienbaisse kann stattfinden, so der Herausgeber des „Gloom, Boom & Doom Report“, ohne dass die Preise nominal fallen. Auch in den 70er Jahren hätten sich die meisten Aktienmärkte nominal kaum von der Stelle bewegt. Nach Abzug der Inflation erlitten die Anleger aber herbe Verluste. Etwas Ähnliches sei seit 2001 in den USA zu beobachten. Ja, der Dow Jones sei inzwischen auf neue Allzeithöchstkurse gestiegen und in nominellen US-Dollar gemessen könne er noch viel weiter steigen. Inflationsbereinigt oder z. B. in Euro ergibt sich ein ganz anderes, weniger optimistisches Bild. In Gold, der derzeit einzigen vertrauenswürdigen Währung, sei der Dow sogar auf neue Tiefststände gefallen. Seit Gründung der Fed 1913 habe der US-Dollar über 95% seiner Kaufkraft verloren. „Für die nächsten 95% Wertverlust“, so Faber, „werde es nicht mehr so lange brauchen.“

### Fazit

Die Stimmung unter den Teilnehmern und auch bei den meisten der 16 Referenten kann man getrost als locker bezeichnen – kein übertriebener Optimismus, aber bestimmt auch keine Angst vor größeren Einbrüchen war zu spüren. „Wenn es Überraschungen geben wird, dann vermutlich positive“, so Philipp Vorndran von der Credit Suisse. Der einzige Punkt, der mit leichter Sorge in Verbindung gebracht werden konnte, waren die „Carry-Trades“ (Erklärung siehe Kasten).

Nur Felix Zulauf und der für seine häufig etwas pessimistischen Vorhersagen international auch als „Dr. Doom“ bekannte Marc Faber sprachen sich für höhere Cashquoten aus und erwarteten unangenehme, größere Turbulenzen in diesem Jahr.

Noch im Vorjahr kamen Rohstoffe und dabei vor allem Erdöl in fast jedem Vortrag vor, seit der Korrektur schienen sich deutlich weniger Teilnehmer für dieses Thema zu erwärmen. Die Aktienmärkte stehen 2007 wieder im Fokus des Interesses. Ob der Optimismus begründet ist oder ob Zulauf und Faber die besseren Strategien für dieses Jahr lieferten, muss am Ende jeder für sich selbst entscheiden.

Daniel Haase

## Jahresbericht 2006

Seit Gründung der Gesellschaft stieg der Aktienkurs von BB BIOTECH durchschnittlich um 12% pro Jahr\*.



Aktienperformance 01.01.–31.12.2006	+14%*
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)	+332%*
Börsenkapitalisierung per 31.12.2006	EUR 1 393 Mio.
Wertschriften per 31.12.2006	EUR 1 578 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 31.12.2006	EUR 63.90
Dividende (Antrag)	CHF 2.00

\*dividendenadjustiert

### Biotech-Medikamente überzeugen

Die zweite Hälfte des Jahres 2006 war geprägt durch gute klinische Studienresultate und starke Umsätze. Zudem nahm die Anzahl der Übernahmen und Fusionen im Biotech-Sektor während des Jahres stark zu. **Actelions** Hauptprodukt Tacleer für Lungenhochdruck (PAH) überzeugte mit einem Umsatzanstieg von 40%. Der verbesserte Nachfolger Actelion-1 befindet sich bereits in der letzten Prüfphase. **Celgenes** Medikamente, Thalomid und Revlimid für Blutkrebs (Multiples Myelom), verzeichneten Rekordumsätze. **Genentechs** Avastin erhielt die Zulassung für Lungenkrebs und zeigte gute Daten bei Nierenkrebs. Herceptin erhielt die Zulassung für Brustkrebs-Patienten im Frühstadium. Das im Juni 2006 zugelassene Augenmedikament Lucentis für altersbedingte Makuladegeneration (AMD) übertraf ebenfalls die Erwartungen. **Vertex** beeindruckte mit überzeugenden Daten für das Hepatitis-C-Medikament Telaprevir. **Gilead** erhielt die Zulassung für Atripla, die erste Dreifach-Kombinations-Pille für AIDS, die man nur einmal pro Tag einnehmen muss. Für 2007 erwarten wir neben einer ungebrochenen Gewinnrendite eine Fortsetzung der starken Übernahme-Aktivitäten.

### Wertschriftenportfolio per 31. Dezember 2006

Actelion (22%), Celgene (18%), Gilead (9%), Genentech (9%), Biogen Idec (7%), kleinere Beteiligungen (35%).

**Bedeutende Veränderungen im 4. Quartal:** Neu: Affymax. **Aufgebaut:** Actelion, Celgene, Genentech, Roche, Vertex, Zymogenetics. **Reduziert:** Biogen Idec, Incyte, Gilead, The Medicines Company. **Verkauft:** Adolor, Cephalon, Onyx Pharmaceuticals.

### Steigende Übernahmen in der Biotech-Branche



Die Pipeline der Biotech-Industrie wächst seit Jahren stetig. Die Pharma-Industrie hingegen leidet Not an neuen Medikamenten und greift immer mehr auf Biotech-Produkte zurück. Steigende Lizenzgebühren und immer höhere Übernahmeprämien widerspiegeln deren Attraktivität.

### Weitere Informationen:

Bellevue Asset Management AG  
 Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,  
 Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbbiotech.ch



Quellen:  
Apache Corp.,  
Statoil, Bilderbox

# Brennstoff, im wahrsten Sinne des Wortes

## Erdgas als Geospekulation

Der Energiemix der Zukunft wird immer noch vom Öl dominiert werden, wobei Erdgas eine immer wichtigere Rolle einnehmen wird. Diese Erkenntnis ist richtig, jedoch dürfte Erdgas auch geostrategisch eine exponierte Position einnehmen und der Erdgaspreis über kurz oder lang parallel hierzu anziehen.

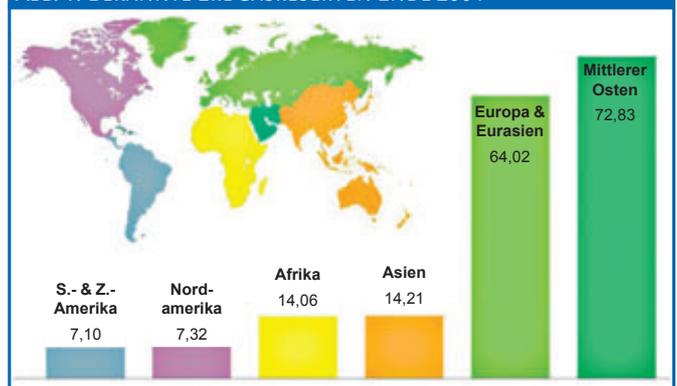
### (Energie)Aschenputtel

Früher, also noch bis in die 70er Jahre hinein, war Erdgas die hässliche kleine Schwester des Erdöls und wurde bei der Produktion von Erdöl einfach als Nebenprodukt verbrannt. Erdgas galt als extrem gefährlich in der Handhabung, und selbst wenn man dieses Problem hätte lösen können, wäre der Transport immer noch technologisch enorm aufwendig und damit teuer geworden. Inzwischen haben sich aber die Zeiten geändert. Da Erdgas äußerst effizient verbrennt, kann es den Ländern bei der Einhaltung ihrer Klimaschutz- und Emissionsziele dienlich sein. Es existiert demnach eine ökologische Triebfeder für den Einsatz von Erdgas. Daneben ist Erdgas im Zuge des technologischen Fortschritts heute so vielseitig einsetzbar wie etwa Öl. Nicht zuletzt ist die Verflüssigung zu LNG (Liquid Natural Gas) ein enormer Fortschritt: Da Erdgas in seinem ursprünglichen Aggregatzustand nur unter hohem Aufwand von A nach B gebracht werden kann, wird Erdgas heutzutage verflüssigt und schrumpft dadurch auf ein 600stel seines Ursprungsvolumens. Mit Tankern kann dieses flüssige Erdgas somit bequem rund um den Globus verschifft werden – Erdgas wird damit wie Öl zum globalen Gut.

### Die Geostrategen haben das Wort

Womit wir unweigerlich die Geopolitik in die Beurteilung der künftigen Erdgasentwicklung mit einbeziehen müssen. Der Wettlauf um die Vorherrschaft über die Erdgasreserven vor allem im Nahen Osten und in Zentralasien hat bereits begonnen. Während die USA versuchen, Russland in die Ecke einer Energie-Diktatur zu stellen, nimmt Putins Reich fast schon jede Gelegenheit wahr, alte (Monopol)Seilschaften mit dem Iran oder China wieder aufleben zu lassen. So spekulieren Russland und Iran offen über die Gründung einer Gas-OPEC, zusammen mit Libyen, Algerien, Katar und einigen zentralasiatischen Staaten. Russland hält sich auch nicht mehr da-

ABB. 1: BEKANNTE ERDGASRESERVEN ENDE 2004



Quelle: BP Statistical Review

mit zurück, seine Macht im post-sowjetischen Geltungsbereich zu zementieren. Geradezu barsch ging Russland mit der Ukraine und Weißrussland um, nur um höhere Lieferpreise für Erdgas durchzusetzen. Vor allem ging es aber um die Hoheit über die Transportnetze. Bitter scheint den Amerikanern auch aufgestoßen zu sein, dass Russland im letzten Jahr verkündete, man könne sich vorstellen, eine Pipeline aus dem Iran (immerhin zweitgrößter Erdgasförderer der Welt) nach Indien und Pakistan finanziell und technologisch zu unterstützen. Spätestens an diesem Punkt mögen in Washington die Alarmglocken geläutet haben.

### Mehrere Handlungsoptionen

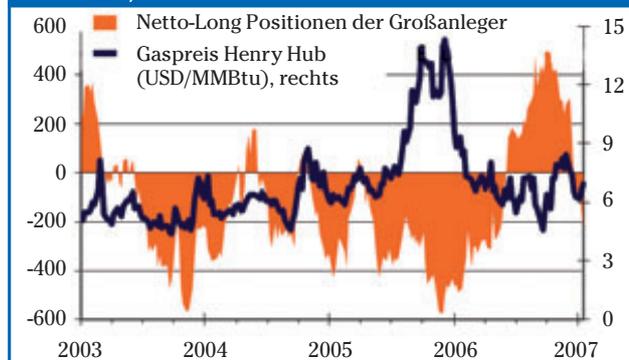
Für die USA stellen sich jetzt zwei Möglichkeiten der Interaktion zur Wahl: An erster Stelle scheint ein militärisches Eingreifen zu stehen. Es deuten zumindest zahlreiche Indizien (s. Geopolitik auf S. 32) in diese Richtung. Ob ein solches Vorgehen jedoch von Erfolg gekrönt sein dürfte, ist fraglich, zumal durch einen aggressiven Akt seitens der USA die Bande zwischen Russland und dem Iran eher wieder enger werden dürften. Vielleicht auch nur, um den Amerikanern eins auszuwischen. Eine zweite Option wäre ein friedliches Werben um Partnerschaften, allerdings sind die USA hier zuletzt nicht sonderlich erfolgreich gewesen. Vor allem die bisweilen bescheidene Resonanz auf die von den Ame-

rikanern angeregten Pipeline-Projekte stimmt die US-Strategie nachdenklich. In den USA dürfte in diesem Kontext die geplante Erdgas-Pipeline durch die Ostsee zwischen Russland und Deutschland auf wenig Gegenliebe gestoßen sein. Geschichtswissenschaftler mögen hier an den Hitler-Stalin-Pakt und dessen Konsequenzen erinnern, so weit wollen wir jedoch nicht gehen. Das Bewusstsein jedenfalls für die Endlichkeit von Erdgas scheint in den USA deutlich gewachsen zu sein. Noch vor zehn Jahren wurde von nahezu unbegrenzten Gasvorräten ausgegangen. Mittlerweile kursieren Schätzungen, die eine Haltbarkeitsdauer der Reserven zwischen 30 und 400 Jahren prognostizieren. Jedenfalls sorgt sich die US-Regierung darum, den Erdgas-Zug verpassen zu können, und sieht sich geradezu zum Handeln herausgefordert.

## Spekulative Prämie abgebaut

Obwohl geopolitische Überlegungen generell langfristiger Natur sind, haben sie momentan durchaus kurzfristig in den Augen von Smart Investor eine gewisse Brisanz. Egal, ob der Kampf um Erdgas „heiß oder kalt“ geführt wird, das Fundament für steigende Notierungen inklusive einer geostrategischen Prämie scheint gelegt. Zudem ist aus dem Erdgaspreis die Spekulation des vergangenen Jahres endgültig entwichen. Der strenge Winter 2006 sowie Engagements verschiedener Hedgefonds hatten spekulative Luft in den Erdgaspreis geblasen, die allerdings postwendend wieder entwich. Am schlimmsten erwischte es den US-Hedgefonds Amaranth, der auf die typische Saisonalität bei Erdgas wettete. Demnach liegt der Preis für Erdgas im April niedriger als im März, weil der Winter dann vorbei ist und vor allem die USA über den Sommer ihre Lagervorräte wieder auffüllen. Doch die Wette ging schief, und Amaranth „verzockte“ zwei Drittel des 9 Mrd. USD. schweren Fonds. Inzwischen sind die Großspekulanten (s. Abb. 2) gar insgesamt short positioniert und sehen damit fallende Erdgasnotierungen vorher. Sollte der Winter doch noch einmal zuschlagen, und im Norden der USA sieht es augenblicklich danach aus, dann könnte die zuverlässige Saisonalität durcheinander geraten und Investoren auf dem falschen Fuß erwischen. Erst kürzlich gab das US-Energieministerium um gut 10% geschrumpfte Erdgasvorräte bekannt.

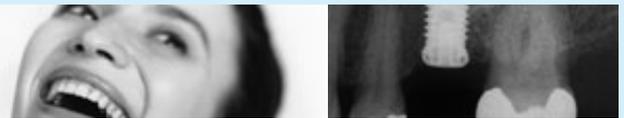
ABB. 2: VORJAHRESOPTIMISMUS VERFLOGEN



Quelle: DZ Bank, Datastream

## Eine zuverlässige Konstante

Wenn man ferner noch die Parallelität zwischen dem Öl- und dem Erdgaspreis (s. Abb. 3) betrachtet, dann könnte erst recht ein kleines Revival des Erdgaspreises anstehen. Smart Investor geht von wieder anziehenden Rohölnotie-



## Jahresbericht 2006

Seit Januar 2000 stieg der Aktienkurs von BB MEDTECH um durchschnittlich 20% pro Jahr\*.



Aktienperformance 01.01.–31.12.2006	+21%*
Aktienperformance seit 01.01.2000	+248%*
Börsenkapitalisierung per 31.12.2006	EUR 649 Mio.
Wertschriften per 31.12.2006	EUR 718 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 31.12.2006	EUR 49.40
Dividende (Antrag)	CHF 1.60

\*dividendenadjustiert

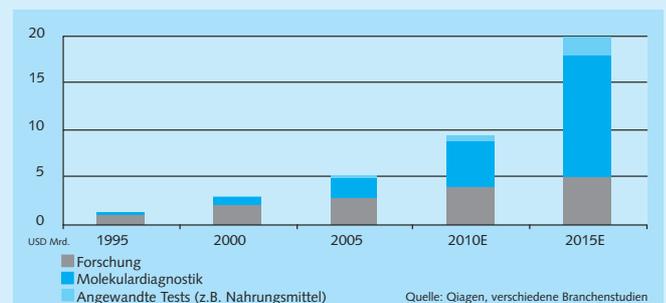
## Diversifikation mit Life Science und Diagnostik

Unsere Beteiligungen überzeugten auch in der zweiten Jahreshälfte 2006. **Nobel Biocare**, Weltmarktführer für ästhetische Dentallösungen, wuchs über 20% und damit erneut stärker als der Markt für Zahnimplantate. Ausbildungskooperationen mit Universitäten, neue Produkte und die Erschliessung Asiens werden diese Dynamik auch in Zukunft sichern. Auch **Synthes**, **Phonak**, **Galenica** und **Fresenius** entwickelten sich erfreulich. Ebenso der Laborausrüster **Tecan**: Umsatz, Margen und Gewinn verbesserten sich deutlich. Zukünftig wird Tecan auf verstärkte Standardisierung und Modularisierung sowie auf den Ausbau des margenstarken Geschäfts mit Verbrauchsmaterialien setzen. Unsere Beteiligung an **Qiagen** bauten wir im 4. Quartal weiter auf. Qiagen wuchs zweistellig und verstärkte ihre Präsenz im Molekulardiagnostikmarkt durch strategische Akquisitionen. Dies öffnet neue, zukunftsfruchtige Wachstumsfelder. Neu beteiligten wir uns am US-Unternehmen **Millipore**, einem führenden Anbieter von Produkten, die bei der Herstellung von Biotech-Medikamenten und in Life-Science-Labors gebraucht werden. Mit Tecan, Qiagen und Millipore haben wir nun drei Beteiligungen in den attraktiven Märkten Diagnostik und Life Science und unser Portfolio damit weiter diversifiziert.

## Wertschriftenportfolio per 31. Dezember 2006

Nobel Biocare (47%), Synthes (13%), Tecan (11%), Phonak (9%), Galenica (7%), Fresenius (7%), Qiagen (4%), Millipore (3%), Vascular Innovation (<1%). **Bedeutende Veränderungen im 4. Quartal:** Neu: Millipore. **Aufgebaut:** Qiagen. **Reduziert:** Nobel Biocare, Synthes, Phonak, Galenica.

## Wachstumsmarkt Molekulardiagnostik



Die einfache (Früh-)Erkennung von Krankheiten auf molekularer Ebene wird zunehmend möglich. Dies hilft nicht nur bei der genauen Beobachtung des Krankheitsverlaufs, sondern ermöglicht vor allem bessere Therapieergebnisse und mehr Heilung.

## Weitere Informationen:

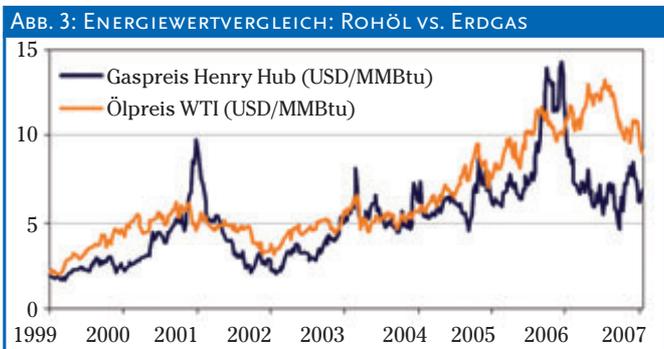
Bellevue Asset Management AG  
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,  
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbmedtech.ch

rungen im Jahresverlauf aus. Da Erdgas dem großen Bruder einigermaßen zuverlässig folgt, muss zunächst das im Zuge der Marktberichtigung auch durch die Liquidierung von Amaranth im Jahr 2006 entstandene Loch zum Ölpreis geschlossen werden. Gleichwohl ist die Bewegungsintensität (=Volatilität) des Erdgaspreises weitaus höher als bei Erdöl, denn immer wieder bildet Erdgas Preisspitzen aus, um danach wieder in sich zusammen zu sacken. Es stellt also selbst für erfahrene Anleger, Investoren und Spekulanten eine Herausforderung dar, den Erdgaspreis einerseits zu prognostizieren und andererseits zu timen. Demzufolge empfiehlt sich ein Engagement auch nur für hart gesottene Anleger, die die zwischenzeitlich abnorme Volatilität aussitzen und die Kurs beeinflussenden Faktoren richtig interpretieren können. In dieser Hinsicht könnte ein Engagement in Aktien von Erdgas-Unternehmen viel versprechend sein. Ähnlich wie bei Agrarrohstoffen gibt man mit dem Kauf einer Aktie das Risiko der Preishandhabung beziehungsweise Einschätzung der Preisfaktoren in die Hände wahrer Profis.



Quelle: Apache Corp.

giebigkeit einzelner Rohstoffförderstätten und versucht die qualitativ besten zu revitalisieren. Kalifornien bezieht einen erheblichen Anteil seines Erdgasbedarfs aus der Produktion von Tri-Valley.



Quelle: DZ Bank, Datastream

**Alles Gazprom oder was?**

Natürlich können Anleger Aktien des russischen Gasriesen Gazprom kaufen, einem der wahrscheinlich in absehbarer Zeit teuersten Unternehmen der Welt. Da aber Russland stark in die geostrategischen Ränkespielchen eingebunden ist und auch die Europäer mehr Unabhängigkeit von den Lieferungen der Russen anstreben, könnten amerikanische und kanadische Unternehmen eine respektable Alternative darstellen, womit wir bei unserer Altempfehlung Canadian Natural Resources (CNR) wären. Das Unternehmen gehört gemäß neu erschlossener Reserven zu den am schnellsten wachsenden Erdgasproduzenten Nordamerikas. Mit einem KGV von derzeit 11 auf Basis der für 2007 geschätzten Gewinne gehört CNR neben Anadarko und Occidental Petroleum zu den günstigsten Erdgasproduzenten in der Region. Weitere Gewinnsteigerungen liegen im Bereich des möglichen, jedoch sind diese von der Ausweitung der Produktion und dem Preisniveau von Erdgas abhängig. Eine weitere Altempfehlung des Smart Investor, Tri-Valley, ist vielleicht ebenfalls einen Blick wert. Der Öl- und Gasexplorer überprüft anhand historischen Datenmaterials die Er-

**Schwierige Entscheidung**

Ein weiterer interessanter Kandidat wäre die amerikanische Apache. Das EBITDA, also der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, ergibt hier eine günstigere Bewertung als bei CNR. Jedoch sind die Ergebnisse ölsensitiver, wodurch der für 2008 vom Konsens geschätzte Gewinn um ein Fünftel niedriger ausfallen soll als zuletzt. Wieder steigende Preise für Öl und Gas würden diese Prognosen aber wieder hinfällig machen. Die Aktie hat zudem seit Ende 2005 eine inzwischen 15-monatige Konsolidierung durchlaufen und wirkt gerade so, als warte sie nur auf einen Impuls, um sich auf der Seitwärtsrange nach oben zu verabschieden. Wem der Kauf einzelner Titel zu riskant ist, der kann auf ein Zertifikat zurückgreifen. Allerdings sind Index-Zertifikate auf den Erdgaspreis mit einem Makel behaftet: Durch die starken Schwankungen werden für den Anleger günstige Konditionen am Rolltermin fast schon zum Glücksspiel. Besser fährt man mit einem Korb, bestehend aus 15 Aktien, wie ihn zum Beispiel ABN Amro anbietet. Darin enthalten sind die 15 Erdgas-Titel des AMEX-Natural-Gas-Index (WKN: 687 481), unter anderem besagte Apache. Man partizipiert hier eins zu eins an der Wertentwicklung der 15 Aktien. Am Chart erkennt man, wie die bis Mitte 2005 starke Aufwärtsbewegung über die Zeitdauer korrigiert wurde. Vielleicht rückt damit auch hier der Zeitpunkt für einen Ausbruch nach oben in greifbare Nähe.

**Fazit**

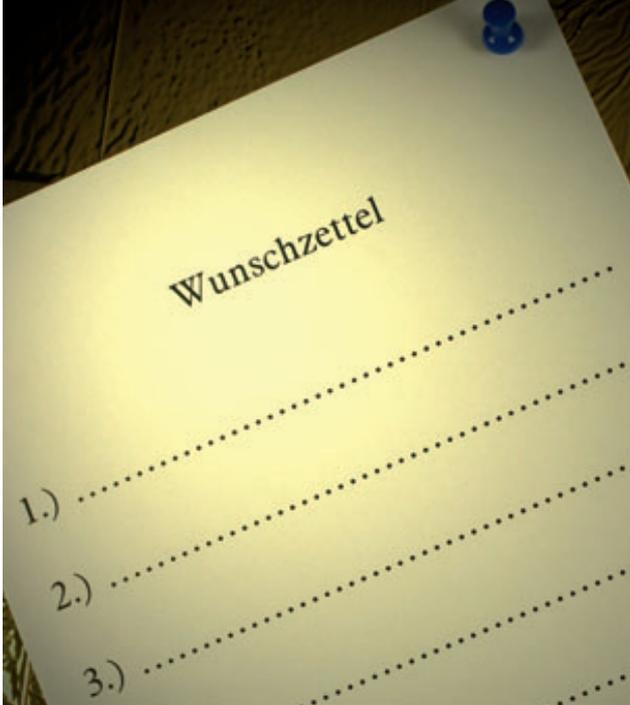
Der Erdgasmarkt ist ein Markt für Profis. Vor allem Volatilität und Saisonalität machen eine Prognose des Preises extrem schwer. Zudem wird Erdgas aufgrund des technologischen Fortschritts bei der Verflüssigung beziehungsweise dem Transport zum globalen Gut und damit aus geostrategischen Überlegungen heraus bedeutsam. Kommt es zu einem „heißen“ Iran-Konflikt, dürfte der Erdgaspreis deutlich anziehen. Geht dieser Kelch an den Märkten vorüber, werden die fundamentalen Faktoren den Preis in die Mangel nehmen und nach oben zwingen – wenn auch gemächlicher. So oder so: Erdgas scheint reif für einen neuerlichen Aufwärtsschub.

Tobias Karow

AUSGESUCHTE ERDGASUNTERNEHMEN					
UNTERNEHMEN	WKN	KURS	MCAP	STATUS	BESONDERHEIT
GAZPROM	903 276	32,92	192,6 MRD.*	GAS-PRODUZENT	ENORME MARKTMACHT
CNR	865 114	39,08	21,3 MRD.*	GAS-PRODUZENT	WACHSTUMSTEMPO
APACHE	857 530	51,81	17,3 MRD.*	ÖL- UND GAS	ÖLPREISSENSITIVITÄT
TRI-VALLEY	911 919	6,06	143,4 Mio.*	EXPLORER	GGF. HOHER ERLÖSHEBEL

\*) in Euro





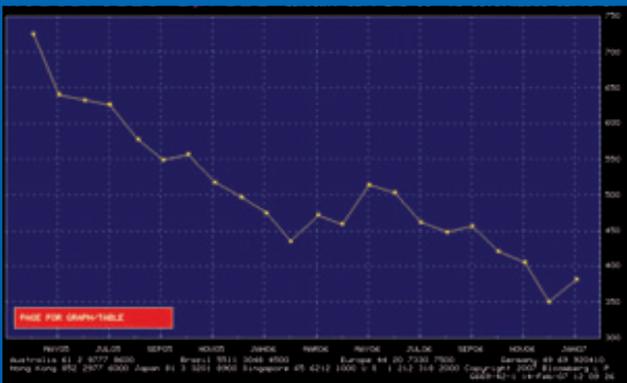
Nicht jeder Schuldner erfüllt alle Wünsche der Rating-Agenturen

Griechenland A gerated. Daneben werden im Handelssegment „Emerging Markets“-Anleihen der Emittenten Türkei, Bulgarien, Ukraine, aber auch Brasilien, Venezuela und Mexiko mit deutlichen Renditeaufschlägen angeboten. Neben der individuellen Vorstellung hinsichtlich Bonität und Laufzeit sind aber auch Faktoren wie Zinsniveau und Zinsstruktur des Kapitalmarktes bei der Auswahl der richtigen Anleihe entscheidend.

#### Der doppelte Spread

Der Spread schließlich zeigt an, wie hoch der Renditevorsprung (oder -abschlag) der Anleihen verschiedener Laufzeiten gegenüber einer Referenz-Zinskurve ist, in diesem Falle der Swapkurve (Refinanzierungsinstrument der Banken). Derzeit spricht man von einer flachen Zinskurve hierzulande und einer inversen Zinsstrukturkurve in den USA. Letztere bedeutet, dass die Rendite am langen Ende niedriger ist als bei kürzer laufenden Anleihen. In Euroland wiederum ist das mittel- und langfristige Zinsniveau im histori-

ABB. 1: BEISPIEL EINES SPREADVERLAUFES



Der Chart zeigt den Renditeunterschied in Basispunkten (100 BP = 1%) zwischen 3,25 Bund 04.07.2015, WKN 113 528, und 4,25 Mexiko 16.06.2015 (A0E 54Q).

schen Vergleich aktuell insgesamt sehr niedrig. Die Renditen für einjährige Pfandbriefe öffentlich-rechtlicher Daueremittenten im Handel unter Banken liegen bei etwa 4,11% p. a., für 5-jährige Papiere bei etwa 4,20% und zehnjährige Anleihen rentieren etwa 4,31% p. a. (Quelle: DekaBank v.

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](http://www.invest2007.de)

# MESSE STUTTGART

## 16. – 18. MÄRZ 2007

MITVERANSTALTER

boerse-stuttgart  
Wissen wo man handelt

MEDIENPARTNER

Handelsblatt WirtschaftsWoche



Die Graphik verdeutlicht die unterschiedliche Kursentwicklung beider Anleihen im gleichen Zeitraum; Quelle: www.bondboard.de

14.02.2007). Dieser Zinsverlauf zeigt die flache Struktur der Zinskurve auf niedrigem Niveau: Für langfristige Bonds gibt es folglich nur unwesentlich höhere Zinsen als für mittel- und kurzfristige Papiere. Allerdings wird der Begriff Spread auch verwendet, um Renditedifferenzen zwischen erstklassigen Schuldnern und schlechter gerateten Schuldnern, etwa aus den Emerging Markets, zu beziffern. Mittlerweile ist der Risikoabstand so gering, als wären die Risikoprofile von beispielsweise Deutschland und Mexiko problemlos miteinander vergleichbar (s. Hierzu auch Interview mit Rüdiger Brauel).

### Ein wenig spezieller

Pfandbriefe sind von Banken ausgegebene Anleihen, die zusätzlich besichert sind durch eine Deckungsmasse. Bei Hypothekendarlehen sind dies Grundpfandrechte, „Öffentlichen Pfandbriefen“ liegen Forderungen gegen die öffentliche Hand zugrunde. Jumbopfandbriefe haben ein Emissionsvolumen von mindestens 1 Mrd. EUR und sind daher jederzeit in großen Beträgen handelbar.

Anleihen, die von einem Unternehmen ausgegeben wurden, so genannte Corporate Bonds, können vom Rating ebenso erstklassig wie hochspekulativ sein. Bonds des deutschen Autobauers VW zum Beispiel rentieren aufgrund der besseren Bonität (A-) und des bekannteren Namens deutlich niedriger als General Motors Corp., die aktuell mit einem Rating von B zu den hochspekulativen Anleihen zählen.

## Weitere Sonderformen

### Zerobonds

Bei Null-Kupon-Anleihen, auch Zerobonds genannt, erhält der Käufer keine laufenden Zinszahlungen. Die Anleihen werden mit einem Preisabschlag angeboten und bei Fälligkeit zum Nominalwert eingelöst. Die Rendite errechnet sich aus dem Gewinn zwischen Kauf- und Verkauf- bzw. Rückzahlungskurs. Zerobonds sind Finanzinnovationen, und damit ist der komplette Kursgewinn zu versteuern. Nullkuponanleihen bieten sich an, um zukünftige Erträge in eine Phase niedrigerer persönlicher Steuersätze zu verschieben, beispielsweise ins Renteneintrittsalter. Ein weiterer Vorteil liegt darin, dass sich der Anleger keine Gedanken über die Wiederanlage der Zinserträge machen muss.



Nicht bei jeder Anleihe gibt es Zinsen

### Floating Rate Notes

Floating Rate Notes sind Anleihen mit variabler Verzinsung. Der Zinssatz wird gemäß den Anleihebedingungen in regelmäßigen Abständen neu festgelegt. Referenzsatz ist meist der Euribor (European Interbank Offered Rate), je nach Bonität des Emittenten zuzüglich eines Auf- oder Abschlages (z. B. 3-Monats-Euribor + 9 Basispunkte (0,09%)). Zinssatz und Rückzahlungskurs können aber auch an einen Wirtschaftsindikator, z. B. die Inflationsrate, gebunden sein. Inflationsindexierte Anleihen hat die Bundesrepublik Deutschland im Jahre 2006 erstmals aufgelegt. Floating Rate Notes zählen ebenfalls zu den Finanzinnovationen, somit sind Zinseinnahmen und Kursgewinne nach deutschem Recht zu versteuern.

### Nachrangige (subordinated) Anleihen

Nachrangige Anleihen sind Schuldverschreibungen, die vorrangigen Verbindlichkeiten des Emittenten nachgeordnet sind. Im Falle einer Insolvenz werden zuerst die Gläubiger vorrangiger Verbindlichkeiten entsprechend der ermittelten Insolvenzquote abgefunden, bevor Gläubiger nachrangiger Verbindlichkeiten befriedigt werden.

### BEISPIELRECHNUNG

WKN	AKTUELLE KONDITIONEN				KAPITALMARKTRENDITE + 1%		
	KUPONNAME	EMITTENT	FÄLLIGKEIT	KURS	RENDITE	KURS	RENDITE
A0AHLK	4%	BERLIN	27.01.2012	99,48	4,12	95,2	5,12
A0G5ET	4%	BELGIEN	28.03.2017	99,1	4,11	91,4	5,11

Die Tabelle verdeutlicht den Kursverlust verschiedener Bonds bei einer Erhöhung des Zinsniveaus am Kapitalmarkt von 1% für 5- bzw. 10-jährige Laufzeiten. Wer die Titel garantiert nicht vor Fälligkeit verkaufen möchte, kann dieses Risiko vernachlässigen.

## Perpetual Bonds:

Perpetual Bonds sind unendliche Anleihen ohne festen Rückzahlungstermin. In der Regel kann der Schuldner gemäß den Anleihebedingungen die Titel zu festgelegten Terminen und Rückzahlungskursen tilgen.

## Hybridanleihen:

Hybridanleihen sind nachrangige Unternehmensanleihen mit sehr langer, zum Teil unendlicher Laufzeit. Ratingagenturen rechnen das zugeflossene Kapital aufgrund der extrem langen Laufzeit und der Nachrangigkeit dem Eigenkapital zu, die Bewertung der Kreditwürdigkeit verbessert sich. In den Anleihedingungen ist festgelegt, ob ein Schuldnerkündigungsrecht besteht, in welchen Fällen der Emittent die Zinszahlung aussetzen kann, ob Nachzahlungsansprüche bestehen etc. Da diese Anleihen ein erhöhtes Risiko haben, wird in der Regel eine Risikoprämie in Form eines höheren Zinssatzes gezahlt.

## Keine Kursgarantie

Auch wenn der Rückzahlungskurs am Ende der Laufzeit bekannt ist, so unterliegen Anleihen während der Laufzeit einem Kursänderungsrisiko. Rendite und Kurs verhalten sich entgegengesetzt: Steigen die Zinsen am Kapitalmarkt, so fällt der Kurs der Anleihe während der Laufzeit und umgekehrt. Dieser Effekt verstärkt sich mit längerer Restlaufzeit der Papiere:



Mit Anleihen fährt der Anleger mehr Ernte ein als mit dem herkömmlichen Sparbuch

## INFORMATIONSQUELLEN ÜBER ANLEIHEN

Eine vollständige Auswahl handelbarer Anleihen findet der interessierte Anleger auf den Handelssseiten von Bondboard ([www.bondboard.de](http://www.bondboard.de)).



fristigen Bereich wieder deutlich ansteigen, wird der Kapitalanleger bemüht sein, sich die höhere Rendite langfristig zu sichern. Ein weiteres Kriterium für die Wahl der Anleihe ist die Handelbarkeit bzw. Liquidität. Titel mit großem Emissionsvolumen oder variabel an den Börsen gehandelte Papiere garantieren den jederzeitigen Kauf oder Verkauf zu marktüblichen Konditionen. Bei kleineren Privatplatzierungen oder Anleihen ohne inländische Börsennotiz ist der Privatanleger ausschließlich auf den Kurs der Hausbank angewiesen.

## Eine Anleihe und die Steuer

Neben Bonität, Laufzeit und Liquidität ist die individuelle steuerliche Situation für die Wahl der Anleihe von Bedeutung:

Nach geltendem deutschem Steuerrecht sind Zinserträge von Privatpersonen, die über dem Sparerfreibetrag von 750 EUR (Ehepaare 1.500 EUR) jährlich zuzüglich Werbungskostenpauschale liegen, mit dem persönlichen Steuersatz zu versteuern. Kursgewinne von Anleihen, die der Investor länger als ein Jahr besitzt, sind aktuell steuerfrei. Niedrigverzinsliche Anleihen (Low Coupons) haben einen geringen jährlichen Kupon, die Papiere werden dafür bei Emission mit einem Kursabschlag angeboten. Bei Fälligkeit bekommt der Kunde 100% zurückgezahlt, es fällt ein Kursgewinn an. Nimmt der Anleger diese Anleihe länger als ein Jahr sein Eigen, ist der Kursgewinn nach geltendem Recht steuerfrei, lediglich die geringen jährlichen Zins-einnahmen sind zu versteuern. Aber auch hier gilt es aufzupassen: Nur Anleihen, die innerhalb der vom Bundesfinanzministerium vorgegebenen Disagiostaffel begeben wurden, werden vom Finanzamt steuerlich anerkannt. Vergleichbar sind diese Anleihen über die Vorsteuerrendite, die angibt, welche Rendite eine Geldanlage mit gleicher Laufzeit und einem Kurs von 100% vor Steuern haben müsste, um bei einem Steuersatz von 46,5% netto das gleiche Ergebnis zu erzielen.

## Gesetzesänderungen

Diese Praxis will der Gesetzgeber ab dem kommenden Jahr ändern: Geplant ist eine Abgeltungssteuer von 25% (zzgl. Soli und Kirchensteuer) auf alle Zinserträge und Kursgewinne zum Zeitpunkt des Zuflusses. Details wie beispielsweise Stichtagsregelung, Verrechnung von Kursverlusten etc. sind noch nicht bekannt. Die Verabschiedung des Gesetzes wird für Mitte 2007 erwartet.

## Fazit

Der Bondmarkt ist nicht so verworren, wie es auf den ersten Blick erscheint. Wer einige Grundregeln beherrscht und die Anleihebedingungen kennt, der überlässt nichts dem Zufall. So findet jeder Anleger die optimale Anleihe.



# Moneten mithilfe der Planeten?

*Möglichkeiten und Grenzen der Astrologie in den Finanzmärkten*

*Gastbeitrag von Manfred Zimmel, [www.amanita.at](http://www.amanita.at)*

2006 machte der mit Abstand erfolgreichste Investor der Welt, Warren Buffett, in einem Interview mit dem US-Wirtschaftsmagazin „Forbes“ eine auf den ersten Blick sehr seltsame Aussage: Er sei bei der Geburt so „verdrahtet“ worden (im Original verwendete er das englische Wort „wired“), dass er Geld managen solle. Was meinte er mit diesem doch sehr kryptischen Statement? Aus meiner Sicht ist dies ein ganz klarer Hinweis auf die Astrologie (Geburt als kosmische „Imprägnerung“), die in seiner Arbeit vermutlich eine Rolle spielt, was nicht nur seinen Erfolg erklärt, sondern auch den Misserfolg jener, die seine anscheinend so simple Methode erfolglos zu kopieren versuchten.

## **Astrologie als Tabu**

Klar ist auch, dass ein Mann wie Buffett angesichts des sehr schlechten Rufs der Astrologie so etwas, wenn überhaupt, nur durch die Blume erwähnen kann (und dann auch nur für jene, die zwischen den Zeilen lesen). Zu meinen Kunden zählen Fondsmanager, die eine Milliarde oder mehr verwalten, davon wollen sich aber nur sehr wenige „outen“. Ich scherze immer, dass Ehebruch und Steuerhinterziehung von Finanzleuten leichter zugegeben werden als die Verwendung der Astrologie, aber auch hier kommt es langsam zu einer Veränderung. 2006 etwa erschien meines Wissens das erste Mal ein Standardwerk zur Börse (Sammelband – erschienen im Finanzbuchverlag – herausgegeben vom Börsenfachmann und Fondsmanager Heiko Aschoff), in dem die Astrologie als eine der Methoden zur Prognose von mir vorgestellt wurde. Laut dem Herausgeber war bei den einigen Autoren Überzeugungsarbeit notwendig, um ihr Einverständnis dafür zu bekommen.

