

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Klimawandel

Panikmache angebracht?



4 196197 805002 04

PRINCETON-MODELL:

Das Zyklus-Modell von
Martin A. Armstrong

BALKAN-STAATEN:

Rumänien und Bulgarien
auf der Überholspur

FUNDAMENTALANALYSE:

Über Mythen, Fallstricke
und die Marktmeinung

EDITORIAL

Dem Knut geht's nun gut

Wie sauer muss die derzeitige Gurkenzeit eigentlich sein, dass wir auf den Titelblättern des deutschen Gazettenwaldes über mehrere Tage hinweg die (Über-)Lebensgeschichte eines Eisbären-Babys namens Knut lesen dürfen? Gibt es wirklich nichts Wichtigeres zu berichten? Vor gar nicht allzu langer Zeit, es war Mitte letzten Jahres, nahm schon einmal ein Bär namens Bruno die ganze Aufmerksamkeit der Deutschen in Anspruch. Also haben wir am Ende ein Bären-Syndrom?

So banal die Storys über diese beiden Bären auch waren/sind, so interessant finde ich sie doch unter Analogie-Gesichtspunkten. Während Brunos Streifzügen durch die bayrischen Wälder regierten auch an den Börsen die Bären, Sie erinnern sich an den heftigen, aber kurzen „Crash“ im Mai/Juni 2006? Und nun also Knut. Wie ließe sich dies denn deuten? Knut ist noch klein und süß und obendrein weiß, was ja die Farbe der Unschuld ist. Allerdings wird er irgendwann ein über 300 kg schwerer ausgewachsener Eisbär sein, also eines der gefährlichsten Raubtiere überhaupt. Symbolisch gesehen würde dies ausgezeichnet zu unserer These einer nun beginnenden Baisse passen (man denke an unser letztes Titelbild, wiedergegeben auf S. 46), welche sich jetzt noch im Anfangsstadium befinden, aber irgendwann dramatischere Züge annehmen könnte.

Apropos Dramatik: Die Lage in und um den Iran spitzt sich zu! Jüngst nahmen iranische Marineeinheiten 15 britische Seeleute fest, die sich in iranischen Hoheitsgewässern aufhielten. Seither findet auf diplomatischer Ebene ein verdächtiges Gerangel zwischen beiden Regierungen statt. Aber warum erwähne ich dies hier? Weil diese Angelegenheit das Potenzial in sich birgt, größere Dimensionen anzunehmen. Gehen wir gedanklich wieder zurück zur Mitte letzten Jahres: Damals wurden zwei israelische Soldaten von wem auch immer gekidnappt, woraufhin Israel mit der Bombardierung des Südlibanons begann.

Über den Vorfall im iranischen Seegebiet finden Sie in unseren Zeitungen höchstens einen kleinen Absatz auf S. 6 rechts unten, und dann auch nur die Wiedergabe einer bereits vorgefertigten Agentur-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

meldung. Und haben Sie jemals einen Artikel gelesen, in welchem die anti-iranische Propaganda und die vielen Provokationen der USA aufgezeigt werden, kurz: dass hier mit allen Mitteln auf einen Krieg hingearbeitet wird? Und was ist denn eigentlich mit den drei israelischen Soldaten geschehen, deren Verschwinden schließlich für den Beginn eines furchtbaren Krieges sorgte? Darüber war meines Wissens überhaupt nichts in unseren Nachrichtenmagazinen zu lesen.

Das wären die wirklich wichtigen und interessanten Themen, um die sich unsere Presse kümmern sollte. Das geschieht jedoch nur in einer sehr unausgewogenen, subjektiven und bruchstückhaften Weise, wenn überhaupt. Und genau deshalb ist auf den Titelseiten unserer Zeitungen auch so viel Platz übrig, der dann mit sinnlosen Bären-Geschichten gefüllt werden muss. Aber so wissen wir zumindest: Dem Knut geht's nun gut!

Herzlichst

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.

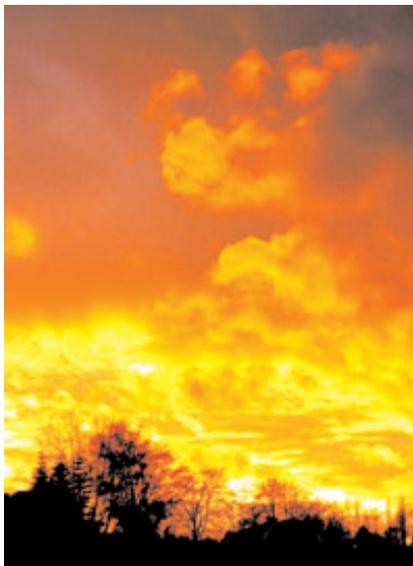
Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter www.mic-online.de

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





*Titelstory:
Klimawandel: Panikmache angebracht?*

Er kann einem fast leid tun, der Klimawandel. Alle stürzen sich auf ihn, alle wollen an ihm verdienen und jeder wähnt die Wahrheit auf seiner Seite. Und nicht zuletzt beginnt Klimaschutz seit neuestem bereits in den Aktiendepots der Anleger. Ein weites Feld für konträre Ansichten. Ab S. 32.



*Princeton-Modell:
Ein Zyklusanalyseansatz*

Der Erfinder des Princeton-Modells, Martin A. Armstrong, ist so genial wie mysteriös. Erst sagte er wichtige Wendepunkte an den Kapitalmärkten voraus, dann sitzt er wegen angeblichen Anlegerbetrugs im Gefängnis. Inwiefern sein Zyklus-Modell noch heute funktioniert, erfahren Sie ab S. 12.



*Balkan-Staaten:
Rasante Aufholjagd*

Mit Rumänien und Bulgarien sind die EU-Mitglieder Nummer 26 und 27 in die Gemeinschaft aufgenommen worden. Beide Länder eint der Wille, den anfänglichen Reformrückstand schnellstmöglich aufzuholen. Ob ihnen das gelingt, lesen Sie in der Analyse ab S. 6.

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte

- 6** Der Balkan-Express gewinnt an Fahrt, von Ralph Luther, Berenberg Bank
- 9** Auf der Lauer – Warten auf den richtigen Einstiegszeitpunkt
- 12** Das Princeton-Modell, von Manfred Köller
- 16** Frühjahrsgutachten: Herausforderung: Märkte 2007

Hintergrund

- 18** Fallstricke der Fundamentalanalyse, von Dr. Conrad Mattern
- 22** **Technische Analyse:** Technische Analyse: Stop-Loss, Kursziel und Positionsgröße, von Pierre Däubner
- 28** **Geopolitik:** Iran: Ist eine diplomatische Lösung möglich?, von F. William Engdahl
- 32** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:** Panikorchester gibt den Takt vor – Was ist dran am Klimawandel?
- 38** **Prinzipien des Marktes:** Das Wesen der Baisse

42 Fonds: Analyse

WM HAIG Diversified Alpha, von Hermann-Josef Hall, Sauren Fonds Research AG

43 Fonds: Kolumne

2007: Ein starkes Jahr für Tech-Aktien? Von Peter Dreide, TBF Global Asset Management

44 Fonds: News, Facts & Figures

Altes und Neues – Klimaschutzbeitrag aus der Schweiz

Research – Märkte

45 Das große Bild:

Achterbahnfahrt führt zu Widersprüchen

50 Sentimenttechnik:

Put/Call-Ratio

51 Charttechnik:

Öl und Edelmetalle

52 Commitment of Traders (CoT):

US-Aktienmarkt: Hausse wird sich fortsetzen

54 Edelmetalle:

Entwicklung des physischen Goldmarktes im 4. Quartal und Gesamtjahr 2006

56 Börsensignale:

Die Aktienkurse werden sich noch einmal erholen

Instrumente

- 40** **Derivate:** Zukunftsträchtige Investments – Wie Sie mit Zertifikaten ökologisch investieren und sich einen exotischen Aktienmarkt erschließen
- 41** **Fonds: Inside** Fondsboutiquen – Selbstverwirklichung contra Teamansatz, von Markus Hill

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, r.flierl@smartinvestor.de,
08171 / 41 96-50



Fundamentalanalyse:
Vorsicht Fallstricke!

Viele Anleger begehen den Fehler, Fundamentaldaten als die letzte Wahrheit zu akzeptieren, und leiten daraus Entscheidungen für ihre Investments ab. Über welche Fallstricke solche „Hobby-Volkswirte“ dabei stolpern, versucht der Beitrag von Dr. Conrad Mattern ab S. 18 grundsätzlich zu erörtern.



Interview:
Ken Fisher, Fondsmanager

Der US-Vermögensverwalter Ken Fisher ist dafür bekannt, ein „Andersdenkender“ zu sein. Für das laufende Jahr ist er im Gegensatz zu Smart Investor sehr optimistisch für die Aktienmärkte gestimmt. Dies bot die beste Gelegenheit für ein äußerst lebendiges Gespräch. Ab Seite 74.

Research – Aktien

- 57** **Buy or Good Bye:**
Banpu und Plan Optik
- 58** **Aktie im Blickpunkt:**
Borussia Dortmund KGaA
- 60** **Gastanalyse:**
Salzgitter, von Stefan Röhle,
Independent Research
- 62** **MoneyTalk:**
Interview mit Dr. Martin Vorderwülbecke, Arques Industries AG
- 64** **Turnaround:**
Teles AG
- 65** **Emerging Markets-Aktie:**
China Haida (China)
- 66** **Nachrichten aus den Unternehmen:**
Endspurt im Zahlenreigen
- 70** **Musterdepot:**
Gut behauptet in
unruhigeren Wochen

Stellenmarkt

- 72** Stellenanzeigen
In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.de
Die Finanz-Jobbörse

Potpourri

- 74** **Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit dem
Fondsmanager Ken Fisher
 - 77** **Buchbesprechung:**
Der neue Börsenführerschein –
Die Lizenz zum Geldanlagen
 - 78** **Leserbriefe:**
Perfektes Timing
 - 82** **Zu guter Letzt:**
Glaubenskrieger
-
- 81** **Unternehmensindex/
Impressum und Vorschau bis
Smart Investor 8/2007**

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,
08171 / 4196-50



Northern Dynasty Minerals Ltd.

PEBBLE PROJECT

eine der weltweit
bedeutendsten Lagerstätten
für Kupfer, Gold und Molybdän

www.northerndynastyminerals.com

Deutsche Börse: ND3
WKN: 906169
TSXV: NDM
AMEX: NAK

Cu
Au
Mo



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



Der Balkanexpress gewinnt an Fahrt

Quelle: Bulgarisches
Generalkonsulat

Rumänien und Bulgarien auf der Überholspur

Gastbeitrag von Ralph Luther, Berenberg Bank

Seit Anfang des Jahres ist die Europäische Union um 350.000 Quadratkilometer und 29 Mio. Menschen gewachsen, aber nur um knapp 1% der jährlichen Wirtschaftsleistung. Die Südosterweiterung der Union um Rumänien und Bulgarien am 1. Januar 2007 stellt mit dem Bruch bisher geltender Standards eine neue Qualität dar.

Von Brüssels Gnaden

Erstmals wurden Länder aufgenommen, deren Pro-Kopf-Einkommen weniger als ein Drittel des EU-15-Durchschnitts beträgt. Trotz Beitrittsempfehlung sieht die EU-Kommission die Aufnahmekriterien nicht als vollständig erfüllt an. Der Eintritt in den Staatenbund wird daher mit einer dreijährigen Überwachungsperiode und beispiellos strengen Auflagen samt zeitnaher Fortschrittkontrolle verknüpft. Über allem thront das Damoklesschwert „Sanktionen“ in Form von Kürzungen der Finanzhilfen. Die EU will dadurch die Sorgen vor einem Erlahmen des Reformeifers und „böse Überraschungen“ nach dem EU-Beitritt wie im Fall Ungarns oder Polens vermeiden. War die Entscheidung der Kommission also nur von politischer Notwendigkeit geprägt? Sind die Länder an ökonomischen Maßstäben gemessen nicht für einen Beitritt gewappnet? Diese Fragen kann man verneinen. Ein geringer Wohlstand ist nach den Kopenhagener Kriterien kein Aufnahmehindernis. Wirtschaftlich sind Bulgarien seit 2002, Rumänien seit 2004 mit der Anerkennung als funktionierende Marktwirtschaften fit für den Beitritt. Bei den Maastricht-Kriterien schneiden beide Balkanstaaten gegenwärtig deutlich besser als manch langjähriges EU-Mitglied ab. Trotz der beanstandeten Mängel bei der Korruptionsbekämpfung, der Effizienz des Justizwesens, der Verwaltung und der Minderheitenfrage weisen sie enorme Reformfolge auf.

Gewisse Parallelen

Rumänien und Bulgarien haben vieles gemeinsam. Beide Schwarzmeerränder entwickeln sich von demokratischen und wirtschaftlichen Spätzündern zu Vorreitern. Noch in den 90er Jahren sah es trübe aus. Die inkonsistente Transformationspolitik schei-

terte an den postkommunistischen Macht- und Produktionsstrukturen. Deindustrialisierung und politische Turbulenzen ließen Wirtschaft und Lebensqualität merklich abrutschen. Erst ab dem Jahr 2000 gewann der Transformationsprozess mit drastischen Reformen und der EU-Beitrittsperspektive an Fahrt. Er findet heute Ausdruck in hohem, durch den privaten Konsum und die Anlageinvestitionen getragenen Wirtschaftswachstum, deutlich abflauernder Inflation und relativ moderater Staatsverschuldung. Die Kehrseite der konjunkturellen Dynamik sind überbordende, schnell steigende Leistungsbilanzdefizite, die aber größtenteils durch ausländische Direktinvestitionen gedeckt sind.