## **Was ist Astrologie?**

Astrologie ist die Lehre vom Zusammenhang zwischen himmlischem und irdischem Geschehen, und Börsenastrologie ist die Anwendung der Astrologie zur Analyse und Prognose der Finanzmärkte. Es ist immer noch ungeklärt, ob die behaupteten Zusammenhänge kausaler oder nicht-kausaler Natur sind, es gibt jedoch interessante neue Ansätze, die diese Frage im 21. Jahrhundert endlich klären sollten. Vor allem der Skalarwellenansatz des deutschen Physikers Dr. Hartmut Müller erscheint mir sehr brauchbar, er könnte eine Revolution in un-



***Manfred Zimmel** studierte Betriebswirtschaft an der Wirtschaftsuniversität Wien, er beschäftigt sich seit 1990 mit den Finanzmärkten, seit 1993 mit der Astrologie. Seit dem Jahr 2000 ist er Herausgeber eines Börsenbriefs (Amanita Market Forecasting [www.amanita.at](http://www.amanita.at)) mit Kunden in mehr als 20 Ländern rund um den Globus sowie Berater institutioneller Investoren. Bekannt ist er durch zahlreiche Medienberichte und Konferenzauftritte.*



serem Weltverständnis auslösen wie zuletzt die Relativitätstheorie Einsteins.

### Forschungen an Universitäten

Solange wir kein Erklärungsmodell im wissenschaftlichen Sinn haben, muss man vor allem empirisch arbeiten, d. h. die Auswirkungen von Konstellationen in der Vergangenheit statistisch analysieren und in die Zukunft projizieren. Initiiert durch das französische Statistiker-Ehepaar Gauquelin wurden seit den 1950er Jahren Hunderte empirische Studien an Universitäten durchgeführt. In den 90er Jahren arbeitete ich mit diesem Ansatz an der Wirtschaftsuniversität Wien an einer Diplomarbeit und Doktorarbeit zum Thema Wirtschaftsastrologie, wobei eine überarbeitete Version der Diplomarbeit als Buch („Wenn Himmel und Erde sich vereinen – Esoterik und Astrologie in der Wirtschaft“, ISBN 3-9805414-9-5) herauskam. Die Diplomarbeit analysierte die Unterschiede der Gründungshoroskope zwischen 3.528 erfolgreichen Unternehmen hoher Bonität und 1.801 Konkursunternehmen, mit recht überraschenden Resultaten. Es wurden zwar hochsignifikante Unterschiede entdeckt, diese entsprachen jedoch nur teilweise den Erwartungen.

Leider muss man konstatieren, dass das Niveau in der Astrologie ziemlich niedrig ist, die typische Zeitungsastrologie ist ohnehin Humbug, aber selbst mit der sich seriös gebenden Astrologie kann man überhaupt nicht zufrieden sein. Von den Buchneuerscheinungen (nach manchen Quellen ist 1% aller Bücher dem Thema Astrologie gewidmet) lese ich – abgesehen von einigen ausgewählten Autoren – fast gar nichts mehr, weil es sich überwiegend um schlecht oder überhaupt nicht belegte Behauptungen handelt, die stimmen können oder auch nicht. In der Börsenastrologie ist es aufgrund der verfügbaren Datenmengen Gott sei Dank leicht möglich, fast jede aufgestellte Behauptung sofort auf ihren Wahrheitsgehalt hin zu überprüfen.

### Einsatz der Astrologie

Die Bank of Japan schreibt auf ihrer Webseite, dass die Wirtschaft und die Finanzmärkte mit allen zur Verfügung stehenden Analysemethoden untersucht werden müssen, wozu auch die Astrologie gehört (<http://www.boj.or.jp/en/type/exp/faq-kainy.htm>). Dem kann ich nur voll zustimmen, die Stärke der Astrologie ist vor allem das Timing, die Notwendigkeit der tech-

nischen und fundamentalen Analyse vor allem für Trendanalyse und Preiszielbestimmung ist dennoch nach wie vor gegeben. Ich persönlich arbeite viel mit nicht-astrologischen Zyklen, da dies ein sehr potentes Prognoseinstrument darstellt, und zusätzlich noch mit Elliott-Wellen und herkömmlichen technischen und fundamentalen Ansätzen.

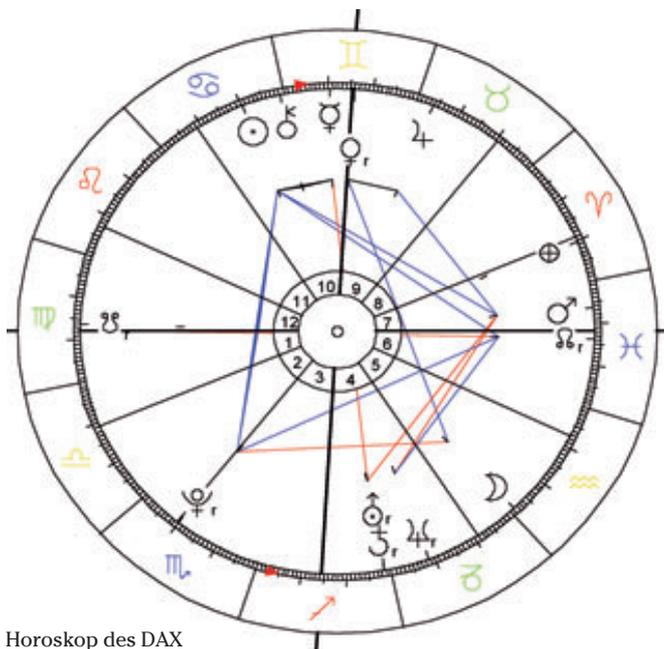
Weder werden durch die Astrologie die Börsenbasics (z. B. solides Money Management) überflüssig noch ist sie das Wundermittel, um sofort Millionen zu verdienen. Dennoch ist es möglich, damit einen Wettbewerbsvorteil zu kreieren: Die US-Ratingagentur Hulbert Financial Digest etwa verfolgt die wichtigsten Börsenbriefe (einige Hundert) rund um den Globus, darunter auch einen Börsenastrologen, nämlich Arch Crawford. In der starken Hausse der 90er Jahre konnte im Langfristvergleich nur ein einziger Prognostiker Buy-and-Hold schlagen, nämlich ausgerechnet Crawford.

### Beispiel Timing Aktienmärkte

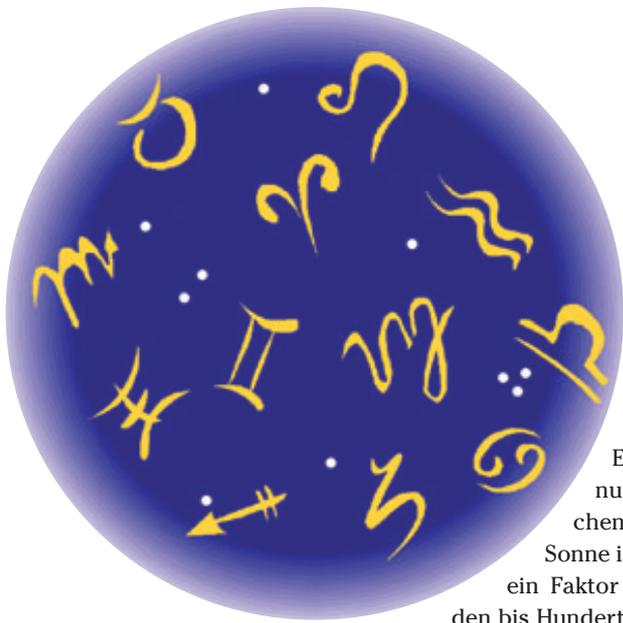
Der im Nachfolgenden interviewte Ray Merriman hat zum Timing solide Grundlagenforschung geleistet und unter anderem auch seine kritischen Wendedaten entwickelt, die seit etlichen Jahren im Dezember für das darauf folgende Jahr im Buch „Forecasts“ veröffentlicht werden. Ergebnis: Es kommt tatsächlich oft binnen 2-3 Handelstagen zu Trendwenden in den Märkten. Die nächsten vier potenziellen Wendedaten für die Aktienmärkte sind der 5.3.07, 21.3.07 und 4.4.07. Obwohl diese Daten für den US-Aktienmarkt (Dow Jones-Index) entwickelt wurden, sind sie aufgrund des ziemlichen Gleichlaufs auch im Wesentlichen für den DAX gültig.

### Horoskop-Beispiel DAX

Ein Horoskop ist die schematische Darstellung des Himmels mit Tierkreiszeichen, Planeten, Häusern und Aspekten (Winkelverbindungen zwischen Planeten) zu einem bestimmten Zeitpunkt bezogen auf einen gewissen Ort. Hier etwa das Horoskop des DAX, der am 1. Juli 1988 um 11:39:42 Uhr in Frankfurt/Main das erste Mal berechnet wurde:



Horoskop des DAX



Der DAX ist also „Sternzeichen“ Krebs, d. h. die Sonne befand sich zum Zeitpunkt der Erstberechnung im Zeichen Krebs. Die

Sonne ist jedoch nur ein Faktor von Dutzenden bis Hunderten, die waagrechte Linie in der Mitte bestimmt den sog. Aszendenten links (ist unter Laien auch noch recht bekannt), in diesem Fall im Zeichen Jungfrau.

**Der Stier und die Bullenmärkte**

Bill Meridian, früherer höchst erfolgreicher Fondsmanager in den Vereinigten Arabischen Emiraten, fand in einer Studie mit 800 Aktien heraus, dass Stier-Aktien („Sternzeichen“ Stier, d. h. die Sonne ist im Zeichen Stier) mit dem ersten Handel von etwa 20. April bis 20. Mai die anderen Zeichen bei weitem abhängen: Die Outperformer (schlugen die Benchmark S&P 500) hatten zu 17% die Sonne im Zeichen Stier, während es in der gesamten Gruppe nur 8,2% waren, Stier-Aktien hatten also eine doppelt so hohe Chance, Outperformer zu sein. Die Underperformer wiederum hatten nur in 7% der Fälle eine Stier-Sonne. Die „Stier-Strategie“ alleine würde wohl schon den allergrößten Teil der aktiven Fonds schlagen und wäre überdies noch äußerst günstig zu betreiben (geringe Managementgebühren). Allerdings muss angemerkt werden, dass die laufenden Konstellationen (etwa wenn der Saturn durch das Zeichen Stier läuft) diesen Stier-Effekt temporär für 1-3 Jahre schwächen können.

Die beiden größten Börsen der Welt (New York und Tokio) wurden übrigens auch unter dem Zeichen Stier gegründet. Dies ist wenig überraschend, im Englischen ist die Standardbezeichnung für eine Hausse „bull market“, also wörtlich ein „Stiermarkt“. Dieses Beispiel zeigt darüber hinaus, dass sogar die Zeitungs-Vulgärastronomie mit ihrer Beschränkung auf die 12 „Sternzeichen“ (Widder, Stier, Zwillinge, Krebs, Löwe, Jungfrau, Waage, Skorpion, Schütze, Steinbock, Wassermann, Fische) unter Hinweglassung der anderen Elemente zumindestens in Teilen eine wissenschaftlich-empirische Basis hat. Unter den deutschen Titeln ist zum Beispiel Celesio eine Stier-Aktie (Erstnotiz: 24. April 2003).

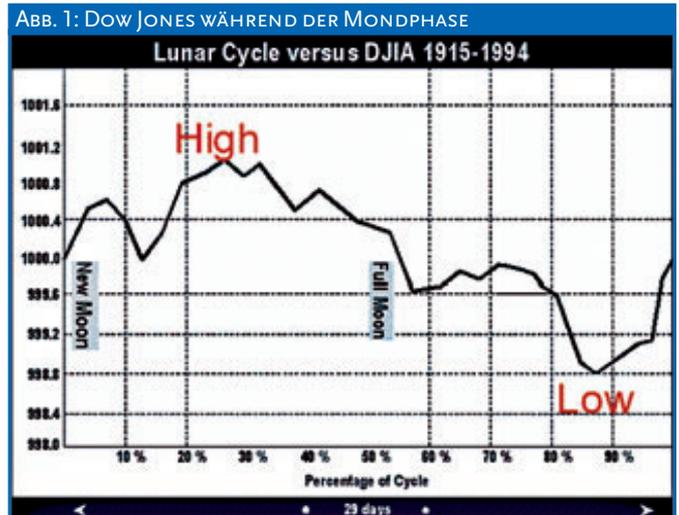
**Der Einfluss des Mondes**

Selbst wenn man von der Astrologie keine Ahnung hat, so hat doch fast jeder schon vom Einfluss des Mondes auf Pflanzen- und Tierwelt gehört. Weniger bekannt sind die Einflüsse auf die Aktienmärkte, hierzu gibt es ein ganz hervorragendes Forschungspapier, verfasst an der University of Michigan Business School mit dem Titel „Are Investors Moonstruck? Lunar Phases and Stock Market Returns“ (leicht zu finden im Internet, wenn Sie danach googeln). Die Conclusio ist:

*Dieses Papier untersucht die Beziehung zwischen den Mondphasen und Aktienrenditen für eine Auswahl von 48 Ländern. Wir fanden eindeutige Belege dafür, dass Aktienrenditen in den Tagen rund um Vollmond niedriger sind als rund um den Neumond. Mit einer Mondstrategie kann man einen Performancezugewinn von etwa 4,2% pro Jahr erzielen. Da Mondphasen vermutlich mit der Stimmung der Investoren zusammenhängen und nicht mit der ökonomischen Aktivität, sind unsere Erkenntnisse nicht in Übereinstimmung mit den traditionellen Preisbildungstheorien, die von vollkommen rationalen Investoren ausgehen.*

**Performancezugewinn 4,2%**

Ein Alpha von 4,2% pro Jahr für eine sehr einfache Strategie (unter Reduktion der Volatilität und des Risikos) ist ganz brauchbar. Der Chart unten (Quelle: Bill Meridian) für den Dow Jones Industrials Average über einen Zeitraum von 80 Jahren bereitet diesen Zusammenhang grafisch auf: 0% auf der X-Achse ist hier der Neumond, 25% das erste Mondviertel, 50% Vollmond und 75% das dritte Mondviertel. Im Schnitt stehen die Aktienindizes 2-3 Tage vor Neumond am tiefsten und 3-5 Tage nachher am höchsten. Die Zeit rund um Neumond ist eher bullish, die Zeit um Vollmond eher bearish.



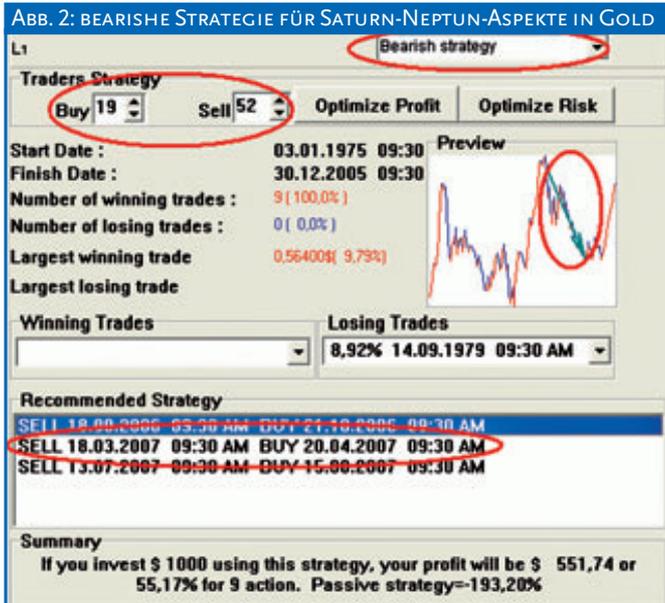
Quelle: Ray Merriman

Wie kann man diese Erkenntnis umsetzen? Man sollte sie nicht „stand-alone“ verwenden, sondern nur im Kontext mit anderen technischen Indikatoren. Man könnte z. B. kurz vor Vollmond verkaufen und kurz vor Neumond wieder kaufen, wenn dies von der Charttechnik unterstützt wird. Am 3.3.07 ist der nächste Vollmond (verkaufen vorher) und am 18./19.3.07 der nächste Neumond (kaufen vorher).

**Mittelfristige Prognose für die Edelmetalle**

Im Folgenden möchte ich einige Auswertungen für Gold (tägliche Daten verfügbar seit 1975) und Silber (Daten verfügbar seit 1970) präsentieren, die mit der Software „Market Trader“ von Alpee Lavoie erstellt wurden. Sehr wichtig in der Astrologie sind die Aspekte, das sind gewisse Winkelverbindungen zwischen den Planeten, wobei das Trigon (120°) und das Sextil (60°) als harmonisch bzw. weich und das Quadrat (90°) und die Opposition (180°) als kritisch bzw. hart gelten (teilweise auch

ABB. 2: BEARISCHE STRATEGIE FÜR SATURN-NEPTUN-ASPEKTE IN GOLD



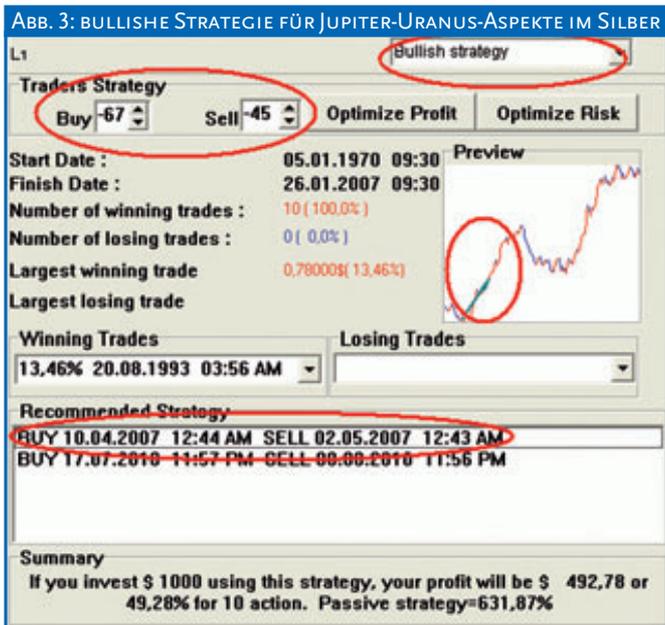
Der Auswertungschart erklärt die optimale bearische Strategie für die Saturn-Neptun-Aspekte in Gold. Der Subchart rechts in der Mitte zeigt den durchschnittlichen Verlauf rund um diesen Aspekt im Fenster von +/-3 Monaten, mit einem roten Oval ist der stärkste bearische Einfluss 19 bis 52 Tage nach dem exakten Aspekt markiert. Ganz unten findet man die daraus abgeleitete Handlungsempfehlung: Sell 18.3.07, Buy 20.4.07.

die Konjunktion 0°). Man kann mit diesem Konzept gewisse Konstellationen der Vergangenheit testen und nach signifikanten bullischen oder bearischen Einflüssen scannen.

### Saturn-Neptun-Winkel und der Goldpreis

Ich beginne mit den harten Aspekten zwischen den Planeten Saturn und Neptun, hier ist am 27.2.07 eine Opposition (Winkel von 180°) exakt. Interessanterweise war Gold jedes Mal 52 Tage

ABB. 3: BULLISCHE STRATEGIE FÜR JUPITER-URANUS-ASPEKTE IM SILBER



Der Auswertungschart erklärt die optimale bullische Strategie für die Jupiter-Uranus-Aspekte im Silber. Der Subchart rechts in der Mitte zeigt den durchschnittlichen Verlauf rund um diesen Aspekt im Fenster von +/-3 Monaten, mit einem roten Oval ist der stärkste bearische Einfluss 67 bis 45 Tage vor dem exakten Aspekt markiert. Ganz unten findet man die daraus abgeleitete Handlungsempfehlung: Buy 10.4.07, Sell 2.5.07.

nach diesem Aspekt niedriger (im Schnitt 6%) als nur 19 Tage nach diesem Aspekt, was bedeutet, dass Gold am 20.4.07 niedriger als am 18.3.07 sein sollte, mit einer Eintretenswahrscheinlichkeit von etwa 70-80%.

Die Durchschnittswahrscheinlichkeit, dass Gold über eine 33-Tage-Periode fallend war, lag im Beobachtungszeitraum bei 49%, weswegen die Wahrscheinlichkeit, dass es sich hier um einen reinen Zufall und keinen genuinen (astrologischen) Effekt handelt, kleiner als 1:1000 ist ( $p < 0.1\%$ ). Dieser Level ist in der Wissenschaft die strengste Messlatte, um mithilfe von statistischen Methoden wahre von falschen Aussagen zu unterscheiden.

### Jupiter-Uranus-Winkel und Silber

Es gibt eine weitere wichtige Konstellation, aus der Sonnenperspektive (heliocentrisch) stehen Jupiter und Uranus am 16.6.07 im harten Aspekt zueinander (Quadrat 90°). Im Beobachtungszeitraum 1970-2007 stieg Silber in allen 10 Fällen dieser Konstellation vom 67. Tag vorher bis zu 45 Tage vorher (im Schnitt um 5%), d. h. Silber sollte am 2.5.07 höher stehen als am 10.4.07.

### Kombination beider Aspekte

Da Gold und Silber hoch korrelieren, verwende ich Konstellationen für Gold auch für Silber und umgekehrt. Diese beiden Konstellationen kombiniert sehen die edlen Metalle zunächst schwächer von Mitte März bis April und dann steigend bis Mai. Andere astrologische und zyklische Faktoren präzisieren das zu erwartende mittelfristige Tief bereits auf die erste Aprilhälfte hin.

Anzeige

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

**eigentümlich frei**  
INDIVIDUALISTISCH KAPITALISTISCH LIBERTÄR

**Nichts für die Masse!**

**Capital!sta**  
Bücher von Erhard, Friedman, Hayek, Mises, Popper, Rand, Rothbard und vielen anderen mehr!

Libertäre Zeitschrift: [www.cf-magazin.de](http://www.cf-magazin.de)  
Liberaler Literaturladen: [www.capitalista.de](http://www.capitalista.de)

# „Astrologie ist keine absolut sichere Methode“

*Gespräch mit dem Finanzastrologen, Zyklenanalyt und Buchautor Ray Merriman über Stärken und Schwächen der Finanzastronomie bei der Prognose von Börsenentwicklungen*

**Smart Investor:** Herr Merriman, zusammen mit Arch Crawford und Bill Meridian sind Sie einer der drei Veteranen der Finanzastronomie. Wie sind Sie dazu gekommen?

**Ray Merriman:** Im März 1978 begann mein Interesse an der Finanzastronomie. Eine Kundin beauftragte mich damit, 20 Aktiencharts von Unternehmen zu erforschen. Nachdem ich die Horoskope eine Woche lang gründlich studiert hatte, nannte ich ihr fünf Aktien, in die sie dann auch investierte. Im September 1978 verkaufte sie die fünf Titel und konnte sich trotz Seitwärtstrend des Aktienmarktes 1978 über einen Gewinn von 28% freuen. Daraufhin lernte ich sehr viel über Zyklen durch den Analysten Walter Bressert und verbrachte die nächsten zwei Jahre damit, astrologische Faktoren mit Goldzyklen zu korrelieren. Die Forschungsergebnisse wurden 1982 im Buch „The Gold Book: Geocosmic Correlations to Gold Price Cycles“ veröffentlicht. Meines Wissens war das die erste quantitative Studie überhaupt zu den Auswirkungen von astrologischen Konstellationen auf die Finanzmärkte. Bis 1994 arbeitete ich acht Jahre an der Wall Street, erst danach konnte ich meine umfassende Studie zum US-Aktienmarkt beginnen. Im Jahr 1997 begann ich am „Ultimate Book On Stock Market Timing“ zu arbeiten, das ich jetzt mit dem 5. und letzten Band zum Thema technische Studien komplettieren möchte.

**Smart Investor:** Eine von Astrologie-Skeptikern oft gestellte Frage ist: „Wenn Sie die Märkte vorhersehen können, warum verkaufen Sie dann überhaupt noch ihr Wissen?“

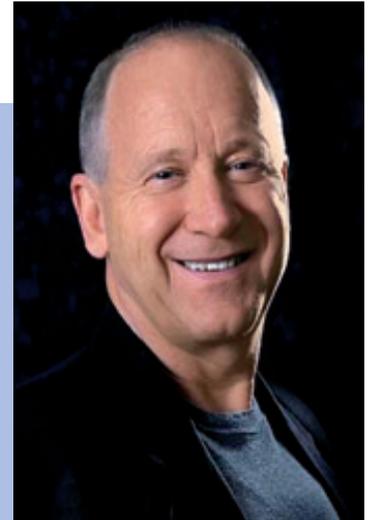
**Merriman:** Ja, manchmal denke ich mir das auch. Aber offen gesagt, wer solche Fragen stellt, hat weder die Astrologie noch die Märkte verstanden. Astrologie ist keine absolut sichere Methode, um die Zukunft vorherzusehen. Aber es sind immer so viele unterschiedliche astrologische Faktoren zur selben Zeit wirksam und man muss, wie in anderen Analysemethoden auch, persönlich eine Wertung dieser Faktoren vornehmen, um zu einer Prognose zu kommen. Meine Bücher und mein Börsenbrief handeln ausschließlich von Wahrscheinlichkeiten, die dem Trader einen gewissen Vorsprung verschaffen können, aber eine 100%ige Garantie gibt es nicht.

**Smart Investor:** Seit der Initiative des französischen Statistiker-Ehepaars Gauquelin in 1950ern wurden Hunderte Studien durchgeführt, doch viele konnten überhaupt keine astrologischen Effekte feststellen...

**Merriman:** Das Problem liegt wahrscheinlich primär darin, das richtige Studien-Design zu entwickeln. Wissenschaftler kennen anscheinend die Fragen nicht, die die Astrologie erfolgreich beantworten kann. Die meisten Astrologen andererseits machen zwar gewisse Beobachtungen, wissen aber nicht, wie man sie in ein passendes Forschungsdesign gießt und die Ergebnisse statistisch auswertet. Das Problem mit den meisten Astrologen ist, dass sie ihre durch absolvierte Ausbildung geprägten Vorannahmen in ihre Prognosen einfließen lassen, ohne dass diese Prämissen jemals getestet werden. Es gibt Astrologen, die davon ausgehen, dass die Astrologie funktioniert, weil sie funktionieren muss, das ist fast so schlimm wie bei den Skeptikern, die davon ausgehen, dass die Astrologie nicht funktioniert, weil sie nicht funktionieren kann.

**Smart Investor:** Wenn man bedenkt, dass die wissenschaftliche Unterstützung für die Astrologie eher schwach ausfällt (im Gegensatz zur Börsenastrologie), wie seriös ist die herkömmliche Astrologie überhaupt?

**Merriman:** Die Astrologengemeinschaft braucht eine ernsthafte Diskussion, was wir eigentlich genau wissen und wie wir erkenntnistheoretisch gesehen zu diesem Wissen gelangen. Die Astrologie



*Der studierte Psychologe **Ray Merriman** beschäftigt sich seit 1978 mit der Finanzastronomie und arbeitete bis 1994 bei verschiedenen Wall Street-Firmen, zuletzt als „Accounts Vice President of Retail Commodity futures“ beim später von der UBS übernommenen Broker Paine Webber. Danach konzentrierte er sich auf das Schreiben von Fachbüchern. Heute ist er Präsident der Internationalen Gesellschaft für astrologische Forschung sowie Herausgeber des Börsenbriefes MMA Cycles. Zum Ende eines jeden Jahres erscheinen zudem seine „Forecasts“ für das nächste Jahr.*



Astrologie oder Würfeln:  
Für viele ist es dasselbe



„Ich betrachte die Voraussagen als hervorragendes Werkzeug, nicht nur weil ich damit 'das große Bild' sehe, sondern auch, weil es mir helfen hat, meine berufliche Entwicklung in vielen hier analysierten Märkten besser zu begreifen. Raymond Merriman legt Kenntnis und klare Einsicht in finanzastrologische Fragen besser dar als absolut überzeugend und nützlich dem Trader auch dann, wenn die Vorhersagen (trotz) eingetroffen sind. Wenn Sie eine genaue und zugleich faszinierende Straßenkarte suchen, um Ihre Positionierung am Markt für das kommende Jahr zu planen, dann ist dieses Buch ein absolutes Muss für Sie.“ - Rob C. Terribile - Brisbane, Australien

„Das Buch ist lohnender als 300 Dollar wert!“ - Michael F. - Houston, Texas

Raymond A. Merriman ist hoch versiert sowohl in der Sprache der Marktanalyse als auch der Astrologie. Er arbeitete als Experte für Wertengeschäfte in einer Firma für Bonitätsprüfungen (1966 - 1967), als Investment-Direktor für Shearson Lehman Hutton (1967 - 1990), sowie als Vizepräsident für Buchprüfung bei der Firma Retail Commodity Futures mit Paine Webber (1990 - 1994). Raymond Merriman ist der Herausgeber des **MMA Cycles Report**, eines Markt-Beratungsbriefes, der seit 1981 rund um die Welt von Finanzinstituten, Banken und Tradern genutzt wird. Zusätzlich gibt Raymond A. Merriman den **MMA Cycles Report - Japanese Markets Report**, eines der 15 - 17 mal jährlich. Außerdem ist er der Herausgeber des **S&P 500 Stock Market Special Report**, der 8-mal jährlich erscheint und hat u.a. folgende Bücher über Market Timing publiziert:

- The Gold Book, Geocosmic Correlations to Gold Price Cycles, 1982.
- Merriman on Market Cycles: The Basics, 1994.
- Basic Principles of Geocosmic Studies for Financial Market Timing, 1995.
- The Ultimate Book on Stock Market Timing, Vol. 1, Cycles and Patterns in the Indices, 1997.
- The Ultimate Book on Stock Market Timing, Vol. 2, Geocosmic Correlations to Investment Cycles, 1999.
- The Ultimate Book on Stock Market Timing, Vol. 3, Geocosmic Correlations to Trading Cycles, 2001.
- The Ultimate Book on Stock Market Timing, Vol. 4, Solar-Lunar Correlations to Short Term Reversals 2003.
- The Sun, The Moon, and the Silver Market: Secrets of a Silver Trader, Neuaufg. 2006.

Raymond A. Merriman begann 1967 während seines Psychologie-Examins an der Michigan State University mit dem Studium in Astrologie. 1972 legte er die Prüfung zum Berufsastrologen bei der American Federation of Astrologers ab (PMAFA). Seit 1974 hält er weltweit Vorträge. Er ist außerdem zertifizierter Berufsastrologe (CAP) bei der International Society of Astrological Research, einer gemeinsamen Organisation mit Sitz in Los Angeles, deren Vorsitzender er von 1994 - 2000 war und seit 2002 wieder ist.

MMA-Europe-Publikation - Thielenbruch-Allée 1a 50858 Köln Germany

ISBN 3-00-020183-1  
36,00 Euro

VORAUSSAGEN FÜR 2007  
MERRIMAN

# VORAUSSAGEN FÜR 2007



EIN EINZIGARTIGER UND FASZINIERENDER ÜBERBLICK ÜBER DAS JAHR 2007 MIT BESONDERER BERÜCKSICHTIGUNG GLOBALE UND NATIONALE FINANZ- UND WIRTSCHAFTSZYKLEN IN VERBINDUNG MIT GEOKOSMISCHEN KONSTELLATIONEN, AKTIENMÄRKTE, WÄHRUNGEN, GOLD UND SILBER, GETREIDE, ROHÖL, ZINSENTWICKLUNG, DIE USA, DER US-PRÄSIDENT, DIE AMERIKANISCHE NOTENBANK, KLIMA-ENTWICKLUNGEN.

RAYMOND A. MERRIMAN

Bezugsquelle: [www.mmacycles.com](http://www.mmacycles.com)

muss gewisse Standards formulieren, die es derzeit noch nicht gibt. Mit der Astrologie alleine kann ich nicht erfolgreich an der Börse handeln, ja nicht einmal gute Prognosen machen. Ich kann rein astrologisch zwar erkennen, wann ein Markt vermutlich pausieren oder drehen wird, aber nicht für wie lange und wie weit preislich gesehen. Dafür muss ich in die Zyklenanalyse gehen, und innerhalb der Zyklenanalyse dann weiter analysieren mithilfe von Mustererkennung und technischen Studien.

**Smart Investor:** Kommen wir zur aktuellen Situation an den Märkten: Warum wurden Sie wie die meisten Astrologen auch von der Rally am Aktienmarkt ab Juli letzten Jahres überrascht?

**Merriman:** Mein Fehler war, dass ich dachte, der 4-Jahres-Zyklus würde seinen Boden mit dem vierten 50-Wochen-Zyklus innerhalb dieses Zyklus finden, da dies die wahrscheinlichste Lösung ist. Basierend auf der Historie des Dow Jones seit 1896 lässt sich sagen, dass der 4-Jahres-Zyklus eine normale Länge von 36-56 Monaten hat. Das letzte Tief war Oktober 2002, deswegen ist bzw. war das nächste Tief fällig zwischen Oktober 2005 (36. Monat) und Juni 2007 (56. Monat). Man kann das Timing weiter präzisieren mithilfe des 50-Wochen-Zyklus, da der 4-Jahres-Zyklus normalerweise aus drei, vier oder fünf 50-Wochen-Zyklen besteht. Nach dem Hoch des Dow Jones Industrial Average im Mai 2006 bei 11.670 fiel der Markt scharf auf das Tief des 50-Wochen-Zyklus im Juni/Juli. Zunächst lief alles wie am Schnürchen, aber es fehlte nach wie vor der Bruch unter den 23-Monate-Durchschnitt als Bestätigung, dass der 4-Jahres-Zyklus tatsächlich sein Hoch erreicht hatte. Da dies nicht passierte, wurde meine Vermutung nicht bestätigt, dass Mai 2006 schon das Hoch des 4-Jahres-Zyklus war, daher trat auch der erwartete Rückgang von 20% oder mehr in das Tief des 4-Jahres-Zyklus zwischen Juni und Dezember 2006 nicht ein.

**Smart Investor:** Also fiel 2006 einfach aus dem Rahmen?

**Merriman:** Wir sahen 2006 nur das Tief des vierten 50-Wochen-Zyklus, und nun sind wir klarerweise im fünften 50-Wochen-Zyklus innerhalb dieses 4-Jahres-Zyklus, der einen Rückgang von

mehr als 20% in das zyklische Tief bringen sollte. Das Tief des fünften 50-Wochen-Zyklus sollte gleichzeitig auch das 4-Jahres-Zyklustief sein, fällig innerhalb 12 Wochen vom 6. Juli dieses Jahres. Über 90% der 4-Jahres-Zyklen seit 1896 fanden ihren Boden entweder mit dem dritten, vierten oder fünften 50-Wochen-Zyklus, in den vergangenen 110 Jahren gab es nur einen einzigen 4-Jahres-Zyklus (von 29), der aus sechs 50-Wochen-Zyklen bestand. Außerdem erreichen der 4-Jahres-Zyklus und noch längere Zyklen ihren Hoch- oder Tiefpunkt unter Aspekten von Saturn mit den Planeten außerhalb seiner Umlaufbahn (Uranus, Neptun, Pluto, Anm.). Das haben wir auch jetzt, denn Saturn ist in Opposition (Winkel von 180°; Anm. des Übersetzers) zum Neptun vom 30.8.2006 bis 25.6.2007, was eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit bedeutet, dass der 4-Jahres-Zyklus bis Ende Juni 2007 seinen Boden findet, oder kurz nachher. Basierend auf der beschriebenen Zyklostheorie gibt es eine 77%ige Chance, dass wir das vorhergehende 50-Wochen-Zyklustief testen, in diesem Fall die 10.683-Marke beim Dow Jones vom Juli 2006.

**Smart Investor:** Wie ist schließlich Ihr Ausblick für die Wirtschaft und die Finanzmärkte für die nächsten 5 bis 10 Jahre?

**Merriman:** Ich meine, dass die gegenwärtige Expansions- und Wohlstandsperiode mit der Opposition von Saturn und Uranus 2008-10 zu Ende geht, genauer gesagt innerhalb von 18 Monaten vom 1.8.2010. Zu diesem Zeitpunkt wechseln Jupiter und Uranus in das Zeichen Widder über und Mars und Saturn in der Waage stehen dazu in Opposition, und alle diese Planeten bilden ein so genanntes T-Quadrat zum Pluto im Steinbock. So eine Anordnung haben wir seit 1930-31 nicht gesehen und ich gehe davon aus, dass wir sehr ähnliche Ergebnisse sehen wie in den 1930er Jahren; sowohl die Aktienmärkte wie auch die Weltwirtschaft sollten in den nächsten 3-10 Jahren in einer schwierigen Abwärtsphase sein.

**Smart Investor:** Herr Merriman, vielen Dank für den „Blick in die Sterne“.

Interview: Manfred Zimmer

# Denken's Eana nix, des san die Stearne!

*Über die Dummheit der Deutschen in Sachen Vermögensaufbau und die astrologische Begründung des Jahrzehntzyklus*

*Gastkolumne von Ricardo Testanera, Monaco d'Armi, Trentino (Italien)*

Der verstorbene Altmeister Kostolany pflegte zu sagen: „Die Börse ist 90% Psychologie und 10% Ökonomie.“

Die deutschen Anleger, private wie institutionelle, konzentrieren sich dagegen – wie es sich für die geistigen Ur-Ur-Enkel von Marx und Engels gehört – meist nur auf das Materielle, die Ökonomie.

Damit liegen sie an den Börsen in der Mehrzahl regelmäßig „grottenschief“ und bezahlen angelsächsischen Anlegern, die die Deutschen genau beobachten und sich regelmäßig konträr verhalten, Unsummen von Gewinnen, die in jedem Zyklus in die Hunderte von Milliarden Euro gehen. Man hat fast den Eindruck, als wollten die Deutschen, die zwar meist verstehen, Geld durch harte Arbeit zu verdienen, aber selten in der Lage sind, durch richtiges Denken und Entscheiden an der Börse Vermögen anzuhäufen, den Angelsachsen freiwillig riesige Reparationen als Schadenersatz für die angezettelten und verlorenen zwei Weltkriege zahlen.

Jüngstes Beispiel: Im vergangenen Sommer und Herbst haben die Banken ihre Klientel in Scharen aus den Aktien raus und in solch aufregende Investments wie Geldmarktanlagen oder im Trend fallende Anleihen umgeschichtet. Alternativ in „Garantie-Zertifikate“, das heißt in Zertifikate, die „garantiert“ keine Kursgewinne erzielen. Und die Kunden haben es mit sich machen lassen! „Deutsche Anleger verpassen die Hausse“ schrieb die FAZ am Mittwoch, den 17.01.07, Seite 19. „Im Jahr 2006 ist eine halbe Million Anleger ausgestiegen ... Wunsch nach Sicherheit.“ Und dann unterlief der sonst so korrekten FAZ ein wunderbarer Freud'scher Versprecher: „Sie (die Anleger) verzichten lieber auf die Möglichkeit, hohe Renditen am Aktienmarkt zu erzielen, wenn ihnen dafür im Gegenzug ein Verlust ihres ein-

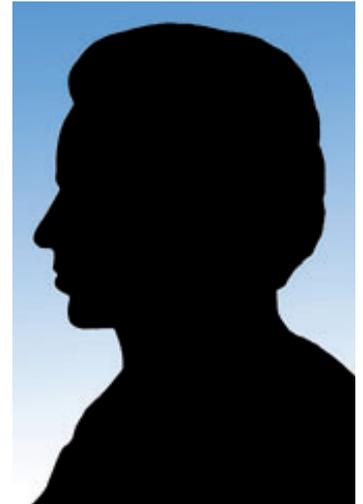
gesetzten Kapitals garantiert wird.“ Verlust des Kapitals kein Problem, aber bitte mit Garantieschein!

Die mehrheitliche Stimmung der Analysten und Volkswirte der Banken misst dankenswerterweise monatlich das Mannheimer ZEW. Der daraus abgeleitete Index war im Spätsom-

mer und Herbst auf beängstigender Talfahrt, als stünden eine furchtbare Wirtschaftskrise und ein entsprechender Börsencrash unmittelbar bevor. Nicht, dass die Fakten in irgendeiner Weise auf ein solches Szenario hindeuteten. Die Weltwirtschaft boomt, die Gewinne explodieren, die Institutionen platzen vor Liquidität, die zur Anlage drängt. Wie kommt es dann zu einer solchen Panikreaktion? Nun, es gibt an der Börse nicht nur die Bullen und die Bären, die wichtigste Tierart sind vielmehr die Schafe. Diese laufen dann, wenn ein Schaf anfängt zu blöken und zu laufen. Ein lautes Wort genügt, und die Stampede ist perfekt! Den Schafen sei Dank. Auf die ist wirklich Verlass! Als Contraindikator.

Solche kostspieligen Fehler würden den Deutschen seltener passieren, wenn sich die Zunft der so genannten Profis mehr mit den typischen Börsenzyklen beschäftigen würde. 2006 z. B. mit dem WM-Zyklus, der besagt und statistisch nachweist, dass in WM-Jahren die Börsen zunächst überdurchschnittlich fest sind, bis etwa vier Wochen vor dem Eröffnungsspiel, dann aber abschlaffen, weil sich das Publikumsinteresse von der Börse zu fußballnahen Themen wie Michael Ballacks Wadenkrämpfen hinwendet.

Noch viel wichtiger ist aber der Jahrzehntzyklus, der für das ganze 20. Jahrhundert nachgewiesen ist. Dieser besagt, dass in einem Jahrzehnt die auf null, eins und zwei endenden Jahre regelmäßig schwache Börsen haben. In diesem Zeitraum geschehen die meisten Crashes und Rezessionen (20er Jahre, 30er, 40er, 60er, 70er, 80er, 90er und 2000 ff.). Ab dem Jahr Drei eines Jahrzehnts fängt sich die Börse, um dann steil nach oben zu gehen. Im Jahr Sechs und/oder Sieben gibt es meist eine scharfe Korrektur, in der die schwachen Hände aus dem Markt geschüttelt werden, der dann, befreit von zittrigem Ballast, bis Ende des Jahres Neun oder Anfang des Jahres Zehn nach oben schießt. Die Schlussphase ist dadurch gekennzeichnet, dass viele Angehörige börsenfremder Berufe planen, ihren Job an den Nagel



Ricardo Testanera



Jahrzehntzyklus beim Dow Jones



zu hängen, um künftig nur noch von der Börsenspekulation zu leben. Lebensversicherungen und Versorgungswerke beschließen endlich eine Aufstockung des Aktienanteils ihres Vermögens, gedrängt von der Bundesaufsicht für Finanzen, die besorgt ist über den hohen Abschreibungsbedarf auf die Rentensposition, andererseits die mickrigen Reserven bei den Aktienanlagen beklagt. Und dann natürlich unsere unentbehrliche BILD-Zeitung, die in dieser oder jener Form verkündet: „Es wird nie mehr schwach!“ Unsere angelsächsischen Freunde sehen es mit Behagen und lecken sich die Lippen. Nun kommt für sie allmählich die Zeit, ihre riesigen Kursgewinne zu realisieren.

Merke: Die Börse ist äußerst gerecht. Das Vermögen wird stets von den Naiven und Risikoscheuen zu den Klugen und Mutigen verschoben und nie umgekehrt! Deshalb sind in London die Gehälter auch wesentlich höher als in Frankfurt.

Aber wie kommt es zu den regelmäßigen Schwankungen von Optimismus und Pessimismus im Laufe eines Jahrzehnts, wie es seit ein- bis zwei Jahrhunderten statistisch nachgewiesen wird? Alles nur Zufall? „Denken's Eana nix, des san die Stearne!“ Und da diese mit der Präzision eines Uhrwerkes funktionieren, lassen sich Haussen und Baissen langfristig voraussagen. Uff! Da schaugst! Des hätt'st net denkt.

Bullmarket und Bearmarket haben nämlich am Firmament ihre Entsprechung! Jupiter, das Prinzip des Optimismus, der Expansion, der Hausse, 12 Jahre Umlauf durch den Zodiak – und Saturn, das Prinzip des Pessimismus, der Kontraktion, der Baisse, ca. 28 Jahre Umlauf. Alle 10 Jahre stehen sie entweder in Konjunktion, d. h. auf derselben Stelle, oder in Opposition, also genau gegenüber. In beiden Fällen blockieren sie sich – der langsamere und damit stärkere Saturn blockiert den schnelleren und damit schwächeren Jupiter. Im Jahr 2000 gab es eine Große Konjunktion. Danach, etwa nach zwei Jahren, entspannte sich das Verhältnis. Derzeit steht Jupiter sehr stark im eigenen Zeichen Schütze (das bedeutet, der Motor hat einen Turbo), der Saturn steht schwach im Löwen und ist auch noch rückläufig (dies bedeutet, die Kursbremse funktioniert nicht so recht). Also bekommen die Börsen Auftrieb. Die beiden Planeten blicken sich

mehr oder weniger freundlich an während der nächsten drei Jahre. Danach aber aufgepasst: Ab Frühjahr 2010 droht die große Opposition! Was dann kommt, wird wesentlich schlimmer als 2000 ff.! Sie können es nicht glauben? Machen Sie doch einfach die Probe aufs Exempel: Bleiben Sie mit Ihrem Aktienportefeuille, welches sich bis Anfang 2010 prächtig entwickeln wird, über Frühjahr/Sommer 2010 sowie die anschließenden zwei Jahre voll investiert.

So werden Sie zu einem kleinen Vermögen kommen. Vorausgesetzt, Sie hatten vorher ein recht großes.



Ab 2010 drohen Börsengewitter

Anzeige

**financial.de**  
Information you can trust

## TECHNISCHE ANALYSE

# Die Kunst des Chartlesens

Auszug aus dem kürzlich erschienenen Buch „Technische Trading Strategien“ von John L. Person

Wenn man einen Tradingplan erstellt, sollte man unbedingt an die anfängliche Einstiegsposition, das Risikomanagement für das Verlustziel und das voraussichtliche Gewinnziel denken – oder anders ausgedrückt: an alles über den Trade, vom Anfang bis zum Ende. Die Art der verwendeten Analyse sollte ein Mittel darstellen, um diese drei Komponenten eines Trades zu bestimmen, bevor man überhaupt anfängt zu traden. Für viele Trader stellt die Analyse von Kursdaten auf einem Chart – die technische Analyse – die Lösung dar.

„Die größte Dummheit ist es, etwas abzulehnen, von dem man keine Ahnung hat.“

Anonym

## Die technische Analyse

Der Schwerpunkt bei der technischen Analyse sollte hier darauf gesetzt werden, inwieweit man technische Werkzeuge versteht und anwendet, ohne das Syndrom einer lähmenden Analyse zu erleiden, das heißt wenn zu viele Studien betrieben werden, die zu viel Zeit eines Traders in Anspruch nehmen und zur Untätigkeit führen. Zwar hat noch niemand Geld verloren, weil er nicht getradet hat, doch wenn man ein Trader ist oder versucht zu traden, muss man Entscheidungen treffen. Wie man mit seiner Analyse vorankommt, hängt oft vom Gehirn ab. Einen interessanten Ansatz bei der Funktionsweise von Gehirnen Einzelner, egal ob Mann oder Frau, liefert dabei die Forschung.

Diese zeigt, dass die linke und die rechte Gehirnhälfte Daten unterschiedlich interpretieren und verarbeiten. Wenn man herausfindet, welche Gehirnhälfte die dominante Hälfte ist, versteht man vielleicht besser, welche Art der Marktanalyse man verwenden könnte.

## Die linke Gehirnhälfte

Bei der linken Gehirnhälfte handelt es sich um die logische, systematisch argumentierende und rational denkende Hälfte. Sie ist die Seite des Gehirns, die die Beziehung mit den sachlichen Wissenschaften und der Mathematik vereinfacht. Eine Person, deren

linke Gehirnhälfte dominant ist, neigt eher dazu, Unterstützungs- und Widerstandsbereichen größere Wertschätzung entgegenzubringen, die man durch mathematische Formeln wie Pivot Points, Fibonacci und technische Indikatoren sowie durch nüchterne Berichte über Angebot und Nachfrage oder durch statistische Daten erhält.

## Die rechte Gehirnhälfte

Die rechte Gehirnhälfte ist laut Forschern und Ärzten die künstlerisch dominante Seite. Wenn die rechte Gehirnhälfte die Denkweise eines technischen Chartanalysten dominiert, dann neigt dieser sehr stark dazu, sich an Chartmuster zu erinnern und sich diese ins Gedächtnis zurückzurufen. Er setzt wahrscheinlich größeres Vertrauen in periodisch wiederkehrende Chartmuster und die darauf folgenden Theorien von Messtechniken und Methoden hinter diesen Formationen. Für jemanden, der so denkt, könnte sich das Erlernen traditioneller Chartmuster und japanischer Candlesticks als eine vernünftige Methode zur Dateninterpretation und -verarbeitung erweisen, um Trading-Entscheidungen zu beeinflussen.

Das Lesen von Charts fasziniert Trader seit Hunderten von Jahren, obwohl es von Akademikern und anderen Marktpuristen noch immer nicht vollständig akzeptiert wird. Die Analyse von

## Die Kunst des Chartlesens

Das Lesen von Charts fasziniert Trader seit Hunderten von Jahren, obwohl es von Akademikern und anderen Marktpuristen noch immer nicht vollständig akzeptiert wird. Die Analyse von



Der frühere Börsenmakler **John L. Person** ist registrierter Commodity Trading Advisor (CTA) und veröffentlicht regelmäßig mehrere Trading- und Investment-Newsletters, darunter den „Futures Newsletter“ und den „Bottom Line Financial Letter“. In seiner Radiosendung kommen die besten Trader und Analysten im Interview zu Wort. Und auch er selbst ist gern gesehener Interviewpartner bei CBS Market Watch, Reuters, Dow Jones Newswires, Bloomberg, CNBC, BBC und verschiedenen Futures-Magazinen. Sein Buch „Technische Trading Strategien“ ist kürzlich im FinanzBuch Verlag erschienen.



„Technische Trading Strategien“ von John L. Person, (FinanzBuch Verlag, 350 Seiten, 39,90 EUR, ISBN: 3-89879-241-2)



Lineal anlegen und fertig – so leicht ist die Technische Analyse nicht

Märkten und Kursbewegungen anhand von Charts stellt sicher nicht unbedingt eine Wissenschaft dar, sondern ist vielmehr eine funktionierende Art der Kunst, die manchmal eher davon abhängt, was man mit seinen Augen sieht, als von schlüssigen Fakten. Meiner

Meinung nach ist es absolut unerlässlich, zumindest die wesentlichen Fertigkeiten in der Kunst der grafischen Darstellung von Preisbewegungen zu entwickeln, wenn man ein scharfsinniger Trader oder Investor werden möchte. Dies gilt auch dann, wenn man lieber anhand von Grundlagen und Fakten tradet. Im Wesentlichen gibt es drei gängige Charttechniken: Balkencharts, Point-and-Figure-Charts sowie Candlestick-Charts. Was die Bedeutung aller Arten von Charts ausmacht, ist die Tatsache, dass man damit besser verstehen kann, wo sich die Marktkurse bisher aufgehalten haben, und dass man – auf Grund vergangener historischer Reaktionen – voraussagen kann, wohin sich die Kurse in Zukunft entwickeln könnten.

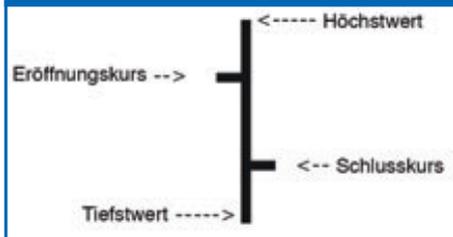
### Zum Buch

Die Ermittlung des Trends oder der Kursrichtung stellt eines der Hauptziele der Chartanalyse dar. Mustererkennung, die zur Erstellung eines Charts führt, ist ein weiteres Ziel der Arbeit mit Charts. Je öfter man bestimmte Eigenschaften eines Musters erkennt und je öfter es sich wiederholt, desto wahrscheinlicher ist es, dass man die nötige Erfahrung und Zuversicht gewinnt, um beim nächsten ähnlichen Muster eine Trading-Entscheidung zu treffen. Letztlich sollte die Arbeit mit Charts dazu führen, dass man Gewinne erzielt, weil man einen Trade eingegangen ist. Wenn das Muster nicht das gewünschte Ergebnis liefert, dann sollte man in der Lage sein festzustellen, wann man den Trade abbrechen sollte, um ein finanzielles Fiasko zu vermeiden. Dieser Buchauszug behandelt einige wichtige Grundlagen von Balkencharts. Darüber hinaus behandelt das Buch auch die Point-and-Figure-Charts, die so genannten Marktprofile, die eher visuelle Chartmethode „Candlesticks“ sowie Chartmuster, die sich auf verschiedene Arten von Charts anwenden lassen (hier nicht abgedruckt). Dort finden sich auch Vorschläge, wie man an Daten gelangen kann und wo man weiteres Lehrmaterial sowie Bücher erhält, um seine Trading-Kenntnisse in Bereichen, die man für besonders attraktiv hält, weiter auszubauen.

### Balkencharts

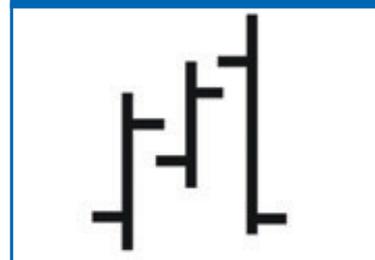
Balkencharts sind das Standardmittel der Chartanalyse und außerdem die vermutlich gängigste Chartform und Technik. Das Konzept von Balkencharts ist ganz einfach. Auf einem Graph repräsentiert die waagerechte Achse die Zeit, und die senkrechte Achse repräsentiert Kursbereiche. Innerhalb dieses Graphen repräsentiert ein einzelner Balken oder eine senkrechte Linie den Kursbereich oder die Höchst- und Tiefstwerte, die die Kurse inner-

ABBILDUNG 3.1: DER GRUNDLEGENDE BALKEN



halb einer bestimmten Zeit erreicht haben. Ein kleiner Strich oder eine waagerechte Markierung auf der linken Seite des Balkens stellt den Eröffnungskurs dar; ein weiterer Strich oder eine waagerechte Markierung auf der rechten Seite des Balkens stellt den Schlusskurs dieser Zeitspanne dar (Abbildung 3.1). Bei der Zeitperiode, die der waagerechte Balken repräsentiert, kann es sich um eine Minute, 5 Minuten, 60 Minuten, einen Tag, eine Woche, einen Monat oder gar ein Jahr handeln. Auffällig ist hierbei die Beziehung zwischen dem Kursbereich des aktuellen Zeitrahmens und dem Eröffnungskurs, Höchstwert, Tiefstwert und Schlusskurs des vorangegangenen Zeitrahmens. Im Folgenden habe ich vier Einteilungen von Balken vorgenommen, die für Analysten verstärkt von Bedeutung sind:

ABBILDUNG 3.2: HAUPTUMSCHWUNG



### Der Hauptumschwung

Einer der populärsten und bekanntesten Balken ist ein Hauptumschwung. Der nach unten gerichtete Hauptumschwung (Abbildung 3.2) erreicht einen höheren Höchstwert als der vorherige Zeitrahmen und schließt normalerweise unter dem Schlusskurs des früheren Zeitrahmens und der allgemeinen Trendrichtung. Diese Erscheinung wird sehr oft von einem ungewöhnlich hohen Volumen begleitet und lässt auf einen Trendumschwung schließen. Der S&P-500-Index-Chart in Abbildung 3.3 zeigt ein

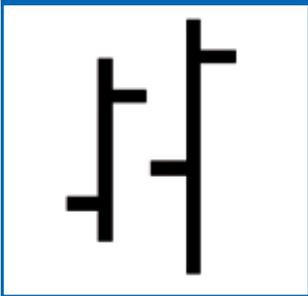
ABBILDUNG 3.3: INS GEGENTEIL UMSCHLAGEN



Quelle: Gecko Software, Inc. Vervielfältigung wurde genehmigt

gutes Beispiel. Das genaue Gegenteil tritt bei einem nach oben gerichteten Hauptumschwung in einem nach unten tendierenden Markt auf – niedrigerer Tiefstwert als der vorherige Zeitrahmen und danach ein Schlusskurs über dem Schlusskurs des früheren Zeitrahmens.

ABBILDUNG 3.4: AUSSENBALKEN



intakt. Dies ist meist ein Signal dafür, dass der Markt seine Richtung beibehält.

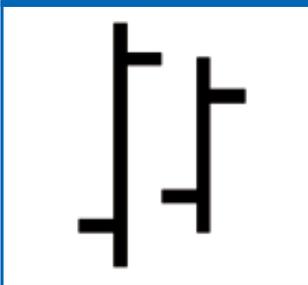
### Der Schlusskurs-Umschwungsbalken

Der Schlusskurs-Umschwungsbalken (Abbildung 3.5) tritt auf, wenn sich der Balken in dieselbe Richtung bewegt wie der Balken des vorherigen Zeitrahmens – ein höherer Höchstwert und höherer Tiefwert für einen nach oben tendierenden Markt –, aber niedriger schließt als der Schlusskurs des vorherigen Zeitrahmens. Der Innenbalken ist genau das, wonach es klingt (Abbildung 3.6): Der Höchststand und der Tiefwert des aktuellen Balkens liegen innerhalb des Bereichs zwischen

ABBILDUNG 3.5: SCHLUSSKURS-UMSCHWUNGBALKEN



ABBILDUNG 3.6: INNENBALKEN



Höchst- und Tiefwert des vorherigen Zeitrahmens, das heißt der gesamte aktuelle Kursbereich liegt innerhalb des Kursbereiches des vorherigen Balkens.

### Worauf es ankommt

Der Schlusskurs wird von den meisten Chartisten als eher unbedeutend angesehen.

ABBILDUNG 3.7: MEHRERE SIGNALE MIT EINEM BALKEN



hen. Worauf es ankommt, ist, wie sich der Markt im nächsten Zeitrahmen verhält. Ein Durchbruch in eine der beiden Richtungen des Kursbereiches eines Innenbalkens liefert ein Kauf- oder Verkaufssignal, basierend auf der Theorie, dass es eine anhaltende Kursbewegung in Richtung des Durchbruchs gibt. Abbildung 3.7 zeigt alle vier gerade erwähnten Balkenbeispiele sowie die daraus folgenden Kurse. Natürlich liefert ein Balken normalerweise noch kein Chartmuster. Worum es beim Erlernen der Chartanalyse jedoch wirklich geht, ist Folgendes: Man muss seine Augen daran gewöhnen, einen Balken, der zur Ermittlung eines Musters oder einer Formation führen kann, möglichst schnell zu erkennen. Sobald man eine Formation erkennt und ein periodisch wiederkehrendes Ergebnis immer wieder studiert, steigert dies die Zuversicht, sodass man künftig schneller aktiv werden kann, um einen Trade zügiger auszuführen. Die Chartanalyse bleibt gleich, egal ob der Balken eine Minute, fünf Minuten, zwölf Minuten, 30 Minuten, eine Stunde, einen Tag, eine Woche oder einen Monat repräsentiert. Welchen Zeitrahmen man wählt, hängt davon ab, wie nahe man sich am Markt befinden will und wie viele Trading-Gelegenheiten man antreffen möchte.

Anzeige

## STABILITAS-GOLD+RESDURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

<b>Performance per 19.2.2007</b> Seit Gründung (17. Oktober 2005)	<b>STAB-G+R</b> mehr als 111%	<b>XAU-Index (e)</b> 20%
Stabilitas-Gold+Ressourcen « 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+Ressourcen-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 & Ressourcen-Fonds. Autor des Buches: „Profit mit Rohstoffen“ - Finanzbuchverlag.



#### Eckart Keil

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



## GEOPOLITIK

# Iran: Ein Dritter Weltkrieg durch Fehlkalkulation?

Gastbeitrag von F. William Engdahl

Unmittelbar nach der Niederlage von George W. Bushs Republikanischer Partei bei den Zwischenwahlen von 2006 schien es, als würde der Präsident daraus ernsthafte Konsequenzen ziehen. Er entließ seinen Verteidigungsminister, den Kriegstreiber Rumsfeld, und ernannte stattdessen Robert Gates. Gates hatte Bakers Irak-Bericht mitverfasst, der eine diplomatische Lösung der Irak- und Iran-Krise forderte. Die Finanzmärkte seufzten vor Erleichterung auf. Das Risiko eines Krieges mit dem Iran wurde nach der Redensart in London, Zürich und New York auf „nahe Null“ herabgesetzt. Der eigentliche Auslöser dafür, dass im Januar die Ölpreise kurz auf 49 USD absackten, war nicht in erster Linie der ungewöhnlich warme Winter oder die Angst vor einer Klimaerwärmung, sondern die Überzeugung, dass nun die Kriegsgefahr vom Tisch sei. Aber ist sie das?

### Anzeichen für Krieg

Der Präsident sandte zwei Kampfverbände an den persischen Golf. Zu dem des Flugzeugträgers USS Eisenhower stieß Ende Februar der des Flugzeugträgers USS John Stennis. Zusätzlich schickte der Patriot Raketen und Minensuchboote. Und gerade eben befahl er, die US-Erdölreserven aufzustocken, ein Hinweis auf eine mögliche Unterbrechung des Ölzuflusses aus der Golfregion, wenn die USA bombardieren. Admiral William J. Fallon, der erste Admiral, der zum Chef des US-Zentralkommandos (Centcom), das den Nahen Osten, Zentralasien und Afrika abdeckt, ernannt werden soll, verwies kürzlich vor dem Senat darauf, dass die iranische Unterstützung des Terrorismus und der sektiererischen Gewalt über seine Grenzen hinaus und sein Streben nach Nuklearkapazität

ten destabilisierend für die Region wirke und Sorgen bereite.

### Merkwürdige Erklärungsmuster

Auf dem jährlichen Wehrkunde-Treffen in München am 9. Februar 2007 scheint US-Verteidigungsminister Robert Gates zum ersten Mal die tödlichen Bombenanschläge am Straßenrand gegen US-Truppen im Irak mit dem Iran in Verbindung gebracht zu haben. Gates behauptete, die Markierungen auf den im Irak entdeckten Sprengmitteln böten „ziemlich gute“ Beweise für die iranische Beteiligung. „Ich glaube, es gibt da einige Seriennummern, und möglicherweise Markierungen“, die auf iranische Herkunft hindeuten. Der absonderliche Versuch zu behaupten, Waffen, die US-Soldaten töten und das von den USA unterstützte schiitische Regime im Irak destabilisieren, seien iranischer Herkunft, zeigt nach erfahrenen US-Geheimdienstquellen Eines ganz deutlich: Elemente in der Bush-Regierung, insbesondere um Vizepräsident Dick Cheney und das neokonservative American Enterprise Institut (dieses hatte für Bush die Politik der 21.000 Mann-Truppenverstärkung im Irak entworfen), versuchen den Grund zur Rechtfertigung eines präven-



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



tiven Militärschlags gegen den Iran zu legen. Ein solcher Schlag sei nötig, wird behauptet, „um den Irak zu stabilisieren.“

### Wieder gezinkte Beweise?

Auch wenn die USA schon vor über einem Jahr dem Iran vorwarfen, irakischen Gruppen raffinierte Bomben zu liefern, so werden doch erst jetzt, während des Aufmarschs des amerikanischen Militärs am Persischen Golf, dafür angebliche Beweise vorgelegt. Die „Beweise“ im Irak gegen den Iran sind jedoch mehr als zweifelhaft. Sie wurden einem ausgesuchten Publikum „eingebetteter“ (dem Militär angeschlossener) Reporter in Bagdad vorgelegt, und zwar auf einer Pressekonferenz, die nicht, wie zunächst angekündigt, von US-Botschafter Zalmay Khalilzad, sondern von drei nicht benannten Militärbeamten abgehalten wurde. Diese legten Mörsergranaten und Rückstoßgeschosse mit Seriennummern vor, die diese nach Angaben der Beamten mit iranischen Herstellern in Verbindung brachten. Sie hoben besonders eine Art von Straßenrandbomben hervor, Explosively Formed Penetrator (EFP, „Explosiv Geformter Durchschläger“) genannt, die die meisten Panzerungen durchschlagen könne und, wie behauptet, für den Tod der über 170 US-Soldaten verantwortlich sei.

### Kaum Stichhaltiges

Der Beweis, der Iran hätte direkt etwas damit zu tun, fehlte. Ein US-Beamter bestand darauf, dass der Waffenschmuggel von einer Einheit der Islamischen republikanischen Garden des Irans, die als Quds Streitkräfte bekannt sei, organisiert würde, und betonte besonders, dass diese „von der obersten Regierungsebene aus“ gesteuert werde. Als man dafür Beweise verlangte, gab er zu, es handele sich „nur um einen Rückschluss“. Ebenso wiesen die von den US-Militärs in Bagdad auf der Pressekonferenz vorgelegten „Fotos“ Datumsangaben und Seriennummern von verschiedenen Raketen und Granathülsen auf. Die Daten bezogen sich auf das Jahr 2006 des christlichen gregorianischen Kalenders. Dabei stimmte nur ein kleines Detail nicht. Der Iran benutzt einen islamischen Kalender und persische Schriftzeichen, und keine englischen.

Schon der Vorwurf, der Iran würde Rebellen im Irak bewaffnen, ist absurd. Die Regierung in Bagdad ist entsprechend der Mehrheit der irakischen Bevölkerung schiitisch. Bis jetzt stammten fast alle Aufstände von der sunnitischen Minderheit. Diese setzten 2003 sofort nach dem Sturz der sunnitischen Minderheitsregierung Saddam Husseins ein. Niemand in Washington konnte erklären, welches Interesse der Iran haben könnte, ein Teheran freundlich gesinntes Regime in Bagdad zu destabilisieren. Die New York Times traf den Punkt, als sie „die Skepsis derer“ bemerkte, „die argwöhnten, die Bush-Regierung wolle einen Sündenbock für ihre Probleme

im Irak finden und vielleicht sogar Vorarbeiten für den Krieg gegen den Iran erledigen.“

### Der 3. Weltkrieg als Fehlkalkulation?

Nach Aussagen des erfahrenen CIA-Beamten Ray McGovern „befürwortet“ Dick Cheney „die militärische Option zur Zerstörung der nuklearen Einrichtungen des Iran“. Alles deutet auf einen reinen Luftkrieg hin. Auch haben Beamte in Washington über den Einsatz von Atomwaffen nachgedacht, um die unterirdischen Nuklearstandorte im Iran zu zerstören. Als Folge davon würde wohl der Ölpreis in den Himmel schießen. Einige rechnen mit einem Preis von etwa 200 USD für ein Fass. Außerdem könnte das dann leicht zu einem Weltbrand, einem Dritten Weltkrieg ausarten. In einer dramatischen Stellungnahme vor dem Senat, die von den Medien ausgeblendet wurde, unterstellte der frühere US-Sicherheits-

berater, Zbigniew Brzezinski, dass der Iran für einen terroristischen Anschlag in den USA verantwortlich gemacht werden könnte. Dieser würde dann von den Kriegstreibern hochgespielt, um eine „Verteidigungsmaßnahme“ des US-Militärs gegen den Iran zu rechtfertigen. Diese würde ein „allein gelassenes Amerika“ in einen sich ausweitenden und vertiefenden Kriegsumpf ziehen, der sich möglicherweise über den Irak, Iran, Afghanistan bis Pakistan erstreckt. Der frühere russische General Leonid Iwaschow warnte, ein Atomschlag der USA auf den Iran könne „Mitten im Nahen Osten eine Zone endloser blutiger Konflikte“ schaffen und die Region völlig destabilisieren. Er ist überzeugt, dass Washington Atomwaffen gegen den Iran einsetzen würde. Das könnte in Zukunft der Auftakt zu einem weit schwerer wiegenden Zusammenstoß zwischen der NATO und Russland sein.



Die Amerikaner haben eine opferbereite Regierung!

### Putin geht auf Distanz

In seiner Rede vor der Münchener Wehrkunde-Konferenz führte Russlands Wladimir Putin harsche Kritik an dem weltweiten militärischen Aufmarsch der USA. Mit Bezug auf jüngste Pläne, neue Verteidigungssysteme gegen Atomraketen in Polen und in Tschechien aufzustellen, warnte Putin, „das ‚Krieg der Sterne-System‘ der USA könnte unvorhersagbare Folgen zeitigen ... und nichts weniger als ein neues Zeitalter der Atomwaffen provozieren.“ Er fügte hinzu, „Pläne, gewisse Elemente des US-Anti-Raketen-Verteidigungssystems nach Europa vorzuverlegen, können nichts anderes bewirken, als uns zu etwas aufzufordern, was dann ein unvermeidliches Wettüben wäre...“ Und Putin weiter: „Die NATO hat ihre vordersten Streitkräfte an unseren Grenzen aufgestellt ... Die Expansion der NATO steht in keinerlei Beziehung zur Modernisierung des Bündnisses oder zur Verbesserung der Sicherheit Europas. Im Gegenteil! Sie stellt eine ernste Provokation dar, die den Grad gegenseitigen Vertrauens senkt“. Die Kriegstreiber in Washington spielen mit einem Feuer, das sich zu einem Flächenbrand ausweiten könnte.

# Klimaschutz als Anlagegut

*Umweltschutz nicht nur für „grüne“ Ideologen*

*Gastbeitrag von Stefan Maly, Cortal Consors Anlagestrategie*

Was verbindet handfeste „Kapitalisten“ und Umweltschützer? Es ist die Bestrebung, wirtschaftliches Handeln mit dem Erhalt der Umwelt in Einklang zu bringen. In der Vergangenheit wurde sehr leidenschaftlich über die Wege dorthin gestritten. Seit der Ratifizierung des Kyoto-Protokolls und der Einführung des Handels mit Emissionsrechten ist man dem Ziel ein gutes Stück näher gekommen.

## **Umweltverschmutzung bekommt einen Preis**

Seit 2005 werden von der Bundesregierung Emissionszertifikate an Unternehmen ausgegeben, die Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) durch ihre Produktionsanlagen freisetzen. Unternehmen, die weniger als die zugeteilten Zertifikate verbrauchen, können diese an andere verkaufen, denen die erhaltene Menge nicht ausreicht. Der Handel der Emissionszertifikate erfolgt unter anderem über die European Climate Exchange in Amsterdam und die European Energy Exchange in Leipzig. An dem Handel können sich auch Investoren beteiligen, die nicht ein Gewerbe betreiben, das CO<sub>2</sub> emittiert. Das Ziel ist, einen marktwirtschaftlichen Preis für das Recht auf Umweltverschmutzung zu finden. Jegliche wirtschaftliche Tätigkeit geht mit einer Nutzung der Umwelt einher und verursacht häufig Umweltverschmutzung. Alle Wirtschaftstreibenden

inklusive der Konsumenten müssen sich über den gesellschaftlich gewollten Grad der Umweltnutzung einigen. Der Marktmechanismus hat sich schon in vielen anderen Bereichen als überlegen erwiesen, deshalb kommt er nun auch hier zum Einsatz. Allerdings ist auch der Staat involviert. Die Bundesregierung und die Europäische Kommission vereinbaren regelmäßig die jeweiligen Nationalen Allokationspläne (NAP). Der NAP I gilt für die Jahre 2005 bis 2007. Er billigt allen deutschen Unternehmen eine maximale Emissionsmenge von 499 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub> zu. Der jetzt verabschiedete NAP II für die Jahre 2008 bis 2012 reduziert die Menge deutlich um 8,6% auf 456 Mio. Tonnen.

## **Chancen auf höhere Preise**

Reichen einem Unternehmen die zugewiesenen Emissionszertifikate nicht aus, so hat es zwei Möglichkeiten: Entweder es kauft die notwendigen Zertifikate auf dem Markt hinzu, oder es



*Stefan Maly ist diplomierter Volkswirt und ist Manager Anlagestrategie beim Discountbroker CortalConsors. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen im Research sowie dem Portfoliomanagement.*

Das „Recht auf Umweltverschmutzung“ soll in Zukunft einen am Markt ermittelten Preis erhalten





investiert in technische Maßnahmen zur Emissionsvermeidung. Bislang war der Investitionsanreiz vergleichsweise gering. Im Durchschnitt muss von Kosten in Höhe von 5 EUR je Tonne CO<sub>2</sub> ausgegangen werden, deren Entstehung verhindert werden soll. Nachdem die Ausstattung der Unternehmen mit Emissionszertifikaten in der Vergangenheit allerdings reichlich war, ist der Preis für die Verschmutzungsrechte im Spot-Markt auf 1,16 EUR gefallen. In der Spitze notierten sie bei 30 EUR. Wie bereits erwähnt, planen die EU und die Bundesregierung den Emittenten weniger Zertifikate zuzuteilen. Zudem sollen bis zu 10% der Zertifikate nicht mehr kostenlos zugeteilt werden. Es ist geplant, diesen Teil der Zertifikate zu versteigern, was ebenfalls die Chance auf steigende Preise impliziert. Der Zertifikatspreis wird immer auch den politischen/gesellschaftlichen Willen zur Emissionsreduktion widerspiegeln. Damit eine ernsthafte Reduktion des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes erreicht werden kann, muss der Kurs der Zertifikate höher liegen als die Emissionsvermeidungskosten. Hierin liegen die Chancen für die Anleger. Es ist davon auszugehen, dass sich der Spot-Markt-Kurs für die Zertifikate in Richtung

der 5 EUR entwickeln wird. Am Terminmarkt notieren gegenwärtig die Emissionsrechte für 2008 bei 13,54 EUR und jene für 2009 bei 14,08 EUR.

### Lobbyismus begrenzt das Kurspotenzial

Das Risiko sehen wir darin, dass bestimmte Vermeidungsmaßnahmen den Unternehmen positiv angerechnet werden. Neben dem Kauf von Emissionszertifikaten und der Vermeidung von Emissionen wird den Unternehmen hier ein dritter Weg eröffnet. Sie können ihre Umweltbilanz verbessern, indem sie sich an Projekten zur CO<sub>2</sub>-Vermeidung im Ausland beteiligen. Damit kann die Emissionsmenge über die politische Maximalgrenze von 456 Mio. Tonnen hinaus erhöht werden. Die Notwendigkeit, dass Zertifikate gekauft werden müssen oder weitere Investitionen in Emissionsvermeidungstechnologien getätigt werden, entfällt.

Einige Unternehmen und Verbraucherschützer versuchen darüber hinaus den Marktpreis für Verschmutzungsrechte zu verwässern. Die Bestrebungen gehen dahin, Preisregulierungen in Form von Höchstpreisen für die Zertifikate einzuführen. Aber auch die European Energy Exchange in Leipzig als Marktplatz sieht sich politischen Anfeindungen ausgesetzt. Es mutet etwas seltsam an, dass ausgerechnet einer Börse Intransparenz bei der Preisfindung vorgeworfen wird. Speziell wenn die Kritik von Politikern kommt, die Preisregulierungen verfechten.

### Fazit

Nichts gegen den CO<sub>2</sub>-Ausstoß zu unternehmen, ist kontraproduktiv. Die dadurch unvermeidliche Erderwärmung kostet die Weltgemeinschaft 20mal mehr als das jetzt mit allen politischen Mitteln durchgesetzte Emissionsrechte-Handelsregime. Für den Anleger stellt sich nun die Frage, wie hoch der Preis zur Vermeidung einer Tonne CO<sub>2</sub> tatsächlich ist. Denn der im Zuge der Verteilung der ersten Rechtstranche stark schwankende Preis war ein Preis, wohl aber nicht der Preis. Die Politik dürfte sich diese Erfahrungen zu Nutze machen. Schon jetzt sollen Emissionsrechte restriktiver verteilt und einige Länder nicht länger „übersorgt“ werden. Bei der Weichenstellung besteht dennoch eine nicht unerhebliche Unsicherheit – sowohl für Profis als auch für Privatanleger.



Die Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen als Ziel – die Natur wird es uns danken

Anzeige

# Sie wollen an die Börse?

## Wir bringen Sie hin!



Freecall: 0800-227 84 24  
[www.cccag.de](http://www.cccag.de)  
[info@cccag.de](mailto:info@cccag.de)

Seit 1999 Ihr unabhängiger Spezialist für Börsengänge und führender Anbieter von Börsenmänteln.

- Listing / Going Public / IPO
- IPO-Light
- Börsenmäntel

Vertrauen Sie noch heute auf langjährige Erfahrung und Unabhängigkeit.

Carthago Capital Consulting AG · Langenstraße 52-54 · 28195 Bremen  
 Telefon: +49-(0)421-59 61 490 · Telefax: +49-(0)421-59 61 492

PRINZIPIEN DES MARKTES

# Titelseiten

Wenn Börsianer sich mit dem Thema „Titelseiten“ beschäftigen, hört man schnell abfällige Bemerkungen über die „Journaille“ und deren scheinbar untrügliches Gespür, zum rechten Zeitpunkt das Falsche zu tun. Dieses Gespür soll derart ausgeprägt sein, dass die Titelseite erst als Kontraindikator zur Höchstform aufläuft.

### „Titelseitenindikator“

Der so genannte Titelseitenindikator geistert bereits seit längerer Zeit durch die Börsenliteratur, obwohl er im engeren Sinne gar kein Indikator ist. Zwar gibt es zahlreiche, mitunter anekdotenhaft verklärte Berichte, wonach Titelseiten just am Ende einer Marktbewegung diese in den leuchtendsten Farben schilderten (bei Abwärtsbewegungen ist das die Nicht-Farbe Schwarz), einer statistisch aussagekräftigen Analyse entzieht sich dieses Phänomen jedoch weitestgehend aufgrund der geringen Anzahl entsprechender Vorkommnisse. Zudem ist die Bewertung der einzelnen Titelseite oder Schlagzeile auch eher ein qualitatives denn ein quantitatives Thema. Wie euphorisch, wie aggressiv wurde getitelt? Eine Entscheidung, die manchmal erst in der Rückschau leicht fällt. Zudem muss ganz generell davor gewarnt werden, einzelne Beispiele als Beweise zu akzeptieren oder daraus unzulässige Verallgemeinerungen ableiten zu wollen. Ein Beispiel mag eine These veranschaulichen, über deren Richtigkeit sagt es allerdings kaum etwas aus.

### Der Pfau der Sentimentanalyse...

Die Analyse von Titelseiten gehört zwar eindeutig zur Sentimentanalyse, aufgrund der erwähnten schlechten statistischen Erfassbarkeit schaffen Titelseiten den Sprung in entsprechende Marktstudien aber regelmäßig allenfalls als schmückendes Beiwerk. Als Teil der Sentimentanalyse unterliegen Titelseiten dennoch den gleichen Restriktionen wie die Disziplin insgesamt: Über weite Strecken sind Titelseiten vollkommen unverdächtig und liefern gar keine Aussage. Man sollte sich davor hüten, sie in diesen Phasen überzustrapazieren. Nur wenn sich in ihnen eine extreme Stimmungslage der schreibenden Zunft ausdrückt, werden sie zu einem brauchbaren Instrument. Als Faustregel gilt: Solange man nach solchen extremen Stimmungslagen bewusst suchen muss, sind sie tendenziell nicht gegeben. Erst wenn man selbst Mühe hat, sich einer vorherrschenden Stimmung zu entzie-

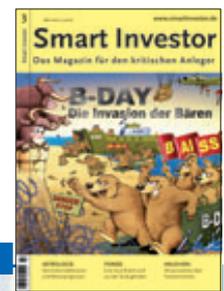


Abb. 1: Smart Investor-Titelbilder im Zeitablauf – Nicht jedes Titelbild ist ein Kontraindikator.

hen, dürfte man sich in einer für Sentimentanalysen interessanten Marktphase befinden.