Mit Kosten- und Steueranreizen

Beide Länder weisen noch eine relativ schwache industrielle Basis auf und sind agrarisch geprägt. Die Abhängigkeit von Ernteerträgen sorgt für eine höhere Volatilität des Wirtschaftswachstums. Vor zwei Jahren noch gaben die Rekordrenten der Wirtschaftsleistung einen Extraschub, während die Folgen der Flutkatastrophe im vergangenen Jahr das Wachstum deutlich belasteten. Doch das Bild wandelt sich: Zu Beginn des Jahrzehnts steuerte die Landwirtschaft fast 20% zur Wirtschaftsleistung bei – heute sind es rund 14%. Stabilere Wachstumsraten sowie ein stärkerer Fokus auf den Industrie- und Dienstleistungssektor sind die Folge. Dabei unterstützen steuer- und arbeitsrechtliche Rahmenbedingungen. Bei



Ralph Luther begann seine Karriere bei der Deutschen Bank im Jahr 1988, bevor er 1992 zu Berenberg Treuhand wechselte. Er blieb dem Haus treu und wechselte 1994 in die Anlageberatung. Seit 1998 ist er im Fondsmanagement unter anderem des Berenberg-Balkan-Baltikum tätig.

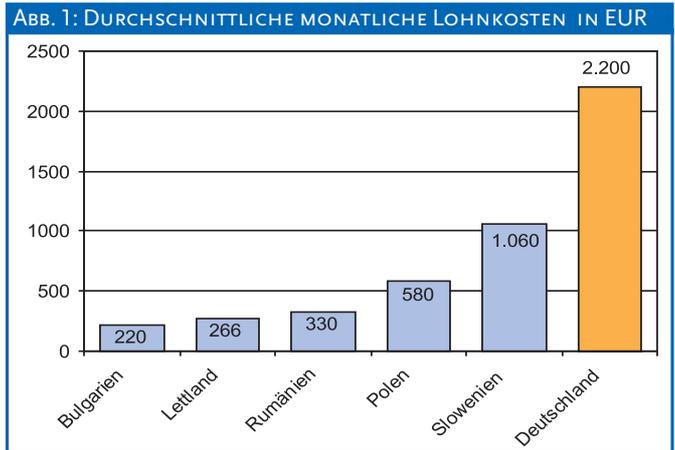
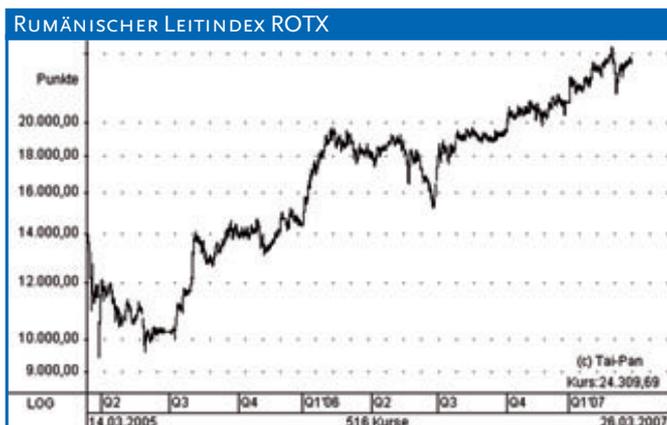
den Arbeitskosten belegen Bulgarien und Rumänien die untersten Ränge in der EU und unterbieten die übrigen osteuropäischen Konvergenzländer trotz des kräftigen Lohnwachstums der jüngeren Vergangenheit deutlich. Ein weiterer Anreiz für Investitionen sind niedrige Unternehmenssteuern: Seit 2005 wirbt Rumänien mit einem Einheitssteuersatz von nur 16%. Bulgarien erhebt sogar nur 10% Körperschaftssteuer.

Rumänien: Auf dem Vormarsch

Rumäniens gewichtigstes Pfund ist seine Größe: Mit 22,5 Mio. Konsumenten bildet es den zweitgrößten Absatzmarkt des ehemals kommunistischen Europas. In den vergangenen zwei Jahren zählte Rumänien laut Weltbank hinsichtlich der Verbesserung des Unternehmensumfeldes zu den Top-10-Reformern weltweit. In nur vier Jahren hat sich das Land bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen vom unteren in das obere Drittel der Weltrangliste vorgearbeitet. Es ist deutlich leichter als in Deutschland, ein Unternehmen zu gründen – weltweit rangiert das Land diesbezüglich auf Platz sieben. In der Korruptionsbekämpfung konnten besondere Erfolge verbucht werden: Vor einem Jahr galt Korruption noch als größtes Hindernis für einen EU-Beitritt – im Mai-Bericht der EU-Kommission wurde sie nicht mehr besonders erwähnt, wenngleich das Problem nach wie vor (hinter vorgehaltener Hand) latent vorhanden ist. Nicht zuletzt weil die Antikorruptionsstaatsanwaltschaft überlastet ist und das Zehnfache des Arbeitsvolumens eines europäischen Amtskollegen zu bewältigen hat. Die Reform-erfolge zeigen sich aber dennoch: Die Arbeitslosenrate hat sich in den letzten fünf Jahren von zweistelligen Werten auf nur 5,1% reduziert. Zu Beginn des Jahrzehnts lag die Teuerungsrate noch um 50% p. a. Inzwischen ist das obere Ende des Zielbandes der Zentralbank von 4-6% jährlich erreicht.

Moderate Risiken

Für 2006 wurde dank der stabileren Wirtschaftslage ein Rekordvolumen ausländischer Direktinvestitionen gemeldet. Die Sorgen bezüglich des für eine im Strukturwandel befindliche Volkswirtschaft typischen Leistungsbilanzdefizits von wohl 10% der Wirtschaftsleistung dürften sich damit relativieren. Die Ratingagentur Fitch verlor Rumänien Ende August 2006 den Investmentgrade. Standard & Poor's erhöhte den Ausblick auf positiv. Entstehungsseitig stimmen das Anspringen etwa der verarbeitenden Industrie und die anhaltend hohe Dynamik des Bausektors positiv. Auf der Nachfrageseite boomen die Investitionen und der Konsum der privaten Haushalte. Der Einzelhandel konnte daher ein Umsatzwachstum von einem Viertel vermelden. Zwar wurde gegen



die Empfehlungen der EU die Haushaltspolitik auch zugunsten der Kofinanzierung von EU-Finanzbeihilfen gelockert, wodurch das Budgetdefizit auf 2% des BIP anschwellen könnte. Aber das Gros (etwa 600 Mio. EUR für Straßenbauprojekte) der Gelder fließt in produktive Verwendungen wie Infrastrukturprojekte, die die Standortqualität verbessern. Das Wachstum der öffentlichen Konsumausgaben ist dagegen rückläufig, zudem liegt die Verschuldungsquote der öffentlichen Hand unter 25% des BIP. Unter Berücksichtigung des kraftvollen Wachstumspfades erachten wir die Risiken der makroökonomischen Ungleichgewichte als moderat.

Bulgarien: Verbesserte Rahmenbedingungen

Die Währungsbindung an den Euro, weitreichende Strukturreformen, fiskalische Disziplin und das umsichtige Schuldenmanagement bescheren dem Land seit 2004 Budgetüberschüsse und ermöglichen eine deutliche Senkung der Staatsverschuldung auf 25% der jährlichen Wirtschaftsleistung. Für 2006 peilte die Regierung einen Haushaltsüberschuss von 3% des BIP an. Gemeinsam mit starken Kapitalzuflüssen, hohen Devisenreserven und dem vereinfachten Zugang zu den internationalen Finanzmärkten nach Verleihung des Investmentgrades durch die drei führenden Rating-Agenturen reduziert sich das Finanzierungsrisiko für das hohe Leistungsbilanzdefizit erheblich. Das Land hat sich in der Weltbank-Rangliste über die Rahmenbedingungen für Unternehmen kontinuierlich vorgearbeitet und belegt aktuell den 54. Platz von 175 Ländern. Vor diesem Hintergrund relativieren sich die von der EU-Kommission hervorgehobenen Mängel bei der Bekämpfung der Korruption und der organisierten Kriminalität. Denn die Weltbank lobt besonders die Fortschritte der Antikorruptionsreformen als Treibsatz für die anhaltende Verbesserung des Gesamtbildes. Die befragten Unternehmen teilen die Ansicht, dass die Zentralisierung der Steuer- und Abgabenerhebung die Korruption zurückgedrängt hat. Zudem platziert sich Bulgarien beim Korruptionsindex von Transparency International deutlich vor EU-Mitglied Polen.

Starkes Wachstum, niedrige Reallohnsteigerungen

Trotz dieser von der EU bemängelten Situation haben sich ausländische Direktinvestitionen im vergangenen Jahr im Vergleich zum Vorjahr nahezu verdreifacht und decken gut die Hälfte des Leistungsbilanzdefizits ab. Entsprechend dürfte Bulgarien in diesem Jahr mit einem BIP-Zuwachs von 6% sogar das bisherige Rekordjahr 2004 übertreffen. Getrieben wird die hohe Dynamik von der starken Expansion der auf den Export gerichteten Industrieproduktion bei moderatem Lohnwachstum. Dies spiegelt sich in ste-

tig rückläufigen Arbeitslosenzahlen wider, die im Dezember vergangenen Jahres mit knapp 9% den niedrigsten Stand seit Beginn der Reformen erreicht haben. In Kombination mit niedrigen Steuern und einem Kreditboom be-

flügelt die Entwicklung den privaten Konsum. Seit 2001 haben sich die ausstehenden Privatkredite mehr als verfünffacht. Noch dynamischer entwickeln sich die Investitionen, die seit einem Jahr Wachstumsraten von über 20% p. a. verzeichnen. Bisher hat die gute Wirtschaftsentwicklung aber noch nicht zur substantziellen Steigerung des Lebensstandards geführt. Die Reallöhne im privaten Sektor stiegen in den letzten fünf Jahren nur um 1,1% jahresdurchschnittlich. Zum Vergleich: In Rumänien dürfte der inflationsbereinigte Lohnzuwachs in den nächsten zwei Jahren über 6% p. a. liegen.

Kletterfreudige Karpatenbörsen

Von vielen unbemerkt haben sich die Aktienbörsen von Rumänien und Bulgarien in den letzten Jahren von Rekordhoch zu Rekordhoch geschwungen. Allein in den vergangenen zwei Jahren (2004-2006) konnten sich die Anleger über Kursgewinne von 96% in Bulgarien und 84% in Rumänien freuen. Ausländische Privatanleger und besonders die großen Institutionellen haben diese Hausse aber nahezu komplett verpasst. Viele interessierte Anleger ließen sich von der weit verbreiteten Korruption und der teilweise sehr spärlichen Informationspolitik abschrecken. Außerdem ist die Liquidität an den Aktienmärkten in Bukarest und Sofia nur sehr gering. So beträgt der durchschnittliche Tagesumsatz in Bulgarien derzeit etwa 4 Mio. EUR, in Rumänien sind es immerhin schon ca. 12 Mio. EUR. Dominiert werden die dortigen Indizes meist von einigen wenigen großen Unternehmen. In Rumänien repräsentieren die beiden Banken Transilvania und BRD Group sowie die beiden Energieversorger Petrom und Rompetrol 72% des Index, in Bulgarien machen Chimimport, Sofarma, DZI Insurance und CCB ca. 73% des

BALKAN-INVESTMENTVEHIKEL

PRODUKT	WKN	SCHWERPUNKT	EMITTENT	TYP
DANSKE FUND TRANS-BALKAN A	AOL BUS	AKTIEN BALKANREGION	DANSKE FUND MGMT.	AKTIENFONDS
BERENBERG-BALKAN-BALTIKUM-UNIVERSAL	AOH F40	AKTIEN BALKAN/BALTIKUM	BERENBERG BANK	AKTIENFONDS
INDEX-ZERTIFIKAT AUF DEN ROTX	RCB 0DS	RUMÄN. AKTIENINDEX ROTX	RCB	INDEX-ZERT.*
INDEX-ZERTIFIKAT AUF DEN SOFIX	AA0 CET	BULG. AKTIENINDEX SOFIX	ABN AMRO	INDEX-ZERT.*
SETX-INDEX-ZERTIFIKAT	RCB 3NS	SÜDOSTEUROP. AKTIEN	RCB	INDEX-ZERT.*

*) Laufzeit: Open End

Index aus. Diese Dominanz der großen Gesellschaften beeinflusst natürlich auch die Gesamtmarktbeurteilung der beiden Aktienmärkte. Analysten sehen die Börse von Sofia und Bukarest für dieses Jahr mit einem KGV von 18 bewertet. In beiden Ländern liegen die durchschnittlichen erwarteten Gewinnwachstumsraten für 2007 und 2008 bei über einem Fünftel. Damit kann man die Bewertung der Aktienmärkte als attraktiv bezeichnen – wenngleich mit zunächst überschaubarem Aufwärtspotential.

Neuerlicher Liquiditätsschub

Eine selektive Auswahl ist daher unumgänglich. Während die Indexschwergewichte eher fair bewertet sind, gibt es außerhalb der Indizes noch unterbewertete Unternehmen, die einstellige KGVs aufweisen und/oder unter Buchwert notieren. Beide Länder und damit auch deren Aktienmärkte stehen erst am Anfang eines nachhaltigen wirtschaftlichen Booms mit dementsprechend positiven Auswirkungen auf die Gewinne der Unternehmen. Mit der Aufnahme Rumäniens und Bulgariens in die EU per 01.01.2007 dürften die beiden Aktienmärkte vor einem neuen Liquiditätsschub stehen. Viele Fondsmanager und institutionelle Anleger dürfen, aufgrund ihrer Anlagepolitik, überhaupt erst dann in diese Märkte investieren. Die Folge ist eine erhöhte internationale Aufmerksamkeit für die Region, die auch einige große Brokerhäuser veranlassen könnte, mit Kaufempfehlungen an den Markt zu kommen. Dieses wäre sicherlich ein weiterer Auslöser für den nächsten großen Kursaufschwung an den Börsen des Balkans. Die in den vergangenen Monaten zu beobachtende vermehrte Auflage von Zertifikaten auf rumänische, kroatische, bulgarische oder baltische Indizes sowie Basket-Zertifikate auf diese Regionen haben teilweise schon zu einer Liquiditätshausse geführt. Demnach könnte erst einmal eine Verschnaufpause auf der Agenda stehen.

Fazit

Auf dem Balkan hat sich eine echte Wachstumsstory entwickelt. Sowohl Bulgarien als auch Rumänien haben größte Anstrengungen unternommen, um auf den EU-Zug aufspringen zu können – die Börsen sind ein Spiegelbild dessen. Vielleicht ist zunächst aber die Wirtschaft in der Bringschuld, das zu beweisen, was die Aktienkurse an Hoffnungen eingepreist haben. Auch andere EU-Neulinge wussten zunächst zu überzeugen. Risikolos ist ein Balkan-Investment jedenfalls nicht.