### ...ein Aufreißer!

Betrachten wir jedoch zunächst den Zweck von Titelseiten: Neben dem hier nicht interessierenden Zeitschriften-Logo, das den Wiederholungstätern unter den Käufern Vertrautheit signalisieren soll, sind Schlagzeile und Titelbild sichtbarster Ausdruck des Produkts. Am Kiosk sind es die Titelseiten, die um die Aufmerksamkeit und Gunst potenzieller Käufer buhlen. Primäre Funktion der Titelseite ist also auch bei Börsenmedien nicht, eine möglichst zutreffende Prognose abzugeben, sondern viele Leser, oder besser, viele Käufer zu gewinnen. Langfristig wird man sich zwar auch in diesem Bereich durch nützliche Inhalte, also beispielsweise zutreffende Prognosen, tendenziell seine Leserschaft erarbeiten, kurzfristig aber ist der Kampf um die Laufkundschaft entscheidend. Besonders betroffen von diesem Phänomen ist natürlich die so genannte Boulevardpresse, die sich schwerpunktmäßig über den Kiosk verkauft. Smart Investor wird dagegen weit überwiegend im Abonnement vertrieben, weshalb sich hier gewisse Spielräume im Hinblick auf eine auch inhaltlich zutreffende Titelgestaltung eröffnen.

### Am Pulsschlag der Massen

Massenmedien bedienen die Masse. Je höher die Auflage eines Blattes, desto sicherer kann man sein, dass es sich ganz nah am Pulsschlag der Massen befindet. Börsenerfolg dagegen ist ein Thema, das regelmäßig nur wenig mit dem aktuellen Geschmack der Massen zu tun hat. Wie aber trifft man den Nerv des Publikums? Hierzu erscheint ein kleiner Ausflug in die Welt der Werbetreibenden hilfreich: Demnach gilt es vor allem, die Bedürfnisse der Adressaten anzusprechen. Es ist daher nicht

verwunderlich, dass viele Titel Themen wie Jugend, Gesundheit, Schönheit, oder im Falle von Börsenmagazinen eben Reichtum ansprechen. Wenn, ja wenn man nur das angebotene Heft kauft, dann – so verheißt der Titel – erfahren wir den schnellen und mühelosen Weg zur Bedürfnisbefriedigung. Besonders leicht fällt der Zugang zum Leser immer dann, wenn dieser bereits ein Vorverständnis des Themas hat und den ange deuteten Weg für praktikabel hält. „Reich mit In-



Geldwerte Nachrichten gibt es durchaus auch auf der Straße

ternetaktien“ mochte Anfang des Jahres 2000 als äußerst praktikabler Weg erscheinen, weil praktisch jeder schon von den geradezu märchenhaften Chancen dieses Segments gehört hatte und es diese Vertrautheit war, die der Sache Glaubwürdigkeit verlieh. Heute jedoch würde der gleiche Titel, ebenfalls aufgrund von Vorerfahrungen, eher auf Unverständnis oder gar Ablehnung stoßen. Dies erklärt andererseits, warum es auch große Trends selten schon zu Beginn

auf die Titelseite schaffen, unabhängig davon, ob es nun um eine Branche, eine Region oder eine (neue) Anlageklasse geht. Als Newcomer qualifizieren sie sich allenfalls für eine Randnotiz im Innenteil des Heftes; die Titelseite dagegen bleibt den Themen vorbehalten, die im Publikum die richtigen Saiten zum Klingen bringen. Es sind die Sternstunden einer Börsenredaktion, in denen sie ihren Lesern schon auf dem Titel gänzlich Neues zumutet.

### Glaubensgemeinschaften

Vor diesem Hintergrund ist aber auch das Verhältnis zwischen Redaktion und Leserschaft zu sehen, wobei sich hier nicht selten ein symbiotisches Beziehungsgefüge herausbildet, das man als Glaubensgemeinschaft oder schlichte Kumpanei charakterisieren könnte – mit durchaus wechselseitiger Abhängigkeit. Eine Zeitschrift oder Zeitung wird für eine bestimmte Zielgruppe produziert, und die Erwartungshaltung der Zielgruppe nimmt daher in erheblichem Maße Einfluss auf das, was berichtet wird, aber auch darauf, wie es berichtet wird. Im Extremfall einer Parteizeitung werden wir neben allerlei belangloser Garnierung im wesentlichen Berichte über die Großtaten eben dieser Partei finden, während wir allenfalls im Vermischten einen Hauch von Selbstironie erhaschen werden. Nach einem langen Aufwärtstrend gleicht manches Börsenmagazin dem „Zentralorgan der Bullenpartei“. Wer hier zur Vorsicht mahnt oder gar ein Ende der Aufwärtsbewegung voraussagt, kann sich vor allem einer Sache sicher sein, des Zornes der emotionalisierten Leser! Nur Wenige lassen sich ohne Maulen aus ihrer mentalen Kuschelecke vertreiben, sobald sie es sich dort einmal gedanklich bequem gemacht haben. Auch dies mag erklären, warum Titelseiten tendenziell prozyklisch gestaltet sind. Daneben gibt es aber auch ganz praktische Erwägungen, die dazu führen, dass Titelseiten in aller Regel nicht nur pro-, sondern sogar spätzyklisch sind: Bis ein Thema einmal zur Titelgeschichte reift, vergeht regelmäßig Zeit, und Zeit ist fast alles, worum es an den Märkten geht.

### Extreme Verhältnisse

Wie eingangs erwähnt, entfalten Sentimentanalysen ihre Aussagefähigkeit nur in Extremsituationen. Die entscheidende Frage lautet also, wann liegt eine Extremsituation vor? Ein vereinzeltes Titelblatt einer vielleicht nicht einmal sonderlich auflagenstarken Zeitschrift macht da ebenso wenig eine Extremsituation



Schnell reich werden ist einfach – das suggerieren viele Börsenmagazine

wie die sprichwörtliche Schwalbe den Sommer. Im Gegenteil, bei großen Trends ist sehr häufig eine Phase der Begleitung zu beobachten, also vereinzelte trendbestätigende Titelseiten. Erst in der Folge kommt es zum Exzess. Smart Investor beispielsweise zeigte schon mit der Erstausgabe eine glückliche Hand bei der Auswahl von Titelseiten, die die weitere Marktentwicklung recht zutreffend prognostizierten (vgl. Abb. 1).

### Die Masse macht's

Außergewöhnlich dagegen ist die schiere Masse an Titelbildern. Masse bedeutet dabei zunächst einmal Auflagenstärke. Aus einleuchtenden Gründen ist es bedeutsamer, falls sich auflagenstarke Magazine oder Zeitungen eines Themas annehmen, als wenn dies weitgehend unter Ausschluss einer breiten Öffentlichkeit geschieht. Noch bedeutungsvoller ist es natürlich, falls gleich mehrere Redaktionen unabhängig voneinander gleichzeitig dem gleichen Impuls nachgeben und ähnliche Titel produzieren. Für den Leser bedeutet dies, dass er in solchen Phasen – gleich welche Zeitschrift – immer wieder prominent mit dem gleichen Thema konfrontiert wird. Woher soll danach eigentlich noch die Schubkraft für eine weitere Fortsetzung der Bewegung kommen?

### Fachfernes Interesse

Nun, es gibt tatsächlich noch eine weitere Eskalationsstufe: Sobald sich ein Börsenthema so sehr verselbständigt hat, dass es auch von eigentlich fachfernen Publikationen auf die Titelseiten

gehoben wird. Neben den überregionalen Tageszeitungen ist da an die großen Nachrichtenmagazine zu denken. Häufig ist das Über- oder Unterschreiten prominenter Marken oder das Erreichen neuer All-Time-Highs der Aufhänger für derartige Titelgeschichten (vgl. Abb. 2). Erreicht ein Thema schließlich die Massenblätter des Boulevards, erscheint eine weitere Steigerung nicht möglich (vgl. Abb. 3). Nachdem über diese Kanäle das letzte Aufgebot aktiviert wurde, ist der Zusammenbruch des Nachschubs absehbar. Einziger Zweck der auf diese Weise Aktivierten scheint zu sein, die Gewinnsicherung der Profis zu unterstützen, indem sie deren Positionen übernehmen.

### Lifestyle goes Market

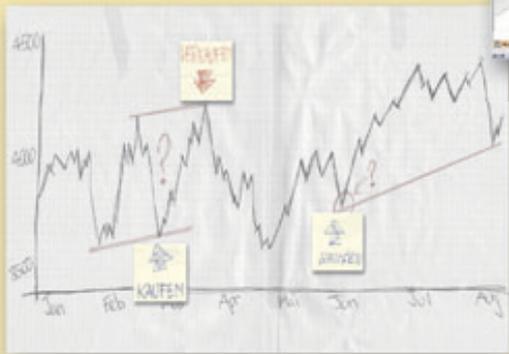
Während man den eben genannten Publikationen noch eine allgemeine Informationspflicht attestieren kann, die auch Bör-



Abb. 2: Feiern mit dem MDAX – Nicht jedes All-Time-High ist ein Kaufsignal (Euro am Sonntag vom 11.2.2007).

Anzeige

## Signale missverstanden?



## besser charten mit ...

# tradesignal

überlegen handeln

- Aufbauend auf den genialen Tradesignal Chartsystem
- NEU! Dem Markt immer einen Schritt voraus durch Real-Push-Kurse
- Backtesten und optimieren Sie Ihre Handelssysteme auf bis zu 3 Jahren Intradaykursen und 10 Jahren auf Tagesbasis
- Beliebige Indikatoren in Ihren Kurslisten: Drag, Drop, Fertig!
- Märkte automatisch nach jeder Bedingung scannen und filtern
- Profitieren Sie vom automatischen Orderrouting

[www.tradesignal.com](http://www.tradesignal.com) Alles für € 49,- pro Monat zzgl. Börsengebühren



Abb. 3: Deutschland im Geld-Rausch – Bild war dabei!  
(Archiv Alexander Hirsekorn, www.wellenreiter-invest.de);  
Bild vom 22.2.2000

senentwicklungen einschließt, nehmen fachfremde Themenmagazine eine Sonderrolle ein. Erwähnt seien in diesem Zusammenhang Fernsehzeitschriften und Lifestyle-Magazine, deren programmatische Inhaltslosigkeit sie selten daran hindert, zu wirklich jedem Thema „die 10 wichtigsten Tipps“ abzugeben. Was aber beispielsweise ein TV-Magazin reitet, das „Spekulieren mit Rohstoffen“ zu propagieren, ist von hier aus nicht nachvollziehbar (vgl. Abb. 4). Für Lifestyle-Magazine sind derartige Anlagen dann publikumsentsprechend „total trendy“ und werden individuell zusammengestellt: „Welcher Rohstoff-Typ bist Du?!“ Derlei praktischer Rat aus unberufenem Munde endet aber wohl allzu oft schmerzhaft, als ob TV-Programm und Shopping-Tipps nicht schon alleine schlimm genug wären.

**Marktschreier**

Wie wir gesehen haben, sind Titelbilder aufgrund ihrer Funktion selten von zurückhaltender Nachdenklichkeit geprägt. Aber auch hier gibt es Abstufungen: Je aggressiver und eindeutiger die Titelbotschaften daherkommen, je mehr sie den Empfänger unter Handlungsdruck setzen, desto eher charakterisieren sie



Abb. 4: Rohstoffe, Rente, Rücken – Programmzeitschriften, die letzten Universalgelehrten (Hörzu vom 26.1.2007)!

eine Extremsituation; wenn „1000 Prozent“ als konservatives Kursziel gelten und es auf den Titelseiten nur so von schnaubenden Bullen und sich zackig in den Himmel reckenden Pfeilen wimmelt, dann hat sich der Markt Abkühlung redlich verdient. Aktuell sehen wir zwar gewisse Übertreibungen („Geschenke für die Anleger“, vgl. Abb. 5), insgesamt ist der Optimismus aber noch eher subtiler Natur. Dennoch würden wir das jüngste Titelbild eines anderen Anlegermagazins

eher auf den Kopf stellen (vgl. Abb. 6).

**So nah und doch so fern**

Sozusagen am anderen Ende der Skala bewegen sich Börsenzeitschriften, die vom eigenen Thema nichts mehr wissen wollen. Wenn ein Aktienmagazin plötzlich vor Aktien warnt, dann ist das schon alleine deshalb bemerkenswert, weil es auf diese Weise seine Existenzgrundlage gefährdet. Wer keine Aktien hat, braucht schließlich auch kein Aktienmagazin. Die meisten Börsenmagazine neigen daher zu einem gewissen Zweckoptimismus. Eine Verkaufsempfehlung löst zudem das Band der Abhängigkeit zwischen Leser und Redaktion,



Abb. 5: „Der Aktionär“ verteilt Geld-Geschenke für die Anleger. Wir sagen: „Herzlichen Dank!“  
(Der Aktionär vom 7.2.2007)

da Erstgenannter nun nicht mehr an den neuesten Einschätzungen zu „seinem“ Papier interessiert sein dürfte. Falls also die Redaktion eines auflagenstarken Magazins einmal so sehr in Panik gerät, dass sie zum generellen Verkauf bläst, dann stellt auch dies eine Extremsituation dar.

**Fazit**

Titelbilder können ein Hinweis auf bevorstehende Wendepunkte eines Marktes sein. Sie sind Ausdruck emotionalster Publikumsansprache und spiegeln häufig genau dessen Erwartungen. Die gezielte Ausschau nach Titelbildern dürfte allerdings weniger hilfreich sein. Erst wenn sich diese förmlich aufdrängen und uns die volle Wucht des Boulevards trifft, ist der Moment gekommen, sich von der vorherrschenden Stimmung abzukoppeln.

Ralph Malisch



Abb. 6: „Börse Online“ vom 8.2.2007: Manche Titel treffen die Wahrheit besser, wenn man sie auf den Kopf stellt.



## DERIVATE

# Absicherung für Ihr Depot

*Mit welchen Produkten Sie Risiken minimieren*

### Absicherung

Auf die 100.000 Dollar-Frage, wann die Aktienmärkte Hoch- und Tiefpunkte erreichen, hätte jeder Börsianer gerne eine Antwort. So schwierig eine Antwort auf diese Frage auch sein mag, eine Tatsache ist nicht von der Hand zu weisen. Der ideale Zeitpunkt, um sich als Anleger über Absicherungsstrategien oder defensivere Anlageprodukte Gedanken zu machen, ist die Hausse. Viele Investoren haben erst gegen Ende der Baisse im März 2003 entnervt zu Garantieprodukten gegriffen. Dadurch wurden allerdings auch die Chancen auf eine Erholung des Depots in der folgenden Hausse begrenzt. Deshalb ist es sinnvoll, sich aktuell Gedanken über eine Depotabsicherung zu machen oder Anlageprodukte zu wählen, die auch bei seitwärts tendierenden oder abwärts gerichteten Märkten lukrative Erträge ermöglichen.

### Bedingte und unbedingte Termingeschäfte

Eine Absicherung des Depots oder eine Spekulation auf sinkende Kurse ist mit Terminmarktgeschäften möglich. Bereits vor Jahrhunderten wurden an der Reisbörse in Osaka und beim Weizenhandel in Chicago Preisrisiken für landwirtschaftliche Produkte abgesichert. Im Unterschied zum Kauf eines Gutes am Kassamarkt sind an den Terminmärkten der Abschluss eines Geschäfts und die Erfüllung zeitlich getrennt. Es werden unbedingte Termingeschäfte (Futures) und bedingte Termingeschäfte (Optionen) unterschieden. Wesentliches Unterscheidungsmerkmal ist der Vertragsinhalt, d. h. ob eine unbedingte Leistung zur Erfüllung des Vertrages besteht (Futures) oder das Recht auch verfallen kann (Optionen).

### Mini-Future oder Optionsschein

Analog zu Optionen und Futures, die an Terminbörsen gehandelt werden, haben sich bei den Privatanlegern von Banken

verbriefte Wertpapiere wie Optionsscheine und Mini-Futures durchgesetzt. Der Leerverkauf von Aktien ist bislang weitgehend den institutionellen Investoren vorbehalten. Neben Put-Optionsscheinen, mit denen Anleger entweder ihr Depot absichern oder auf sinkende Kurse spekulieren können, hat sich auch die Shortvariante der Mini-Futures etabliert. Standard-Optionsscheine, so genannte Plain-Vanilla-Scheine, und Mini-Futures haben unterschiedliche Vor- und Nachteile. Ein wichtiger Preisbildungsfaktor bei Optionsscheinen ist die implizite Volatilität, also die vom Emittenten erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes. Da die implizite Volatilität beim Mini-Future keinen Einfluss auf die Preisbildung hat, ist diese für den Anleger transparent. Die Laufzeit bei Mini-Futures ist im Gegensatz zu Optionsscheinen zunächst unbegrenzt. Allerdings sind Mini-Futures (Knockout-Produkt) mit einem Finanzierungslevel und

#### KLEINES ABC DER ABSICHERUNGSTRUMENTE

- ◆ **Finanzierungslevel:** Kursniveau zur Berechnung des inneren Wertes eines Mini-Futures;  $(\text{Finanzierungslevel} - \text{Kurs Basiswert}) \times \text{Bezugsverhältnis} = \text{innerer Wert}$
- ◆ **Hebel:** Faktor, der ausdrückt um wieviel sich der Wert eines Optionsscheins stärker bewegt als der Basiswert
- ◆ **Leerverkauf:** Verkauf von geliehenen Wertpapieren in der Hoffnung, sie billiger zurückzukaufen und dadurch Gewinne zu erzielen
- ◆ **Nachschusspflicht:** Verpflichtung zu Nachschusszahlungen, wenn der Wert von Terminkontrakten unter eine bestimmte Schwelle gefallen ist
- ◆ **statischer Hedge:** Absicherung eines Portfolios zu einem vorher definierten Zeitpunkt
- ◆ **Stop Loss-Schwelle:** Schwelle, an der der Mini-Future ausgestoppt und zum Restwert zurückgezahlt wird

## AUSZAHLUNGSPROFIL DES DAX-REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATS (WKN: DB0 HZR)

WERT DES DAX BEI LAUFZEITENDE	3.450	4.800	6.150	7.500	8.999,99	10.000	12.300
BASIS WÄHREND DER LAUFZEIT BERÜHRT	NEIN	NEIN	NEIN	NEIN	NEIN	JA	JA
AUSZAHLUNG ZUM LAUFZEITENDE (Kurs 09.02.: 84,78 EUR)	143,90 EUR	125 EUR	125 EUR	125 EUR	125 EUR	37,40 EUR	0 EUR

einer Stop Loss (=Knockout) -Schwelle versehen, die das Produkt bei Erreichen fällig werden lässt. Bei Erreichen dieser Kursmarke löst der Emittent seine Position auf und der Restwert wird ausbezahlt. Dadurch kann der Anleger die an Terminmärkten übliche Nachschusspflicht für Futures vermeiden. Der maximale Verlust bei Mini-Futures ist das eingesetzte Kapital. Während bei einem Optionsschein mit längerer Laufzeit auch kurzfristig eine Marktentwicklung ausgesessen werden kann, die gegen die eigene Einschätzung läuft, ist das bei einem Knockout-Produkt nicht möglich.

### Volatilität beachten

Aber auch bei Plain-Vanilla-Scheinen gilt: Wenn der Basiswert zum Laufzeitende über dem Basispreis eines Put-Optionsscheines liegt, ist das eingesetzte Kapital verloren. Mit einem Mini-Future Short der ABN Amro (WKN: AA0 CWY), der ein aktuelles Finanzierungslevel von 8.180 und eine Stop Loss-Schwelle von 8.050 DAX-Punkten aufweist, lässt sich gegenwärtig (09.02.) mit einem Hebel von 5,26 auf fallende Kurse spekulieren. Das Finanzierungslevel berücksichtigt die Finanzierungskosten des Emittenten. Bei einem Mini-Future Short verkauft der Emittent den Basiswert. Auf den Erlös und den Kapitaleinsatz werden dem Anleger Zinsen gutgeschrieben und eventuelle Dividendenzahlungen und eine Zinsmarge des Emittenten abgezogen. Folge ist die tägliche Anpassung des Finanzierungslevels um die Finanzierungskosten. Zum 15. eines jeden Monats wird in Abhängigkeit vom Finanzierungslevel auch die Stop Loss-Marke des Produktes angeglichen. Bei der Entscheidung für einen Mini-Future oder einen Optionsschein ist ein Blick auf die Volatilität hilfreich. Eine vergleichsweise niedrige Volatilität macht Optionsscheine preiswert. Der Käufer kann bei erwarteten Kursverlusten nicht nur vom Fallen des Basiswertes, sondern auch noch vom Steigen der impliziten Volatilität profitieren, da im Regelfall Kursverluste mit einem Anstieg der Volatilität einhergehen.

### Statischer Hedge

Wer z. B. aus steuerlichen Gründen sein Aktienportfolio bei erwarteten Kursverlusten nicht verkaufen will, kurzfristig aber mit sinkenden Kursen rechnet, kann mit Put-Optionsscheinen sein Depot absichern. Natürlich ist diese Depotversicherung mit Kosten verbunden. Das für die Optionsscheine eingesetzte Kapital ist daher als Versicherungsprämie zu sehen. Für Privatanleger bietet sich ein so genannter statischer Hedge an, der das Portfolio zum Laufzeitende des Optionsscheines absichert. Der Anleger muss allerdings darauf achten, dass sein Depot auch mit dem Index korreliert, wenn er die Absicherung mit dem Basiswert DAX vornimmt. Bei einem DAX-Stand von 6.900 Punkten würde eine Absicherung bis Mitte März 2008 bei einem



Mit Optionsscheinen kann man das „Schiff in den sicheren Hafen lotsen“

Bezugsverhältnis von 0,01 gegenwärtig (09.02.) 4,09 EUR kosten (WKN: DB9 68K). Das genannte Bezugsverhältnis besagt, dass mit einem Optionsschein ein Hundertstel des Basiswertes DAX bezogen werden kann. Bei einem Depotwert von 69.000 EUR bräuchte der Anleger 1.000 Scheine. Die Formel für die benötigte Anzahl der Optionsscheine lautet Depotwert : (Indexstand x Bezugsverhältnis Optionsschein). Bei einem Kursverlust im DAX von 20% läge das DAX-Depot bei 55.200 EUR. Der Optionsschein wäre bei einem DAX-Stand von 5.520 Punkten 13,80 EUR wert und würde bei einer Anzahl von 1.000 Scheinen den Verlust des Aktiendepots ausgleichen. Die Kosten für den Anleger belaufen sich auf 4.090 EUR, die für den Kauf der Optionsscheine anfangs aufgebracht werden müssen.

### Mit Sicherheit

Nicht nur mit Hebelprodukten und Optionsscheinen kann der Anleger bei sinkenden Kursen verdienen. Wer einen moderaten Rückgang der Märkte erwartet, aber trotzdem bei Kurssteigerungen nach oben dabei sein möchte, sollte auf Bonus-Zertifikate setzen. Bonus-Zertifikate bieten einen Puffer nach unten. Falls dieser Puffer während der Laufzeit nicht nach unten durchstoßen wird, erhält der Anleger eine Bonus-Zahlung. Im Fall eines Bonus-Zertifikats der Commerzbank (WKN: CB4

Anzeige

## rohstoffSPIEGEL

DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

### Jetzt kostenlos abonnieren!

Powered by:

GOLDSEITEN.DE

DIE GOLDSEITEN

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

MAK) erfolgt eine Rückzahlung von 50 EUR, wenn der Euro Stoxx 50 bis zum Bewertungstag am 18.12.2008 nicht unter 3.150 Punkte fällt. Notiert der Index bei über 5.000 Punkten, bekommt der Anleger ein Hundertstel des Index in Euro. Die herkömmliche Variante der Bonuszertifikate lässt eine unbeschränkte Partizipation des Anlegers an der weiteren Kursentwicklung des Basiswertes zu. Es gibt aber auch Varianten, bei denen der Anleger nur bis zu einer vorher definierten Obergrenze oberhalb des Bonus teilnimmt.

### Nicht nur Vorteile

Der Nachteil der Obergrenze (Cap) wird durch den Vorteil tieferer Barrieren bzw. eines höheren Bonus ausgeglichen. Der Bonusmechanismus lässt sich auch umdrehen. In diesen Fällen liegt der Puffer oberhalb und nicht unterhalb der aktuellen Kursmarke. Das DAX-Reverse-Bonus-Zertifikat der Deutschen Bank (WKN: DB0 HZR) hat eine Barriere bei 9.000 DAX-Punkten. Falls der

DAX während der Laufzeit bis 23.10.2009 diese Barriere nicht berührt, wird das Zertifikat zu mindestens 125 EUR zurückgezahlt. Wichtiges Ausstattungsmerkmal bei Reverse-Bonus-Zertifikaten ist der Basisreferenzstand, der in unserem Beispiel bei 6.150 DAX-Punkten liegt und bei Emission festgelegt wird. Bei einer Verdoppelung des DAX bezogen auf den Basisreferenzstand zum Laufzeitende – also bei einem Indexstand von 12.300 Punkten – würde das Reverse-Bonus-Zertifikat wertlos verfallen. Die Auszahlung bei Durchstoßen der Barriere wird mittels einer Formel berechnet. Der anfangs definierte Basisreferenzstand wird mit zwei multipliziert und davon der Schlussreferenzstand, d. h. der DAX-Stand zum Laufzeitende, abgezogen. Dieses Ergebnis wird dann mit dem Multiplikator (100 : Basisreferenzstand) malgenommen, in unserem Beispiel gerundet 0,01626. Hat der DAX beispielsweise die Barriere durchstoßen und notiert dann am Ausübungstag bei 8.100 Punkten, würden 68,29 EUR zur Auszahlung kommen.

### Verbilligter Einstieg

Einen günstigeren Einstieg in einen Basiswert sichern sich Anleger, die in Discount-Zertifikate investieren. Die Investoren können zwar Verluste erleiden, die aber immer geringer ausfallen als bei einem Direktinvestment in den Basiswert. Auch Discount-Zertifikate enthalten Terminmarktanteile. Zusätzlich zum Kauf eines Basiswertes wird ein Call verkauft. Neben der Entwicklung des Basiswertes ist die Volatilität ein wichtiger Faktor für die Preisbildung des Discount-Zertifikates. In Zeiten hoher Volatilitäten ist ein höherer Discount möglich als in Zeiten niedriger. Als Gegenleistung für die Konstruktion und die Verbriefung der Zertifikatsstrukturen durch den Emittenten verzichtet der Käufer auf Dividenden. Bei einem Indexstand des Euro Stoxx 50 von 4.248,24 Punkten kann der Anleger ein Discount-Zertifikat der UBS (WKN:UB7 7RE) auf den europäischen Index zum aktuellen (09.02.) Preis von 35,08 EUR erwerben.

Der maximale Auszahlungsbetrag des Discount-Zertifikats liegt bei 40 EUR zum Bewertungstag am 26.09.2008. Das Zertifikat bietet damit eine Ertragschance von 14,03% bis zum Laufzeitende, wenn der Euro Stoxx 50 zu diesem Zeitpunkt nicht unter 4.000 Punkten notiert. Im Fall eines Punktstandes unterhalb von 4.000 bekäme der Anleger ein Hundertstel des Indexstandes des Euro Stoxx 50. Ein Verlust würde bei dem angenommenen Einstandspreis erst bei einem Indexstand unter 3.508 Punkten entstehen. Neben Produkten mit Teilschutz gibt es auch Garant

produkte, die das anfangs eingesetzte Kapital zum Laufzeitende garantieren. Das bedeutet auch, dass nur der Anleger, der von Anfang an investiert ist, seinen Kapitaleinsatz zurückbekommt. Wenn der Investor während der Laufzeit zu höheren Kursen eingestiegen ist, kann er durchaus auch einen Verlust erleiden. Bei Garantprodukten ist ein genauer Blick auf die Kostenstruktur unerlässlich. Vielfach sind neben hohen Kosten die Partizipationsmöglichkeiten durch die Garantstruktur sehr eingeschränkt.

### Etikettenschwindel

Leider tragen einige Produkte Namen, die nicht halten, was sie dem Anleger versprechen. Die Société Générale hat so genannte Leveraged Bonus-Zertifikate emittiert, die zu den Knockout-Produkten zählen. Der Anleger bekommt mit diesen Produkten ein wesentlich riskanteres Produkt als er unter dem Namen Bonus-Zertifikat erwartet.

Auch beim im Januar 2007 begebenen Asien-Basket-Bonuszertifikat der Deutschen Bank (WKN: DB2 NYJ), das vier asiatische Aktienindizes enthält, gibt es für den Anleger keinen echten Bonus. Das Zertifikat, das bis Ende März 2011 läuft, wurde nicht mit einem Bonus, sondern nur mit einem Puffer von 55% ausgestattet. Falls der Basket während der Laufzeit nie die Barriere berührt hat und zum Laufzeitende unter 100 EUR notiert, bekommt der Anleger den Emissionspreis von 100 EUR, aber keinen zusätzlichen Bonus.

Christian Bayer



Bei der Absicherung kommt es auf die richtige Auswahl der Instrumente an



Anzeige

## Der Wellenreiter

### Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare  
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

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

# Startschuss...

...für eine neue Rubrik

Seit es den Smart Investor gibt, aber vermehrt während des letzten Jahres, spüren wir aus dem Leserkreis ein immer dringlicheres Bedürfnis nach einer ausführlichen Berichterstattung zum Thema „Fonds“. Nachdem wir den Umfang des Smart Investor mit Beginn dieses Jahres dauerhaft von 64 auf 84 Seiten erhöht haben, sehen wir uns nun in der Lage, dieses Projekt auch unter Platzgesichtspunkten in die Tat umzusetzen. Wir haben uns dazu entschlossen, den damit erhöhten verbundenen Aufwand über Kooperationen mit sechs renommierten Häusern aus dem „bankenunabhängigen“ Fondsbereich umzusetzen. Es handelt sich hierbei um die

- ◆ **Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG:** Die mit einer verwalteten Anlagesumme von über 8 Mrd. EUR größte bankenunabhängige Vermögensverwaltung Deutschlands blickt mittlerweile auf eine 30jährige Unternehmenshistorie zurück. Dr. Jens Ehrhardt ist für seinen Value-nahen Investmentansatz bekannt und erkannte zudem früh die Bedeutung der Behavioral Finance für die Börse.
- ◆ **FIVV AG** (FIVV = FinanzInformation & VermögensVerwaltung), die mit dem FIVV-Aktien-China-Select-UI einen sehr erfolgreichen auf das „Reich der Mitte“ spezialisierten Fonds betreut. Die FIVV AG bietet als bankenunabhängiger Vermögensverwalter anspruchsvollen Privatkunden, institutionellen Investoren sowie Unternehmen individuelle Finanzdienstleistungen an.
- ◆ **LOYS GmbH**, die mit Dr. Christoph Bruns und Thomas Meier zwei prominente Köpfe für die Unternehmensentwicklung und das Management des Loys Global sowie des Hedgefonds Loys Global MH gewinnen konnte. Für Dr. Christoph Bruns ist das Engagement bei Loys auch eines, das den Unternehmer Bruns herausfordert.
- ◆ **Madaus Capital Partners GmbH**, welche mit dem LuxPro Madaus Quant Value-Fonds einen streng quantitativen und stark auf das Risikomanagement fokussierten Ansatz verfol-

gen und in Kürze zwei neue interessante Produkte auflegen werden.

- ◆ **Market Control – Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung Ekkehart Schwartzkopf & Co. mbH**, die mit dem Starportfolio-UI den momentan besten deutschen Mischfonds berät. Der Fonds konnte seinen Vergleichsmaßstab, den MSCI World-Index, in den vergangenen Jahren deutlich outperformen und ist derzeit stark in österreichischen Werten engagiert.
- ◆ **Universal-Investment-Gesellschaft mbH**, mit über 100 Publikumsfonds Marktführer für Private-Label-Fonds. Die KAG arbeitet als Fondsplattform mit Asset-Managern, Vermögensverwaltern, Privatbanken und Investment-Boutiquen zusammen. Insgesamt verwaltet Universal-Investment als Tochter renommierter Bankhäuser über 67 Mrd. EUR.

Unterstützt wird unser Fonds-Projekt zudem vom Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV).

Künftig finden Sie alle unsere Kooperationspartner (mit Internetadressen) auf der ersten Seite (siehe unten) des neu geschaffenen und rot unterlegten Heftteils „Fonds“ aufgeführt. Ein Besuch dieser Homepages lohnt sich sicher. Zudem werden wir mit der Ausgabe 8/2007 alle unsere Kooperationspartner ausführlich in einer eigenen Heftbeilage vorstellen.

## Der neue Heftteil „Fonds“ besteht aus vier Rubriken:

- ◆ „Fonds: Inside“ behandelt allgemeine Fondsthemen.
- ◆ In „Fonds: Analyse“ wird jeweils ein Fonds ausführlicher von einem Fonds-Analysten untersucht.
- ◆ In „Fonds: Kolumne“ kommen unsere Kooperationspartner abwechselnd zu Wort und schreiben über Themen, die sie bewegen.
- ◆ „Fonds: News, Facts & Figures“ schließlich greift interessante Neuigkeiten aus der Branche auf, z. B. Fondsauflegungen, Managementwechsel, Veranstaltungen oder Statistiken.

## Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



## Mit freundlicher Unterstützung von:



## FONDS: ANALYSE

## PEH-Empire

Gastbeitrag von Damian Malik,  
Fondsanalyst bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA

Der PEH-Empire-Fonds hat in den vergangenen fünf Jahren eine Performance von 8,3% p. a. erzielt. Damit rangiert er innerhalb seiner Vergleichsgruppe auf Rang 9 von über 200 Fonds. Der global investierende Mischfonds könnte gerade im aktuellen Umfeld interessant werden, denn zum einen liegen die Renditen bei Staatsanleihen auf einem niedrigen Niveau, und zum anderen trauen viele Anleger den Aktien nicht mehr viel Potenzial zu.

**Allokation**

Die Allokation wird beim PEH-Empire mit Hilfe eines neuronalen Computersystems „EvoPro“ gesteuert, welches bereits seit Auflage des Fonds im Jahre 1998 arbeitet. Das ökonomische System wurde von Dr. Klaus-Dieter Wild, dem Fondsmanager, entwickelt und untersucht volkswirtschaftliche Kennzahlen von über 40 Ländern mit dem Ziel, die Länder mit den höchsten Kurschancen aufzuspüren. Im nächsten Schritt werden Aktien aus diesen Ländern selektiert, die sich in einem Aufwärtstrend befinden oder als überverkauft gelten. Fundamentale Kennzahlen wie das KGV, das Kurs/Buchwert-Verhältnis sowie die PEG-Ratio finden zusätzliche Beachtung. Der Fonds investiert in nur 35-50 Einzeltitel. Das Universum des Fonds sind sowohl große namhafte Unternehmen als auch kleinere Einzeltitel. Dabei wird auch nicht vor Titeln wie etwa Curasan oder Softing Halt gemacht, die aufgrund ihrer geringen Liquidität üblicherweise nicht von Fonds gekauft werden. Auf der Anleienseite ist es ungewöhnlich, dass nur in drei bis vier Einzelpositionen investiert und der Rest als Cash-Bestand gehalten wird, selbst wenn die Rentenquote mehr als 60% beträgt.

**Ansatz**

Die Anlagestrategie macht es erforderlich, schnell und häufig umzuschichten – dementsprechend hoch ist die Umschlagshäufigkeit. Länder- und Branchengewichtungen ändern sich permanent. Beispielsweise lagen US-Titel im Februar 2006 bei 25%, drei Monate später halbierte sich die Allokation auf nur noch 12%, um von dort aus wieder rasant auf 34% im Oktober anzusteigen. Einzelne Emerging Markets können eine beachtliche Position einnehmen, wie beispielsweise Indonesien, das mit 25% per Ende Dezember das größte Gewicht ausmacht.

Das Einzeltitelrisiko als auch das Allokationsrisiko sind beim PEH-Empire überdurchschnittlich. Dies wird auch durch die Risikokennziffern in der Tabelle verdeutlicht: Die Volatilität

ist doppelt so hoch wie im Sektor üblich, der maximale Verlust binnen sechs Monaten ebenso.

**Kosten**

Auf der Kostenseite zählt der Fonds zu den teuren Produkten. Neben einer Verwaltungsvergütung von 1% wird dem Fondsvermögen eine Performance-Fee in Höhe von 10% abgezogen, sobald der Fonds zum Geschäftsjahresende eine positive Wertsteigerung verzeichnet. Zusätzlich zur üblichen Depotbankvergütung (0,11%) werden dem Fonds noch weitere Kosten auferlegt: Hier ist eine sogenannte Zentralverwaltungsdienstleistungsvergütung in Höhe von 0,60% (mindestens 34.000 EUR) und eine Betreuungsgebühr von 0,30% zu nennen. Vom Anleger können beim Kauf noch bis zu 4% Ausgabeaufschlag verlangt werden.

**Analyst:**

Damian Malik, Hauck & Aufhäuser  
Privatbankiers KGaA

**Stammdaten PEH-Empire:**

WKN: 988 006, ISIN: LU0086120648,  
Manager: Klaus-Dieter Wild,  
KAG: PEH SICAV

**RISIKO- UND PERFORMANCEZAHLEN**

	PEH-EMPIRE	DURCHSCHN. FLEX. MISCHFONDS
VOLATILITÄT	9,36%	5,19%
MAX. VERLUST INNER- HALB VON 6 MONATEN	-9,18%	-4,18%
MAX. VERLUSTPERIODE	5 MONATE	3 MONATE
DURCHSCHN. GEWINN IN EINEM GEWINN-MONAT	2,48%	1,49%
PERFORMANCE 2006	4,96%	5,29%
PERFORMANCE 2005	17,70%	14,94%
PERFORMANCE 2004	1,64%	3,69%
PERFORMANCE 2003	20,33%	7,72%

**Fazit**

Der PEH-Empire ist ein konzentriertes Mischfondsportfolio mit einer benchmarkfreien Anlagestrategie. Die Einzeltitel werden nicht nur häufig umgeschichtet, die Gewichtungen der Länder und Regionen ändern sich zudem sehr schnell. Länderwetten in Emerging Markets fallen teilweise sehr hoch aus, auch illiquide Einzelwerte finden Einzug ins Portfolio. Anleger müssen bereit sein, überdurchschnittliche Risiken einzugehen, und sollten darüber hinaus einen langen Investmenthorizont von mindestens fünf Jahren anstreben. Die bereits seit vielen Jahren erprobte Anlagestrategie sollte dem Fonds auch in der Zukunft zu einer Outperformance verhelfen, wenn diese auch erst nach mehreren Jahren eintreten kann. Für defensive Anleger ist der Fonds daher ungeeignet.

# China: Erfolgreich ins Jahr des Schweins!

Gastkolumne von Christian Hofmann, Berater des Fonds FIVV-Aktien-China-Select-UI

Als es darum ging, welches Tier den chinesischen Jahreszirkel anführen sollte, veranstalteten die Götter der Legende nach ein Wettschwimmen. Die Maus kletterte kurzerhand auf den Rücken des Ochsen und erreichte die Ziellinie mit einem finalen Sprung als Erste. Das Schwein, von Haus aus kein guter Schwimmer, belegte den undankbaren letzten Platz.

Dieser Tage ist es wieder soweit. Der zwölfjährige Zirkel nähert sich mit dem Jahr des Schweins seinem Ende. In Sachen Aktienmarktperformance versprechen sich viele Investoren diesmal keinen Bauchplätscher!

## Solide volkswirtschaftliche Rahmendaten

Die volkswirtschaftlichen Rahmendaten bilden dabei eine solide Basis für ein weiteres erfolgreiches Jahr an Chinas Börsen. Das positive Wachstumsumfeld, das der chinesischen Volkswirtschaft im vergangenen Jahr einen Anstieg beim Bruttoinlandsprodukt von 10,7% bescherte, ist weiterhin intakt. Die Unternehmensgewinne entwickeln sich mit durchschnittlichen Steigerungsraten von 30% sehr dynamisch, und nennenswerte Preissteigerungen sind nach wie vor nicht in Sicht.

## Abschwächung der Liquiditätsrallye

Zwar startet das Schwein damit von einer günstigen Position aus, doch muss es auch auf Gegenwind gefasst sein. Denn die liquiditätsgetriebene Dynamik der letzten Monate, die insbesondere die Märkte in Shanghai und Shenzhen auf ein hohes

Bewertungsniveau geführt hat, wird sich nicht auf Dauer durchhalten lassen. Als deutlich überzogen könnten sich vor allem die Kurse vieler Finanz- und Immobilienitel herausstellen, die im vergangenen Jahr vom benchmarknahen Anlagestil vieler Fondsmanager profitierten.

## Trüffelsuche abseits der Benchmark

Die Renditen liegen also in diesem Jahr auch in China nicht mehr auf der Straße – müssen sie aber auch nicht. Denn das Schöne an Transformationsländern ist ja gerade, dass der Transformationsprozess Chancen mit sich bringt, die nicht allein durch volkswirtschaftliches Wachstum zu erklären sind: Industrien werden dereguliert, neue Märkte entstehen, und Wettbewerbssituationen verändern sich quasi über Nacht. Aus Anlegersicht bleibt China damit eine Investition mit deutlichem Potenzial zur Alpha-Erzielung. Damit bietet das Land ein Umfeld, in dem sich aktives, benchmarkunabhängiges Portfoliomanagement in diesem Jahr umso mehr auszahlen wird.

## Fazit

Mit Blick auf Chinas Börsen darf das Schwein also selbstbewusst in das neue Jahr starten, sollte sich aber nicht auf die faule Haut legen. Die Trüffelsuche wird sich in den kommenden Monaten vor allem im Small- und Mid Cap-Bereich lohnen. Außerdem weisen alternative Börsenplätze, allen voran Singapur, eine Vielzahl aussichtsreicher chinesischer Listings auf. Ansporn mag am Ende bereits die Aussicht auf 2008 sein. Denn pünktlich zu den Olympischen Spielen in Beijing kehrt die Maus zurück!



*Christian Hofmann lebt seit vielen Jahren in Beijing und leitet das Büro der Münchner Vermögensverwaltung FIVV AG in der chinesischen Hauptstadt. Gemeinsam mit seinem Team betreut der Diplom-Betriebswirt den Fonds FIVV-Aktien-China-Select-UI (WKN: A0J ELL).*



Shanghai gilt als das Zentrum des Aufschwungs in China

# Veranstaltungen

## Branchentreffs in München und Mannheim

### „Finanzen-Nacht“, München

Mit einem rauschenden Fest und über 800 geladenen Gästen aus der deutschen Wirtschafts- und Finanzszene lud der Axel Springer Finanzen Verlag am 26. Januar zur „Finanzen-Nacht“ in die Münchner Reithalle ein. Frank-B. Werner, Chefredakteur der „Euro am Sonntag“, und Axel Springer-Zeitschriften-Chef Andreas Wiele ehrten 13 Preisträger aus der Finanzbranche für besondere Leistungen im Jahr 2006. Peter Brandstaeter beispielsweise erhielt den „Goldenen Bullen“ als „bester Vermögensverwalter“. DWS-Chef Henning Gerhardt nahm die beliebte Trophäe für die „beste Fondsgesellschaft“ entgegen und Olgerd Eichler von der Union Investment wurde als „bester Fonds-Manager“ ausgezeichnet. Smart Investor gratuliert den Preisträgern.

### „FONDSPROFESSIONELL“-Kongress, Mannheim

Am 31. Januar und 1. Februar fand im Mannheimer Rosengarten der „FONDSPROFESSIONELL“-Kongress statt, welcher von der gleichnamigen österreichischen Zeitschrift mittlerweile schon im dritten Jahrgang ausgetragen wird. Mit über 160 Ausstellern auf drei Etagen war nahezu das gesamte Who-is-Who der Fondsbranche dort mit einem eigenen Stand vertreten. Der Fonds-Interessierte konnte sich bei einer Vielzahl von Vorträgen über alle Finanzthemen direkt und hautnah bei den entsprechenden Fachleuten informieren. Die gefragtesten Themen – wie soll es auch anders sein – waren die Emerging Markets sowie Rohstoffe. Völlig neue Trends konnten kaum ausgemacht werden, und wenn, dann war es wohl der Klimawandel,



JP Morgan Fleming-Mann Peter Schwich erhält den Deutschen Fondspreis für die beste Servicequalität von Anne Connelly von Morningstar überreicht  
Bildquelle: Claudia El-Morsi

welcher in unterschiedlichen Facetten behandelt wurde. Eigens hierzu hielt der Umwelt- und Menschenrechtsaktivist Rüdiger Nehberg einen viel beachteten Vortrag. Auf der Gala-Veranstaltung am Abend des ersten Messtages wurde der Deutsche Fondspreis für verschiedene Kategorien verliehen. Gerhard Führung und Magged El-Morsi von FONDSPROFESSIONELL sowie Anne Connelly von der Ratingagentur Morningstar ehrten die Preisträger, welche nach

einem ausgeklügelten System der Morningstar-Analysten ermittelt wurden. Sieger in der Gesamtwertung wurde die DWS, gefolgt von AXA und JP Morgan Fleming. Bei den kleinen Fondsgesellschaften wurde AmpegaGerling gekürt, und in der erstmals bedachten Kategorie „Beste Servicequalität“ hieß der Sieger JP Morgan Fleming, deren Geschäftsführer Peter Schwich den Preis abholte (siehe Bild).

Anzeige

PARTNER DES  VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

Sie wollen ein Fonds-konzept verwirklichen, das Ihren Namen trägt?

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

## Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

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

Mehr Infos unter 069/71043-900 oder  
[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

 Universal-Investment-Gesellschaft mbH

Universal-Investment ist eine Tochter renommierter Privatbanken: Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG • Bankhaus Lampe KG • HAUCK & AUFHÄUSER PRIVATBANKIERS KGaA • Landesbank Baden-Württemberg • Merck Finck & Co



TITELSTORY / DAS GROSSE BILD

## B-Day: Die Invasion der Bären

*Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass das Jahr 2007 eine Baisse an den Aktienmärkten bringen wird*

### B-Day

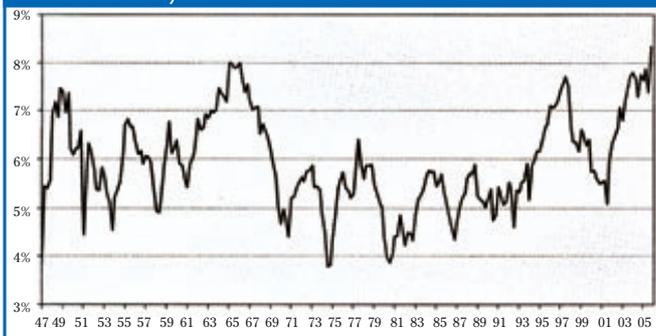
Beschleicht Sie beim Blick auf unser diesmaliges Titelbild auch ein komisches Gefühl? Wirkt das dort dargestellte B-Day\*-Szenario in einer Zeit wie dieser nicht völlig deplatziert? Können Sie irgendwo an den Finanzmärkten bearishe (wer's auf Deutsch mag: „bärische“) Tendenzen ausmachen, am Ende auch noch in solch geballter Form wie eben auf unserem Cover angedeutet? Nun sind Sie als Leser von Smart Investor sicherlich einiges gewohnt, „aber das geht doch nun entschieden zu weit“, werden sich Einige vielleicht nun sagen.

### Die beste aller Welten

Fast nirgendwo in der Finanzpresse hört man von Entwicklungen, welche auch nur annähernd eine Baisse andeuten würden, so wie wir es mit unserem Titelbild zum Ausdruck bringen. Woher rührt also unser vehementer Pessimismus? Muss die Welt durch die Brille eines Börsianers momentan nicht rosiger aussehen? Der scharfsinnige und von uns sehr geschätzte Analyst (Zeitschrift „Performance“) und Chefredakteur des Börsenbriefes „Sicheres Geld“ Claus Vogt brachte zuletzt zwei Graphiken in seinen Publikationen, welche die These von der „besten aller Welten“ auf den ersten Blick untermauern. So liegen die Gewinnmargen der amerikanischen Unternehmen aktuell auf dem höchsten Stand der letzten 60 Jahre (Abb. 1; Margen nach Steuern berechnet in % der Umsätze). Und hierzulande notiert der Ifo-Geschäftsklima-Index ebenfalls auf einem extrem hohen Wert, wie er in den letzten zwölf Jahren nicht mehr beobachtet werden

\*) B-Day steht in Anlehnung an die Invasion der alliierten Truppen in der Normandie im Zweiten Weltkrieg – damals lautete das Codewort „D-Day“ – bei uns für „Bären-Tag“, gemeint ist damit der Beginn einer Baisse.

ABB. 1: US-UNTERNEHMENSGEWINNMARGEN WÄHREND DER LETZTEN 60 JAHREN

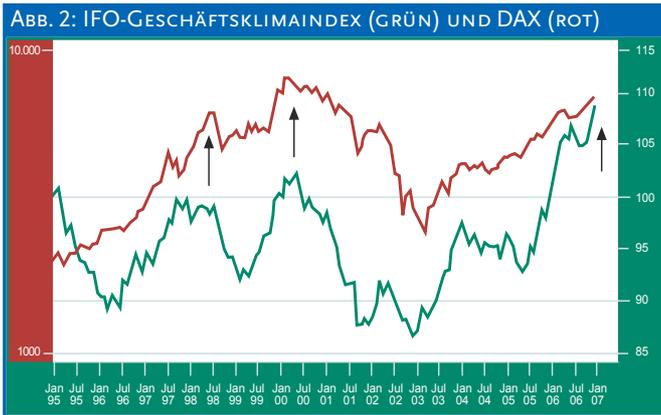


Die Grafik zeigt die Gewinne der US-Unternehmen nach Steuern in Prozent der Umsätze. Die Margen befinden sich auf Rekordniveau – und sind „main reverting“. Sie müssen also mit einem Rückgang rechnen; Quelle: „Sicheres Geld“, Februar 2007

konnte (Abb. 2). Also wo ist das Problem? Sind wir bei Smart Investor am Ende unverbesserliche Ignoranten, dass wir all diese positiven Nachrichten einfach ausblenden? Mitnichten!

### Greisin oder elegante Frau?

Wir haben ein anderes Verständnis von Wirtschaft und Börse, als dies bei vielen Analysten, Journalisten und Investoren der Fall zu sein scheint. Denn die beiden Abbildungen 1 und 2 können eben gleichsam einem Vexierbild (Abb. 3: Je nachdem welche Perspektive man einnimmt, erscheint einmal eine Greisin und einmal eine elegante Frau) auch ein völlig anderes Bild vermitteln. Denn Extremwerte (wie bei den US-Margen oder dem Ifo-Geschäftsklima) bergen eben schon den nächsten Rückgang



Quelle: Performance 01/02\_2007

in sich. Und wie der Kursverlauf des Ifo-Index anschaulich zeigt, waren dessen Hochpunkte in der Vergangenheit meist auch gute Ausstiegspunkte für die DAX-Investoren. Natürlich wäre es verfrüht, jetzt schon mit Sicherheit ein Top des Ifo-Index vorhersehen zu wollen, in Anbetracht des inzwischen extremen Niveaus wäre dies aber auch nicht verwunderlich. Schon eher würde ein weiterer deutlicher Anstieg dieses Indikators verwundern. Das „Heile-Welt-Szenario“, von dem die WGZ-Bank erst kürzlich in einer Studie schrieb, könnte sich also sehr schnell auch als Fata Morgana erweisen. Oder anders ausgedrückt: Unser Verständnis von Börse beruht auf dem Prinzip der Antizipation der Märkte von allen verfügbaren Informationen, d. h. alle derzeitigen positiven Nachrichten sind in den jetzigen Kursen schon enthalten, und es gibt keinen Anlass, sie weiterhin in Form höherer Kurse einpreisen zu müssen; außer das wirtschaftliche Umfeld verbessert sich weiter signifikant. Beim Blick auf die Abbildungen 1 und 2 haben wir diesbezüglich aber so unsere Zweifel.

**Skurrile Situation beim Sentiment**

Nach Meinung vieler Finanzprofis herrscht derzeit zu starker Pessimismus unter den Anlegern, solche Äußerungen kann man fast jeden Tag den Börsenmedien (Zeitungen und TV) entnehmen. Ganz besonders möchten wir an dieser Stelle den US-Vermögensverwalter Ken Fisher (über 30 Mrd. USD „Assets under Management“) erwähnen, seines Zeichens der „Ober-Sentimenttechniker“ schlechthin, welcher ebenfalls zu viel Angst unter den Investoren ausgemacht haben will und aufgrund dessen sehr optimistisch für die Aktienmärkte 2007 ist, wie er erst kürzlich in einem Interview mit der Börse Online erläuterte. Nun haben wir in der Tat einen Heidenrespekt vor Fisher und seiner Meinung – wir führten schon mehrere Interviews mit ihm und planen wiederum eines innerhalb der kommenden beiden Monate. Auch wenn es uns schwer fällt, einem solchen „Sentiment-Urgestein“ zu widersprechen, so wollen wir doch die Frage stellen: Wer oder wo sind denn all die Pessimisten, von denen Finanzprofis wie Fisher sprechen? Abgesehen von den allseits bekannten Dauerskeptikern sind uns in letzter Zeit kaum welche aufgefallen. Fast haben wir den Verdacht, dass es diesen Pessimismus, von dem überall die Rede ist, gar nicht gibt, sondern dass dies nur als ein kaum überprüfbares Argument der Optimisten zur Unterfütterung ihrer positiven Einschätzung erhalten muss. Zumindest aufgrund der von uns beobachteten Indikatoren lässt sich der

viel zitierte Pessimismus nicht nachweisen (s. auch S. 52 unten). Übrigens hoben erst vor wenigen Tagen einige deutsche Banken ihre Jahresendprognosen für den DAX zuletzt deutlich nach oben. Im Durchschnitt wird von diesen zum 31.12.2007 nun der DAX bei 7.500 statt zuvor bei 7.200 Punkten erwartet. Ist das Ausdruck von Pessimismus, wenn Jahresendprognosen bereits wenige Wochen, nachdem sie erstellt wurden, schon wieder nach oben revidiert werden?

**Herr Walter plaudert aus dem Nähkästchen**

In diesem Zusammenhang ist uns eine Notiz in der „Euro am Sonntag“ vom 18. Februar 2007 aufgefallen, wonach der Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Norbert Walter, kürzlich öffentlich davon gesprochen haben soll, in seinem privaten Depot fast zu 100% Hebelpapiere zu halten. Und entsprechend Walters Markteinschätzung (siehe S. 6) dürfte es sich hierbei eher um Long- denn um Short-Zertifikate handeln. Ohne nun Herrn Walters Äußerungen hinsichtlich der Sinnhaftigkeit seiner Anlagestrategie werten zu wollen, lässt sich daraus doch auf alles mögliche, aber bestimmt nicht auf Skepsis gegenüber den Börse schließen. Dieser Fall könnte exemplarisch sein, denn viele Indikatoren, welche hoch aggregierte Sentimentzustände der Allgemeinheit wiedergeben (z. B. Put/Call-Ratios), deuten eher auf zuviel Zuversicht als auf Angst unter den Börsianern. Gemäß dem Contrary Opinion-Ansatz wäre dies jedoch negativ für die Aktienmärkte zu werten.

**Was verstehen wir unter Baisse?**

Wenn wir also ganz prominent auf unserer Titelseite eine bevorstehende Baisse andeuten, so empfiehlt es sich, hierfür eine Definition anzugeben, um Sie als Leser exakt an unseren Gedankengängen teilhaben zu lassen. Den Unterschied zwischen einer Baisse und einer Korrektur sehen wir sowohl im zeitlichen wie auch im Kursausmaß. Unter Baisse verstehen wir dabei einen Rückgang um in der Spitze mindestens 20%, wobei die Dauer einer Baisse mindestens einen Zeitraum von sechs Monaten umfasst. Der Einbruch Mitte letzten Jahres, welcher im DAX etwa ein Minus von 15% in sieben Wochen brachte, wird von uns gemäß obiger Definition dementsprechend unter „Korrektur“ verbucht. Die von uns nun erwartete Baisse sollte also einen Tiefstkurs von unter 5.500 DAX-Punkten erzeugen (7.000 Punkte minus 20%) und nicht vor September 2007 zu Ende gehen (Dauer > sechs Monate).

**Gründe für die Baisse**

Wir haben oben gezeigt, dass die Erwartungshaltung der Anleger sehr hoch ist und diese unserer Ansicht nach weitestge-

ABB. 3: GREISIN ODER ELEGANTE DAME?



Je nach Perspektive lässt sich in diesem Vexierbild eine Greisin oder aber eine elegante Dame mit Blick nach hinten gerichtet erkennen. Das Auge und die Nase der Greisin entsprechen dem Ohr und der Wangenpartie der jungen Dame; Quelle: FH Potsdam, Prof. Dr. Heiko Kleve

hend in den aktuellen Aktienkursen eingepreist wurde. Allerdings lässt sich damit allenfalls mangelndes weiteres Kurssteigerungspotenzial begründen, aber natürlich noch kein Kursrückgang so wie von uns prognostiziert. Dafür haben wir jedoch in den letzten Ausgaben bereits zwei triftige Gründe ausgemacht, welche aus unserer Sicht nach wie vor nichts an Brisanz verloren haben. Sie sollen im Nachfolgenden nochmals kurz umrissen werden:

**Grund 1: Iran**

Wir deuten an dieser Stelle bereits seit einiger Zeit an, dass die USA zusammen mit Israel auf eine Zuspitzung des Iran-Konfliktes hinarbeiten. Die eigentliche Triebkraft dahinter sind geostrategische Ambitionen und nicht – wie uns von den Medien irreführender Weise laufend vermittelt wird – die Atomfrage. Im letzten Heft hatten wir vermutet, dass für den Zeitraum März/April ein Angriff auf den Iran geplant ist. Diese These finden wir durch zahlreiche Analysen, Statements und Entwicklungen der letzten Wochen erhärtet. Beispielsweise erschienen in den letzten Wochen Research-Reports von namhaften Häusern (z. B. ING-Bank, Cantor Fitzgerald), in welchen die Wahrscheinlichkeiten und die Auswirkungen eines Iran-Konfliktes auf die Märkte analysiert werden (auch diese nennen den Zeitraum März/April als wahrscheinlich). Allerdings bleiben diese Analysen in den Mainstream-Medien weitgehend unerwähnt. Dies ist sicherlich mit ursächlich dafür, dass die „Causa Iran“ bislang an den Finanzmärkten komplett ausgeblendet wird. Aber wie wir bereits gelernt haben, sind es eben die noch nicht eingepreisten Ereignisse, welche zu starken Marktbewegungen führen können. Auch unser Geopolitik-Gastautor William Engdahl sieht in der Berichterstattung über die Vorkommnisse im Mittleren Osten (z. B. zu den jüngsten Granaten-Funden im Irak; s. S. 32) Hinweise auf die wahre Motivation des US-Militärs. Und auch die Tatsache, dass mittlerweile zwei US-Flugzeugträger nur wenige Kilometer vor der iranischen Küste „patrouillieren“, muss aus iranischer Sicht ganz klar als Provokation aufgefasst werden, wie ein US-Militär jüngst in einem SPIEGEL-Online-Artikel zitiert wurde.

**Klarstellung**

Auch wenn wir immer wieder über einen möglichen Iran-Krieg schreiben, so bedeutet dies natürlich nicht, dass wir ihn befürworten, ganz im Gegenteil: Wie William Engdahl sehr richtig sagt, könnte ein solcher Krieg zu einem Flächenbrand mit weitreichenden Folgen für Gesellschaft, Wirtschaft und Börse

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 16.02.	RS 19.01	RS 08.12.	RS 10.11.	RS 20.10.	RS 22.09.
Shenzhen A	China	1	1	6	12	3	1
TecDAX	D	2	3	11	17	18	22
Merval	Arg	3	5	1	3	22	17
H Shares	China	4	2	2	4	4	6
MIDX	D	5	6	9	8	15	13
All Ord.	Aus	6	9	13	16	14	18
Sensex	Indien	7	4	3	1	1	2
DAX	D	8	10	10	7	8	8
IBEX 35	E	9	11	5	2	2	3
Silber		10	18	7	15	23	24
Hang Seng	HK	11	7	18	5	5	4
SMI	CH	12	13	17	10	6	5
CAC 40	F	13	14	15	14	13	7
S.E.T.	Thai	14	24	12	11	16	20
Nikkei 225	J	15	19	24	25	19	21
Gold		16	20	25	24	24	23
HUI *	USA	17	25	19	22	25	25
FTSE 100	GB	18	15	20	18	12	11
PTX	Polen	19	8	4	6	10	19
NASDAQ 100	USA	20	12	14	9	7	15
DJIA 30	USA	21	16	22	20	9	12
S&P 500	USA	22	17	21	21	11	14
KOSPI	Korea	23	21	16	19	20	10
RTX	Rus	24	22	8	13	17	16
REXP 10 *	D	25	23	23	23	21	9
Rohöl		26	26	26	26	26	26

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert  
 \* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index  
 Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter [www.smartinvestor.de/news/hintergrund/](http://www.smartinvestor.de/news/hintergrund/) nachgelesen werden (vom 4.6.03)

führen, ganz zu schweigen von der damit einhergehenden humanitären Katastrophe. Aus rein analytischen Gesichtspunkten müssen wir uns allerdings mit der Möglichkeit eines solchen Krieges auseinandersetzen.

**Grund 2: US-Rezession**

Auch wenn die jüngsten volkswirtschaftlichen Daten noch nicht darauf schließen lassen, so rechnen wir doch im Laufe dieses Jahres mit einer Abschwächung der Weltkonjunktur, welche insbesondere in den USA zu einer Rezession führen dürfte (Definition für Rezession: negatives Wachstum in zwei aufeinander folgenden Quartalen). Die Gründe hierfür hatten wir in den letzten Ausgaben ausführlich an dieser Stelle benannt, als da wären die negative US-Zinsstruktur, welche wirtschaftliche Erlahmung signalisiert, und der einbrechende US-Immobilienmarkt, welcher ebenfalls mit einer zeitlichen Verzögerung negativ auf die Konjunktur durchschlagen sollte. So weisen die Geschäftszahlen und vor allem die Ausblicke der großen Firmen aus dem US-Immobilienmarkt wie Toll Brothers, Lennar oder KB Home noch in keiner Weise auf eine Besserung hin, sie lassen im Gegenteil sogar eher mit einer weiteren Verschlechterung in der US-Bauwirtschaft rechnen.

**Hussmans Indikator**

Sehr eindrucksvoll erscheint vor dem dargestellten Hintergrund ein von dem US-Hedgefonds-Manager John P. Hussman entwickelter Indikator. Dieser misst aufgrund von Input-Daten wie z. B. der Neigung der Zinsstrukturkurve die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den kommenden sechs Monaten (Abb. 4). Wie anhand der grün gefärbten Rezessionsphasen über die letzten 40 Jahre zu erkennen ist, kamen die Warnungen zwar teilweise etwas früh, und in den 90er Jahren zeigte

Anzeige

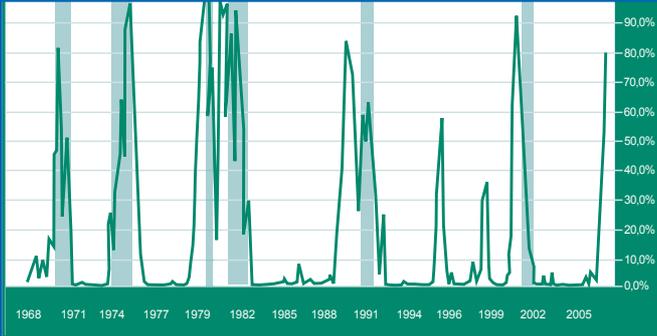
**Smart Investor**  
 Das Magazin für den kritischen Anleger

---

sucht  
**börsenbegeisterte, PC-feste und engagierte  
 Teilzeitmitarbeiter oder Werkstudenten  
 aus dem Großraum München**

Kontakt:  
 Ralf Flierl, [flierl@smartinvestor.de](mailto:flierl@smartinvestor.de), 08171 / 4196-50

ABB. 4: DER VON JOHN P. HUSSMAN ENTWICKELTE REZSSIONSINDIKATOR 1968 BIS 2006



Der Indikator gibt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den kommenden sechs Monaten mit 79% an; die Rezessionsphasen sind grün gefärbt; Quelle: John P. Hussman, aus Performance 01/02\_2007

der Indikator zweimal ein Fehlsignal. Alles in allem war ein Ausschlag dieses Indikators in der Vergangenheit jedoch meist ein zuverlässiger Signalgeber. Insofern sollten wir den hohen derzeitigen Stand dieses Indikators nicht unterschätzen. Mit 79%iger Wahrscheinlichkeit wird es demnach in den kommenden sechs Monaten zu einer Rezession in Amerika kommen. Diese Indikation basiert natürlich rein auf ökonomischen Daten, ein eventueller Iran-Krieg ist hier nicht berücksichtigt. Allerdings wäre es nahe liegend, rein aus psychologischen Gründen einem Krieg im Mittleren Osten eine darüber hinaus gehende Konjunktur hemmende Wirkung zuzuschrei-

ben. Insofern müsste die Rezessionswahrscheinlichkeit vermutlich sogar noch höher als 79% angesetzt werden.

#### Die Gegenargumente

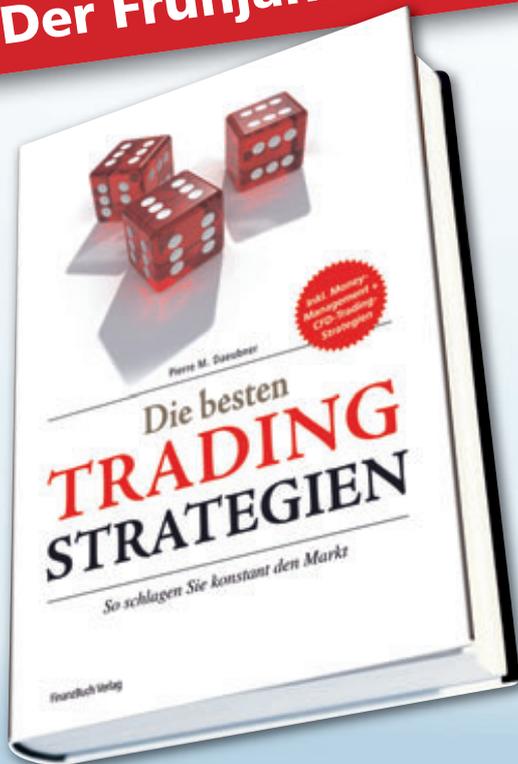
Bei allem Gesagten wollen wir auch die Argumente der Bullen nicht außer Acht lassen. Von diesen wird in erster Linie angeführt, dass die Aktienbewertungen trotz der vierjährigen Hausse immer noch nicht exzessiv sind. Und in der Tat liegt das Markt-KGV in Europa im Durchschnitt unter 15 und in Amerika bei etwa 18. Diese Werte deuten auf keine Blasenbildung hin, allerdings benötigt es zur Ausbildung einer Baisse auch keine weit überzogenen Bewertungen. Blasen lassen sich darüber hinaus jedoch in Teilsegmenten des Aktienmarktes durchaus erkennen, in Deutschland z. B. im Bereich der Solarwerte, weltweit vor allem in den Emerging Markets (China, Indien usw.). Schließlich weisen die Bullen auch darauf hin, dass der Anstieg der großen Aktienindizes von einer breiten Anzahl von Aktien getragen wird. Dies ist richtig und widerspricht in gewisser Weise unserer bearishen Sicht.

#### Punkt- und Zyklusprognose

In der vergangenen Ausgabe wagten wir eine Punktprognose, wonach der DAX in der ersten Februarwoche ein Hoch bei 6.875 Punkten ausbilden sollte. Dies ist offensichtlich nicht eingetroffen, allerdings sind solche Punktprognosen auch mit dem nötigen Spielraum zu verstehen. Aktuell notiert der deutsche Leitindex etwa 100 Punkte oder 1,5% oberhalb der Zielmarke, was unserer

Anzeige

Der Frühjahrs-Bestseller



## Der FinanzBuch Verlag präsentiert das Highlight im Frühjahr:

- ▶ Die besten Trading-Strategien – der Bestseller zum Thema Trading

273 Seiten  
 Hardcover mit Schutzumschlag  
 34,90€ (D); 35,90€ (A); 60,40 CHF  
 ISBN 978-3-89879-209-7  
 FinanzBuch Verlag

ABB. 5: SHENZHEN COMPOSITE (CHINA)



Prognose jedoch immer noch nicht widerspricht. Unsere langfristigen Zyklen und Chartanalogien weisen den Februar 2007 als „idealen“ Wendemonat aus (plus/minus ein paar Wochen). Der von Felix Zulauf im Interview auf S. 10 geschilderte mögliche Verlauf der Aktienmärkte in diesem Jahr stimmt ziemlich gut mit unserer vor zwei Monaten ausgegebenen Zyklik überein. Allerdings tendieren wir im Unterschied zu ihm dazu, das Abwärtspotenzial 2007 höher einzuschätzen (Baisse statt Korrektur) und die schärfere der beiden wahrscheinlichen Korrekturen im Laufe von 2007 eher im Frühjahr als im Herbst zu sehen.

**Fazit**

Aus unserer Sicht spricht nach wie vor sehr vieles dafür, dass 2007 als schlechtes Jahr in die Börsenannalen eingehen wird. Mit der Prognose einer Aktienbaisse 2007 befinden wir uns ganz sicher nicht im Meinungs-Mainstream. Dies ist zwar keine hinreichende, aber zumindest eine notwendige Voraussetzung, um damit vermutlich nicht ganz verkehrt zu liegen. Die meisten Bullen fühlen sich in ihren „Festungen aus niedrigen Bewertungen“ immer noch recht sicher, allerdings halten wir die Übermacht der Bären für zu erdrückend, als dass ihnen die Märkte noch lange werden standhalten können. Den Dollar sehen wir für 2007 nach wie vor tendenziell fester gegenüber dem Euro (Stichwort Iran). Öl und Erdgas sollten insbesondere im Iran-Krieg-Szenario deutlich zulegen, für die Edelmetalle sind wir für 2007 jedoch tendenziell neutral bis leicht negativ gestimmt. Spätestens ab 2008 sollte es aber auch hier weiter nach oben gehen. Die Anleihenmärkte (s. hierzu auch den Beitrag auf S. 16) könnten als Reflex auf die fallenden Aktienmärkte unter Umständen wieder deutlicher zulegen. In unserem Musterdepot auf S. 71 haben wir unsere Markteinschätzung umgesetzt und halten dementsprechend viel Cash und in geringem Maße auch Absicherungsinstrumente.

Ralf Flierl

**SENTIMENTTECHNIK**

# Rydex Ursa Fund

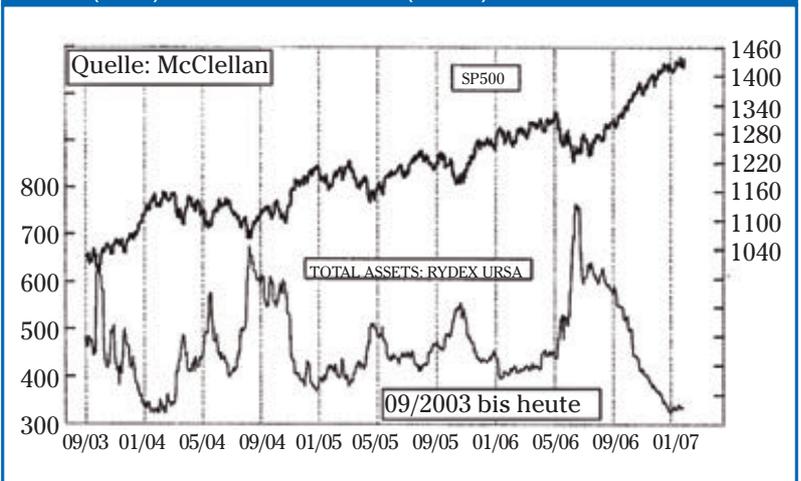
## Kaum Absicherungsbedürfnis

Der Sinn von sentimenttechnischen Überlegungen besteht darin, die „verletzliche Seite“ des Marktes zu ermitteln. Dabei ist zu berücksichtigen, dass jeder Indikator für sich genommen nur eine Facette des Marktgeschehens wiedergibt und damit nur im Kontext mit anderen Indikatoren bzw. Analysen interpretiert werden kann/darf. Zusammenfassend gesagt deutet die Indikatorenlage derzeit auf zu viel Optimismus bzw. zu wenig Skepsis unter den Anlegern. Dies gilt insbesondere für die USA, allerdings nur in abgeschwächter Form für Deutschland.

Das Volumen des Rydex Ursa Fund, einem Hedgefonds, der primär zur Absicherung von Aktienmarkt-Risiken erworben wird, liegt aktuell auf dem tiefsten Stand seit vier Jahren. Wie der Blick in die Historie zeigt, gehen Tiefstände beim Fonds-Volumen tendenziell mit Hochständen beim S&P 500-Index einher. Der momentan tiefe Wert spricht also für ein mangelndes Absicherungsbedürfnis unter den US-Investoren.

Dieser Indikator sagt aus, dass potenzielle Marktrisiken wie Iran-Konflikt, Rezession oder ähnliches nicht sehr hoch einge-

S&P500 (OBEN) UND RYDEX URSA FUND (UNTEN)



schätzt bzw. größere Gefahren von den Anlegern derzeit nicht gesehen werden. Dieser Sentimentindikator besagt nicht, dass die Aktienmärkte nach unten gehen müssen, sondern dass die US-Anlegerschaft im Falle von schwächeren Kursen tendenziell überrascht werden dürfte.

Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

# Wiederholt sich die Geschichte?

*Auffällige Parallelen zwischen dem Kursverlauf von Mitte letzten Jahres und dem aktuellen*

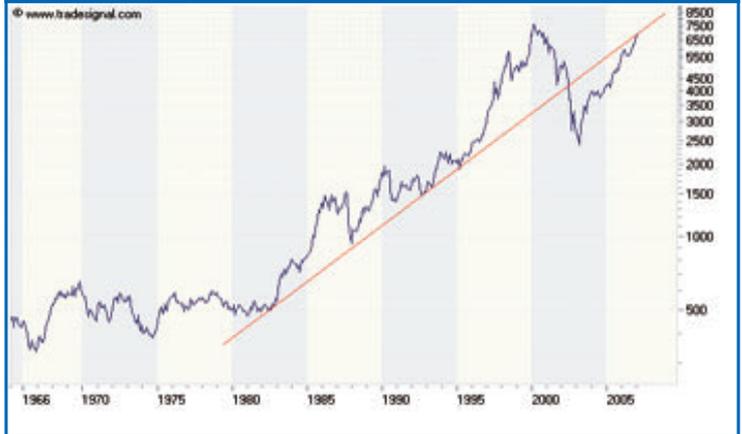
**Bearische Keile**

Viele Aktienindizes bildeten Mitte 2006 so genannte Bearische Keile aus, also Zuspitzungen im Chartverlauf, wobei laufend neue Hochkurse ausgebildet wurden (s. Abb. 1). Wie der Name schon sagt, sind solche Bearishen Keile in der klassischen Charttechnik als obere Wendeformationen bekannt. Sie sind insofern recht tückisch und schwer zu handhaben, da sie sich sehr lange hinziehen können und obendrein oftmals noch einen Ausbruchversuch nach oben starten, bevor der Kurs umkehrt und nach unten geht. Unter marktpsychologischen Gesichtspunkten zeichnen sie sich vor allem dadurch aus, dass die immer wieder neuen Höchstkurse im Laufe eines solchen Bearishen Keils die trendfolgenden Anleger ein ums andere Mal in den Markt locken.

**Entladung und Apex**

Die meisten unter uns erinnern sich sicherlich noch sehr genau an den Kursturz im Mai/Juni 2006, im Zuge dessen z. B. der DAX innerhalb von sieben Wochen in der Spitze 15% einbüßte (Abb. 1), und das alles ohne auf der Hand liegenden Grund. Rein charttechnisch zumindest war der Mini-Crash erklär- und in gewisser Weise auch absehbar. Smart Investor hatte damals frühzeitig davor gewarnt und zudem auch noch eine fast exakte Zeitindikation für das wahrscheinliche Tief abgegeben. Dieses leiteten wir damals aus dem Apex ab, dem Schnittpunkt der beiden Keil-Begrenzungslinien. Theoriegemäß stellt der Apex den Zeitpunkt in der Zukunft dar, bis zu dem sich die Spannung, welche eine sich zuspitzende Formation (z. B. Keil oder auch Dreieck) innehat, voraussichtlich entladen wird. Die dahinterstehende Theorie lautet: Je spitzer ein Keil zu-

ABB. 2: DAX SEIT 1965



sammenläuft, desto schneller die Entladung. Allerdings ist diese Zeitprognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet und darf daher nur als Anhaltspunkt genommen werden.

**Wiederholt sich die Geschichte?**

In gewisser Weise mutet die jetzige Chartkonstellation wieder wie diejenige vor acht Monaten an. Auch jetzt lässt sich wieder eine Zuspitzung im Kursverlauf ausmachen, allerdings ist die Ausprägung des jetzigen Keils dieses Mal um etwa 30% kleiner. Müssen wir also nun mit einer ähnlichen Entwicklung rechnen wie im letzten Jahr? Was dagegen spricht, ist das Gesetz der Alternation, wonach gleiche Entwicklungen sich tendenziell nicht sofort wiederholen, sondern erst mit genügendem zeitlichem Abstand. Auf der anderen Seite ist das jetzige Kursniveau beim DAX auch auf anderen Zeitebenen durchaus bedeutsam. Wie Abb. 2 verdeutlicht, stößt der deutsche Standardwertindex von unten an seinen sehr langfristigen Aufwärtstrend an. Wir gehen zwar nicht davon aus, dass dieser langfristige Aufwärtstrend eine unüberwindbare Hürde für alle Zeiten sein muss, aber eine gewisse „Bremsfunktion“ würden wir diesem Trend schon zubilligen wollen.

**Fazit**

Die Parallele zwischen der Kursentwicklung von Mitte letzten Jahres und aktuell sticht regelrecht ins Auge. Natürlich ist dies keine Garantie dafür, dass diese auch weiter so anhalten wird. Dennoch sollte man diese Konstellation im Hinterkopf behalten. Im Übrigen findet der Apex der jetzigen Keil-Formation Ende März/Anfang April dieses Jahres statt.