WIRTSCHAFTSDATEN KARPATENTIGER

LAND	BULGARIEN	RUMÄNIEN	EU-15
EINWOHNERZAHL IN MIO.	7,9	22,4	382,7
FLÄCHE IN KM ²	110.994	238.391	3.234.000
DEMOGRAPHISCHE STRUKTUR*	16,1 / 29,9	13,4 / 26,6	12,8 / 28,0
BIP-WACHSTUM 07E	5,3%	5,7%	1,4%
BIP PRO KOPF 06 (IN EUR)	4.743	6.250	22.530
EXPORTANTEIL	40,8%	35,5%	26,3%
INFLATIONSRATE 06E	6,5%	7,0%	2,4%
INFLATIONSRATE 07E	6,5%	6,5%	1,9%
ARBEITSLOSENQUOTE 06E	12,7%	6,8%	8,6%
ARBEITSLOSENQUOTE 07E	9,0%	5,6%	8,6%
LEISTUNGSBILANZ, IN % DES BIP 06E	-8,5%	-8,8%	0,6%
HAUSHALTSSALDO, IN % DES BIP07E	1,5%	-2,6%	-2,8%
BONITÄT (LAUT S&P)	BBB	BBB-	AAA
LEITZINS	3,50%	8,00%	3,25%
AUSLANDSINVESTITIONEN, IN MRD. EUR	1,6	4,2	58

*) Anteil der über 65 J. an der erwerbsfähigen Bevölkerung (2006/2050)





Auf der Lauer

Quellen: ADVA Optical, Krones, Kontron, TUI, Voestalpine, Bilderbox

Warten auf den richtigen Einstiegszeitpunkt

Die seit Ende Februar zurückgekehrte Volatilität hat die Mehrheit der Börsianer auf dem falschen Fuß erwischt. Die Korrektur an den Märkten führte auch bei vielen Mid- und Small Caps zu teils deutlichen Kursverlusten. Nachdem sich der Nebel etwas gelichtet hat, gilt es das Feld nach interessanten Aktien abzusuchen.

Relative Stärke als Auswahlkriterium

Um das Anlageuniversum und die Zahl potenzieller Kaufkandidaten zu reduzieren, empfiehlt es sich, auf technische Parameter wie die „Relative Stärke“ (RS) zurückzugreifen. Aktien mit einer überdurchschnittlichen RS haben sich über die zurückliegenden Wochen in einem insgesamt volatilen und schwächelnden Gesamtmarkt vergleichsweise gut behaupten können, teilweise markierten sie sogar neue Jahres- oder Allzeithochs. Letzteres deutet nicht nur auf eine positive Entwicklung 2007 hin, es zeugt zudem von Stabilität in der Aktionärsstruktur, ein gerade in stürmischeren Zeiten nicht zu unterschätzender Vorteil. Sollte der Gesamtmarkt also nochmals unter Druck kommen oder sich ein prozyklisches Ausbruchsszenario konkretisieren, wollen wir auch für unser Musterdepot bei dem ein oder anderen der folgenden Werte wieder mit von der Partie sein. Darunter werden regelmäßige Leser auch viele Namen wieder entdecken, die mitunter auch schon einmal für längere Zeit dem Musterdepot angehörten.

Weltmarktführer auf neuem Allzeithoch

Auch wenn sich viele Unternehmen mit dem Etikett „Weltmarktführer“ brüsten – schließlich muss man seine Nische nur möglichst eng definieren, um sodann zum Branchenprimus aufzusteigen –, trifft die Bezeichnung auf die in Neutraubling ansässige Krones AG zweifellos zu. Der Hersteller von Getränkeabfüll- und Verpackungsanlagen arbeitet seit Jahrzehnten mit den großen Konzernen der Getränke- und Nahrungsmittelindustrie zusammen. Das Unternehmen beliefert darüber hinaus aber auch Chemie- und Pharmafirmen, die auf Krones-Know-how bei der Abwicklung ihrer Abfüll- und Verpackungsprozesse vertrauen. Im zurückliegenden Geschäftsjahr erreichte Kro-

nes neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis. Die Umsätze verbesserten sich auf 1,9 Mrd. EUR (+13%), während der Jahresüberschuss auf 77,5 Mio. EUR (+22%) sogar überproportional anstieg. Damit jedoch nicht genug der guten Nachrichten. Weil auch die Auftragseingänge keine Abschwächung erkennen lassen, rechnet der Vorstand im ersten Halbjahr 2007 mit einem Umsatz von rund 1 Mrd. EUR bei einer Vorsteueremarge von 7%.

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!

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

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

KENNZAHLEN DER KAUFKANDIDATEN

NAME	WKN	BRANCHE	KURS	MCAP*	EP A 06	EP A 07E	KG V 07
ADVA	510 300	NETZWERKE	8,23	370	-0,25	0,45	18,3
BAYWA	519 406	AGRAR/BAUSTOFFE	31,34	1.034	1,70	1,85	16,9
BB MEDTECH	898 194	MEDIZINTECHNIK	49,75	697	k.A.	k.A.	k.A.
KONTRON	605 395	HARDWARE	11,84	580	0,43	0,56	21,1
KRONES	633 500	MASCHINENBAU	143,25	1.504	7,38	8,50	16,9
SOFTWARE AG	330 400	SOFTWARE	64,51	1.832	2,55	3,10	20,8
STRATEC	728 900	LIFE SCIENCE	25,30	281	0,70	0,94	26,9
TUI	TUA G00	TOURISTIK/LOGISTIK	18,29	4.585	-3,66	1,20	15,2
UNITED INTERNET	508 903	INTERNETSERVICES	14,29	3.575	0,46	0,57	25,1
VOESTALPINE	897 200	INDUSTRIE	53,18	8.424	4,30	4,70	11,3

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

Zum Vergleich: 2006 lag dieser Wert noch bei 5,7%. Die Kombination aus steigenden Erlösen und Margen ist genau das, was an der Börse gerne gesehen wird. Unbeeindruckt von den jüngsten Markturbulenzen markierte die Krones-Aktie soeben bei über 140 EUR ein neues Allzeithoch. Um das Papier optisch billiger und leichter handelbar zu machen, schlugen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung einen Aktiensplit im Verhältnis 1:3 vor.

Konjunkturwette „Made in Austria“

Die Tatsache, dass man der heimischen und europäischen Wirtschaft in den letzten Jahren nicht unbedingt viel zugetraut hatte, erweist sich jetzt als doppelter Glücksfall. Die konstante Unterschätzung der konjunkturellen Dynamik erlaubt es Konzernen wie der österreichischen Voestalpine, mit Vorlage der Geschäftsergebnisse die Erwartungen des Marktes ein ums andere Mal zu übertreffen. Das Ende März auslaufende Geschäftsjahr 2006/ 2007 dürfte dem Industriekonzern, der nach den Divisionen Stahl, Profilform und Automotive organisiert ist, neue Umsatz- und Gewinnrekorde bescheren. Erst kürzlich hatte Vorstandschef Dr. Wolfgang Eder die Gewinnprognose konkretisiert, d. h. nach oben geschraubt. Nunmehr sei mit einem operativen Ergebnis von 950 Mio. EUR zu rechnen. Zuvor wollte sich Eder nur auf einen Wert „deutlich über 800 Mio. EUR“ festlegen. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum würde



Profilformen von Voestalpine

das einem Zuwachs um beachtliche 30% entsprechen. Voestalpine ist es auch in den letzten Monaten gelungen, Preiserhöhungen insbesondere im Stahlbereich an die Kunden weiterzugeben. Zudem hat sich der Umsatzmix in Richtung höher margige Produkte verschoben. Der mit Voestalpine durchaus vergleichbare Spezialstahlanbieter Böhler-Uddeholm hat das Interesse eines britischen Private Equity-Investors auf sich gezogen, der eine mehrheitliche Übernahme anstrebt. Die im Markt kursierenden Übernahmepreise würden Böhler mit dem 15- bis 18fachen des erwarteten diesjährigen Nachsteuergewinns bewerten. Voestalpine ist mit einem 12er KGV noch deutlich günstiger zu haben.

Heuschreckenfieber

Fast die Hälfte aller DAX-Konzerne scheint aktuell in das Fadenkreuz finanzkräftiger Private Equity-Investoren geraten zu sein. Egal ob Metro, Deutsche Börse, Linde oder sogar DaimlerChrysler, deutsche Großkonzerne wecken bei den „Heuschrecken“ so manche Begehrlichkeit.

In diese Kategorie fällt auch der Touristikonzern TUI. So regelmäßig wie Vorstandschef Michael Frenzel mit Rücktrittsforderungen konfrontiert wurde, so verlässlich tauchte das Gerücht auf, PE-Fonds wollten die Hannoveraner zerschlagen. Der Zusammenschluss mit dem britischen Reiseanbieter First Choice kommt daher einem gewaltigen Befreiungsschlag für Frenzel gleich. Die Zusammenle-

gung des Touristikgeschäfts und die angestrebte Börsennotiz in London lenken von Problemen im operativen Geschäft ab. Denn das zweite Standbein, die nach dem Kauf von CP Ships gestärkte Schifffahrtssparte, litt im vergangenen Jahr unter steigenden Ölpreisen und gesunkenen Frachtraten. Die lange Zeit underperformende TUI-Aktie setzte mit der Bekanntgabe der First Choice-Transaktion zu einem wahren Freudensprung um über 10% an. Ein starkes Indiz dafür, dass in Zukunft mit dem Wert wieder zu rechnen sein dürfte. TUI ist dabei – obwohl fast nur über DaimlerChrysler geschrieben und gesprochen wird – die vielleicht spannendste Restrukturierungs-Story im DAX.

Fünfjahresplan weckt Fantasie

Eigentlich dachte man, Fünf- oder Mehrjahrespläne seien ein Relikt sozialistischer Planwirtschaft. Dass sich Unternehmen zu der langfristigen Entwicklung detailliert in der Öffentlichkeit äußern und entsprechende Zahlen nicht nur intern diskutieren, ist eine Seltenheit. Die Software AG hat sich ganz bewusst dazu entschieden. Bis zum Jahr 2011 wollen die Darmstädter ihren Umsatz von zuletzt 483 Mio. EUR auf 1 Mrd. EUR steigern. Übernahmen wie der vor wenigen Tagen gemeldete Kauf des israelischen Vertriebspartners SPL für 46 Mio. EUR werden ein Fünftel des Umsatzwachstums ausmachen. Der Rest solle aus eigener Kraft gestemmt werden, so Firmenchef Karl-Heinz Streibich. Der





Fokus liegt auf dem Ausbau des margenstarken Lizenzgeschäfts im Bereich der Software für Service-orientierte Architektur (SOA). Damit sei eine Steigerung des Überschusses von 73 Mio. EUR 2006 auf 170 bis 180 Mio. EUR 2011 realisierbar. Parallel hierzu stellt Streibich eine deutliche Anhebung der Dividende in Aussicht. Viel wichtiger als die genauen Planzahlen erscheint uns die Zuversicht des Managements, die sich in diesen langfristigen Prognosen ausdrückt. Die Verantwortlichen dürften bei allen Zahlen einen erheblichen Sicherheitspuffer einkalkuliert haben. Gut möglich, dass man als Aktionär bereits vor dem Jahr 2011 auf das Erreichen der Prognose anstoßen darf.

Gelingt die Übernahme?

Zwei von drei Übernahmen scheitern. Eine nüchterne, aber dennoch unmissverständliche Statistik. Die erhofften Synergieeffekte lassen sich in vielen Fällen nicht erzielen, stattdessen handelt sich der Käufer nur eine Unmenge an Problemen ein, die er zunächst nicht bedacht hatte. Beim Netzwerkausrüster ADVA gibt man sich überzeugt, den im vergangenen Jahr vollzogenen Kauf der amerikanischen Movaz Networks zu einem Happy End führen zu können. Nach einem durch die Übernahme bedingten Rückgang der Margen im Jahr 2006 auf knapp 7% strebt der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr wieder eine signifikante Erhöhung der Profitabilität an. Bereits das erste Quartal soll eine operative Marge von 10% liefern. Die Umsätze erwartet ADVA im Gesamtjahr bei mindestens 260 Mio. EUR (Vj.: 192,7 Mio. EUR). Schenkt man den Aussagen Glauben, so wäre das Papier auch im Branchenvergleich mit einem KGV von 18 moderat bewertet. Der Chart scheint bereits eine Stabilisierung um die Marke von 8,00 EUR anzudeuten.

Viele alte Bekannte

Natürlich fallen uns beim Screening der Aktienlisten auch immer wieder altbekannte Namen auf, die teilweise sogar Bestandteil unseres Musterdepots waren und die wir – das gehört zur Ehrlichkeit dazu – zu früh zum Verkauf gestellt hatten. Eine BayWa fällt in diese Kategorie. Die Aktie beeindruckt mit einem Run auf ein neues Allzeithoch, ganz so, als hätte es die jüngsten Börsenturbulenzen überhaupt nicht gegeben. Ein vergleichbares Chartbild bietet die BB Medtech-Aktie. Gerade einmal 6% büßte der Titel von seinem Top aus ein. Seitdem strebt die Schweizer Medizintechnik-Holding wieder in Richtung alter Höchstkurse. Aus dem TecDAX-30 gefallen uns darüber hinaus unsere früheren Musterdepotwerte United Internet und Kontron, wenngleich beide Aktien eine im Vergleich zu BB Medtech und BayWa deutlich höhere Volatilität aufweisen. Auch das Papier der Stratec Biomedical müssen wir auf unserer Watchlist ganz nach oben setzen.

Fazit

Mit dieser Auswahl haben wir einige unserer Meinung nach interessante Unternehmensstorys aus den unterschiedlichen Branchen zusammengetragen. Abhängig von der Entwicklung an den Märkten bietet sich ein Kauf nach einem weiteren Kursrücksetzer oder prozyklisch bei der Etablierung neuer Höchstkurse an. Die nachgewiesene Qualität der Geschäftsmodelle stimmt uns zuversichtlich, dass die Aktien auch eine Baisse weitestgehend unbeschadet überstehen werden.