Ralf Flierl

ABB. 1: DAX SEIT 2006



COMMITMENT OF TRADERS (COT)

# Zucker: Am Ende des Bärenmarktes angekommen

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

Die Rohstoffmärkte haben in ihrer Beliebtheit in den letzten Monaten deutlich eingebüßt, die Vielzahl der Stimmen, die 2005 und im ersten Halbjahr 2006 das Credo vertreten haben, dass Rohstoffe zur besseren Diversifikation in ein Depot gehören, sind momentan in den Medien nicht mehr präsent. Insofern kann man vereinfacht davon ausgehen, dass das Gros der spekulativen Luft aus den Rohstoffmärkten bereits entwichen ist. Der Agrarsektor erwachte dabei als Nachzügler erst im vergangenen Jahr zum Leben.

**Weizen und Zucker Favoriten**

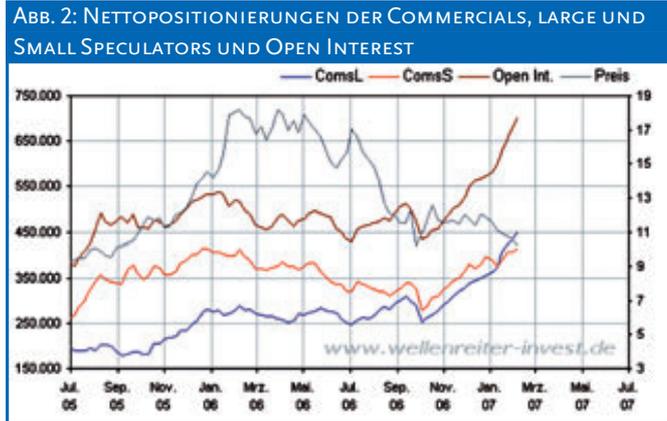
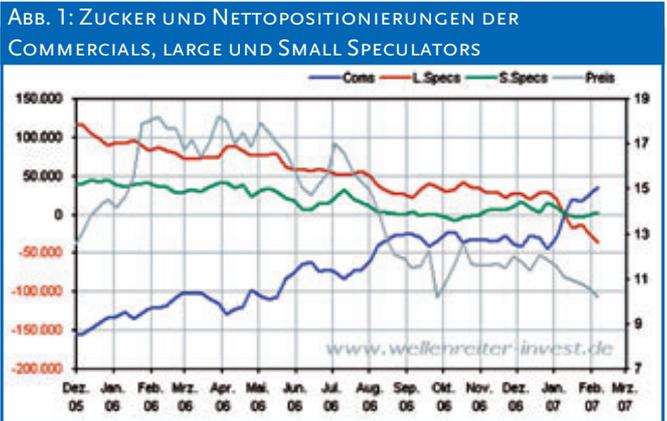
Aus Sicht der Commercials bleibt Weizen (Chicago) 2007 weiterhin interessant und verspricht nach Beendigung der Korrektur weiteres Potenzial auf der Oberseite. Zu neuem Leben dürfte Zucker erwachen, nachdem sich der Preis seit dem Hoch im Januar 2006 in etwa halbiert hat.

Im CoT-Report vom 06.02.2007 ist erkennbar, dass die Commercials mittlerweile wieder eine Netto-Long-Positionierung besitzen, die das Niveau von den Preistiefs im April/Mai 2005 erreicht hat. Betrachtet man das Handeln der Commercials noch etwas genauer, dann ist zudem eine Anomalie beim Interesse an Zucker feststellbar.

**Ungewöhnlich starke Zunahme des Interesses an Zucker**

Das Interesse an einem Markt (Open Interest) ist normalerweise positiv mit der Preisentwicklung korreliert. Bei einer preislichen Seitwärts- bzw. Abwärtsphase müsste es demnach abnehmen.

Bereits im Dezember 2006 ist das Open Interest aus einer Seitwärtsphase nach oben ausgebrochen und hat zuletzt dynamisch zugenommen. Die Commercials bauen dabei sehr stark neue Long-Positionen auf und sind damit auf dem Preisniveau der letzten drei Monate stark auf der Kaufseite vertreten.



Aus saisonaler Sicht ist ab April mit einer Verbesserung zu rechnen. Insofern wäre aus charttechnischer Sicht eine Preisumkehr dann erkennbar, wenn neben einem Preistief im Februar womöglich eine Art preisliches Doppeltief im April entsteht und damit gleichzeitig ein erstes Signal relativer Stärke gegenüber dem saisonalen Verlaufsmuster erkennbar würde.

**Fazit**

Das Thema alternative Energien wird 2008 ein sehr wichtiges Thema im US-Wahlkampf werden. Die Ethanolstory, die momentan an den Märkten überwiegend in Mais gespielt wird, wird in den kommenden Monaten auch wieder um Zucker ergänzt werden. Der Bärenmarkt bei Zucker ist am auslaufen, dies signalisiert das sehr hohe Kaufinteresse der Commercials.



Mit Zucker kann man die Depot-Performance süßen

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abgerufen werden.

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

EDELMETALLE

# Dem Silber auf der Spur

Bericht über die First Majestic Silver Corp.-Tour zu drei produzierenden Silberminen

Gastbeitrag von Richard H. Mayr, ARGENTUMINVEST GmbH

**Das Abenteuer beginnt**

Vom 22. bis 29. Januar 2007 unternahmen 30 Minenanalysten, Broker, Investoren und Mitarbeiter von First Majestic den „FR Silver Trip“. Über Mexico City flogen die Teilnehmer aus Nordamerika und Europa nach Torreón, wo sich eine der größten Silberscheideanstalten Mexikos befindet. Torreón ist unser Ausgangspunkt für die Reise nach Durango, direkt ins Herz des Landes, wo man das Flair des „Wilden Westens“ noch so richtig spüren kann. Rancheros mit Cowboyhüten. Tacos und Tequila. Schnell macht sich unter den Teilnehmern Gold-, oder besser gesagt Silbergräberstimmung breit.

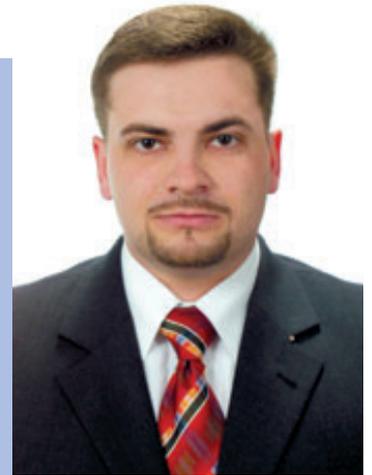


Die Liegenschaften der First Majestic Silver Corp. im Silberland Mexiko mit den drei produzierenden Minen La Encantada, La Parrilla und San Martin  
Quelle: First Majestic Silver Corp.

**La Parrilla**

Unsere Neugier wird endlich am Tag darauf mit der Besichtigung der Silbermine in La Parrilla gestillt, die sehr gut mit dem Bus von Durango aus innerhalb einer Stunde zu erreichen ist. Nach der Lagebesprechung mit COO Ramon Davila, dem Chefgeologen und wichtigsten Mann vor Ort, und der Ausstattung mit der nötigen

Bergbauausrüstung vom Scheitel bis zur Sohle besteigen wir den Stahlmuli, der uns in den tiefen Schlund des Schachts Quebradillas vordringen lässt. Je tiefer wir in die Mine gelangen, desto wärmer und feuchter wird die Luft. Atemschutz verhindert die Staublunge. Beeindruckende Gangsysteme dringen tief und verzweigt in den Berg vor. Arbeiter mit Pressluftschlämmern stemmen das silberhaltige Gestein vor unseren Augen heraus. Ohrenbetäubender Lärm. Ramon zeigt auf der Karte die neuen Zielgebiete, und erst hier wird den meisten Teilnehmern so richtig bewusst, wie billig der Silberpreis zurzeit eigentlich ist, wenn man die Knochenarbeit sieht, die dahinter steckt, um es dem Berg zu entreißen.



Richard H. Mayr ist Geschäftsführer der ARGENTUMINVEST GmbH mit Sitz in Straubing. Zu den Geschäftsfeldern gehören Investor Relations-Dienstleistungen für börsennotierte Minengesellschaften, der Handel mit physischen Edelmetallen sowie der Vertrieb von Rohstofffonds. Neben Anlegerseminaren und der Edelmetallmesse INTERPREMECO bietet die ARGENTUMINVEST GmbH seit März 2006 auch eine neue Informationsplattform zu Edelmetallen und Rohstoffen an: [www.metalsandmining.de](http://www.metalsandmining.de).



Ab in die Tiefen des Silberbergwerks: Eingang des Minenschachts Quebradillas bei La Parrilla

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH			
	19.01.07	16.02.07	VERÄND.
GOLD (IN USD)	629,00	665,10	+5,74%
SILBER (IN USD)	12,72	13,90	+9,28%
PLATIN (IN USD)	1.154,00	1.195,00	+3,55%
PALLADIUM (IN USD)	339,00	338,00	-0,29%
XAU-GOLDMINENINDEX	133,12	142,24	+6,85%



Im Bergwerk von San Martin: eine deutlich sichtbare Silberoxydader mit über 300 Gramm Silber pro Tonne Gestein.

**San Martin**

Unsere nächste Station der Reise ist San Martin, welche für uns nur mit dem Buschflieger zu erreichen ist. Der kleine Sechssitzer schraubt sich über die Gebirgsketten, bis wir auf der steinigen Landebahn von San Martin holpernd aufsetzen. San Martin war die Hauptlie-

genschaft der First Silver Reserve Inc., welche 2006 von First Majestic übernommen wurde. Wieder geht es mit einem schnaufenden Stahlross in die Tiefen des Bergs. Modernste Minenfahrzeuge kreuzen unseren Weg, man sieht die neuen Investitionen. Für diese muss man, wie man mir erklärt, zum Teil bis ein halbes Jahr Lieferzeit aufgrund der starken Nachfrage im Bergbausektor in Kauf nehmen. Auch die Preise für Material und Ersatzteile sind am Steigen. Wie in den alten Tagen des Goldrauschs profitieren auch die Ausrüster. Vom Stolleneingang sind wir nun einen Kilometer unter Tage, es ist wie in einer Dampfsauna. Brandneues Bohrgerät frisst sich weiter in die Tiefe. Ramon zeigt uns schwarze Silbersulfid- und rötliche Silberoxydader, die sich durch den Berg schlängeln.

Wieder an der frischen Luft kreuzen wir auf dem Rückweg einen Trupp Arbeiter, die gerade frisches Bohrgestänge in den Boden bringen. Das zu Tage gebrachte Gestein (Drill Core) wird akribisch katalogisiert und ins eigene Labor weitergesendet, wo es in Hälften geschnitten und ein Teil in ein unabhängiges Institut zur Untersuchung verbracht wird. Nur nach der strengen kanadischen NI 43-101-Norm lassen sich die Reserven bestimmen und kann eine Mine wirtschaftlich bewertet werden.

**Vom Erz zum Barren**

Bei San Martin bekommen wir tieferen Einblick in die Silberproduktion. Das silberhaltige Erz wird mit Lastwagen von der Mine zur Mühle gefahren, um dort bei einer Kapazität von 800 Tonnen am Tag in mehreren Arbeitsschritten zu Gesteinsmehl verarbeitet zu werden. Dieser silberhaltige Schlamm wird an-

schließend in Natriumcyanid tanks geleitet. Unter Zugabe von Sauerstoff wird das Silber ausgefällt. Zurück bleibt ein Silberkonzentrat mit einem Anteil von 5% an Blei und Zink, die im Konzentrat silbern funkeln. Das Silbersulfid selbst ist schwarzgrau und eher unscheinbar. Erst nach dem Schmelzofen und dem Guss erkennt man das Endprodukt. Zwangsläufig stellt sich bei mir ein zufriedenes Grinsen ein, als ich einen abgekühlten, frischen Silberbarren mit ca. 400 Unzen Gewicht in den Händen halte. Ein würdiger Abschluss der Besichtigung mit hohem Erinnerungswert.



Der Lohn der harten Arbeit eines Tages: 5.600 Unzen Silber mit 95% Reinheit



Richard Mayr (l.) im Gespräch mit CEO Keith Neumeyer (r.) Die Produktionsanlage von San Martin mit den Cyanid tanks im Hintergrund. In den dahinter liegenden Bergen befinden sich die Minen von San Martin.



In der Schmelze: Das flüssige Silber schießt in die Gussform

**La Encantada**

Auch von La Encantada gibt es nur Positives zu berichten. Die Produktion liegt bei anvisierten 1 Mio. Unzen Silber in diesem Jahr. Große, aussichtsreiche Gebiete sind noch unerforscht und werden gerade mit neuen Bohrungen untersucht, so dass das Projekt weiterhin sehr viel Potenzial bietet.

**Fazit**

Eine überwältigende und unvergessliche Reise liegt hinter mir. Die Silberminen von First Majestic sind gerade erst in Betrieb gegangen und werden dieses Jahr zusammen 5 Mio. Unzen Silber produzieren, eine Produktionsleistung, die mit Hecla Mining vergleichbar ist. Damit ist man dem Firmenmotto, ein mittelgroßer Silberproduzent zu werden, schon jetzt gerecht geworden. But: There is more to come!

## BÖRSENSIGNALE

# Immer noch 3:2-Mehrheit für eine Aktienhausse!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Beim Durchblättern der Medien in den vergangenen Wochen scheinen trotz freundlicher Aktienbörse die skeptischen Stimmen, die vor einer Korrektur warnen, langsam zuzunehmen. Nun gelten ja skeptische Stimmen als gutes Zeichen. Eben, weil so viele Börsenprofis und Kleinanleger von einer baldigen Korrektur überzeugt sind, werde diese noch lange nicht eintreten, geben sich die „Bullen“, die weiter steigende Kurse erwarten, sehr sicher. Sie weisen auf die guten Wirtschaftszahlen hin, die noch besser auszufallen scheinen als bisher erwartet. Damit steige aber auch die Gefahr von hohen Lohnforderungen, mehr Inflation und höheren Zinsen, wenden die Skeptiker ein.

Man könnte diese Argumente noch lange hin- und herschieben, ohne zu einem Ergebnis zu gelangen. Entscheidend für die Entwicklung der Aktienkurse ist ja auch weniger, wer objektiv Recht hat, sondern woran die Mehrheit der Börsenteilnehmer im Moment glaubt. Im Grunde können wir über das Ausmaß von Kursschwankungen, wenn sie kommen, keine Aussagen machen, weil wir es einfach nicht wissen. Massenbewegungen – und dazu gehören auch Euphorie und Panik an der Börse – sind in ihrer Intensität nicht berechenbar. Aber wir können erkennen, wann eine Wende droht, auch wenn wir nicht sagen können, wie weit dann die Gegenbewegung geht. Ob sie schon droht, dazu können wir uns an den fünf bewährten Indikatoren orientieren, die meistens die Wendepunkte sehr gut signalisiert haben, und ihnen folgen. Sehen wir sie uns näher an:

**a) Zinsen:** Positiv! Unser Zinsindikator meldet noch immer ein Kaufsignal. Ein Signalwechsel unseres Indikators würde erst bei einem neuen 39-Wochen-Hoch der US-Anleihezinsen eintreten, die dafür allerdings auf 5,24% steigen müssten.



Noch stehen die Ampeln nicht auf gelb

**b) Ölpreis:** Negativ! Das Rohöl hat sich in den vergangenen Wochen verteuert. Damit hat unser kurzfristiger Öl-Indikator ein neues 6-Wochen-Hoch erreicht und sendet damit seit 9. Februar wieder negative Signale für den Aktienmarkt. Für eine erneute Wende hin zu einem Positivsignal müsste der Ölpreis in der kom-

menden Woche auf etwa 52 USD fallen.

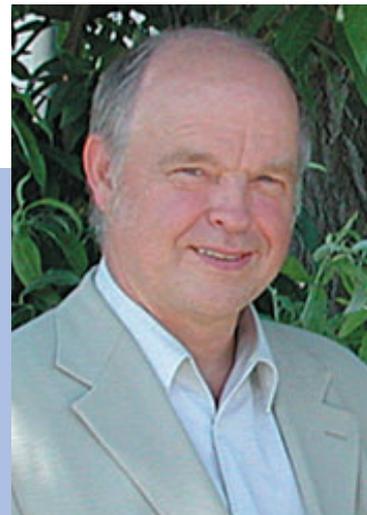
**c) Dollar:** Negativ! Der Dollar ist aufgrund der starken Europa-Konjunktur und des schwindenden Zinsabstandes zum Euro wieder schwächer geworden und sendet somit weiterhin Verkaufssignale. Nachdem die Europäische Zentralbank eine Leitzinserhöhung um 25 Punkte auf 3,75% im März angekündigt hatte, stieg der Euro auf mittlerweile über 1,31 USD. Für ein Kaufsignal des Dollars und damit für ein positives Aktien-Signal müsste der Euro auf rund 1,28 USD fallen.

**d) Saisontrend:** Positiv! Erst ab dem 1. Juni wird dieser Indikator eine Wende zum Verkauf anzeigen. Denn vom 1. Juni bis zum 21. September reichen die in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt schlechtesten 16 Börsenwochen der internationalen Aktienmärkte.

**e) Aktienindizes:** Positiv! Unsere beiden Frühindikatoren für den mittelfristigen Trend geben weiterhin klare Kaufsignale. Es handelt sich um den Nasdaq Composite und den Dow Jones-Utility-Index, der mittlerweile sogar ein neues Jahreshoch meldete. Erst bei einem Stand des Dow Utility von 445 und des Nasdaq von 2.330 würden beide Indikatoren ein 18-Wochen-Tief erreichen und negative Signale senden.

## Fazit

Aus der Sicht von Mitte Februar, als ich diese Zeilen schreibe, stehen die obigen Indikatoren in ihrer Mehrzahl noch auf Hausse. Solange das der Fall ist, heißt es: In Aktien engagiert bleiben!



*Uwe Lang ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs ([www.boersensignale.de](http://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 Finanz-Buch Verlag erschienen.*

BUY OR GOOD BYE

# GoodBye: Premiere

„Wenn nicht jetzt, wann dann?“ fragte die Kölner Musikgruppe „De Hühner“ in ihrem Song zur Handball-WM. Richtig, „Wenn nicht jetzt, wann dann?“ lautet gleichsam die Devise in Bezug auf die Aktie des Münchener Pay TV-Anbieters Premiere. Bei Kursen deutlich unterhalb von 10 EUR von Smart Investor als Turnaround vorgestellt – zu diesem Zeitpunkt zweifelten noch viele am Fortbestand der Gesellschaft – dürften sich Anleger, die der Empfehlung gefolgt waren, mittlerweile über einen stattlichen Buchgewinn von ca. 70% freuen.

Nach der Ankündigung, zukünftig auch im Satellitenbereich mit dem Konkurrenten arena zu kooperieren, setzte das Papier zu einem weiteren Sprung von knapp 20% an. Erst die Nachricht über eine Umplatzierung eines größeren Aktienpakets von Vorstandschef Georg Kofler an institutionelle Anleger sorgte für einen Pullback. Ein Verkauf zum jetzigen Zeitpunkt könnte abgesehen von unserem bekannten Gesamtmarktargument vor allem aus zwei Gründen richtig sein: Zum einen ist mit der erweiterten arena-Kooperation kurz- bis mittelfristig der wichtigste Katalysator für die Aktie bereits allen Marktteilnehmern bekannt, zum anderen läuft das Papier bei Kursen zwischen 17 und 18 EUR an den seit Emission eingeschlagenen Abwärtstrendkanal heran. Diesen zu durchbrechen, dafür

bräuchte es einiges an Momentum, was sich vor dem Hintergrund der letzten Paketverkäufe nur schwer realisieren lassen dürfte. Da auch das Sentiment unter den Analysten zunehmend bullischer wird – Kursziele zwischen 21 und 23 EUR werden von deren Seite ausgerufen –, sollten Anleger ihre Gewinne auf diesem Niveau guten Gewissens mitnehmen.

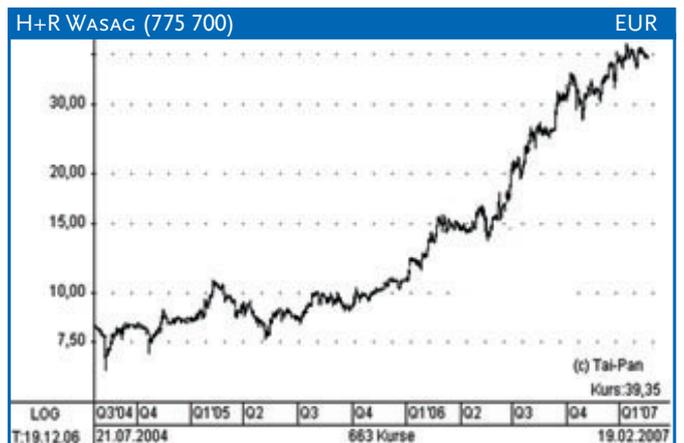


# GoodBye: H+R Wasag

Gewinnmitnahmen scheinen uns auch bei der Aktie des Spezialchemiekonzerns H+R Wasag angebracht. In der Spitze legte der Titel innerhalb von nur sechs Monaten über 150% zu. Der Höhenflug geriet erst ins Stocken, als das Unternehmen eine umfangreiche Kapitalerhöhung bekannt gab, die zur Finanzierung der internationalen Expansionspläne gedacht war. Nur wenn der Vorstand das Wachstum auch 2007 hoch hält – d. h. über den zuletzt stark gestiegenen Erwartungen der Analysten –, dürfte sich die ambitionierte Bewertung nicht als Bumerang erweisen. Ansonsten drohen bei einem mittlerweile erreichten KGV von 20 stärkere Kursrückschläge, die dann jedoch wiederum zum Einstieg genutzt werden sollten. H+R bleibt nämlich in jedem Fall ein exzellent gemanagtes Unternehmen. Eine mögliche Zielzone für eine Korrektur markiert der Bereich zwischen 25 und 30 EUR.

Die konservativen Unternehmensprognosen der Vergangenheit und das beständige Übererfüllen derselben stellt für die Zukunft einen nicht zu unterschätzenden Risikofaktor dar. Von H+R Wasag wird praktisch schon erwartet, dass die eigene Guidance nicht nur erreicht, sondern gleich deutlich geschlagen wird. Weil der Vorstand aber weniger der Entwicklung von einem Quartal

zum nächsten hinterher hechelt – was aus betriebswirtschaftlicher Sicht absolut verständlich ist –, wächst die Gefahr für Enttäuschungen, falls langfristige sinnvolle Investitionen zu Lasten kurzfristiger Gewinne gehen sollten. Und wie Aktien, die sich zuvor in wenigen Monaten im Kurs mehr als verdoppelt haben, hierauf reagieren, dürfte bekannt sein.





Vor allem Offshore kann Statoil seine Stärken auspielen  
Quelle: Statoil

## AKTIE IM BLICKPUNKT

# Statoil ASA (Norwegen)

## Auf dem Weg zum Global Player

Die im norwegischen Stavanger beheimatete Statoil ASA gehört mit einem Jahresumsatz 2006 von 53 Mrd. EUR zu den mittelgroßen Öl- und Gaskonzernen. Bei Kursen um 20 EUR errechnet sich für das abgelaufene Geschäftsjahr ein KGV von 8,6 und damit ein deutlicher Abschlag gegenüber Mitbewerbern. Statoil vermeldete ein Ergebnis pro Aktie von 18,79 NOK, was 2,30 EUR entspricht. Diese Minderbewertung lässt sich zum Teil als Risikoabschlag interpretieren, denn als sehr auf den Upstream fokussiertes Unternehmen ist Statoil vom Auf und Ab des Rohölpreises besonders abhängig.

### Wende bei den Reserven

Als belastend für den Kurs erweist sich auch die derzeit geringe Nachhaltigkeit der Reserven. Im Schnitt der vergangenen drei Jahre betrug die so genannte „Reserve Replacement Ratio“ lediglich 94%, das heißt, die nachgewiesenen Bestände an förderbarem Öl und Gas sind jährlich um 6% gesunken. Grund hierfür sind relativ alte Quellen in der Nordsee, die bereits deutlich über den Förderhöhepunkt hinaus ausgebeutet werden und daher hohe Altersablausraten aufweisen. Nun aber deutet sich die Wende bei den Reserven an. Dabei hilft vor allem der Zusammenschluss mit Norsk Hydro, denn das verschmolzene Unternehmen besitzt eine wesentlich breitere Grundlage, auch Explorationsvorhaben mit erhöhtem Risiko anzugehen.

Wachstum soll vor allem durch Engagements im Ausland erzielt werden. Bislang war Statoil ganz überwiegend in der Nordsee tätig. Mit neuen Bohrungen gewissermaßen vor der Haustür soll die bisherige Fördermenge im heimischen Bereich gehalten werden, während Zuwächse aus Projekten in Aserbaidschan und vor der Küste von Algerien, Angola und Nigeria angestrebt werden. Zuletzt hat sich Statoil in verschiedene Öl- und Gasfelder eingekauft. Analysten der HSH Nordbank sehen bei Statoil deshalb ein überdurchschnittliches Förderwachstum ab 2008 von bis zu 7,1% pro Jahr.

### Große Offshore-Kompetenz

Nicht zuletzt bedingt aus der Geschichte des Unternehmens besitzt Statoil große Kompetenz in der Offshore-Förderung: Die



Gesellschaft wurde in den 70er Jahren vom norwegischen Staat gegründet, damit das Land an der Ausbeutung der Vorkommen in der Nordsee teilhaben kann. Deshalb sind die Norweger gern gesehener Partner bei entsprechenden Projekten, denn kein Unternehmen verfügt über mehr einschlägige Erfahrung. Für die Zukunft bedeutet diese Kompetenz einen handfesten Wettbewerbsvorteil für Statoil, denn Geologen sind sich einig, dass wirklich neue, große Rohstoffvorkommen nur noch offshore und in den Polarregionen zu erwarten sind, während das Festland so weit erkundet sei und damit Überraschungen ausgesprochen unwahrscheinlich sind. Noch heute hält Norwegen 70% der Aktien an Statoil. Diese hohe Staatsquote hat sich bislang an der Börse nicht als nachteilig erwiesen, da die jeweiligen norwegischen Regierungen offenbar keine Einflussnahme ausüben, die die Geschäfte behindern. Mehr noch: Im Gegensatz zu anderen Regierungen gilt Norwegen als ausgesprochen verlässlich und nicht geneigt, politische Forderungen über Lieferstopps oder andere Maßnahmen durchzusetzen.

### 2006 höchster Unternehmensgewinn der Geschichte

Wie bei den meisten anderen Öl- und Gasproduzenten auch vermeldete Statoil für 2006 den höchsten je erzielten Umsatz und Gewinn. Der Umsatz stieg um 10% auf 53 Mrd. EUR, der Reingewinn um knapp ein Drittel auf 5 Mrd. EUR. Dabei konnte Statoil im 4.

Quartal nicht überzeugen, denn durch eine geringere Förderung sank der Umsatz um 2 und der Gewinn um 6% gegenüber dem 4. Quartal 2005. Die erhebliche Gewinnausweitung ist ausschließlich auf den hohen Öl- und Gaspreis zurückzuführen, denn Statoil förderte im abgelaufenen Jahr 3% weniger Öl und Gas als 2005 und hatte mit steigenden Kosten zu kämpfen. Das Verhältnis von 1 zu 3 bei Umsatzsteigerung und Gewinn (bzw. Umsatzeinbruch und verminderter Gewinn) ist Chance und Risiko zugleich: Steigt der Ölpreis wieder an und erreicht eventuell sogar neue Höhen, ziehen die Statoil-Gewinne überproportional an – bei umgekehrter Preisentwicklung werden die Gewinne überproportional belastet.

Das liegt unter anderem daran, dass Statoil lediglich ein geringes Retail-Geschäft betreibt. Das Unternehmen übernahm vor einigen Jahren das Exxon-Tankstellennetz in Norwegen, aber bis auf Stationen in einigen skandinavischen und osteuropäischen Ländern sowie Irland verfügen die Norweger über kein nennenswertes Vertriebsnetz.

**Hohe Dividendenrendite**

Für das Geschäftsjahr 2006 plant Statoil, vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung, 1,14 EUR pro Aktie auszuschütten. Dies entspricht einer Dividendenrendite von 5,7% bei Kursen um 20

STATOIL ASA			
BRANCHE	ÖL UND GAS		
WKN	675 213	AKTIENZAHL (MIO.)	2.161,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.02.07 (EUR)	20,00
MITARBEITER	25.600	MCAP (MIO. EUR)	43.220,0

	2006	2007E	2008E
UMSATZ (MIO. EUR)	53.000,0	56.900,0	59.200,0
% GGÜ. VJ.	+10,1%	+7,4%	+4,0%
EPS (EUR)	2,30	2,41	2,75
% GGÜ. VJ.	+29,2%	+4,8%	+14,1%
KUV	0,82	0,76	0,73
KGV	8,6	8,3	7,3

EUR. Diese hohe Quote lässt herbe Kursrücksetzer zumindest bis zum Auszahlungstermin Ende Mai einigermaßen unwahrscheinlich erscheinen. Schwer abzusehen ist es, wann Statoil den Turnaround zu höherer Fördermenge schafft. Die Arbeiten vor der Algerischen Küste verlaufen plangemäß, ließ das Management wissen. Vor Angola ist im Dezember die dritte von insgesamt 15 geplanten Quellen in Betrieb genommen worden. Derzeit sieht es so aus, als könne Statoil im laufenden Jahr das Förderniveau von 2005 wieder erreichen. Eventuell könnte sogar ein kleines Plus realisiert werden. Mit spürbaren Ausweitungen ist erst 2008 zu rechnen. Ab 2009 erwartet das Management dann auch erhebliche Synergieeffekte aus dem Zusammenschluss mit Norsk Hydro. Einsparpotenziale im Bereich um 800 Mio. EUR sollen gehoben werden.

**Fazit**

Die Statoil-Aktie ist billiger als vergleichbare Unternehmen, und dafür gibt es aktuell Gründe, wenngleich der Abschlag übertrieben erscheint. Geht die Internationalisierungsstrategie des Unternehmens auf und bringt der Merger mit Norsk Hydro zudem die angestrebten Einsparpotenziale, eröffnet sich Kurspotenzial. In Öl- und Gasaktien investiert ohnehin nur, wer mit steigenden Preisen rechnet, für diesen Fall ist Statoil als Upstream-Unternehmen sowieso eine nahe liegende Wahl. Angesichts der hohen Dividendenrendite sind die Risiken derzeit voll eingepreist, so dass die Chancen überwiegen.

Stefan Preuß



In der Raffination und im Vertrieb hat Statoil Nachholbedarf; Quelle: Statoil

**systemkongress**

Frankfurt - 24. März 2007

- ➔ **Vorträge Handelssysteme**
- ➔ **5 Top-Referenten**
- ➔ **Fachmesse Systemtrading**
- ➔ **Tradingsoftware**
- ➔ **Tradinghardware**



+49 (0) 3744 22 35 85  
+49 (0) 178 33 66 874

[www.systemkongress.com](http://www.systemkongress.com)

**Dr. Andrea Unger**  
"FX Rider Handelssystem"  
[Genesis Trade Navigator]

**Christoph Hofmann**  
"Multiple-Timeframe Analyse"  
[Equis Metastock]

**Stefan Fröhlich**  
"Backtesting - aber richtig!"  
[Fipertec Dynamite Sentimentor]

**Thomas Bachheimer**  
"Systemtrading Rohöl- und Erdgas"  
[Omega Tradestation]

**Dr. Ulrich Paasche**  
"Neuronale Netze - DAX-Future"  
[Investox]

**Messebesuch kostenfrei:**

AXINA Börsensysteme, Corn&Oil Trading, Directa Online Brokerage, Fipertec, Interactive Brokers, Investox, Metastock-Forum, TradeNavigator.info, Trading-PC, Derivate-Magazin, TerminMarktwelt.de, TerminTrader.com, Emfis, The Trader, Neural Research Center Munich...

GASTANALYSE

# KSH Holdings

Jetzt in robuste Wachstumsbranche einsteigen

Gastbeitrag von Rainer Hahn, EMFIS.com

Die Weltbörsen haussieren, besonders in den Emerging Markets. Wir erleben derzeit die stärkste Wachstumsphase des Welt-Bruttosozialprodukts und die Industrialisierung der Milliardenbevölkerung Asiens. Wir sehen aber auch hohe Bewertungen in vielen Ländern. Eine solche Kombination stellt den Anleger vor ein Dilemma: Man will am Wachstum teilhaben, aber nur da, wo es noch billig ist! Deshalb sollte man sich selektiv auf niedrig bewertete Titel konzentrieren, deren Wachstumszyklus erst begonnen hat und die bisher noch nicht von der Euphorie der Kapitalmärkte erfasst wurden.

## Die Baubranche in Asien boomt...

...und profitiert vom Nachholbedarf in Asiens reichen Metropolen. Die Standorte Hongkong und Singapur locken mit dem immer wichtiger werdenden Status als Offshore- und Steuerparadies, ausgezeichnete Infrastruktur sowie einem erstklassigen Marktumfeld. Singapur wurde von den Anlegern bereits wieder entdeckt, im EMFIS-Jahresausblick haben wir den Inselstaat daher als einen der Favoriten für 2007 herausgestellt. Singapur wächst jährlich überdurchschnittlich mit 6-7%, obwohl das Bruttosozialprodukt pro Kopf bereits auf westlichem Niveau liegt. Der Musterstaat ist das einzige Land Asiens mit einem AAA-Rating von Moody's und Standard & Poor's und wird von ausländischen Investoren als „Financial Hub“ benutzt. Das Land platzt mittlerweile aus allen Nähten. Der Staat stampft bereits weitere Flächen aus dem Meer, um der starken Nachfrage Herr zu werden. Die Auftragsbücher der nach der Asienkrise übrig gebliebenen wenigen Bau- und Immobilienfirmen sind bis zum Anschlag voll. Deshalb entschied sich der Singapur-Baukonzern KSH zum Börsengang, um weiteres Kapital in die Expansion zu stecken.



Der Bausektor in Singapur boomt

## KSH Holdings: direkt am Bauboom Asiens partizipieren

Zum IPO (8. Februar 2007) war die KSH-Aktie 19-fach überzeichnet. Die Nachfrage nach diesem Unternehmen war aufgrund der überraschend niedrigen Bewertung (KGV zum IPO lag laut Börsenprospekt – s. auch [www.listedcompany.com/ir/ksh](http://www.listedcompany.com/ir/ksh) – bei nur 4,3) riesig. KSH hätte aufgrund der 27-jährigen Erfahrung und des Gewinnwachstums den Börsengang nicht zu diesem Spottpreis anbieten müssen. Das Bauunternehmen verzeichnet seit Jahren steigende Gewinne, die Auftragsbücher liegen bei 220% des Vorjahresumsatzes, KSH ist der Hauptakteur beim Riesenprojekt der neuen Siedlung für Superreiche auf der vor Singapur gelagerten Insel Sentosa und konnte bereits erfolgreich nach China und Malaysia expandieren. In China lauern darüber hinaus in einem Büroturm in Chinas drittgrößter Metropole Tianjin stille Reserven, die NICHT in der Bilanz berücksichtigt wurden. Nach Schätzung der international führenden Immobilienbewertungsgesellschaft DTZ lag der Verkehrswert des 36-stöckigen Büroturms bereits Anfang 2006 bei 73 Mio. SGD (37 Mio. EUR).



Rainer Hahn

## Das Wachstum und die Bewertung der KSH ist einmalig niedrig

Natürlich schlug der Aktienkurs nach dem IPO aufgrund des günstigen Listings und der riesigen Chancen Kapriolen, was für so einen Börsengang nicht ungewöhnlich ist. Die vor Chinese New Year üblichen Gewinnmitnahmen haben KSH aber wieder auf ein attraktives Einstiegsniveau gebracht. Umsatz und Gewinn sollten sich in den nächsten Jahren dynamisch entwickeln. So wird aus dem IPO-Kapital ein Teil in das hauseigene Stahlträger-Werk investiert, wodurch KSH die Wertschöpfungskette erweitern kann. Auf Grundlage der Ergebnisschätzung bis 2009 (siehe Tabelle) sehen wir die Aktie auch bei einem Kurs von 1 SGD (0,50 EUR) noch günstig bewertet. Asiatische Immobilien- und Bauunternehmen werden normalerweise mit einem zweistelligen KGV 2008 bewertet.

## Petrodollars: KSH als Standbein der Emirate in Asien

Der Begriff Petrodollars entstand in den 70er Jahren, als Ölscheichs nach Anlagemöglichkeiten suchten, um das „einfach“

**KENNZAHLEN KSH**

GESCHÄFTSJAHR JEWEILS VOM 1. APRIL BIS 31. MÄRZ

IN MIO. SGD	4/03 - 3/04	4/04 - 3/05	4/05 - 3/06	4/06 - 3/07	4/07 - 3/08	4/08 - 3/09
UMSATZ	53	92	118	130	170	220
NETTOGEWINN	4,5	4,9	5,3	6	7,8	9,5
GEWINN PRO AKTIE	5,2	5,6	6,0	6,8	8,9	10,8
KGV	15,4	14,3	13,3	11,7	9,0	7,4

Referenzkurse für KGV: Aktienkurs 0,40 EUR, Währung: 1 EUR = 2 SGD

verdiente Geld aus den Bodenschätzen langfristig zu vermehren. Damals stieg beispielsweise Kuwait mit 25% bei Daimler Benz ein. Das Kapital floss damals ausschließlich in den Westen. Jetzt hat sich die Situation geändert. Singapur wurde z. B. von den Vereinigten Arabischen Emiraten als Sprungbrett für ihre Investitionen in Asien ausgewählt. Und auch im Falle der KSH können Sie von diesen Petrodollars profitieren. Der Fonds Emirates Tarian der Emirates Investment Group war der größte Investor beim IPO und hat eine strategische Allianz mit KSH angekündigt. KSH könnte damit in einen der lukrativsten Märkte der Bauindustrie vordringen – die Emirate!

**Was macht dieses Investment so „sicher“?**

In den ersten sechs Monaten haben sich alle Altaktionäre dazu verpflichtet, keine eigenen Aktien zu verkaufen. Dadurch entsteht eine für Anleger günstige Situation: Eine mögliche hohe Nachfrage trifft auf ein streng begrenztes Angebot. Auf der anderen Seite befindet sich der Immobilienboom in Singapur noch am Beginn einer langen Wachstumsstory. Die Immobilien- und Mietpreise haben immer noch nicht das Niveau vor der Asienkrise erreicht. Singapur war damals auf dem Niveau von London, und das könnte wieder kommen: Der kleine Inselstaat Singapur mit seinen 4,5 Mio. Einwohnern verfügt über 180 Mrd. USD Währungsreserven, einen satten Handelsüberschuss sowie hohe Kapitalzuflüsse. Nicht zuletzt wird Singapur von den riesigen Kapitalflüssen der Petrodollars profitieren, die erst vor wenigen Monaten ins Rollen kamen. Es warten noch große Mengen an frischem Kapital, die nicht mehr in USD-Anleihen, sondern Wert steigernd in Asiens Immobilien und Börsen ange-

legt werden sollen. Und einer der Profiteure ist der Aktienmarkt in Singapur – und hier wohl besonders die Unternehmen, die eine Partnerschaft mit den Arabern eingegangen sind.

**Fazit**

Unbestritten ist die Bau- und Immobilienbranche in Singapur am Beginn einer lang anhaltenden und ausgeprägten Wachstumsphase. KSH Holdings Ltd. (WKN A0M KU8) ist mit den vollen Auftragsbüchern und der günstigen Bewertung eine der attraktivsten Anlagen, die nicht von der globalen Konjunktorentwicklung, sondern einer aufstrebenden lokalen Branche abhängig ist. Daher sehen wir viel geringere Risiken als beispielsweise in der IT-Branche oder der Schwerindustrie. Aufgrund der Wachstumschancen, der fundamental günstigen Bewertung und des Potenzials nicht nur im boomenden Heimatmarkt, sondern auch in China, Malaysia und den Emiraten, stellt die KSH-Aktie bei einem Einstiegskurs um 40 Eurocent (dies entspricht einer Marktkapitalisierung von nur 35 Mio. EUR) für uns eine Aktie mit relativ geringem Risiko, aber einem interessanten Kurspotenzial von bis zu 100% dar.