Marcus Wessel

Anzeige

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance: **126%** STAB-G+R (**14%** XAU-Index (€))
per 23.03.2007 (seit Gründung 17.10.2005)

STABILITAS – GOLD+RESDURZEN:

WPK (Privat) 'P': A0F6BP ISIN 'P': LU0229009351

STABILITAS – SILBER+WEISSMETALLE:

WPK (Privat) 'P': A0KFA1 ISIN 'P': LU0265803667

STABILITAS – URAN+ENERGIE:

WPK (Privat) 'P': A0LFPC ISIN 'P': LU0278437511

STABILITAS – SOFT COMMODITIES:

WPK (Privat) 'P': A0LFPD ISIN 'P': LU0278436117

Für Informationen zu unseren weiteren Fonds und unserem I-Tranchen-Angebot stehen wir Ihnen gerne zu Verfügung.

Die Berater-Profis:

Werner J. Ullmann (li.) Dtschl. bestperformender Goldfonds-Manager 2003 (DJE Gold & Ressourcen-Fonds), Buchautor: „Profit mit Rohstoffen“.

Eckart Keil (re.) Absicherungs-Strategie, Hedging-Spezialist; gearbeitet u.a. mit André Kostolany, Gottfried Heller, Dr. Jens Ehrhardt. Über 12 Jahre Fonds-Managementenerfahrung.

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1B
86161 Augsburg
Tel: +49 (0) 821/450 956-0
www.euomerica-ra.com
munoz@euomerica-ra.com





Das Princeton-Modell

Über den Zyklusanalyseansatz des genialen wie auch mysteriösen Martin A. Armstrong

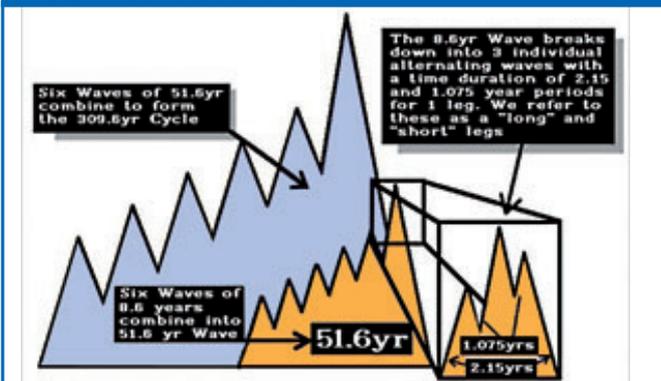
Gastbeitrag von Manfred Köller

Der 27.02.2007 wird vielen Anlegern noch lange Zeit in Erinnerung bleiben. An diesem Tag erlebten die weltweiten Finanzmärkte den größten Kursrückgang seit Jahren. Ein Prognoseinstrument hat dieses Datum auf den Tag genau als möglichen Marktwendepunkt angekündigt – und das bereits vor mehr als 30 Jahren.

Princeton Economic Institute

Es war in den frühen 60er Jahren, als Martin A. Armstrong in Princeton, New Jersey, eine kleine Firma mit dem Namen „Princeton Economic Institute“ (im Folgenden PEI) gründete. Schnell wuchs das Unternehmen zu einem Global Player heran und beschäftigte in der Spitze mehr als 200 Mitarbeiter an Standorten auf der ganzen Welt. Unternehmenszweck des PEI war die Beratung von Investmentgesellschaften. Die Schätzungen des mittelbar an den Finanzmärkten durch das PEI beeinflussten Volumens während seiner Glanzzeit schwanken zwischen 1 und 2,5 Bio. USD. Armstrong gab viel Geld für moderne Informationstechnologie aus. Bereits Anfang der 80er Jahre verfügte das PEI über die größte Datenbank für ökonomische Zusammenhänge, die es zu diesem Zeitpunkt auf der Welt gab. Armstrong beschäftigte sich auch damals schon mit künstlicher Intelligenz und besaß zu dem Zweck einen Superrechner für mehr als 60 Mio. USD.

ABB. 1: ECONOMIC CONFIDENCE MODEL



Eine umstrittene Person

Auch als Buchautor machte er sich einen Namen. Das wohl bekannteste Werk entstand 1986 unter dem Namen „The Greatest Bullmarket in History. Will It Happen Again?“ Ein weiteres Buch beschäftigte sich mit Zyklen und ein drittes mit dem Princeton-Modell. 1988 wurde Armstrong in die Brady-Kommission berufen, die sich mit dem Entstehen des Crashes 1987 beschäftigte.

Inzwischen sitzt Martin Armstrong im Gefängnis. Man wirft ihm vor, japanische Anleger um 1 Mrd. USD betrogen zu haben. Das PEI ist zerschlagen, seine Webseite offline, seine Bücher nirgends mehr verfügbar. Seitdem ranken sich Mythen um seine Person: Wollte man ihn kaltstellen? Einige sagen, es handle sich dabei um eine Verschwörung, die Vorwürfe seien haltlos. Seine Verhandlung soll bald erfolgen, nachdem sie ursprünglich für den 15. März 2007 anberaumt, aber wieder verschoben worden ist.

Armstrong war bekannt und gefürchtet wegen seiner akkuraten Marktprognosen. So sagte er die Aktienmarkthochs 1987, 1989, 1990, 1996 und 1998 rechtzeitig voraus, ebenso wie das wichtige Hoch im Gold 1980, im US-Dollar 1985, im Yen 1995, den Crash am Bondmarkt 1994 und den Ausgang der Kongresswahl 1994 (zwei Jahre zuvor). 1987 machte er auf sich aufmerksam,

DER AUTOR

Manfred Köller, vielen besser bekannt unter seinem Pseudonym „Odelys“, studierte Wirtschaftswissenschaften mit den Schwerpunkten Informatik und Operations Research an der Universität Essen. Nach einer mehr als 10-jährigen Tätigkeit als Händler für Futures und Optionen im Eigenhandel unterschiedlicher namhafter Banken und Wertpapierhandelshäuser beschäftigt er sich seit ungefähr fünf Jahren schwerpunktmäßig mit der Erstellung mechanischer computergestützter Handelssysteme und hat dazu auch eine eigene Webseite (www.odelys.de.vu). Der Autor kann erreicht werden unter odelys@gmx.de.

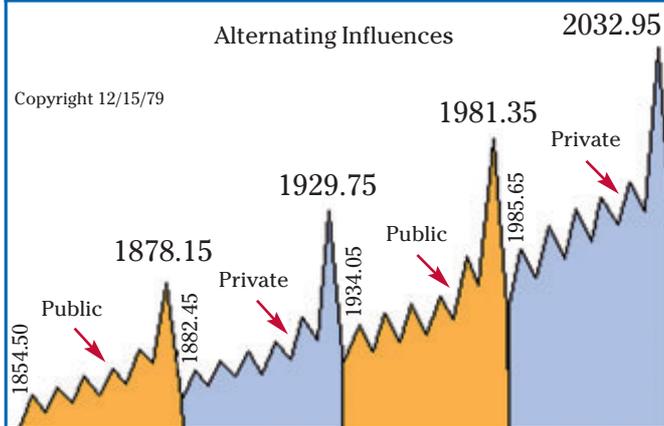


Martin A. Armstrong

als er das Tief des Aktienmarktes im Crash auf den Tag genau vorhersagte und gleichzeitig dazu ankündigte, dass es 1989 bereits wieder neue All-Time-Highs geben wird. Diese Ankündigung war spektakulär und führte schließlich auch zu seiner Berufung in die Brady-Kommission. 1989 kündigte er an, dass der Nikkei in den nächsten 10 Monaten 20.000 Punkte verlieren würde. 1994 prognostizierte er einen Dow Jones von über 6.000 im Jahre 1996, von über 10.000 in 1998. 1997 warnte er vor einer Asienkrise, in deren

Folge die Aktienmärkte drastisch einbrechen würden. Alle Prognosen trafen ein.

ABB. 2: ECONOMIC CONFIDENCE HISTORICAL CYCLE WAVE MODEL



Das Princeton-Modell – ein Zyklenmodell

Es gibt viele Zyklenmodelle. Exemplarisch seien hier Kondratieff, Benner, der Schwangerschaftszyklus, der 13,7-Monats-Zyklus, der 4-Jahres-Zyklus und der 76,6-Jahres-Zyklus genannt. Wer sich für Zyklen interessiert, dem sei die Webseite von Manfred Zimmel empfohlen (www.amanita.at), der sich neben der Börsenastrologie ausgiebig mit Zyklen beschäftigt.

Armstrong machte in den 60er Jahren die Entdeckung, dass es zwischen 1683 und 1907 insgesamt 26 markante Kursrückgänge gegeben hat. Indem er 224 Jahre durch 26 teilte, erkannte er die Bedeutung des 8,6-Jahres-Zyklus'. Sein Modell geht von diesem 8,6-Jahres-Zyklus aus, der sich in Unterzyklen einteilen lässt: Am Beginn steht ein Zyklus von 2,15 Jahren, dann folgen insgesamt 4 Zyklen à 1,075 Jahre und zum Abschluss wieder ein Zyklus von 2,15 Jahren (s. Abb. 1). Der 8,6-Jahres-Zyklus ist wiederum, sechsmal aneinandergereiht, Teil eines 51,6 Jahres-Zyklus. Dieser sechsmal wiederholt ergibt den Zeitraum eines gesamten Wirtschaftszyklus' von 309,6 Jahren. Nachdem Armstrong seine Entdeckung gemacht hatte, stellte er sich die Frage, ob es sich bei der Zahl 8,6 um eine mathematisch auffällige Zahl handeln könnte. Auf den ersten Blick sieht man weder einen Zusammenhang zu Phi (1,618), e (2,71) oder Pi (3,14). Arm-

strong fand aber heraus, dass 1.000 Tage mal Pi geteilt durch 365 Tage genau 8,6 Jahre ergeben. Daher wird an manchen Stellen im Zusammenhang mit dem Princeton-Modell auch vom „Pi-Zyklus“ gesprochen.

Im großen Bild des 51,6-Jahres-Zyklus stehen wir augenblicklich zwischen dem Jahr 1981 und dem prognostizierten Zyklusende im Jahr 2032 (s. Abb. 2). Für den Anleger interessanter sind aber in erster Linie die Zyklen unterhalb des 8,6-

Jahres-Zyklus'. Am Beispiel des Verlaufs des S&P 500 Index in der Zeit von 1981 bis 1994 (s. Abb. 3) kann man erkennen, welche Prognosen das Modell in dieser Zeit gegeben hat. Man sieht einen erwarteten Hochpunkt im Frühjahr 1981 (1981.35 ist der Zeitpunkt, wo 35% des Jahres vorüber sind, also Anfang Mai), ein Tief kurz vor der Jahresmitte 1982, einen Hochpunkt Mitte 1983, ein Tief nach der Jahresmitte 1985 usw. Vergleicht man diese Zeitpunkte mit der Realität (s. Abb. 4), erkennt man, dass das Modell die Punkte ziemlich gut getroffen hat. Im weiteren Verlauf (s. Abb. 5) wurden einige der markanten Hochs und Tiefs mit erstaunlicher Präzision getroffen (beispielsweise das Hoch vor dem Crash 1987, das Hoch Ende 1989, das Tief Anfang 1991, das Hoch im Jahr 1998 vor dem deutlichen Kurseinbruch, der Einstieg vor der Superhausse 1999, das Hoch 2000 und der Wiedereinstieg Ende 2002). Andere Punkte sind unge-

ABB. 3: ECONOMIC CONFIDENCE: DETAILED MODEL PROJECTION

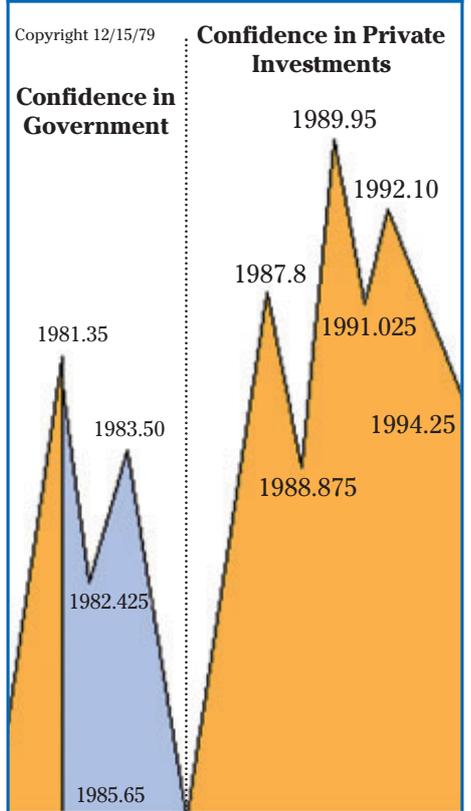
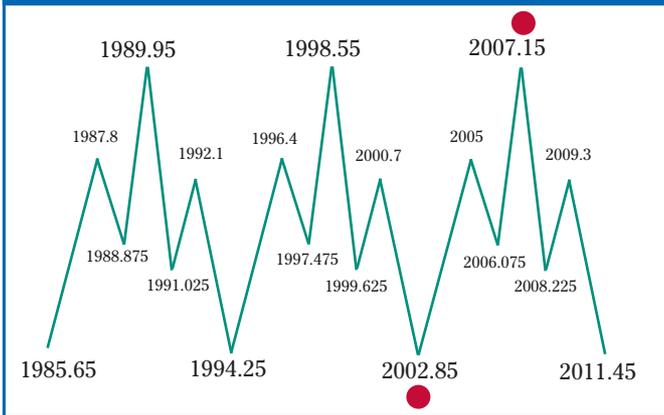


ABB. 4: S&P500



ABB. 5: 8.6 YEAR GLOBAL BUSINESS CYCLE



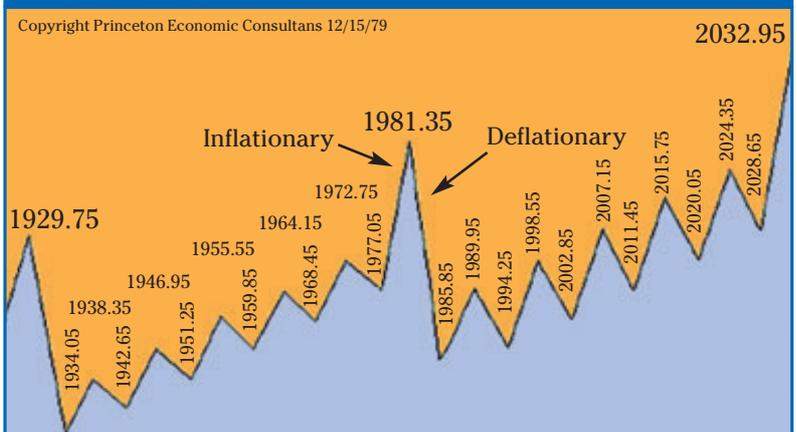
nau oder in ihrer Auswirkung insgesamt unbedeutend geblieben (beispielsweise das Tief in 1994 oder 2006, das Hoch 1992, 1996 oder 2005).

Wie sieht die Zukunft aus?

Gerade in der jüngeren Vergangenheit konnte man sich also mit dem Princeton-Modell zumindest im Spätsommer 2000 vor Kursverlusten schützen und ist rechtzeitig Ende 2002 wieder in die Aktienanlage zurückgekehrt. Der Punkt 2007.15 ist exakt das Datum 27.02.2007, der Tag des größten Kursrückgangs an den Weltaktienmärkten seit mehreren Jahren. Wenn man dem Modell glaubt, war dieser Tag ein markanter Marktwendepunkt. Ob es bis zum erwarteten zyklischen Tief gegen Ende März/Anfang April 2008 an den Aktienbörsen noch mal zu einem neuen Hoch nach dem 27.02.2007 kommen wird, vermag das Modell natürlich nicht vorherzusagen. Aber zumindest die Aussage „Im März 2008 stehen wir niedriger als am Abend des 26.02.2007“ ist danach ausgemachte Sache. Anschließend wird es eine tem-

poräre Bear-Market-Rally geben mit einem Zwischenhoch im April 2009, gefolgt von einer Baisse, die ihr zyklisches Tief dann im Juni 2011 sehen wird – wenn das Modell weiterhin funktioniert. Man muss jedoch vorsichtig sein, was die zeitliche Genauigkeit dieser Voraussagen tangiert: Selbst wenn sich das nächste zyklische Tief bereits im Januar 2008 oder erst im Juni 2008 bilden würde, wäre diese Prognose immer noch extrem gut gewesen. Eine taggenaue Prognose wie im Fall des 27.02. kann ein solches Modell kaum leisten. Auch ob das Tief im Jahr 2008 dann tiefer oder höher liegen wird als das zu erwartende Tief 2011 ist nicht vorhersehbar. Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass beispielsweise das Hoch 1981 eher unbedeutend war. Das Hoch im Jahr 1998 war sicher unbedeutender als das Hoch im Jahr 2000, obwohl das Modell für 1998 einen großen Wendepunkt und für 2000 nur ein Zwischenhoch angezeigt hat.

ABB. 6: ECONOMIC CONFIDENCE MODEL



Fazit

Oft ist es bei Zyklenmodellen – wie bei allen anderen Handelssystemen auch – so, dass sie nur so lange funktionieren, wie sie keiner breiten Öffentlichkeit bekannt sind. Die Weisheiten „Sell in April, buy in October“ oder „Der September ist immer schwach“ sind beispielsweise inzwischen so landläufig bekannt, dass diese Grundsätze gerade in den letzten beiden Jahren ausgesprochen wenig funktioniert haben. So könnte es dem Princeton-Modell natürlich auch ergehen, wenn das mediale Interesse an diesem Modell weiter zunimmt. Allerdings muss man sich natürlich die Frage stellen, ob sich ein Zyklus, dem eine mathematisch fundierte (auf der Zahl Pi basierte) Berechnung zugrunde liegt, darum kümmert, wie viele Personen von ihm Kenntnis erlangen – wenn er doch vorher über 300 Jahre lang wichtige Hoch- und Tiefpunkte weitgehend richtig vorhersehen konnte. Auch wenn der ein oder andere Leser das Modell für „Hokus Pokus“ oder Kaffeesatzleserei halten mag, bleibt doch immer bei näherer Betrachtung der Zweifel im Raum stehen, ob der von Armstrong entdeckte Wirtschaftszyklus nicht doch eine Art „Naturgesetz“ im Zahlenschwung der unzähligen Zyklenmodelle darstellt.



Von New Jersey aus, nur einen Katzensprung von New York entfernt, haben die Wissenschaftler der Princeton-University vor Jahren bereits Brücken in die Gegenwart gebaut

Der Artikel entstand auf der Basis eines Vortrags, den der Autor am 08.03.2007 beim „Oberurseler Finanztreff“ von Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de) gehalten hat.



VTAD-Award: Für Analysten mit Durchblick



VTAD-Award 2007 - die Preisträger: Dr. Rolf Wetzler (2. Platz), Björn Borchers (3. Platz), Jörg Scherer (1. Platz), Jury-Vorsitzender Robert Rethfeld (v.l.)

„Herausforderung: Märkte 2007“

Am 10. März war es wieder einmal soweit. Zum nunmehr dritten Mal fand in Bad Soden die Frühjahrskonferenz der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) statt.

Gewaltiges Publikumsinteresse

Nachdem der Auftakt dieser Veranstaltungsreihe vor zwei Jahren noch recht überschaubare Resonanz fand, explodierte das Publikumsinteresse im dritten Jahr förmlich. Rund 70 Teilnehmer brachten den Veranstaltungssaal an seine Kapazitätsgrenze, und der Projektleiter, VTAD-Vorstandsmitglied Jürgen Nowacki, konnte sich über ein „volles Haus“ freuen. Die VTAD-Frühjahrskonferenz hat sich also fest im Finanzkalender etabliert, was nicht zuletzt in einem noch mal gesteigerten Medieninteresse zum Ausdruck kam. Auch der Weltverband der Technischen Analysten IFTA (International Federation of Technical Analysts) nahm erstmalig von der Veranstaltung Notiz und entsandte seine frisch gebackene Vorsitzende Elaine Knuth und den Vizepräsidenten für Europa und Afrika Axel Rudolph. Nach den obligatorischen Grußworten der Honoratioren ging es in medias res.

DAX auf Achterbahnfahrt

Erwartungsgemäß nahmen Prognosen zum heimischen Aktienmarkt wieder den breitesten Raum ein. Gleich drei der neun Re-

ferenten beschäftigten sich ausschließlich mit deutschen Aktien. Gold und Öl, die im Vorjahr noch die Gemüter der Analysten erhitzen, traten zurück ins Glied. Auch das Kunstgebilde „Euro-land“, ein Modethema früherer Jahre, suchte man vergeblich. Den aus der Behavioral Finance bekannten „Home Bias“ gibt es also nicht nur unter Anlegern, sondern auch unter Analysten. Gleich zu Beginn stellte der Fondsmanager und Buchautor Heiko Aschoff (www.investment-ideen.de) die Frage nach einer möglichen „Unabhängigkeitserklärung“ des DAX von Amerika. Auf den ersten Blick ist die mehrjährige Outperformance des DAX gegenüber dem Dow-Jones-Index tatsächlich eindrucksvoll. Tritt man aber einen Schritt zurück, dann wird deutlich, dass der DAX bislang lediglich einen Teil seiner überproportionalen Verluste der Jahre 2000 bis 2003 wettgemacht hat. Wahrscheinlich werde sich diese Outperformance noch einige Zeit fortsetzen. Sollte es aber im weiteren Jahresverlauf zu Kursturbulenzen kommen, dann dürfte der DAX einmal mehr die größeren Abschläge zu verzeichnen haben und damit seiner Neigung zu Übertreibungen treu bleiben. Karin Roller von der Börse Stuttgart attestierte dem DAX trotz des jüngsten Kurseinbruchs noch weiteres Aufwärtspotenzial. Aus Sicht der Elliott-Wellen fehle es bislang an einem belastbaren Topp der „Welle 5“. Dieses erwartet die Analystin in den nächsten Wochen im Bereich von 7.150 Punkten, mit der Chance auf eine weitere Ausdehnung nach oben. Trotz intakter Long-Indikation seien aber auch die Warnsignale nicht zu übersehen. Im zweiten Quartal stünde demnach eine Korrektur auf dem Programm. Würde dabei die Unterstützung bei 6.200 DAX-Punkten nachhaltig verletzt, dann wäre erst das Tief der „Welle 4“ bei 5.243 DAX-Punkten eine nennenswerte Unterstützung.



Gruppenbild mit Dame: Das Referententeam des Frühjahrsgutachtens

Stockpicking gefragt

Laut Jörg Scherer von HSBC Trinkaus & Burkhardt ist der Basistrend für Deutsche Aktien zwar seit 2004 intakt, die Hausse komme jedoch in die Jahre. Da sei Stockpicking gefragt, wobei sich Scherer hier u. a. auf die Methode der Relativen Stärke stützt. Während Banken und Versorger aus dieser Perspektive wenig Positives erwarten ließen, sind Autos, Medien und Technologietitel ins Rampenlicht gerückt und zeichnen sich durch eine hohe und intakte Relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt aus. Insgesamt aber werde 2007 dennoch ein deutlich schwierigeres Jahr für die Anleger werden als 2006.

Aktien international - das „verflixte 7er-Jahr“

Auch Fondsmanager Dietrich Denkhaus verweist auf das „verflixte 7er-Jahr“, das im weiteren Jahresverlauf Schwierigkeiten an den Weltaktienmärkten erwarten lasse. Zunächst gäbe es aber „äußerst hohe Chancen“ auf eine Übertreibungshausse wie 1987 (auch ein 7er Jahr!), der dann – ebenfalls in Analogie – ein veritabler Herbstrash folgen dürfte. Bis dahin, und nach dem Bruch der entscheidenden Widerstandsmarke bei 18.000 Punkten, habe der Nikkei-Index aber die

besten Voraussetzungen für eine deutliche Outperformance. Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de) beschäftigte sich mit der extremen Stimmungslage beim S&P 500. Nachdem der 27. Februar mit einem sogenannten „Superspike“ (das Volumen der fallenden Aktien belief sich auf über 99%) den Bärenmarktmodus einläutete, wurde dieser bereits am 6. März mit einem Aufwärtsvolumen von mehr als 90% wieder neutralisiert. Eine US-Rezession, die Rethfeld für das Jahr 2007 erwartet, könne aber Auslöser erneuter Turbulenzen sein, wobei die drei Monate vor und nach Beginn einer Rezession für

IFTA-Präsidentin Elaine Knuth bei der Lektüre des Smart Investor (links); VTAD-Vorstandsvorsitzender Dr. Bauer: Timing ist alles! (unten)



den Aktienmarkt regelmäßig die größten Belastungen brächten. Schwierig werde es – Sie haben es erraten – im Herbst!

Rentenmärkte – Ende der Zinsparty absehbar

Laut Dr. Rolf Wetzler von der Bank Sarasin sei der langfristige Abwärtstrend der 10- bis 30jährigen Zinsen an den Europäischen Rentenmärkten zwar noch intakt, aber zunehmend gefährdet. Im Bereich mittlerer Laufzeiten von zwei bis fünf Jahren sind diese Abwärtstrends bereits gebrochen und durch neue kurzfristige Aufwärtstrends abgelöst. Der Zinserhöhungszyklus der EZB sei zudem vollkommen intakt. Im Euro-Bereich gebe es insgesamt also eine eindeutige Tendenz zu weiter steigenden Zinsen. Marcel Mußler (www.muessler-briefe.com) konstatierte sowohl für die 10jährigen US-Zinsen als auch für die deutsche Umlaufrendite seit 2003 jeweils solide Bodenbildungen. In beiden Fällen ist es wahr-

scheinlicher, dass die Zinsen danach anziehen werden, wobei insbesondere in Deutschland die Bodenbildung aber noch nicht zwingend abgeschlossen sei. Der BundFuture befinde sich ebenfalls in einem Seitwärtsmarkt – aber einem „mit Tücken“: Eine Erholung bis 119 Punkte sei zwar möglich, falle aber andererseits die 114er Marke, eröffne sich erhebliches weiteres Abwärtspotenzial (entspricht steigenden Zinsen). Per Saldo sieht Mußler die europäischen und amerikanischen Zinsen vor einem nachhaltigen und langfristigen Anstieg – bis zu den konkreten Ausbrüchen können aber noch Wochen und Monate vergehen.

Alles auf Zucker

Den Edelmetallen widmete sich Dr. Michael Lorenz. Er zog eine Parallele zum Inflationsjahrzehnt der 1970er Jahre und erwartet von den Edelmetallen bis zum Ende des Jahrzehnts eine ähnlich stattliche Performance. Besonders empfiehlt er, auf die Entwicklung der Jahresrate der Geldmenge M3 zu achten, die der Inflation um rund 32 Monate und dem Goldpreis um etwa 17 bis 22 Monate voraus läuft. Eine Realverzinsung (Zinssatz abzüglich Inflationsrate), die unter 2% oder gar unter 0% absinkt, wäre ein ideales Umfeld für Edelmetalle. Dann wären auch Preisschübe von mehr als 100% in wenigen Monaten möglich. Johann Schmalhofer widmete sich in seinem Referat Rohstoffen, die zwar jeder kennt, die aber bislang eher nicht im Fokus breiterer Anlegerschichten standen. Zucker beispielsweise sei so ein „süßes Investment“, das langfristig hervorragende Kurschancen biete. Woher Schmalhofer das weiß? Nun, er ist nicht nur Technischer Analyst, sondern im Hauptberuf Landwirt, und sitzt sozusagen an der Quelle, wenn es um Agrarrohstoffe geht. Ferner sollen einer amerikanischen Statistik zufolge dort Polizisten, Feuerwehrleute und eben Farmer – also Bauern – zu den erfolgreichsten Anlegergruppen gehören.

VTAD Award – Ehre, wem Ehre gebührt

Im Rahmen der Frühjahrskonferenz wurde zum zweiten Mal der VTAD-Award für herausragende Leistungen auf dem Gebiet der Technischen Analyse verliehen. Den 1. Preis gewann Jörg Scherer für seine Weiterentwicklung der Relativen Stärke. Wir werden die prämierten Arbeiten in den nächsten Ausgaben von Smart Investor vorstellen.