Singapur platzt aus allen Nähten – das sind ideale Voraussetzungen für Bauunternehmen

**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

**DIE BESTEN SWING- & DAYTRADINGSTRATEGIEN**  
TRADINGSEMINAR

10.03.2007 in München | Uhrzeit: 10.00 Uhr – 18.00 Uhr

FinanzBuch Verlag  
| Veranstaltungen |

Die Referenten Uwe Wagner und Harald Weygand bringen Ihnen die besten Swing- und Daytrading-Strategien näher.

**Hier erfahren Sie alles über:**

- ▶ Trading Techniken
- ▶ Arbeitsinstrumente und wichtigste Betrachtungsgrößen
- ▶ Strategie und Methodik
- ▶ CFD-Handel
- ▶ Positionstrading
- ▶ Swing-Trading
- ▶ Day-Trading
- ▶ strategisches Pattern-Trading

Mehr Informationen zum Seminar, die genauen Inhalte und Anmeldung unter [www.daytradingstrategien.de](http://www.daytradingstrategien.de) bzw. per Telefon unter 055 21/85 53 44 oder senden Sie Ihre Anmeldung direkt per E-Mail an [seminare@finanzbuchverlag.de](mailto:seminare@finanzbuchverlag.de)

Präsentiert von  
**E\*TRADE**  
FINANCIAL

Preis: **359 Euro** (bei Buchung bis 24.02.2007, danach 399 Euro) inkl. Seminarunterlagen, Mittagessen und Kaffeepausen.

Jeder Teilnehmer erhält außerdem **kostenlos** und ohne zusätzliche Verpflichtungen **10 Ausgaben „Börse Online“ frei Haus.**

MONEYTALK

# „Die Früchte werden wir erst 2008 ernten“

*Smart Investor sprach mit Manfred Kastner, Vorstandsvorsitzender der C.A.T. Oil AG, und Ronald Harder, Finanzvorstand, über den Investitionsstandort Russland, die vermeintliche Einflussgröße Ölpreis und die Aussichten für 2007*

**Smart Investor:** Ihr Operationsgebiet liegt größtenteils in Russland und Kasachstan. Beide Länder sind nicht unbedingt als glühende Verfechter demokratischer Strukturen und Transparenz nach westlichen Standards bekannt.

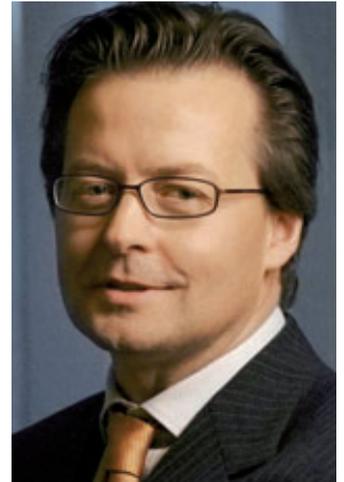
**Manfred Kastner:** Wir sind als C.A.T. Oil seit über 15 Jahren auf diesen Märkten aktiv und haben bis dato keine Probleme mit offiziellen Stellen oder Regierungsbehörden gehabt. Die Sicht des Westens blendet aus, dass alle Erdöl produzierenden Staaten die Energiepolitik zur „Chefsache“ erklärt haben. Diese Länder sehen alle auch die Herausforderung, die sinkende Produktivität ihrer Ölfelder zu erhöhen. Ich würde daher eher von einer „Win-Win-Situation“ sprechen wollen, da unsere Dienstleistungen ältere Quellen revitalisieren bzw. die Produktion erhöhen oder diese überhaupt erst möglich machen, wovon der russische bzw. kasachische Staat selbst wiederum profitiert.

**Smart Investor:** Besteht bei so mächtigen Kunden wie Gazprom und LUKOIL nicht die Gefahr, sich deren Verhandlungsmacht beugen zu müssen?

**Kastner:** Natürlich sind alle Dienstleister in einem gewissen Maß von den Produzenten abhängig. Ich denke jedoch, dass unsere Unternehmensentwicklung eine eindeutige Sprache



Ronald Harder



Manfred Kastner

spricht. Unsere Dienstleistung besitzt den entscheidenden Vorteil, dass sie sich dank eines geringen Kapitaleinsatzes bereits nach wenigen Monaten für den Produzenten rechnet. Die Alternative lautet, neue Felder bspw. in Sibirien zu er-

## C.A.T. OIL

Bereits Anfang der 90er Jahre unmittelbar nach dem Fall des Eisernen Vorhangs machten sich die beiden im Ölgeschäft erfahrenen Manager Volkmar Schütze und Hans Joachim Mundhenk gen Osten auf mit dem Ziel, den russischen Öl- und Gasproduzenten das nötige Know-how und die Technologie zur möglichst optimalen Förderung ihrer Rohstoffe zur Verfügung zu stellen. Nach der Gründung der heute beiden 100%igen-Töchter CATKoneft und CATOBNEFT in Form von Joint Ventures u. a. mit dem LUKOIL-Konzern fungierte die C.A.T. Oil als reine Holdinggesellschaft für das operative Geschäft. Der zeitliche Vorsprung gegenüber der Konkurrenz zahlt sich heute in einer exponierten Marktstellung aus. So zählen u. a. Gazprom, LUKOIL und Rosneft zu C.A.T. Oils Kunden. Diesen bietet man neben der technischen Evaluierung von Bohrungen auch so genannte „Fracturing“-Lösungen an. Dahinter verbergen sich verschiedene Methoden zum Aufbrechen von Gesteinsschichten. Die drei größten Kunden verfügen über 12% der insgesamt in Russland nachgewiesenen Öl- und Gasreserven.

In den ersten drei Quartalen des mittlerweile abgelaufenen Geschäftsjahres 2006 zeigte C.A.T. Oil ein deutliches Wach-

tum in Umsatz und Ergebnis. Die Gesamtleistung legte im Jahresvergleich um 26% auf 145,2 Mio. EUR zu, während das EBIT leicht überproportional um 35% auf 32 Mio. EUR gesteigert werden konnte. Damit weist das Unternehmen eine beachtliche operative Marge von 22% aus. Der Cashflow aus operativer Tätigkeit sprudelte mit 16,3 Mio. EUR ebenfalls kräftiger als noch im Vorjahr (2005: 10,7 Mio. EUR).



schließen, was mit ungleich höheren Kosten, Risiken und Anstrengungen verbunden ist.

**Smart Investor:** Welchen Einfluss haben die Witterungsbedingungen auf Ihre Tätigkeiten vor Ort?

**Ronald Harder:** Es ist normalerweise so, dass wir in den Monaten Dezember und Januar nur sehr eingeschränkt unser Hydraulic Fracturing betreiben können. Das Material lässt dieses nur bis zu einer Temperatur von -35 Grad zu. Der Ausfall am Geschäft wird dann in den nachfolgenden Monaten wieder aufgeholt. In diesem Jahr war es jedoch auch möglich, im Dezember und Januar zu arbeiten, da die Temperaturen zumeist nicht unter die -20 Grad-Grenze fielen. Für russische Verhältnisse war das ein recht milder Winter.

**Smart Investor:** Inwieweit korreliert die Auftragslage mit dem Niveau des Öl- und Gaspreises?

**Kastner:** An dieser Stelle möchte ich dem mitunter geäußerten Irrtum, wir seien von dem Niveau des Öl- bzw. Gaspreises abhängig, entgegentreten. Bei Kosten von ca. 10 USD pro Barrel liegen die anteiligen Kosten für Fracturing um die 20 Cent. Die Produzenten werden demzufolge unsere Dienste in Anspruch nehmen, egal ob Öl bei 30, 40, 50 oder 60 USD notiert.

**Smart Investor:** Durch den Börsengang und die erfreuliche operative Entwicklung verfügen Sie mittlerweile über fast 100 Mio. EUR an liquiden Mitteln. Wofür wollen Sie die Gelder in Zukunft einsetzen?

**Harder:** Wir haben bereits im vergangenen Jahr 45 Mio. EUR in den Ausbau des Geschäfts investiert. Darunter fällt auch der Kauf neuer Flotten. Für 2007 planen wir mit einer nochmals erhöhten Investitionssumme von 90 Mio. EUR. Zwei Drittel dieser Summe fließen in neue Techniken wie Inclined Drilling und Coiled Tubing.

**Smart Investor:** Ist es Ihnen gelungen, im vierten Quartal an das Wachstum der ersten neun Monate anzuknüpfen?

**Harder:** Wir werden unsere Zahlen erst am 30. April publizieren. Ich kann Ihnen aber schon jetzt sagen, dass diese voll „in-line“ ausfallen werden, d. h. der Umsatz dürfte um ca. 25% gegenüber 2005 zugelegt haben, und auch das Ergebnis wird mitziehen.

**Smart Investor:** Können Sie uns einen ersten Ausblick auf das Jahr 2007 geben? Was dürfen Aktionäre in den kommenden Quartalen erwarten?

**Harder:** Unser Ziel bleibt es, den Umsatz erneut um rund 25% auszuweiten. Das Ergebnis sollte dank der Expansion in höher margige Segmente sogar stärker zulegen können. Weil wir bereits 85% unserer Kapazitäten in Form von gewonnenen Ausschreibungen verkauft haben, sind wir zuversichtlich, beides auch sicher zu erreichen. Die Früchte unserer Investitionsanstrengungen werden wir jedoch erst 2008 ernten. Dann stehen die neuen Kapazitäten und Flotten erstmals ganzjährig zur Verfügung.

**Smart Investor:** Besten Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

## KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

**Coupon bitte einsenden an:**

Smart Investor Media GmbH · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen  
 Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656  
 oder online unter [www.smartinvestor.de/abo](http://www.smartinvestor.de/abo)



## NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

# Quo vadis, 2007?

*Der Ausblick macht den Unterschied*

### Google: Wachstum mit kleinen Schönheitsfehlern

Was Google anbelangt, so sind Anleger und Analysten an Wall Street mehr als verwöhnt. Natürlich muss der Internet-Gigant die Prognosen des Marktes übertreffen, doch selbst dann ist es nicht sicher, dass die Aktie von den Ergebnissen tatsächlich auch profitieren kann. So geschehen nach der Veröffentlichung der Q4-Zahlen. Obwohl der Reingewinn mit 3,29 USD je Aktie bzw. rund 1,0 Mrd. EUR den Konsens (2,64 USD im EpS) locker toppte, reagierte das Papier mit Kursabschlägen auf die Bilanz. Offenbar missfiel die im Vergleich zum Vorquartal um zwei Prozentpunkte leicht rückläufige Rohgewinnmarge. Ebenso hatten einige Anleger auf ein noch deutlicheres Übertreffen der Analystenschätzungen gesetzt.

**SI-Kommentar:** So etwas nennt man wohl den „Fluch des Erfolges“. Während Konkurrent Yahoo! mit Gewinnrückgängen zu kämpfen hat, muss sich Google mit Luxusproblemen herumschlagen. Die Aktie hat das Meiste jedoch bereits vorweggenommen.

### Deutsche Bank: Satte Dividendenerhöhung

Aktionäre der Deutschen Bank können sich für das abgelaufene Geschäftsjahr auf eine kräftige Anhebung der Dividende auf 4,00 EUR je Aktie (2005: 2,50 EUR) freuen. Damit will Vorstandschef Josef Ackermann die Ertragsstärke seines Hauses dokumentieren. 2006 steigerte Deutschlands größte Bank ihren Vorsteuergewinn um rund ein Drittel auf 8,1 Mrd. EUR. Netto belief sich das Plus sogar auf 70% bzw. 6,0 Mrd. EUR. Vor allem das Investmentbanking macht Ackermann Freude. Dort legte der Gewinn vor Steuern um 25% auf knapp



5,9 Mrd. EUR zu. Optimistisch zeigte sich Ackermann zudem, was das Jahr 2007 angeht.

**SI-Kommentar:** Die Deutsche Bank hängt weiterhin am Tropf ihres Investment Bankings. Vor dem Hintergrund einer von uns prognostizierten längeren Korrektur an den Aktienmärkten sollten sich noch investierte Anleger von ihren Anteilen trennen.

### E.ON: Und zum Dritten?

Bereits zweimal hatte E.ON sein Übernahmeangebot für die spanische Endesa erhöht. Zuletzt um schlappe 10 Mrd. EUR. Nachdem sich Gas Natural nun aus dem Bieterkampf zurückgezogen hatte, legten die Düsseldorfer noch ein drittes Mal nach. Weitere 4 Mrd. EUR packte man auf das bereits drastisch erhöhte Angebot drauf. 41 Mrd. EUR oder 38,75 EUR je Aktie ist Endesa E.ON damit wert.

**SI-Kommentar:** E.ON-Aktionäre können in dieser Situation nur hoffen, dass wieder betriebswirtschaftliche Vernunft die Oberhand gewinnt und sich der Konzern nicht vom verbliebenen Konkurrenten im Übernahmekampf – Acciona – bis zum Äußersten „ausnehmen“ lässt.

**Q-Cells: Kursexplosion**

Beim Solarzellenhersteller Q-Cells scheint weiterhin die Sonne. Der Konzern hat im abgelaufenen Geschäftsjahr die eigenen Prognosen deutlich übertreffen können. So verdoppelte sich der Überschuss auf 87,7 Mio. EUR (Vj.: 39,9 Mio. EUR), während der Umsatz um 80% auf 540 Mio. EUR anstieg. Für 2007 stellt Q-Cells ein Umsatzplus von 30% in Aussicht. 2008 solle dann die Milliarde überschritten werden. Neue Silizium-Lieferverträge sicherten diese Planungen ab. Mit Interesse verfolgte die Börse auch den Einstieg beim norwegischen Siliziumproduzenten REC. Q-Cells übernahm einen 18%-Anteil vom Finanzinvestor Good Energies, der im Gegenzug seinen Anteil an Q-Cells auf 49,5% des Grundkapitals bzw. 29,9% der Stimmrechte ausbaute. Das nährt Spekulationen um eine mögliche Komplettübernahme. Erst die Nachricht, dass zum weiteren Ausbau der Produktionskapazitäten eine Wandelanleihe im Volumen von rund 400 Mio. EUR ausgegeben wird, versetzte der Euphorie zwischenzeitlich einen Dämpfer.

**SI-Kommentar:** Um nahezu 20% legte die Q-Cells-Aktie an nur einem Handelstag zu. Das entspricht einer Marktkapitalisierung von rund 600 Mio. EUR. Zuviel des Guten, wie wir meinen.

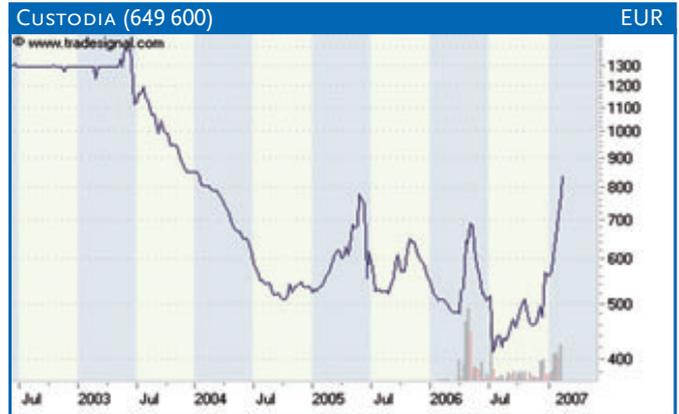


**Premiere: Überraschungscoup mit Arena**

Premiere-Chef Georg Kofler hat gut lachen. Der einstige Konkurrent Arena wird immer mehr zu einem Partner im Pay TV-Geschäft. Zuletzt gaben beide Unternehmen bekannt, dass Premiere die Fußball-Bundesliga künftig in ganz Deutschland wieder über Satellit im Namen von Arena vermarktet wird. Im Gegenzug beteiligte sich Arena mit 16,7% an Premiere. Kofler nahm die Kooperation zum Anlass, die eigenen Prognosen für die Jahre 2007 und 2008 nach oben zu setzen. 3,7 Mio. Abonnenten will Premiere per Ende dieses Jahres ausweisen, nach 3,4 Mio. Ende vergangenen Jahres. 2008 werde dann die Vier Millionen-Marke fallen. Auch Umsatz und Ergebnis sollen stärker als bislang erwartet zulegen. In die Euphorie platzte nur wenige Tage später die Nachricht über einen umfangreichen Anteilsverkauf von Seiten Koflers (über 11 Mio. Aktien), der das erhöhte Kursniveau zu einem Teilausstieg nutzte.

**SI-Kommentar:** Skeptiker, die nach dem Verlust der Fußball-Rechte bereits den Untergang von Premiere prophezeiten, ge-

hen langsam alle Argumente aus. Die Aktie wiederum hat sich erst einmal eine ausgeprägte Verschnaufpause verdient.



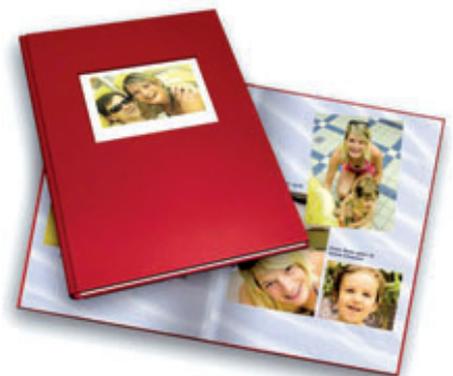
**Custodia: Käufer für Hochtief gesucht**

Wie von Seiten Hochtiefs nun offiziell bestätigt wurde, hat Großaktionär Custodia – dahinter verbirgt sich der Milliardär August von Finck – das Bankhaus Rothschild mit der Suche nach einem Käufer für den eigenen 25%-Anteil an dem Essener Baukonzern beauftragt. Es gebe bereits mehrere Interessenten für das Paket, so Hochtief weiter. Auch sei der Vorstand in die Verkaufsverhandlungen mit eingebunden. Custodia hatte 2005 begonnen, Hochtief-Aktien über die Börse zuzukaufen. Im Gegenzug trennte man sich von anderen Industriebeteiligungen.

**SI-Kommentar:** Der Hochtief-Deal sollte sich für von Finck auszahlen. Diese Einschätzung scheint die Börse zu teilen, hat sich die Aktie doch seit den Tiefstständen vom Sommer vergangenen Jahres nahezu verdoppeln können.

**CeWe Color: Heuschreckenalarm!**

Noch vor kurzem zeigte sich CeWe Color-Chef Rolf Hollander sehr entspannt, was die Zusammenarbeit mit den Finanzinvestoren anging (siehe Moneytalk in Ausgabe 1/2007). Anscheinend hat sich seitdem doch einiges geändert. Offensiv geht das Unternehmen gegen die Forderung des Hedgefonds M2 Capital (hält derzeit nach weiteren Zukäufen 10,3% der Anteile) vor, der eine kreditfinanzierte Sonderdividende in zweistelliger Millionenhöhe verlangt. M2 Capital wolle



Einer der Renner von CeWe Color: das Fotobuch

CeWe lediglich „massiv Kapital entziehen“, so Hollander, der betont, dass man sich nicht erpressen lassen wird. Zuvor hatte M2 Capital für den Fall, dass CeWe der Forderung nicht nachkommen sollte, u. a. mit der Abwahl von Aufsichtsräten und der Nichtentlastung des Vorstands gedroht. Auch eine eigene Website mit dem einprägsamen Namen [www.fixcewecolor.com](http://www.fixcewecolor.com) wurde von M2 initiiert, wo sich CeWe-Aktionäre über die Argumente des Hedgefonds informieren können. CeWe gab als Reaktion auf den Vor-

stoß von M2 ein öffentliches Rückkaufangebot bekannt. Demnach können Aktionäre ihre Anteile CeWe zu einem Preis von 36,07 EUR noch bis zum 6. März andienen. Angesichts eines Aktienkurses von über 37 EUR dürften sich nur wenige finden, die davon Gebrauch machen werden.

**SI-Kommentar:** Die CeWe-Story verspricht in den nächsten Wochen und Monaten einiges an Spannung. Dass eine kreditfinanzierte Ausschüttung nicht im Sinne des Unternehmens und aller langfristig orientierten Aktionäre sein kann, ist offensichtlich.



**Funkwerk: Jahresziel erreicht – optimistischer Ausblick**

Ein zumindest ergebnisseitig starkes viertes Quartal sorgte beim Telematikspezialisten Funkwerk für einen versöhnlichen Jahresausklang. Im Schlussquartal erzielte das Unternehmen bei Umsätzen von rund 78 Mio. EUR vorläufigen Berechnungen zufolge ein operatives Ergebnis (EBIT) von über 8 Mio. EUR. Bezogen auf das Gesamtjahr erreicht das EBIT damit die Marke von 10 Mio. EUR. Für 2007 plant das Management mit einem Umsatz von rund 255

Mio. EUR (2006: 242 Mio. EUR) und einem EBIT-Anstieg auf 13 Mio. EUR. Nicht eingerechnet sind darin positive Umsatz- und Ertragseffekte aus der Anfang des Jahres gemeldeten Übernahme der Vossloh Information Technologies (Jahresumsatz: 40 Mio. EUR).

**SI-Kommentar:** In Reaktion auf die Meldung rauschte die Funkwerk-Aktie um knapp 10% in den Keller. Allerdings ist das Papier zuletzt auch stark gelaufen. Vorausgesetzt, die Prognosen werden eingehalten, ist das Unternehmen mit aktuell 150 Mio. EUR keinesfalls zu hoch bewertet.

**OHB Technology: Geschäft läuft auf Hochtouren**

Im Rahmen des dritten „Capital Market Day“ gab der Bremer Telematik- und Raumfahrtendienstleister OHB einen ersten Einblick in die Bilanz des zurückliegenden Geschäftsjahres. Mit einer Ge-



OHB hat sich als Partner der Raumfahrt etabliert; Quelle: OHB Technology

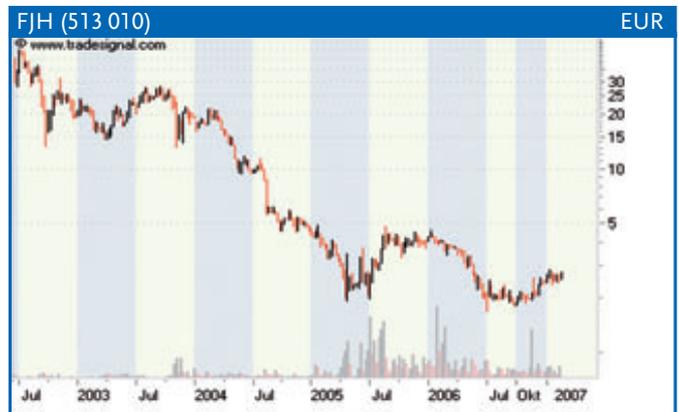
samtleistung von 180 Mio. EUR habe man die Zielvorgabe um rund 3% übertreffen können. Gleiches gilt für das Ergebnis: Demnach konnten im Jahr 2006 statt anvisierter 79 Cent voraussichtlich 80 Cent je Anteilsschein erzielt werden. Bereinigt um einen Sondereffekt soll sich das Ergebnis je Aktie auf 51 Cent belaufen. Für 2007 erwartet der Vorstand eine Gesamtleistung von ca. 200 Mio. EUR. Dabei solle das Ergebnis je Aktie um rund 8% gegenüber dem Vorjahr auf 55 Cent zulegen. Phantasie könnte sich zudem aus dem geäußerten Interesse an einem EADS-Teilbereich ergeben.

**SI-Kommentar:** OHB hat sich als wichtiger Partner der Raumfahrtindustrie etabliert. Auf dem mittlerweile erreichten Kursniveau scheint der Wert mit einem KGV von 22 jedoch ausreichend bezahlt.

**Süss MicroTec: Ziele für 2007 formuliert**

Im Einklang mit einer sich erholenden Investitionsnachfrage vor allem im Kernsegment Lithografie und einem starken Asien-Geschäft konnte der Halbleiterzulieferer Süss MicroTec im abgelaufenen Geschäftsjahr Umsatz und Ergebnis deutlich steigern. Die Erlöse zogen gegenüber 2005 um 32% auf 156,0 Mio. EUR an. Dabei soll die EBIT-Marge auf einen Wert zwischen 10 und 11% geklettert sein (2005: negativ). Genaue Ergebniszahlen wird Süss erst Ende März vorlegen. Der Vorstand gab jedoch bereits einen ersten Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr. Demnach erwartet das Unternehmen einen Umsatz auf dem Niveau von 2006 und eine operative Marge von mindestens 10%.

**SI-Kommentar:** Die Zahlen waren ohne jeden Zweifel gut. Doch der Ausblick lässt nicht viel mehr als eine Stagnation der Gewinne erwarten. Sicherlich eine konservative Prognose, die dem Papier erst einmal keine großen Sprünge ermöglichen wird.



**FJH: Schwarze Zahlen voraus!**

Beim Münchener Softwarehersteller FJH schloss man das Jahr 2006 ohne Berücksichtigung von Sondereffekten mit einem ausgeglichenen EBIT ab. Einmalaufwendungen für das vom Vorstand initiierte Sanierungsprogramm und Goodwill-Abschreibungen im Zuge der Anfang 2006 getätigten Pylon-Übernahme über 3 Mio. EUR mussten darüber hinaus als außerordentliche Belastungen verbucht werden. Wie erwartet konnte FJH den Konzernumsatz von 51,1 in 2005 auf 56,8 Mio. EUR verbessern. Mit Blick auf 2007 geht das Management weiterhin von einem Umsatzanstieg auf 58 bis 62 Mio. EUR bei einem signifikant positiven EBIT zwischen 4,8 und 7,8 Mio. EUR aus.

**SI-Kommentar:** FJH hat – wie von uns prognostiziert – die Talsohle durchschritten. Gegen ein Investment in die Aktie spricht lediglich unser negativer Ausblick für den Gesamtmarkt.

TURNAROUND

# Matthias Hohner AG

*Don't be a loner – play a Hohner*

Die Matthias Hohner AG (Trossingen) feiert 2007 das 150jährige Bestehen. Die Geschichte des für seine Mundharmonikas und Akkordeons weltbekannten Unternehmens könnte wechsellvoller kaum sein. Aktuell befindet sich Hohner nach vielen sehr schwierigen Jahren wieder auf Wachstumskurs.

### Sehr starke Marke

Hohner war ein Global Player, als es die Globalisierung noch gar nicht gab: Bereits 1922 lag die Exportquote bei 95%, und früh betrieb das Unternehmen ein intensives länderspezifisches Marketing. Daraus resultiert eine ausgesprochen starke Marke. Bob Dylan, Mick Jagger und Stevie Wonder spielen Hohner-Harps, und auch John Lennon vertraute auf Mundharmonikas aus Trossingen, als er die beiden ersten Beatles-Hits „Love me do“ und „From me to you“ einspielte. Im Blues und Jazz gibt es praktisch keinen Mundharmonika-Spieler von Rang, der nicht Hohner spielen würde. Spätestens als NASA-Pilot Walt Schirra als Kommandant der Gemini VI die Mini-Harp „Little Lady“ an Bord schmuggelte und im Dezember 1965 vor Eintritt in die Erdatmosphäre „Jingle Bells“ spielte, wurde Hohner zum Kult.

Gravierende Managementfehler, die immense Verluste beim Versuch einbrachten, Hohner als Hersteller auch elektronischer Musikinstrumente zu etablieren, ließen das Traditionsunternehmen in eine Existenz bedrohende Krise schlittern. Erst der Einstieg der HS Investmentgroup 1997, einer Beteiligungsgesellschaft aus Taiwan mit Sitz auf den British Virgin Islands, sicherte den Fortbestand des Unternehmens. HSI übernahm 72% der Aktien und gab Hohner einen Millionenkredit. Noch immer steht Hohner bei HSI mit mehr als 10 Mio. EUR in der Kreide, zahlt jährlich etwa 1,7 Mio. EUR Zins und Tilgung an HSI.

MATTHIAS HOHNER			
BRANCHE	MUSIKINSTRUMENTE		
WKN	607 900	AKTIENZAHL (MIO.)	3,00
GJ-ENDE	31.03.	KURS AM 16.02.07 (EUR)	5,50
MITARBEITER	470	MCAP (MIO. EUR)	16,5

	2006/07E	2007/08E	2008/09E
UMSATZ (MIO. EUR)	68,0	73,0	77,5
% GGÜ. VJ.	+4,5%	+7,4%	+6,2%
EPS (EUR)	0,70	0,80	0,84
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+14,3%	+5,0%
KUV	0,24	0,23	0,21
KGV	N.BER.	6,9	6,5

Quelle: Smart Investor-Schätzungen



### Holdingsstruktur

Die Hohner AG ist heute die Holdinggesellschaft für die operativen Töchter. Neben der Hohner Musikinstrumente GmbH in Trossingen und der Sonor GmbH in Aue gehören Vertriebsgesellschaften in den USA, Frankreich, der Schweiz und Tschechien zum Konsolidierungskreis. Hinzu kommen das Hohner Konservatorium und die Hohner-Langsheng Ltd. in Shanghai, die die Produktion in China abwickelt. Neben Mundharmonikas und Akkordeons entfallen die größten Umsätze auf Gitarren, Blockflöten sowie Schlagzeuge und Orff-Instrumente (Sonor).

### Erfreulicher Geschäftsverlauf

Der Umsatz im Geschäftsjahr 05/06, das zum 31.3.2006 endete, belief sich auf 65,1 Mio. EUR, wobei ein Ergebnis von 0,64 EUR pro Aktie erreicht wurde. Bei Kursen um 5,50 EUR ergibt sich ein KGV von 8,5. Das Ergebnis war positiv von einer Rückstellungsauflösung in Höhe von 0,5 Mio. EUR beeinflusst. Bis auf die Hohner Inc. in den USA entwickelten sich alle Holdingunternehmen erfreulich mit Umsatz und Gewinnsteigerungen teilweise über 10%. Hohner berichtet nur einmal jährlich und verweigert unterjährig jegliche Kommentare, so dass offiziell nichts über den weiteren Geschäftsforgang und die Restrukturierungsmaßnahmen in den USA bekannt ist. Angelegentlich eines Jubiläumsbuches äußerte sich der Vorstandsvorsitzende Dr. Horst Bräuning aber sehr positiv über den Geschäftsverlauf. Hohner habe die Modellpalette runderneuert und sehe sich nun wieder bestens positioniert, zumal der Trend aktuell in Richtung Qualitätsprodukte zurückpendele.

### Fazit

Hohner wird nur in Stuttgart gehandelt und ist ausgesprochen markteng. Die Investor Relations sind von vorgestern, die Produkte aber hochmodern und der Vertrieb offensichtlich wieder gut aufgestellt. Durch das erfolgreiche Geschäftsjahr 05/06 ist die Aktie derzeit sehr günstig bewertet, da der Kurs noch nicht der Gewinnsteigerung gefolgt ist. Vieles deutet darauf hin, dass der Turnaround im laufenden Geschäftsjahr fortgesetzt wurde. Mit dem Rückenwind des Jubiläumsjahres sollten sich Umsatz- und Gewinnsituation des im April beginnenden neuen Geschäftsjahres weiter verbessern. Ein Investment ist angesichts des frühen Turnaround-Stadiums hoch riskant, angesichts des noch sehr niedrigen Kursniveaus allerdings auch sehr aussichtsreich. In Abwandlung des Werbeslogans aus den 60er Jahren kann man also sagen: Don't be a loner – buy a Hohner.

Stefan Preuß

# Enerjis S.A. (Chile)

Voller Energie

Die chilenische Enerjis setzt stark auf die Kraft des Wassers zur Energiegewinnung

Steigende Strompreise sind nicht nur in Deutschland ein Thema, sondern auch in Südamerika. Mit der chilenischen Enerjis profitiert der zweitgrößte integrierte Stromversorger des Subkontinents von dieser Entwicklung ganz besonders, da sich seine Margen überdurchschnittlich entwickeln. Denn die Stromerzeugungstochter Endesa Chile gewinnt etwa drei Viertel der derzeitigen Kapazität von 11,7 Gigawatt bei gleich bleibenden Kosten aus Wasserkraft, während bei den Konkurrenten, die überwiegend Gas und Kohle verstromen, die Kosten steigen.

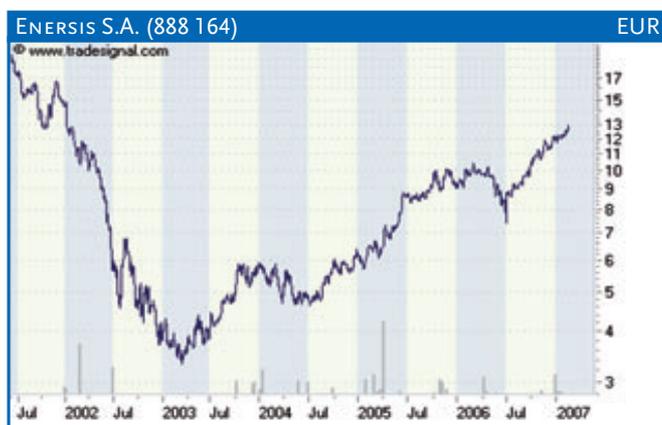
## Gewichtiger regionaler Player

Enerjis, in Chile als Aktie, sonst über ADRs notiert, wird von der spanischen Endesa kontrolliert, die mehr als 60% der Anteile hält. Weitere 25% befinden sich in der Hand institutioneller Investoren. Enerjis wiederum hält 60% am Stromerzeuger Endesa Chile, der aus vormals staatlichen Energieversorgern hervorgegangen ist und 1988 privatisiert wurde. Neben der Mehrheitsbeteiligung an Endesa Chile besitzt Enerjis weitere Kraftwerke oder Kraftwerksbeteiligungen in Chile (6), Argentinien (2), Brasilien (2), Peru (1) und Kolumbien (2). Hierbei handelt es sich überwiegend um konventionelle Kraftwerke, zumeist Gasturbinen. Den Strom verteilt und vermarktet Enerjis über eigene Tochtergesellschaften in diesen Ländern. Insgesamt versorgt die Unternehmensgruppe annähernd 12 Mio. Kunden mit Strom.

Neben dem Kerngeschäft der Stromversorgung verfügt Enerjis über Tochterunternehmen in weiteren Branchen. Synapsis bietet IT-Dienstleistungen in ganz Südamerika an. Imobiliara Manso de Velasco arbeitet als Projektentwickler sowohl für Gewerbe- als auch Wohnimmobilien sowie mautpflichtige Straßen. Ingendesa wurde 1990 gegründet und ist in den genannten Ländern als Ingenieur-Dienstleister tätig, CAS schließlich ist die Netzservice-Tochter, die nicht nur die eigenen Stromnetze baut und wartet, sondern auch als Dienstleister, etwa für Kommunen oder Verkehrsgesellschaften, auftritt.

## Fantasie durch Wasserkraft

Enerjis hat nach drei Quartalen 69 US-Cent pro ADR verdient, Konsensschätzungen gehen für das gesamte Jahr bislang von 81 Cent aus. Bei Kursen um 16 USD pro ADR errechnet sich daraus ein KGV von 19,7. Einige Analysten wie zum Beispiel Santander Investment



rechnen aber mit einer positiven Überraschung im 4. Quartal. Doch selbst wenn Enerjis die Erwartungen um zehn Prozent schlagen sollte, bleibt das Unternehmen nach den Kursgewinnen von mehr als 50% in den vergangenen sechs Monaten ambitioniert bewertet. Dennoch könnte die Richtung trotzdem auch weiterhin nach Norden zeigen. Zunächst profitiert Enerjis vom allgemein steigenden Strombedarf in der Region, der sich sowohl auf industriellen und in der Folge des Wirtschaftswachstums auch privaten Bedarf bezieht. Hinzu kommen stark steigende Strompreise in Chile und Argentinien im Zuge der Verknappung und Verteuerung von Gas zur Stromerzeugung. Diese Effekte überkompensieren Einschnitte, die durch Regulierungen der brasilianischen Stromaufsichtsbehörde zu erwarten sind. Bis 2012 sollen weitere 2,3 Gigawatt Wasserkraft aus fünf Werken ans Netz gehen, 1,1 Gigawatt befinden sich noch in der Planungsphase.

## Fazit

Die Zeichen bei Enerjis stehen eindeutig auf sehr profitables Wachstum durch die Unabhängigkeit von Öl, Gas und Kohle. Allerdings könnten regulatorische Eingriffe von Linksrégierungen die Gewinnsituation eintrüben, wenngleich Gefahr wie zum Beispiel in Venezuela unter Hugo Chavez (Stichwort: Verstaatlichung) nicht besteht. Für Unsicherheit und die Möglichkeit von größeren Kursausschlägen sorgt die geplante Übernahme der spanischen Endesa durch E.ON. Letztlich aber ist es für das Geschäft vor Ort egal, wo die Ober-Zentrale sitzt.

Stefan Preuß

MUSTERDEPOT

# Wir setzen auf ein Ende der Hausse!

*In den zurückliegenden Wochen haben wir die Kasse-Quote in Richtung 70% erhöht. Dabei machten wir auch vor „alten Lieblingen“ nicht halt. Gleichzeitig spekulieren wir offensiv auf eine Trendumkehr an den Aktienmärkten.*

### Gut ins neue Jahr gestartet

2007 ist an den Aktienmärkten bislang (noch) eine Erfolgsstory, und auch die Entwicklung unseres Musterdepots kann sich mit einem Wertzuwachs von 4,0% sehen lassen. Gerade weil wir bereits seit mehreren Wochen den Investitionsgrad sukzessive auf aktuell 34% zurückgefahren haben, ist der Performance-Rückstand von 1,5 Prozentpunkten zum DAX nicht überzubewerten. Sollte unser Szenario für den Gesamtmarkt eintreffen, dürften die Big Caps diesen Vorsprung schnell wieder einbüßen. Im Vergleich zum Vormonat haben wir uns mit einem zufrieden stellenden Kursgewinn (+34%) von der United Internet-Aktie getrennt. Auch das Thailandzertifikat stellten wir zum Verkauf. „Außer Spesen nichts gewesen!“ lautete dabei das Motto.

### Seitenwechsel im DAX

Wie in der vergangenen Ausgabe bereits angedeutet, haben wir uns zwischenzeitlich von dem Longzertifikat auf den DAX getrennt, und das mit einem ordentlichen Gewinn von knapp 90%. Im Gegenzug nahmen wir zwei Scheine ins Depot, die unsere bearishe Grundeinstellung zum Aktienmarkt wiedergeben sollen. Neben einem klassischen Put mit einem Basispreis bei 6.400 Punkten und einer Laufzeit bis Dezember dieses Jahres erwarben wir ein kürzer laufendes Short-Hebelzertifikat mit einem Basispreis und einer Knock-out-Schwelle bei 7.300 DAX-Zählern. Für letzteres gilt ein Stop Loss bei 1,90 EUR. Damit wäre die Hälfte unseres Einsatzes verloren, was den sehr spekulativen Charakter der Position verdeutlicht. Ansonsten wäre

auch ein Totalverlust möglich. Gemäß unserer Musterdepotregeln dürfen wir maximal 10% des Depots (bezogen auf den Einstandskurs) in derivative Hebel-Produkte investieren.