Fazit

Im dritten Jahr ihres Bestehens ist die VTAD-Frühjahrskonferenz den Kinderschuhen sichtbar entwachsen. Auffällig war dieses Jahr, wie ähnlich die Szenarien der einzelnen Analysten für die Aktienmärkte waren. Ein Umstand, der manchen Analysten schon wieder nachdenklich stimmte...

Ralph Malisch



Gut gelaunter Projektleiter Jürgen Nowacki, Vorstand VTAD



Die Reaktionen auf die Konjunkturdatenflut sind nicht selten überraschend

Fallstricke der Fundamentalanalyse

Ein Indikator ist nicht alles

Gastbeitrag von Dr. Conrad Mattern, Vorstand der CONQUEST Investment Advisory AG

Mythen und Fußangeln der Fundamentalanalyse

Volkswirte haben an den Finanzmärkten einen schweren Stand – und das teilweise auch noch berechtigter Weise. Da sind die meisten gut ausgebildet, kennen sich in den ökonomischen Theorien sehr gut aus, und haben trotzdem Schwierigkeiten, sich mit ihren Analysen Gehör bei den aktiven Marktteilnehmern zu verschaffen. Daher wird eine fundamentale Analyse umso weniger beachtet, je „marktnäher“ der Adressat ist. Man schaut mal verächtlich, mal mitleidvoll lächelnd auf die „Vo-Wis“ und ignoriert deren Analysen. Umgekehrt bilden sich viele Volkswirte einiges auf ihre theoretische Ausbildung ein und brauchen dann Jahre – wenn nicht sogar Jahrzehnte – bis sie merken, wie groß die Unterschiede zwischen Theorie und Praxis der Finanzmärkte sind.

Hobby-Volkswirte bringen Fundamentalanalyse in Verruf

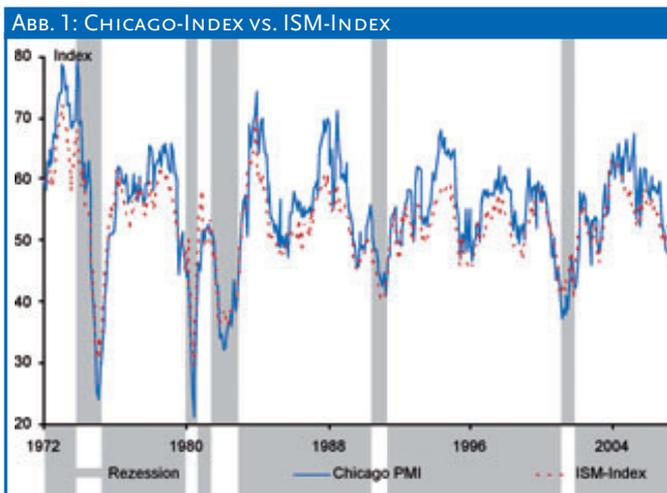
Umgekehrt glauben viele Marktteilnehmer, sie könnten sich als Hobby-Volkswirte aufführen. Mit einem gesunden Halbwissen werden dann die täglich veröffentlichten Konjunkturindikatoren bewertet, nur um verwundert festzustellen, wie die Märkte sich nicht nach dem Lehrbuch entwickeln. Das wiederum trägt dann noch mehr zu dem weit verbreiteten Vorurteil bei, dass die Märkte eh nichts mit den Fundamentaldaten zu tun haben. Volkswirte und Techniker sprechen einfach eine unterschiedliche Sprache. Und wenn dann einer die Sprache des anderen verwendet, darin aber nicht so geübt ist, passieren schnell Fehler. Fehler entstehen aber auch dann, wenn Mythen, die durch die Märkte schweben, unkritisch immer wiederholt werden, ohne deren Wahrheitsgehalt zu hinterfragen. Nur durch die bloße Wiederholung solcher Halbwahrheiten nimmt der Wahrheitsgehalt nicht zu. Dies alles sind die Fußangeln, in denen die Fundamentalanalyse feststeckt.

Kenntnis über Berechnungsmethodik von Indikatoren ist wichtig

Einer der häufigsten Fehler besteht darin, dass die Kenntnis darüber, wie einzelne Indikatoren berechnet werden, mangelhaft ist und dies dann zu vollkommen fehlerhaften Vergleichen führt. Natürlich entwickeln sich viele Indikatoren ähnlich, vor allem in der etwas längeren Frist. Analysten und Marktteilnehmer neigen aber dazu, dies auch für die monatlichen Veränderungen anzunehmen, und laufen damit sehr oft in die Falle der Fehlannahme. Ein typisches Beispiel hierfür ist der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Produzierende Gewerbe, der gerne mit dem Chicago Einkaufsmanagerindex verglichen wird.



Dr. Conrad Mattern ist Vorstand der CONQUEST Investment Advisory AG und Lehrbeauftragter für Fundamentale Marktanalyse und Behavioral Finance an der Ludwig-Maximilian-Universität München. Er berät den CONQUEST Behavioral Finance Aktien AMI-Fonds bei den Anlageentscheidungen.



So ein Vergleich scheint auch auf der Hand zu liegen. Die Organisation, die den Chicago-Index berechnet, ist eine regionale Abteilung des landesweiten Institute for Supply Management (ISM). Und da der regionale Index immer am letzten Arbeitstag eines Monats veröffentlicht wird, der ISM-Index dagegen einen Arbeitstag später, warten viele Marktteilnehmer die Veröffentlichung des Chicago-Index ab, um dann die Erwartungen für den wichtigeren ISM-Index zu bilden.

Der am meisten überschätzte Indikator der Welt

Natürlich kann man so vorgehen. Auf lange Sicht entwickeln sich beide Indizes auch ähnlich. Bei der Prognose der Monatsveränderung ist dies aber problematisch. Da kann man auch eine Münze werfen, die Ergebnisse werden nicht viel schlechter sein. Beide Indizes verändern sich gegenüber ihrem Vormonatswert nur in etwas mehr als 60% aller Fälle in die gleiche Richtung. Vor allem erlaubt dies aber noch keine Aussage über das Ausmaß der Veränderung. So kam es schon mehrmals vor, dass der Chicago-Index um mehr als 9 Indexpunkte zurückging (was seit 1968 erst 10-mal der Fall war), der ISM-Index im gleichen Monat dagegen gestiegen ist. Die Erklärung hierfür sind die großen Unterschiede, die beide Indizes aufweisen. Zum einen entspricht die Wirtschaftsstruktur im Großraum Chicago nur bedingt der landesweiten Struktur. Zum anderen gehen in beide Indizes unterschiedliche Teilindizes ein, und selbst die Teile, die in beiden vorhanden sind, werden auch noch unterschiedlich gewichtet. Des Weiteren werden für den Chicago-Index monatlich nur ca. 200 Unternehmen befragt, von denen dann auch nur ca. 100 antworten! Die können dann aber mit ihren Angaben weltweit die Märkte bewegen. Dies alles zeigt: Der Chicago Einkaufsmanagerindex ist wahrscheinlich der am meisten überschätzte Indikator der Welt!

Vergleich von Äpfeln und Birnen

Weitere Stolperfallen, die sich regelmäßig in Analysen finden, beziehen sich auf den Vergleich von Indikatoren, die in der Form gar nicht verglichen werden dürfen. In den USA werden zwei wichtige Indizes für die Stimmung bei den Konsumenten veröffentlicht. Dies ist zum einen der Index des Konsumentenvertrauens vom Conference Board, zum anderen das Konsumentensentiment von der University of Michigan. Auch hier gilt: Beide Indizes beinhalten vollkommen unterschiedliche

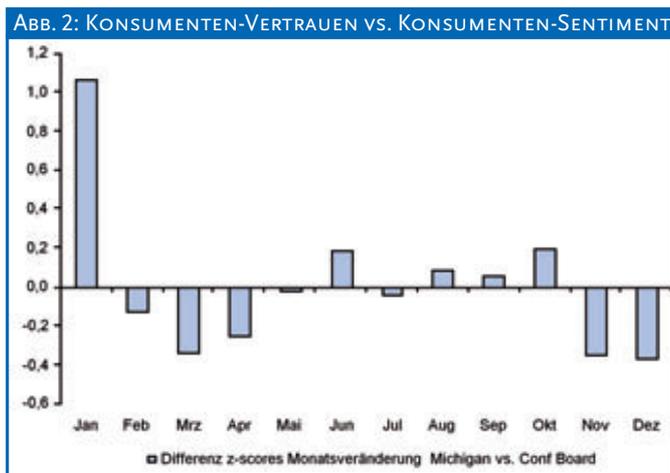
Fragen und weichen alleine deshalb schon voneinander ab. Viel gravierender ist dagegen, dass bei dem Index vom Conference Board die saisonalen Schwankungen herausgerechnet werden, während die University of Michigan keine Saisonbereinigung vornimmt. Auf mittlere Sicht gleichen sich diese Unterschiede wieder aus, wenn man aber die monatlichen Veröffentlichungen miteinander vergleichen will, läuft man so schnell Gefahr, zu Fehlschlüssen verleitet zu werden.

Lineare Zusammenhänge sind selten

Neben dem gesunden Halbwissen, das bei vielen Marktteilnehmern über die Konstruktion und die Aussagekraft von Indikatoren vorhanden ist, führt aber auch noch eine andere häufig anzutreffende Beobachtung dazu, dass die Fundamentalanalyse keinen allzu guten Ruf unter den Marktteilnehmern besitzt. Dies ist die „naive“ Vorstellung, es gäbe lineare Zusammenhänge zwischen einer fundamentalen Entwicklung und der Entwicklung der Finanzmärkte. Natürlich sind steigende Inflationsdaten tendenziell negativ für die Renten, und eine sich verbessernde Konjunktur hebt die Aussichten für die Unternehmensgewinne und damit auch für die Aktienmärkte. Aber ist es wirklich so einfach? Die Antwort lautet: Nein!

Behavioristische Fundamentalanalyse

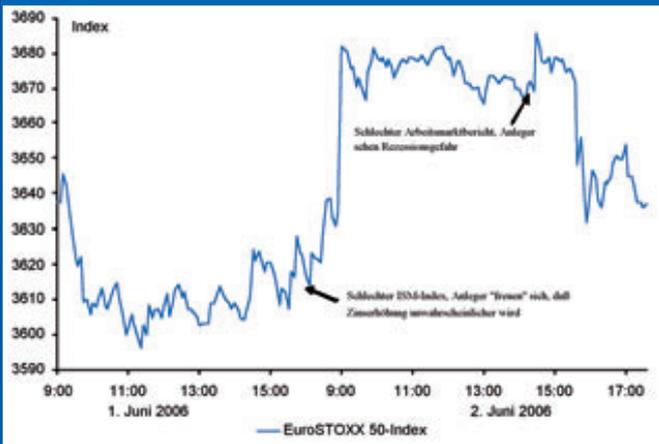
Dies aufzuzeigen ist die Aufgabe der behavioristischen Fundamentalanalyse, die fundamentale Entwicklungen immer vor dem aktuellen Sentiment und dem sich daraus ergebenden Verhalten der Marktteilnehmer analysiert. Gute Konjunkturdaten sind nun einmal nicht immer gut für die Aktien und nicht immer schlecht für die Renten. Es gibt unzählige Beispiele, in denen die Wirkungszusammenhänge genau entgegengesetzt waren. Da wurden dann Konjunkturdaten veröffentlicht, die sich gegenüber dem Vormonat deutlich verbessert hatten, und trotzdem haben sich die Aktienmärkte verschlechtert und die Rentenmärkte nicht darunter gelitten.



Aktuelle Phase im Konjunkturzyklus ist entscheidend

Dies lässt sich vor allem auf zwei Gründe zurückführen. Zum einen kommt es dabei darauf an, in welcher Phase des Konjunkturzyklus wir uns gerade befinden. Zum anderen ist es wichtig zu beachten, was gerade die Markterwartungen sind. Doch zunächst zum ersten Punkt. Gute oder sich gegenüber dem Vormonat verbessernde Konjunkturdaten am Ende eines langen

ABB. 3: EUROSTOXX-REAKTIONEN AUF WIRTSCHAFTSDATEN



Konjunkturabschwungs werden die Aktienmärkte mit großer Wahrscheinlichkeit beflügeln, denn sie deuten auf eine besser werdende Gewinnentwicklung hin. Anders sieht es dagegen am Ende eines langen Booms aus, wenn bessere Daten eine Überhitzung der Konjunktur andeuten, der die Notenbank mit einem drastischen Anziehen der geldpolitischen Schraube begegnen muss. Das führt häufig zu einer inversen Zinsstruktur und teilweise sogar zu sinkenden Renditen (aufgrund der erwarteten Konjunkturabkühlung) am langen Ende und fallenden Aktien.

Märkte reagieren auf ähnliche Informationen häufig vollkommen verschieden

Solche unterschiedlichen Marktreaktionen müssen nicht notwendiger Weise lange auseinander liegen, sie können manchmal auch innerhalb weniger Wochen oder sogar weniger Tage beobachtet werden. Ein Beispiel „wie für das Lehrbuch“ gab es im Juni 2006, als die Marktstimmung innerhalb von zwei Handelstagen umkippte. Am 1. Juni wurde, wie immer am ersten Arbeitstag eines Monats, um 16 Uhr der ISM Einkaufsmanagerindex für das Produzierende Gewerbe veröffentlicht. Einen Tag später wurde dann der US-Arbeitsmarktbericht bekannt gegeben. Somit mussten sich die Märkte an zwei aufeinander folgenden Tagen mit den Konjunkturdaten auseinandersetzen, die regelmäßig den größten Einfluss auf die Kurse haben. Für den ISM-Index wurde ein Wert von 55,5 nach einem Vorwert von 57,3 erwartet. Als dann sogar ein Rückgang des Index auf 54,0 Punkte publiziert wurde, konnten die Aktienmärkte im weiteren Verlauf deutlich zulegen. In den Marktberichten findet sich durchgängig die Erklärung, dass dadurch die Wahrscheinlichkeit für weitere Zinsanhebungen durch die Fed gesunken sei und die Aktienmärkte somit von der schwächeren Konjunktur-entwicklung gestützt werden.

US-Arbeitsmarkt als Taktgeber

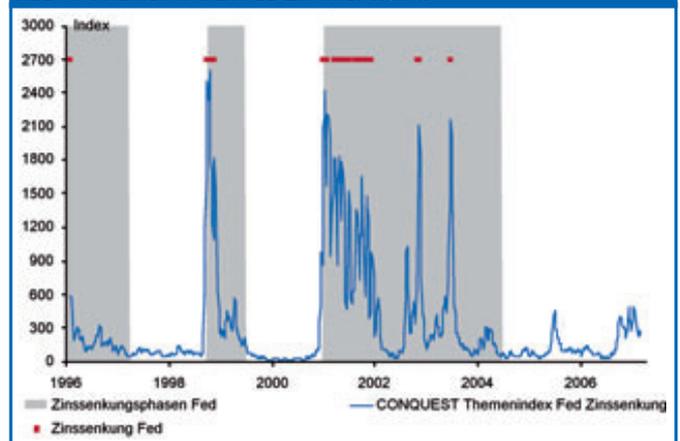
Am nächsten Tag gab es sogar eine noch größere Überraschung. Im April war ein Zuwachs von 138.000 Stellen außerhalb der Landwirtschaft gemeldet worden, und die Markterwartungen gingen für den Mai von einem Anstieg von 175.000 Stellen aus. Dies hätte auf eine Verbesserung der Konjunkturdaten hingedeutet, und nach der noch am Tag davor zu beobachtenden Denkweise der Marktteilnehmer wäre jede Zahl, die eine schwächere Arbeitsmarktentwicklung anzeigt, positiv zu interpretieren gewesen. Die Daten wurden dann wie üblich um 14:30 Uhr bekannt gegeben.

Und siehe da, sie fielen schwächer aus als gedacht. Anstatt der erwarteten 175.000 Stellen wurden nur 75.000 Stellen neu geschaffen, darüber hinaus wurden die Vorwerte auch noch um 37.000 Stellen nach unten revidiert. Somit lag die Zahl der gemeldeten Jobs im Mai in den USA deutlich unter dem Wert, der erwartet worden war. Die erste Reaktion auf die Zahl waren auch Kursgewinne der Aktienmärkte. Jedoch hielt dies nur ein paar Minuten an, und es folgte eine kurze Phase, in der die Marktteilnehmer unschlüssig waren, wie sie reagieren sollten. Als dann die US-Märkte kurze Zeit später eröffneten und wieder die Richtung vorgaben, kam es zu einem deutlichen Kursrückgang. In den Marktberichten war dann auch nicht mehr von der gesunkenen Wahrscheinlichkeit für weitere Zinsanhebungen die Rede, sondern von der Befürchtung, dass sich die US-Konjunktur deutlich stärker abkühlt als bisher gedacht.

Marktmeinung ist zentraler Schlüssel zum Verständnis des Anlegerverhaltens

Somit ist es immer wieder erneut wichtig zu betonen, dass zur richtigen Einschätzung, welche Auswirkungen Konjunkturindikatoren auf die Finanzmärkte haben, zwingend die aktuelle Marktmeinung zu berücksichtigen ist. Denn nur vor ihrem Hintergrund kann abgeschätzt werden, ob und wie fundamentale Entwicklungen beachtet und interpretiert werden. Um dies beurteilen zu können, haben wir die CONQUEST Themenindizes entwickelt, mit denen die Häufigkeit bestimmter Themen in den Medien und damit auch die Relevanz an den Märkten gemessen werden kann. Im Detail wurden die Themenindizes bereits in der Ausgabe 10/2006 des Smart Investor vorgestellt. Sobald ein Themenindex anzeigt, dass ein bestimmtes Thema besonders häufig diskutiert wird, kann von Interpretationen fundamentaler Entwicklungen im Hinblick auf dieses Thema ausgegangen werden. Ein typisches Beispiel ist die derzeitige Frage, ob bzw. wann die US-Notenbank ihren nächsten Zinsschritt vollziehen wird. Dabei ist die Diskussion um eine Zinserhöhung in den letzten Wochen immer weiter zurückgegangen, während eine Zinssenkung immer häufiger in den Medien thematisiert wird. Somit hätte eine Reihe von Konjunkturindikatoren, die auf eine weiterhin robuste Konjunktur hindeuten oder gar einen zunehmenden Inflationsdruck anzeigen, größere Auswirkungen an den Finanzmärkten als Indikatoren, die die nun vorherrschende Meinung zu bestätigen scheinen. Das Überraschungspotenzial einer weite-

ABB. 4: THEMENINDEX FED ZINSSENKUNG



ren Zinserhöhung wäre in dem derzeitigen fundamentalen Umfeld einfach viel größer.

Neben der Missachtung des Sentiments für fundamentale Faktoren ist der wohl größte Fehler, der regelmäßig bei der Fundamentalanalyse gemacht wird, die Vorstellung, man könne mit Hilfe von quantitativen Modellen, in denen Fundamentalfaktoren einfließen, Marktentwicklungen vorhersagen. Marktdaten sind sofort, nachdem eine Transaktion zustande gekommen ist, allgemein bekannt, und sie werden in der Regel auch nicht wieder revidiert. Dies ist bei Fundamentaldaten nicht der Fall. Erstens beziehen sie sich meist auf Informationen, die innerhalb eines Zeitraums entstehen. So beinhalten die BIP-Daten für ein bestimmtes Quartal all die Güter und Dienstleistungen, die innerhalb dieser drei Monate produziert wurden, und nicht nur die zu einem bestimmten Zeitpunkt. Zweitens sind bei der ersten Veröffentlichung in der Regel nicht alle Informationen bekannt, so dass die Daten noch mehrmals revidiert werden (teilweise sogar noch Jahrzehnte nach ihrer Veröffentlichung). Aus diesem Grund entsprechen die Informationen, die in den Datenbanken für Indikatoren zu finden sind, schon kurz nach ihrer Veröffentlichung nicht mehr dem Datenstand, der bei ihrer ersten Bekanntgabe vorhanden war und auf den die Märkte damals reagiert haben.

Der richtige Zeitpunkt

Und drittens werden die Veröffentlichungszeitpunkte der Indikatoren in der Regel nicht berücksichtigt. Welchen DAX-Stand

soll man denn nun mit den BIP-Daten eines Quartals vergleichen? Den Stand vom Quartalsende, von der Mitte oder gar von Anfang eines Quartals? Oder doch lieber den, als die Daten dann veröffentlicht wurden? Aber welche Daten, die der ersten Veröffentlichung, oder die der ersten Revision? Alles Fragen, die zeigen, wie schwierig es ist, quantitative Modelle für die Finanzmärkte zu entwickeln, in denen Fundamentaldaten eingehen. Dies zeigt, wie Finanzmarktentwicklungen maximal im Backtesting, nicht aber als Prognose mit Hilfe von quantitativen Ansätzen analysiert werden können. Immerhin können sie aber ihren Beitrag leisten, bestimmte grobe Zusammenhänge besser darzustellen. Bleibt aber die Frage, warum trotzdem so viele Bemühungen daran gesetzt werden, solche Modelle zu entwickeln. Die Antwort ist wohl die, dass komplexe quantitative Modelle sich sehr gut als Marketinginstrument eignen. Denn was mathematisch-statistisch aussieht, hochkomplex ist und von vielen nicht verstanden wird, dem wird häufig viel Vertrauen geschenkt.

Fazit

Anleger wollen sich nun einmal gerne an etwas orientieren, denn so bekommen sie das Gefühl, eine unsichere Situation zumindest teilweise unter Kontrolle zu haben. Und einer Scheingenauigkeit vertrauen die Investoren nun einmal mehr als einer Aussage, nach der die Zusammenhänge ständig wechseln und es darauf ankommt, in welchem Umfeld sich die Märkte gerade befinden.

Anzeige

Mit Nanotechnologie durchstarten



www.nanostart.de

Nanostart AG ist Europas führende Nanotechnologie-Beteiligungsgesellschaft. Wir begreifen die Nanotechnologie als einen technologischen Umbruch, der Wirtschaft und Gesellschaft grundlegend verändern wird. Als Investor in diesem Bereich und Subadvisor der weltweit ersten Nanotechnologie-Fonds bieten wir ein einzigartiges Profil in der globalen Finanzszene.



nanostart[®]
I N V E S T M E N T S



TECHNISCHE ANALYSE

Stop-Loss, Kursziel und Positionsgröße

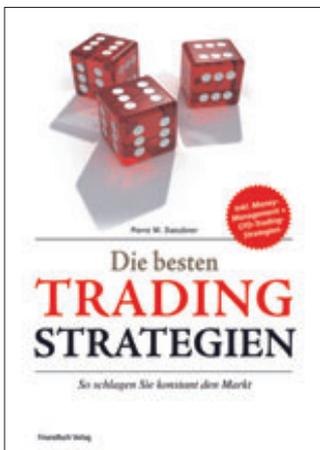
Warum man mit 50% Trefferquote ein guter Trader sein kann

Gastbeitrag von Pierre Däubner

„Wir sind zu jedem Risiko bereit, von dem wir glauben, dass es unsere Sicherheit erhöht“

Wolfram Weidner (*1925), dt. Journalist

Für den Handelserfolg ist es absolut essenziell, das Einzelpositionsrisiko auf 1 bis max. 2% der Depotgröße zu beschränken. Wenn man das nämlich nicht tut, kann ich ein noch so gutes Handelssystem mein Eigen nennen, und trotzdem werde ich aufgrund der nüchternen Gesetze der Mathematik früher oder später verlieren. Ich kenne allerdings niemanden, der aufgrund der wunderbaren Möglichkeiten der Verlustbegrenzung Trader geworden ist. Vielmehr wird man Trader, weil man an persönlichen Erfolg und Reichtum glaubt. Also muss man sich als Trader überlegen, wie man eine Strategie mit positivem Erwartungswert erfolgreich designed und anwendet.



Gebundene Ausgabe: 273 Seiten; FinanzBuch Verlag; 1. Auflage (12. Februar 2007); Sprache: Deutsch

Eine logische Handelsstrategie

Die Basis einer jeden Trading-Strategie ist eine logische Überlegung. Der Trader muss sich die Frage stellen, warum er mit einer gewissen Strategie eigentlich Geld verdienen kann. Der Grund für den positiven Erwartungswert eines Systems muss klar verständlich formulierbar sein. Leider scheitern viele Trader genau an diesem Punkt. Sie verlieren sich in komplexen technischen Indikatorkonstellationen, die

ein wenig den Anschein von moderner Kunst haben. Oft sind die Indikatoren widersprüchlich, liefern unterschiedliche Signale und lassen den Trader wie gelähmt vor dem Handelsschirm zurück. Hier fehlt es an einer eindeutigen, logischen Handelsstrategie. Hat man erst einmal seine eigene Systemlogik auch tatsächlich begriffen, ist es wichtig, mit Stop Loss und Kurszielen zu arbeiten. Das eingegangene Risiko muss in einem gesunden Verhältnis zum potenziellen Ertrag gesetzt werden. Erst dadurch kann der Trader gute Einstiegssignale von den schlechten unterscheiden.

Technische Analyse

Die technische Analyse ist nicht als Prognosewerkzeug geeignet.



Pierre M. Däubner ist unabhängiger Trader, der von aktivem Börsenhandel auf eigene Rechnung lebt. Er begann seine Trading-Karriere im Alter von 14 Jahren. 2005 veröffentlichte Däubner sein erstes Buch: „Alles, was Sie über Technische Analyse wissen müssen“. Diesen Winter folgte sein zweites Werk: „Die besten Trading Strategien“. Zusätzlich ist Däubner leitender Redakteur beim renommierten TradersJournal (www.tradersjournal.de), wo er für die Themen Technische Analyse, Money Management und Behavioral Finance zuständig ist.



Ist Charttechnik mehr als pure Kaffeesatzleserei?

bereits in einer heiligen Schrift (den Börsenkursen) festgehalten ist. Ich zweifle an der Stichhaltigkeit dieser Annahme.

Viele technische Analysten verstehen ihr Handwerk falsch. Die technische Analyse ist dazu geeignet, einen statistischen Vorteil strategisch auszunützen. Man kann mithilfe der Chartanalyse Situationen aufspüren, die auf etwaige Kurstendenzen hindeuten. Neue Trends, markante Wendepunkte oder wichtige Unterstützungs- oder Widerstandszonen. Man kann aus dem Chart wichtige massenpsychologische Punkte herauslesen. Treffen die Kurse auf diese Punkte, so kann der Trader wohlüberlegt seine Positionen eröffnen. Tut der Trader dies konstant, so setzt er seine Handelsstrategie effizient um.

Ein erfolgreicher Trader hat sich mithilfe der Chartanalyse einige Strategien zurechtgefertigt, die einen positiven Erwartungswert haben. Die Signalgenerierung erfolgt über die Chartanalyse, die Verlustbegrenzung über einen Stop Loss, und die Kurszielermittlung ist der Weg des geringsten Widerstandes am Chart. Der Trader markiert sich zum Zeitpunkt seiner Analyse den von ihm antizipierten Einstieg und schustert sich einen Plan zurecht. Nur der Amateur handelt wie wild darauf los. Geduld ist eine unabdingbare Charaktereigenschaft für erfolgreiche Trader.

Über Wahrscheinlichkeiten

Die Chartanalyse ist ein kraftvolles Werkzeug, um Einstiegssignale zu finden, obwohl ich dennoch von einer Zufallsverteilung der Börse ausgehen möchte. Wer aktiv tradet, weiß niemals, ob der nächste Trade ein Gewinner oder ein Verlierer wird. Die Zukunft lässt sich weder vorhersehen noch beeinflussen. Die Wahrscheinlichkeit, dass der nächste Trade ein Gewinner wird, liegt immer um die 50%. Selbiges gilt für den nächsten Verlust-Trade. Doch es gibt einen Weg, trotzdem an der Börse Geld zu verdienen. Der gewiefte Trader wird die Chartanalyse in sein Arsenal aufnehmen, um Einstiegspunkte zu finden, bei denen der potenzielle Ertrag den potenziellen Verlust um ein Vielfaches übersteigt. Das Risiko darf also nur ein Bruchteil des möglichen Gewinns darstellen. Wenn die Trefferquote weiterhin bei 50% liegt und jeder Gewinner mehr verdient als jeder Verlust-Trade, dann wird das System langfristig Geld verdienen. Es hat einen positiven Erwartungswert.