### Anvil mit Reverse-Split und Produktionsdaten

Nach mehreren Tagen der Kursaussetzung wird die Anvil-Aktie an deutschen Börsen unter der neuen WKN A0B6G3 gehandelt. Hintergrund für diese Umstellung war ein zwischenzeitlicher Reverse-Split im Verhältnis von 10 zu 1. Das heißt, für zehn alte Papiere erhielt der Anleger eine neue Aktie eingebucht. Entsprechend haben wir unseren Stop Loss auf 7,00 EUR (zuvor: 0,70 EUR) angepasst. Fundamental wussten die veröffentlichten Produktionsdaten zu überzeugen. Rund 10.500 Tonnen Kupf-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 16.2.2007  
 PERFORMANCE: +4,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +5,5%); +3,4% GG. VORMONAT (DAX: +3,1%); +159,8% SEIT DEPOTSTART (DAX: +172,0%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-PERFORMANCE		
								ANTEIL	VORMONAT	SEIT KAUF	
ARQUES INDUSTRIES [D] IK	515 600	BETEILIGUNGEN	C 6/8	700	27.10.2003	1,60	18,80	13.160	5,1%	+26,2%	+1075,0%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 5/5	150	21.06.2006	71,87	115,69	17.354	6,7%	+11,4%	+61,0%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	C 6/5	1.500	18.10.2006	6,52	9,55	14.325	5,5%	+16,5%	+46,5%
ANVIL MINING [AUS]	A0B 6G3	ROHSTOFFE	D 6/6	1.000	06.12.2006	7,90	8,80	8.800	3,4%	+20,5%	+11,4%
ADVANCED MEDIEN [D] IK	126 218	MEDIEN	B 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	2,02	10.100	3,9%	-1,0%	+9,8%
GOLD FIELDS [SA]	862 484	GOLDPRODUZENT	C 6/5	800	08.11.2006	13,96	13,35	10.680	4,1%	+2,1%	-4,4%
DAX-PUT 6.400 (GS)	GS0 JYT	DAX-AKTIE	B 8/6	3.000	01.02.2007	2,12	1,78	5.340	2,1%	-	-16,0%
APPLIED DIG. SOL. [USA] IK	A0B MY0	NETZWERKTECHNIK	B 8/6	3.000	22.11.2006	1,69	1,39	4.170	1,6%	-11,5%	-17,8%
DAX-SHORT-HZ. (CBK)	CB4 DHP	DAX-AKTIE	B 9/8	1.500	01.02.2007	3,88	2,93	4.395	1,7%	-	-24,5%

\* 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	88.324	34,0%
LIQUID.	171.516	66,0%
GES. WERT	259.840	100,0%

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

\*\* HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DAX PUT 6.400	G50 JYT	2,12	3.000	6.360,00
DAX-SHORT-HZ.	CB4 DHP	3,88	1.500	5.820,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
DAX-LONG-HZ.	GS1 M1H	16,47	1.200	19.764	+89,3%
UNITED INTERNET	508 903	14,40	1.200	17.280	+34,1%
SET-50-ZERTIFIKAT	330 670	107,97	50	5.399	-1,9%
ARQUES	515 600	18,13	700	12.691	+1033,0%

fer und 570.000 Unzen Silber förderten die beiden von Anvil betriebenen Minen im vierten Quartal. Damit konnte die Kupferproduktion im Vergleich zum Vorjahresquartal um über 40% gesteigert werden, wohingegen die Silberförderung wie erwartet leicht rückläufig hereinkam.

**Palfinger bleibt auf Rekordkurs**

Wie erwartet neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis legte Palfinger für das abgelaufene Geschäftsjahr vor. Der Weltmarktführer für Knickarmkräne konnte dank einer Auslastung an der Kapazitätsgrenze und einer robusten Nachfrage in ganz Europa seinen Umsatz um 12,5% steigern. Parallel hierzu stieg das operative Ergebnis (EBIT) um 18% auf 77,0 Mio. EUR an, so dass sich die Marge ein weiteres Mal auf aktuell 13,2% verbessern konnte. Vor allem der anhaltende Trend zu höheren Ausstattungsvarianten und ein starkes Wachstum in Osteuropa erwiesen sich als Treiber hinter dieser Entwicklung. Für 2007 sieht der Vorstand ähnlich günstige Rahmenbedingungen. Die neuen Kapazitäten sollten die Lieferzeiten signifikant reduzieren und mithelfen, den Auftragsbestand fristgerecht abzarbeiten.

**Arques (IK) träumt vom MDAX**

Eigentlich ist eine Abgabe von Aktien durch Vorstände und andere Insider negativ zu werten. Arques verstand es jedoch, diesen Fakt – Vorstandschef Dr. Löw und Finanzvorstand Zöllner verkauften in Summe knapp 2 Mio. Anteile zu Kursen zwischen 14,40 und 15,60 EUR, die bei institutionellen Investoren in Deutschland und im angelsächsischen Raum platziert wurden – mit der Aussicht auf eine baldige MDAX-Aufnahme zu verknüpfen. Denn durch die Transaktion stieg der für die Berechnung neben den Handelsumsätzen relevante Streubesitzanteil auf über 85% an. Das Ziel, in den nächst höheren Auswahlindex aufgenommen zu werden, rückt damit in greifbare Nähe – auch dank eines zuletzt stark erhöhten Kursniveaus. Letzteres war dafür verantwortlich, dass wir uns von der Hälfte unserer Arques-Position trennten. Zu einem Zeitpunkt, wo sogar „ewige“ Arques-Pessimisten zunehmend bullish für den Titel gestimmt sind, erscheint es aus unserer Sicht angebracht, die angelaufenen Gewinne abzusichern. Immerhin dürfen wir uns in diesem Fall durchaus einmal selbst auf die Schulter klopfen, waren wir doch einer der ersten, die das Potenzial des Geschäftsmodells erkannten. Für Vertrauen in die Strategie des Managements sorgte zudem der gemeldete Verkauf des Kinderwagenherstellers teutonia an den US-Konzern Newell Rubbermaid für 10 Mio. EUR. Zwar ist die Höhe der Transaktion bezogen auf den Gesamtkonzern zu vernachlässigen, die Tatsache, dass es Arques gelang, teutonia rund 20% über dem ausgewiesenen Net Asset Value zu veräußern, verdeutlicht jedoch, dass in der Arques-Bi-

lanz vermutlich noch einige versteckte Werte schlummern.

**Bei D+S (IK) brummt das Geschäft**

Das hört sicherlich auch Angela Merkel gern. Die D+S europe will aufgrund der sehr komfortablen Auftragsituation allein bis zum Sommer 600 neue Arbeitsplätze an verschiedenen deutschen Standorten schaffen. Anders kann das Unternehmen die Wünsche neuer Kunden aus dem Energie-, Telekommunikations- und Internetsektor nicht befriedigen, die D+S die Abwicklung der technischen und kaufmännischen Kundenbetreuung übertragen haben. Vorstandschef Achim Plate zeigte sich vor diesem Hintergrund optimistisch, 2007 im Umsatz um mehr als 25% und im EBIT um 40% (alte Prognose: EBIT +30%) wachsen zu können – rein organisch. Zudem hält das Management Ausschau nach interessanten Übernahmekandidaten, die signifikant zu einem darüber hinaus gehenden Wachstum beitragen sollen. Eine EBIT-Größe im „zweistelligen Millionenbereich“ nennt Plate dabei als Richtmarke. Zum Vergleich: In 2006 erzielte die Gesellschaft ein EBIT von 18,7 Mio. EUR. D+S ist das, was man gemeinhin eine „astreine Wachstumsstory“ nennt.



**Fazit**

Die fetten Jahre sind vorbei – zumindest an der Börse. Gemäß dieser Einschätzung haben wir über die letzten Wochen einen Großteil unserer Depotpositionen verkauft bzw. wie im Fall der DAX-Zertifikate in konträre Produkte getauscht. Uns ist eine solch konsistente Vorgehensweise sehr wichtig. Dabei nehmen wir bewusst in Kauf, einige Prozentpunkte an Performance zu verschenken.

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

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

*RUBRIK*

**XXX**

XXXXX

XXXXXX

*RUBRIK*

**XXX**

XXXXX

XXXXXX

*RUBRIK*

**XXX**

XXXXX

XXXXXX

## INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

## „Nur tote Fische schwimmen mit dem Strom“

*Im Gespräch mit Smart Investor wird Renten-Fondsmanager Rüdiger Brauel deutlich: Die Zinsen in den USA könnten weiter steigen, der Dollar wird unterschätzt, der Yen ist der Joker.*

**Smart Investor:** Was unterscheidet den jetzigen Zinszyklus von vergangenen Zinszyklen?

**Rüdiger Brauel:** Ich denke, die Zukunft wird diesmal anders als die Vergangenheit. Es gibt jetzt eben kein „Das hatten wir schon, das kennen wir alles“, so wird das bloße Fortschreiben der Historie in der aktuellen Situation nicht funktionieren. Hierbei müssen Sie zwei wichtige Aspekte beachten: Zunächst ist nicht mehr Alan Greenspan Notenbankchef in den USA, sondern Ben Bernanke. Dieser ist mehr Makroökonom und nicht so sehr der rhetorisch geschliffene Taktierer à la Greenspan. Bernanke will Akzente setzen, und da die US-Konjunktur stärker brummt, als das viele erwartet hatten, dürfte der Zinserhöhungszyklus in meinen Augen noch nicht beendet sein. Vielleicht macht Bernanke sogar einen Schritt mehr, als die Mehrheit erwartet. Angesichts der Zinsstrukturkurve in den USA scheint ja bereits alles eskomptiert zu sein, und jeder weiß ganz genau, was die Zukunft bringt. Und hier meine ich, es wird anders ausgehen. Der zweite Aspekt ist die EZB. Diese kann gar keine Lehren aus der Vergangenheit ziehen, da sich der zu steuernde Währungsraum kontinuierlich durch neue Mitgliedstaaten erweitert. Entsprechend schwierig ist es hier, das richtige Augenmaß bei den Zinsen zu finden. Nach ordentlicher Schelte in der Vergangenheit über eine historisch zu laxen Geldpolitik wird man sich hier m. E. diesmal bemühen, alles richtig zu machen. Was auch immer das Richtige sein mag.

**Smart Investor:** Warum sind zudem die Spreads zwischen den etablierten Schuldern und jenen aus den Emerging Markets inzwischen so niedrig?

**Brauel:** Hierbei muss man sehen, dass nicht nur die Renditeabstände zwischen den etablierten und aufstrebenden Schuldern, sondern auch die Spreads unter den etablierten Schuldern auf

ein Minimum zusammengeschmolzen sind. Die Marktteilnehmer schätzen das Risiko einfach nicht richtig ein. Sie sind zu sorglos. Insbesondere bei Unternehmensanleihen halten wir uns fast komplett zurück, weil hier Risiko und Ertrag in keinem vernünftigen Verhältnis stehen. Das gilt inzwischen auch

für viele Emerging Markets-Papiere. Wenn Sie die Historie betrachten, dann waren die Spreads bisweilen gigantisch im vierstelligen Bereich, und heute ist man schon froh, hier und da 100 Basispunkte zu bekommen. Wo wir allerdings schon einsteigen, sind Anleihen von Emerging Markets in lokaler Währung, wengleich hier wie etwa in der Türkei die Währungen stärker schwanken und der Renditevorsprung damit in gewisser Weise auch einen Puffer vor Währungsverlusten darstellt.

**Smart Investor:** Apropos Währungsverluste, Island konnte ja im vergangenen Jahr ein Lied davon singen?

**Brauel:** Nun ja, da habe ich mir auch eine blutige Nase geholt, das will ich gar nicht verhehlen. In meinen Augen ist Island ein Opfer von Hedgefonds geworden. Mittlerweile aber ist die Zinspolitik extrem restriktiv mit zweistelligen Renditen am kurzen Ende, was Vertrauen schafft und die Währung nach unten absichert. Insofern sich die Währung also einigermaßen konstant verhält, und es spricht einiges dafür, dann könnte eine Anlage in Isländischer Krone durchaus interessant sein.

**Smart Investor:** Wie kommen Sie nun auf Ideen wie diese? Welches Verfahren steckt dahinter?

**Brauel:** Es ist wohl vor allem die Mischung aus Erfahrung und Zeit, die mich immer wieder Chancen finden lässt. Gerade bei der Analyse von Währungen ist die Erfahrung wohl ein entscheidender Erfolgsfaktor, allerdings ist das natürlich ein sub-



*Der diplomierte Volkswirt **Rüdiger Brauel** ist seit 1988 im Management von Renten- und Mischfonds tätig, unter anderem für die DWS. Im Jahr 2002 wurde er Segmentleiter Renten und Währungen bei Universal Investment, bevor er im August 2005 die Beratung StarCapital Universal Bondvalue übernahm und in dieser Funktion unter anderem den Lipper Funds Award Germany 2006 erhielt.*



*In der Türkei wittert Brauel trotz schwankungsfreudiger Währung Chancen*



In den USA ist manches vielleicht anders, als die Mehrheit glaubt

jektives Kriterium. Zum Beispiel gibt es viele Fonds im Bereich der Emerging Markets noch gar nicht so lange, und denen könnte die Erfahrung fehlen, wenn etwa plötzlich die Risikoaversion der Marktteilnehmer wieder zunimmt.

**Smart Investor:** Womit wir ja wieder beim Thema wären. Woher könnte ein geändertes Risikobewusstsein der Anleger kommen? Etwa aus den USA?

**Brauel:** In meinen Augen antizipieren die Marktteilnehmer für die USA Dinge, die vielleicht gar nicht so sind, wie sie scheinen. Die Zinsstrukturkurve in den USA ist auch noch durch die enorm hohe Liquidität geprägt. Aber nicht nur dort. In Großbritannien zum Beispiel ist die Zinsstrukturkurve am langen Ende traditionell invers. Warum? Bei der dortigen kapitalgedeckten Altersvorsorge müssen die Versicherungseinrichtungen lang laufende Anleihen kaufen, weil sie die Verbindlichkeiten gegenüber dem Versicherten deren längerer Lebenszeit anpassen müssen. Daran führt kein Weg vorbei. Die Kurve ergibt sich aus Angebot und Nachfrage, und wenn hohe Liquidität vorhanden ist, die Anlagenotstand hat, dann resultiert daraus eine inverse Zinsstrukturkurve. Bezogen auf die USA ist das vielleicht ein gewisser Vertrauensvorschuss in Bernanke, indem man Bernanke zutraut, dass dieser die Inflation sehr wirkungsvoll bekämpft. Gerade bei lang laufenden Anleihen ist die Erwartung der Inflationsentwicklung von morgen und übermorgen entscheidender als nur die von heute und morgen.

**Smart Investor:** Inwiefern wird das Handeln Bernankes von der Entwicklung des US-Immobilienmarktes diktiert?

**Brauel:** Natürlich weiß der US-Notenbankpräsident, dass der Häusermarkt in den USA anders als hierzulande vielmehr von der aktuellen Zinslandschaft geprägt ist, und insofern lässt sich unter Umständen das zögerliche Verhalten Bernankes erklären, mit einem weiteren Zinsschritt noch ein wenig zu warten. Er will womöglich verdeutlichen, wie wenig ihm daran liegt, bei den Häuslebauern ein Chaos auszulösen. Denn eines ist doch ganz klar: Die Konsumenten haben sich jahrelang mit steigenden Immobilienpreisen reich gerechnet. Wenn sie jetzt anfangen müssen, sich dramatisch arm zu rechnen, und der Konsum daraufhin zurückgeht, dann bricht das Gebilde in sich zusammen.

**Smart Investor:** Wo müsste der US-Dollar demzufolge stehen?

**Brauel:** Im Gegensatz zu vielen Marktbeobachtern will ich mich nicht der Konsensmeinung anschließen, wonach der Euro gegenüber dem US-Dollar immer fester gehen müsste. Wenn die US-Konjunktur doch mehr Dampf im Kessel hat als viele glauben, dann wird der Dollar in meinen Augen unterschätzt, allerdings nicht signifikant. Also zumindest hätte er dann mehr Potenzial, als die Marktteilnehmer derzeit antizipieren. Ich schät-

ze die Risiken für eine Rezession in den USA geringer ein als der Markt. Zwar bin ich auch nicht super-optimistisch, aber wissen Sie: „Nur tote Fische schwimmen mit dem Strom.“

**Smart Investor:** Wie würde sich Ihr Bild ändern, wenn man von einem heißen Iran-Konflikt ausginge?

**Brauel:** Es gibt hier zwei Interpretationsmöglichkeiten. Traditionell würde man nach einem sicheren Hafen suchen, sobald ein Konflikt ausbricht. Der klassische Reflex wäre also, Aktien zu verkaufen und im Gegenzug in Renten zu investieren. Aber man kann auf der anderen Seite auch Gefahren für die Anleihen konstatieren, denn Kriege, gerade wenn sie so außer Kontrolle geraten wie jener im Irak, belasten die Staatshaushalte, kosten also viel Geld und treiben die Inflation an. Die Reaktion am Rentenmarkt ist also davon abhängig, wie lange so ein „Abenteuer“ dauert.

**Smart Investor:** Vielleicht könnten Sie uns zum Abschluss noch ein paar Ideen für das laufende Jahr nennen? Welche Währungsräume bevorzugen Sie? Und warum?

**Brauel:** Zunächst einmal versuchen wir, nicht in irgendwelche Währungsräume zu investieren, sondern konkrete Investmentideen zu finden. Und wenn wir in Fremdwährungen anlegen, dann versuchen wir gezielt, das inhärente Risiko eines Währungseingagements abzuschätzen. Dazu nutzen wir das Volatilitätsprofil der letzten 12 Monate und kalkulieren damit das Chance-/Risiko-Profil für die nähere Zukunft. Das ist natürlich nicht 100%ig verlässlich, auf jeden Fall ist es aber eine gute Nahrung. Zuverlässig können auch wir Währungen nicht prognostizieren, und ich kenne auch keinen, der das über



Der Yen könnte für Brauel 2007 der Joker sein

einen längeren Zeitraum geschafft hat oder schafft. Ausgehend davon mögen wir derzeit Titel in Mexikanischen Pesos und Türkischer Lira. Der Joker für das laufende Jahr dürfte aber der japanische Yen sein. Den Yen muss man eigentlich nicht haben, weil die Zinsen in Japan so niedrig sind. Sinn macht ein Engagement nur mit folgender Erwartung: Entweder fallen die Zinsen dramatisch, was praktisch ausgeschlossen ist, oder aber die Währungwertet auf. In meinen Augen wird die Währung aufwerten, weil im dritten und vierten Quartal ausgehend von einer sich dann ändernden Notenbankpolitik bei den Carry Trades eine spannende Situation eintritt. Die Kredite in Yen müssen bei steigenden Kreditzinsen in Japan abrupt eingedeckt werden. Dann ist der Yen wie ein Flaschenhals, durch den alle durch wollen, aber nur wenige durch können.

**Smart Investor:** Herr Brauel, das klingt nach einem spannenden Börsenjahr. Vielen Dank.

Interview: Tobias Karow

LESERBRIEFE

# Kritik, Fragen und nochmals Kritik

## Übers Ziel hinaus geschossen

**?** Mit Ihrer Story „Der schwarze Punkt“ und den daraus folgenden Prognosen zur Entwicklung der Märkte, einschließlich Ihres phantastischen Szenarios zum Iran-Krieg, haben Sie nun wirklich übers Ziel hinaus geschossen. Natürlich wird es irgendwann eine Korrektur geben, aber bei einem DAX, der heute bei ca. 6.965 Punkten steht, liegen Sie mit Ihrer Prognose schon weit daneben. Bei der 2000er-Rally gab es auch kritische Stimmen, die bei einem DAX von 6.000 eine Überhitzung vorhergesagt und zum Ausstieg gemahnt haben. Auch wenn diese Propheten zum Schluss Recht hatten und bei 6.000 Punkten ausgestiegen sind, haben sie die Rally bis 8.000 nicht mitgemacht. Mit Ihren falschen Prognosen beschneiden Sie die Gewinne Ihrer Leser.

*Klaus Straßberger, Umkirch*

**SI** Wir versuchen im Smart Investor einem Monatsmagazin entsprechend frühzeitig und nachvollziehbar zu argumentieren und uns nicht von der Masse treiben zu lassen. Es stimmt, dass wir mit unserer Punktprognose zu früh waren. Allerdings haben immer wieder darauf hingewiesen, dass im Frühjahr aus unserer Sicht die Hausse zu Ende gehen wird und wir uns dementsprechend nach und nach aus den Märkten verabschieden. Jetzt erscheint uns die Zeit reif für eine längere Baisse, und das tun wir dann auch so kund und begründen dies auch nachvollziehbar. Ob sich der Leser unserer Meinung anschließt oder der eines anderen Börsendienstes, bleibt dann alleine ihm überlassen.

## Themaverfehlung?

**?** Also ich war schon sehr gespannt auf Ihren Marktausblick für Rohstoffe 2007 – insbesondere natürlich bzgl. der Edelmetalle. Leider konnte mir Ihr Gastautor Robert Rethfeld hier nicht weiterhelfen. Seine Betrachtungen sind sehr lückenhaft und zum Teil auch verwirrend. Warum befasst sich Herr Rethfeld nicht mit den primären Preisfaktoren – ganz einfach mit Angebot und Nachfrage? Wer sind die Käufer? Wie entwickelt sich deren Nachfrage? Wie entwickeln sich die Kosten zur Gold-/Silber-Gewinnung für die Produzenten? Wenn sich Herr Rethfeld nur mal mit dem letzteren befassen würde, so würde er schnell merken, dass das untere Ende seiner Handelsspanne für Gold in Abb. 4 vollkommen unrealistisch ist. Das untere Ende wird natürlicherweise durch die Gesamtkosten der Goldgewinnung für die Produzenten begrenzt. Also wird Gold kaum mehr unter 500 USD/Unze fallen. Nach oben zum bisherigen All-Time-High ist aus dieser Sicht somit mehr Luft als nach unten. Auch eine vernünftige charttechnische Betrachtung zum Gold/Silber ist nicht vorhanden. Also ich muss sagen, mir ist das im Grunde relativ egal, zu welcher Prognose ein Autor letztlich kommt. Aber die Analyse muss so umfassend sein, dass man sich auf deren Basis ausreichend seine eigenen Gedanken machen kann. Herr Rethfeld wird diesem Anspruch nicht gerecht.

*Wilhelm Eberhardt, Huglfing*

**SI** Wir wollten einen Ausblick für das kommende Jahr geben, und dieser ist mit Daten und Angaben, wie Sie sie ansprechen, unserer Ansicht nach nicht zu bewerkstelligen. Klar sind fundamentale Daten entscheidend für die Kursentwicklung, aber nicht auf ein Jahr hin, sondern auf Sicht von drei oder fünf Jahren. Auf Einjahres-Sicht verlassen wir uns lieber auf Zyklen. Und deshalb haben wir auch Herrn Rethfeld gebeten, diesen Artikel so zu schreiben. Im Übrigen schätzen wir die Arbeit von Herrn Rethfeld sehr, weshalb er auch Researchpartner des Smart Investor ist. Davon ungeachtet nehmen wir Ihre Anregung bezüglich der Darstellung der fundamentalen Rahmenbedingungen gerne auf. Sie können in einem der kommenden Hefte einen Beitrag hierzu erwarten. Aber zu Ihrer Beruhigung: Die Angebots/Nachfrage-Konstellation bei den Rohstoffen ist sehr positiv – langfristig. Auf Sicht von einem Jahr drücken aber die Zyklen tendenziell nach unten, zumindest ist dies unsere Meinung.



Smart Investor 2/2007

## Zu viel Werbung

**?** Ich habe ein Probeabonnement bestellt und überlege gerade, den Smart Investor dauerhaft zu abonnieren. Das Probeheft entspricht leider nicht ganz meinen Erwartungen, etwas zuviel Werbung, könnte etwas neutraler gehalten sein. Kann man Ihr Musterdepot auf der Homepage des Smart Investors verfolgen?

*A. Groeting, Südlohn*

**SI** Smart Investor ist ein Magazin und finanziert sich daher zu gewissen Teilen aus Anzeigen. Würden wir uns komplett aus Abonnementgebühren finanzieren, so müsste der Heftpreis nicht bei 5, sondern bei 15 Euro liegen. Im Übrigen finden wir, dass der Smart Investor im Vergleich zu anderen Magazinen recht wenig Werbung beinhaltet. Das Musterdepot kann nur von unseren Abonnenten im Heft eingesehen werden.

## Iran-Konflikt-Gerüchte schon vor einem Jahr

**?** Bereits vor einem Jahr wurde in der Presse über einen möglichen Angriff von USA/Israel auf den Iran geschrieben. Sind Sie sicher, dass es nun dazu kommen wird?

*Jörn Schauerte, Kirchhundem*

**SI** In der Tat gab es die gleiche Diskussion in den Medien, wie sie gerade eben stattfindet, schon einmal vor einem Jahr. Und damals passierte in der Tat nichts. Daraus

aber zu schließen, dass die ganze Sache nun ebenso glimpflich ausgehen wird, halten wir für verfrüht. Nach allen uns vorliegenden Informationen dürfte die Wahrscheinlichkeit, dass Israel zusammen mit den USA, deren Oberbefehlshaber der Streitkräfte Goerge W. Bush ist, im Hinblick auf den Iran etwas im Schilde führen, als deutlich größer 50% einzuschätzen sein. Darauf deuten unter anderem die massiven Bewegungen von US-Kriegsgerät und -Militär an den Persischen Golf sowie die scharfe Kriegsrhetorik von Ehud Olmert. Es bleibt sicherlich zu wünschen, dass wir uns hier irren. Dennoch sollte man diese Möglichkeit nicht außer Acht lassen.

#### Einschätzung zum Nikkei

Seit langem lese ich den Smart Investor, und die Treffsicherheit mancher Prognosen zum DAX war nicht nur beeindruckend, sondern auch einträglich für mich. Allerdings habe ich über den japanischen Nikkei jedoch schon lange von Ihnen keine Einschätzung mehr gelesen, und überhaupt scheinen mir Prognosen über die Entwicklung des japanischen Aktienmarktes für die nächsten 12 Monate sehr dünn gesät. Da ich in einigen Nikkei-Zertifikaten investiert bin, die auch gut im Gewinn stehen, frage ich mich schon, wann gegebenenfalls ein guter Zeitpunkt für Gewinnmitnahmen wäre.

*Andreas Schulze, per eMail*

**SI** Wir hatten im Heft 12/2005 eine Titelstory zum japanischen Aktienmarkt, in welcher wir eine längere Seitwärtsphase prophezeiten. Wir gehen davon aus, dass diese Seitwärtskorrektur noch während des Jahres 2007 anhalten wird, und anschließend, also ab 2008, ein neuer mächtiger Bullenmarkt einsetzen wird.

**?** **Wo bleibt der Weekly?**  
Ich vermisse den Smart Investor Weekly vom 6.2.07. Gerade in dieser spannenden Börsenphase

ist er für mich ein wichtiger Ratgeber! Können Sie ihn mir zusenden?

*Rainer Zöpel, Ruppichteroth*

**SI** Sie finden unseren wöchentlichen Börsenletter „Smart Investor Weekly“ jeden Dienstag ab etwa 18.00 Uhr auch auf unserer Homepage unter [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de). Sollte der eMail-Versand einmal nicht hinliefen, was vorkommen kann, so wissen Sie ab jetzt, wo Sie sich bedienen können.

#### „Börsencrash“ bei SecondLife

**?** In der größten virtuellen Internet-Plattform „SecondLife“, in welcher versucht wird, gesellschaftliche und wirtschaftliche Entwicklungen in einer Parallelwelt nachzuspielen, gab es zuletzt an der dortigen „Börse“ einen heftigen Crash. Ich dachte mir, ich weise Sie mal darauf hin, da Sie doch für Analogien ein offenes Ohr haben. Vielleicht ein Vorbote wie damals bei Proplembär Bruno?

*Bernhard Emmert, Ulm*

**SI** Natürlich darf man solche Gedankenspiele nicht überbewerten, aber interessant ist diese Analogie in jedem Falle, insbesondere vor dem Hintergrund unseres Baisse-Szenarios.

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

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

Anzeige

# METALS & MINING

Informationsnetzwerk für Edelmetalle und Rohstoffe

[www.metalsandmining.de](http://www.metalsandmining.de)

FILMBESPRECHUNG

# Fast Food Nation

Das Fast Food-Business ist ein in vielerlei Hinsicht unappetitliches Geschäft. Basierend auf dem Enthüllungs-Bestseller des amerikanischen Journalisten Eric Schlosser schildert Fast Food Nation satirisch überspitzt die Zusammenhänge eines äußerst fettigen Systems.

Für Don Henderson (Greg Kinnear) könnte eigentlich alles in besserer Ordnung sein. Der von ihm erdachte neue Burger mit dem einprägsamen Namen „The Big One“ schlägt in den Filialen der Fast Food-Kette Mickey's alle Verkaufsrekorde. Dummerweise sieht sich der Marketing-Chef plötzlich mit einem äußerst heiklen Problem konfrontiert: Nachdem bei Tests Kolibakterien im Burgerfleisch gefunden wurden, drohen dem Unternehmen herbe Verkaufsrückgänge. Damit es erst gar nicht soweit kommt, macht sich Don aus der Firmenzentrale im sonnigen Kalifornien auf nach Colorado, wo die Burger für den „Big One“ produziert werden.

Der mit Independent-Hits (Before Sunrise, Slacker) bekannt gewordene Regisseur Richard Linklater war sofort Feuer und Flamme für Eric Schlossers provokante und aufrüttelnde Reportage. Wie seinerzeit das Buch bereits die Lager in Fast Food-Hasser und Anhänger des runden gebratenen Fleisches spaltete, wird auch der Film nur wenige zu einem Verzicht auf die frittierten Kalorienbomben bewegen. Dass die später zu Burger verarbeiteten Rinder



nicht auf grünen Wiesen herumtollen und tagtäglich Streicheleinheiten erhalten, sollte niemanden überraschen, wenn das Endprodukt lediglich 99 Cent kostet. Die von Linklater in einer mexikanischen Fleischfabrik gedrehten Szenen vom Tötungs- und Schlachtprozess erweisen sich als Bumerang. Sollen diese Bilder ernsthaft einen überzeugten Fleischesser zum Verzicht bewegen? Wohl kaum, zu offensichtlich spielt er dabei die Schockkarte. Eher scheinen sie als Wohlfühl-Alibi für die Vegetarier-Community verwendet worden zu sein. Viel schwerer als die zuweilen plumpe Anklage der „Big Corporations“ wiegt das in sich ungelene filmische Konzept, das einzelne Figuren zu Agitationszwecken missbraucht. Linklater und damit auch der Zuschauer verlieren sich in einem lose gestrickten Netz aus guten Absichten, die bekanntlich für sich alleine genommen noch keinen guten Film ergeben.

Marcus Wessel

*OT: Fast Food Nation; USA 2006; Regie: Richard Linklater; Mit Greg Kinnear, Catalina Sandino Moreano, Ashley Johnson, Bobby Cannavale, Patricia Arquette, Ana Claudia Talacón, Paul Dano, Kris Kristofferson, Ethan Hawke; Kinostart: 1.3.2007; © Senator Film*

BUCHBESPRECHUNG

# Schwarzbuch Börse 2006

Auch in diesem Jahr präsentierte die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) die Sonderausgabe „Schwarzbuch Börse“. Anfang Februar waren ca. 30 Vertreter der Presse in die Münchner Börse gekommen, um bei der Präsentation näheres über die Schattenseiten des Kapitalmarkts 2006 zu erfahren. Diesmal standen die „großen Sünder“, u. a. Volkswagen, TUI, Altana und Siemens, im Blickpunkt. Im Zusammenhang mit Siemens prangert die SdK vor allem die Vorstände der Großkonzerne an, denen es bei Vorwürfen zu Kartellbildung und Korruption vorrangig nur um die Vermeidung der persönlichen Haftung ginge. Auch die Aufsichtsräte schauen dabei lieber teilnahmslos zu, anstatt im Interesse der Anleger einen Ersatz des Schadens von den Verantwortlichen durchzusetzen.

Auf der Pressekonferenz bezog die SdK besonders zum deutschen Zertifikate-Markt Stellung. Wie schon im vergangenen Jahr fordert die SdK hier noch mehr Transparenz. So liegen bei vielen Anlegerzertifikaten Strukturierung, Emission, Preisbildung und Berechnung des Basiswerts allein in den Händen der jeweiligen Emissionsbank. Besonders stark wird dabei die mangelnde Preistransparenz angeprangert. Nicht nur, dass der Produktanbieter selbst die Wertentwicklung des Bezugsobjekts ermittelt, Makler können

auch bislang rückwirkend Geschäfte stornieren, ohne dabei festgelegte Rücknahmefristen berücksichtigen zu müssen (sog. Mistrades). Die SdK habe anhand von Recherchen bewirkt, dass derartige Regelungen zu überprüfen sind. Allerdings werden seitens des Derivate-Forums bislang nur freiwillige Erklärungen angestrebt. Als unabhängige Interessensvertretung der Kleinaktionäre will die SdK hier jedoch deutlich mehr Regulierung. Eine nähere Beleuchtung fragwürdiger Listings und deren katastrophale Kursentwicklung, wie etwa in jüngster Vergangenheit bei Nascacell, Endor oder CdC geschehen, ließ das diesjährige „Schwarzbuch“ allerdings vermissen.

Marco Doth

*Das „Schwarzbuch Börse 2006“ kann für einen Preis von 15 EUR unter [www.sdk.org/pdf/sb\\_2006.pdf](http://www.sdk.org/pdf/sb_2006.pdf) bestellt werden.*

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



## UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ANVIL MINING	A0B 5NR	71
APACHE	857 530	12
ARQUES INDUSTRIES	515 600	72
C.A.T. OIL	A0J KWU	64
CEWE COLOR	540 390	66
CNR	865 114	12
CUSTODIA	649 600	66
D+S EUROPE	533 680	71
DEUTSCHE BANK	514 000	66
E.ON	761 440	66
ENERSIS S.A.	888 164	70
FJH	513 010	66
FUNKWERK	575 314	66
GAZPROM	903 276	12
GOOGLE	A0F 7FY	66
H&R WASAG	775 700	59
KSH HOLDINGS	A0M KU8	62
MATTHIAS HOHNER AG	607 900	69
OHB TECHNOLOGY	593 612	68
PALFINGER	919 964	71
PREMIERE	PRE M11	59
Q-CELLS	555 866	66
STATOIL	675 213	60
SÜSS MICROTEC	722 670	68
TRIVALLEY	911 919	12

## Themenvorschau

bis Smart Investor 7/2007

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

China: Ein Reichenreich mit kleinen Macken

Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?

CoT: Neue Erkenntnisse

Hedgefonds: Gottes Werk und Teufels Beitrag

Bonuszertifikate: Investments mit Sicherheitsnetz

Regenerative Energien: Aufbruch oder Einbruch?

Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage des Kopp Verlages sowie der SPV Schwäbische Patentvermarktungs AG & Co. KGaA bei.

## IMPRESSUM

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 3 (März)

### 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,  
Daniel Haase, Magdalena Lammel,  
Stefan Preuß, Marcus Wessel

### Gast-Autoren:

F. William Engdahl, Stephanie Gleich,  
Rainer Hahn, Alexander Hirsekorn,  
Christian Hofmann, Uwe Lang, Damian  
Malik, Stefan Maly, Richard Mayr, Ricardo  
Testanera, Manfred Zimmerl

### Interviewpartner:

Rüdiger Brauel, Ronald Harder, Manfred  
Kastner, Ray Merriman, Felix W. Zulauf

### Redaktionsanschrift:

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

### Gestaltung:

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

### Anzeigen:

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

### Interessenskonflikte:

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

### Redaktionsschluss:

16. Februar 2007

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

### Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

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

ZU GUTER LETZT

# Der Bär ruft...

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

## ...in der Regel nicht

Schon im frühen Kindesalter machen die meisten von uns ihre ersten Erfahrungen mit Bären. Der Teddybär, der seinen Namen tatsächlich einer Episode aus dem Leben des früheren amerikanischen Präsidenten Theodore („Teddy“) Roosevelt verdankt, bevölkert weltweit die Kinderzimmer. Roosevelt weigerte sich seinerzeit, einen kleinen Bären zu erschießen, den ein übereifriger Helfer als Ersatz für eine glücklos verlaufene Bärenjagd zum Abschuss an einen Baum gebunden hatte. Seit dem Teddybär ist unser Bärenbild von zwar bärenstarken Gesellen geprägt, die aber freundlich, tapsig und bis zur Dämlichkeit gutmütig sind.

## Probier's mal mit Gemütlichkeit...

Als ein Urvater dieser Gemütsbären darf wohl Balu gelten, der sich durch das Dschungelbuch in die Herzen der Zuschauer sang. Fozzi, der glücklose Stand-up Comedian aus der Muppet Show entspricht ebenso dem Klischee wie Pu der Bär oder der blaue Kapitänsbär jüngeren Datums inklusive seiner bonbonfarbenen Nachkommenschaft. Selbst Parodien bleiben dem Kultschema treu, etwa der Erklärbar, den man Markus Maria Profitlich auch mühelos ohne Kostüm abnimmt.

## ...und Erwachsene ebenso

Da kann es nicht verwundern, dass sich die Werbewirtschaft schon früh diesen offensichtlich unwiderstehlichen Sympathieträger einverleibt hat. Die Bärenform erscheint uns mittlerweile als die natürlichste Darreichungsform von Fruchtgummi, obwohl die Verbindung zwischen Gummi und Bär nicht unbe-

dingt eine zwingende ist. Ob grüne Bären nach dem Genuss von Hustenbonbons wirklich besser singen oder ihre Artgenossen nach erfolgreicher Verrichtung auf ein bestimmtes Toilettenpapier schwören, nichts geht über Bärenmarke. Alleine im deutschen Sprachraum schmücken oder schmückten sich mehrere Dutzend Produkte mit Bären als Maskottchen, von A wie Agfa bis W wie Wick. Das einzige Produkt, das tatsächlich eine realistische Darstellung dieser weit verzweigten Familie zeigt, ist ausgerechnet ein Wodka.



## Unter uns Bärenbrüdern

Sie müssen jetzt ganz stark sein: Bären sind anders. Bären können beispielsweise gar nicht freundlich schauen, weil es ihnen für derlei Mimik an der nötigen Gesichtsmuskulatur fehlt. Auch der in Bayern unter großer Anteilnahme der Bevölkerung erlegte „Bruno“ war dem Vernehmen nach weder ein Teddybär noch wanderte er fröhlich singend durch die Wälder, und Toilettenpapier benutzte er schon gar nicht. Aber auch das andere Extrem des angeblich listigen, gar hinterlistigen Bären scheint mir wenig überzeugend, kommt doch darin eher unser Erschrecken darüber zum Ausdruck, dass echte Bären mit der versammelten Plüschgesellschaft nur sehr wenig gemein haben.

## Börsenbären

Dabei sollten doch gerade Börsianer über die wahre Natur des Bären fast ebenso gut Bescheid wissen wie Zoologen: Bären bewegen sich auf leisen Sohlen, nicht weil sie hinterhältig wären, sondern schlicht, weil sie wie wir Menschen zu den Sohlengängern gehören. Sie meiden – wer will es ihnen verübeln – die Gegenwart von Menschen. Nur wenn diese allzu sorglos und ohne Bärenglocke unterwegs sind, dann kann es schon mal passieren, dass man unvermittelt aufeinander trifft. Da aber hat der Mensch, wie auch der Börsianer, dann tatsächlich selten das bessere Ende für sich. Bären sind entgegen dem sorgsam gepflegten Image ausgesprochen schnell. Ihrem Tatzenhieb zu entgehen, ist für einen Menschen praktisch unmöglich. Falls Sie also wieder einmal dabei sein sollten, das Fell eines Bären unter sich aufzuteilen, dann vergewissern Sie sich doch vorsichtshalber, ob er tatsächlich schon erlegt ist.