Eine vollständige Tradingstrategie besteht also immer aus drei Teilen:

1. Dem Einstiegssignal
2. Dem geplanten Ausstiegspunkt (Stop Loss)
3. Dem erwarteten Kursziel

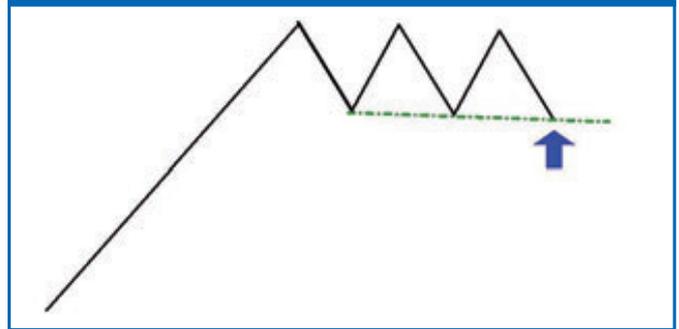
Viele Trader öffnen einen Chart, malen wie wild auf diesem herum und können angeblich Prognosen über das zukünftige Kursgeschehen treffen. Das ist Kaffeesatzleserei! Die Zukunft lässt sich nicht zur Gänze aus der Vergangenheit ablesen. Das würde bedeuten, dass alles, was auf dieser Welt geschieht,

Die Basis-Strategie

Die Trendeinstiegsstrategie ist eine simple Strategie. Man sucht sich Finanzinstrumente, die sich in jüngster Vergangenheit in einem gesunden Aufwärtstrend nach oben entwickelt haben. Dieser Aufwärtstrend mündete in einer kurzen Seitwärtsphase, einer so genannten Konsolidierung. Liegt der Kurs zum dritten Male auf der horizontalen Unterstützungslinie dieser Konsolidierungszone auf, so wird eine Position eröffnet.

Abb. 1 veranschaulicht die Trendeinstiegsstrategie. Der Kurs befindet sich anfangs in einem gesunden Aufwärtstrend. Die Kurse steigen. Es kommt zu einer Seitwärtsphase, die bereits zwei Widerstands- und zwei Unterstützungsmarken entstehen hat lassen. Da es sich um einen Aufwärtstrend handelt und Trader immer in Richtung des primären Trends handeln soll-

ABB. 1: EINSTIEG IN EINEM AUFWÄRTSTREND



ten, wird bei dieser Strategie nach einem Long-Einstieg gesucht. Der Trader wird also versuchen, von einem weiteren Kursanstieg zu profitieren. Bedenken Sie: Es ist immer wahrscheinlicher, dass sich ein Trend fortsetzt, als dass er sich umkehrt.

Technische Analysten zeichnen beispielsweise eine Trendlinie unter die Zwischentiefs. In Abb. 1 ist diese Linie zu sehen. Diese Strategie fußt auf der Überlegung, dass Unterstützungen in einem Aufwärtstrend etwaige Kurswendepunkte darstellen. Der Trader kann sich also dazu entschließen, dass er eine Long-Position aufbauen wird, sobald die Kurse die Unterstützungslinie berühren.

Der Stop Loss

Die wichtigste Frage vor der Positionseröffnung muss allerdings noch beantwortet werden: Wann weiß man, dass man falsch liegt? Bei welchem Kurs weiß man, dass die Unterstützung wider Erwarten nicht gehalten hat?

ABB. 2: DER STOP LOSS MUSS IMMER VOR DEM POSITIONSEINSTIEG FESTGELEGT WERDEN!

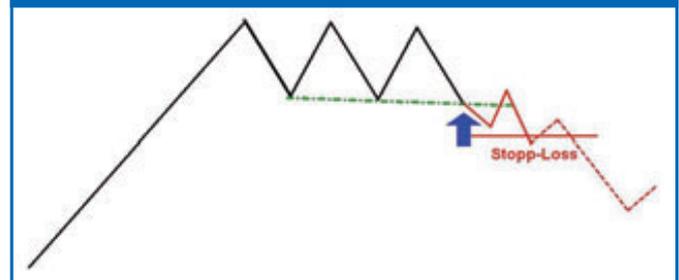
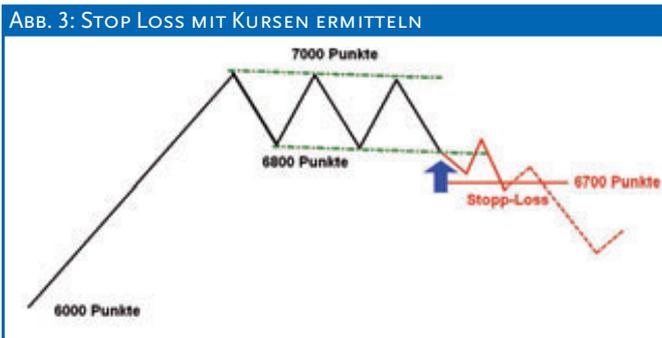


Abb. 2 zeigt eine weitere, horizontale Linie unter der Unterstützungslinie. Auf dieser Linie muss die Position glatt gestellt werden. Dieses Kursniveau nennt man auch „Stop Loss-Level“. Auf diesem Kurs muss die Position unverzüglich glatt gestellt werden, denn die ursprüngliche Idee des Trades hat nicht wie geplant funktioniert.

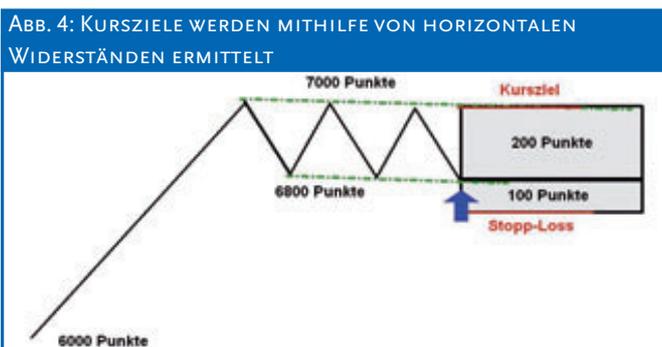


In Abb. 3 sind die einzelnen Kursniveaus des Tradingbeispiels zu erkennen. Angenommen, es handelt sich bei dem Chart um eine vereinfachte Darstellung eines möglichen DAX-Kursverlaufs. Der DAX stieg von 6.000 auf 7.000 Punkte an, formte dann eine Seitwärtsphase zwischen 7.000 und 6.800 Punkten aus. Bei der dritten Berührung der Unterstützungslinie wird eine Long-Position eröffnet. Sollte der Kurs des DAX zu irgendeinem Zeitpunkt auf 6.700 Punkte fallen, so ist die Position ohne Zögern zu liquidieren. Denn dann hat sich der Index zu weit vom ursprünglichen Einstand fortbewegt, um noch an die Tragkraft einer zwischenzeitlichen Unterstützung bei 6.800 Punkten zu glauben. Der DAX steht dann quasi auf Neuland und die ursprüngliche Idee für den Trade ist gestorben.

Hat der Trader den Stop Loss bei 6.700 Punkten fixiert, dann weiß er, dass er mit diesem Trade 100 Punkte pro DAX-Index riskiert. Steigt er bei 6.800 Punkten long in den DAX ein (d. h. er spekuliert auf steigende Kurse), dann weiß er bereits zu diesem Zeitpunkt, dass er den DAX wieder verkaufen wird, sollte dieser auf 6.700 Punkte fallen. Das Risiko dieses Trades beträgt also 100 Punkte, was wiederum exakt 100 EUR entspricht.

Das Kursziel

Ist erst einmal das Risiko definiert, so kann sich der Trader auf den potenziellen Ertrag konzentrieren. Mithilfe der technischen Analyse können Kursziele ermittelt werden. In Abb. 4 ist zu erkennen, dass das Kursziel durch den oberen Widerstand der Seitwärtsphase festgesetzt wird. Immerhin befindet sich



der Index in einem Aufwärtstrend, und es ist durchaus von einem weiteren Test der Widerstandsmarke von 7.000 Punkten auszugehen. Das Kursziel beträgt also 7.000 Punkte. Das Kursziel ist immer Produkt des geringsten Widerstandes. Wenn Sie ein Kursziel ermitteln, dann muss dies einer gewissen visuellen Logik folgen. Da in Abb. 4 der übergeordnete Trend eindeutig für steigende Kurse spricht, so ist auch ein Anstieg innerhalb der Seitwärtsphase bis zum Zwischenhoch bei 7.000 Punkten zu erwarten.

Das Chance/Risiko-Verhältnis

Es ist unschwer zu erkennen, dass der potenzielle Ertrag doppelt so groß ist wie der potenzielle Verlust. Wird aus dem Trade ein Gewinn-Trade, so verdient der Trader 200 EUR. Wird aus dem Trade jedoch ein Verlust-Trade, so dezimiert sich das Konto um 100 Euro. Das Chance/Risiko-Verhältnis muss immer über 2 liegen. Liegt es unter 2, so handelt es sich in der Regel um einen schlechten Trade. Viele Trader gehen auch erst ab einem Chance/Risiko-Verhältnis von 3 eine Position ein. Übersteigt also der potenzielle Gewinn den potenziellen Verlust nicht mindestens um das Dreifache, so gehen sie keine Position ein!



Ein guter Trader handelt mit System

Die Auswahl des Trades

Um eine gute Handelsstrategie zu entwickeln, muss im ersten Schritt ein logisch erklärbares Einstiegskriterium ermittelt werden. In diesem Falle wird eine Long-Position eröffnet, wenn ein steigender Trend vorherrscht, dieser in eine Seitwärtsphase gemündet hat und nun alte Zwischentiefs ansteuert. Der Trade wird nur dann eingegangen, wenn der potenzielle Ertrag den potenziellen Verlust um mindestens den Faktor 2 übersteigt. Ist dies nicht der Fall, wird der Trade gestrichen und damit auch nicht eröffnet. Ob der einzelne Trade an sich ein Gewinner wird, ist nicht prognostizierbar. Der positive Erwartungswert des Systems wird erst durch konstante Umsetzung im täglichen Börsenhandel erwirtschaftet.

Die Positionsgröße mithilfe des Stop Loss bestimmen

Anhand von Abb. 4 ist jetzt auch klar ersichtlich, wieso 1% Risiko pro Trade noch lange nicht bedeutet, dass Sie keine großen Trades machen werden. Gehen wir davon aus, dass Sie ein 10.000 EUR Trading-Konto haben. Sie wollen mit dem Trading beginnen und begrenzen Ihr Risiko auf 1% pro Position. Damit dürfen Sie nie mehr als 100 EUR pro Trading-Idee verlieren. Sie gehen den Trade in Abb. 4 ein. Sie riskieren 100 Punkte pro DAX, was genau 100 EUR entspricht. Obendrein ist das auch der Betrag, den Sie gewillt sind mit diesem einen Trade zu verlieren, sollte er sich als ein Rohrkrepierer entpuppen. Man kann also einmal den DAX-Cashindex zu 6.800 EUR kaufen. Damit

sind 68% des Kapitals (6.800 von 10.000) in einem Trade gebunden. Sollte es jedoch ein Verlust-Trade werden, so ist der Stop Loss bei 6.700 der helfende Schutzmechanismus. Zu diesem Preis wird die Position wieder glatt gestellt und der neue Kontostand beträgt 9.900 EUR. Man hat nur 1% verloren, jedoch aber 68% des Kapitals in einen Trade gesteckt.

Dies ist das Konzept des absoluten Risikos.

$$\text{Absolutes Risiko pro Trade} = (\text{Einstiegs-Kurs} - \text{Stop Loss-Kurs}) \times \text{Stückzahl} = 100 \text{ EUR}$$

Absolutes Risiko auf die Stückzahl entschlüsselt:

$$\text{Absolutes Risiko pro Trade} = (6.800 - 6.700) \times \text{Stückzahl} = 100 \text{ EUR}$$

$$\text{Stückzahl} = 1$$

Das absolute Risiko ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Einstiegskurs und dem Stop Loss-Kurs einer Position multipliziert mit der gehandelten Stückzahl. Um dieses Konzept zu verdeutlichen, muss ich nun einer später detaillierter beschriebenen Trading-Strategie vorausgreifen. In Abb. 1 sehen Sie einen Beispiel-Trade. Löst man die Formel für das absolute Risiko auf, so kann man sich auch stets die Positionsgröße errechnen.

In Abb. 5 sehen Sie einen Tageschart der Deutsche Bank-Aktie. Eindeutig zu erkennen ist der übergeordnete Aufwärtstrend, dessen Unterstützung derzeit unterhalb des aktuellen Kursgeschehens läuft. Die Aktie befindet sich also in einem Aufwärtstrend und es wird dadurch nach Long-Einstiegen gesucht. Im Oktober bildete sich eine Seitwärtsphase aus, die durch 96,28 und 100,28 EUR begrenzt wurde. Die Kurse fluktuierten zwischen diesen beiden Begrenzungen für einen längeren Zeitraum einher. Als die Aktie zum dritten Mal auf der Unterstützungslinie der Seitwärtsphase (96,28 EUR) aufsetzte, wurde eine Long-Position eröffnet.

Deutsche Bank Trade:

Einstiegskurs:	96,28 EUR
Stop Loss:	95,28 EUR
Kursziel:	100,28 EUR
Pot. Gewinn:	4 EUR

Pot. Verlust:	1 EUR
Chance/Risiko-Verhältnis:	4

Positionsgrößenbestimmung:

Depotgröße:	10.000 EUR
Gesamtrisiko pro Trade:	100 (1%) EUR
Risiko pro Aktie:	1 EUR
Gesamthandelbare Stückzahl:	100 (Stückzahl = Gesamtrisiko / Risiko pro Aktie)
Positionsgröße absolut:	9.628 (Stückzahl x Einstiegskurs) EUR
Positionsgröße relativ:	96,28%

Wie viel Stück Sie von einer Aktie kaufen können, errechnen Sie, indem Sie das Gesamtrisiko durch das Risiko pro Aktie dividieren. In diesem Beispiel beträgt das Gesamtrisiko 100 EUR, was exakt 1% von 10.000 EUR, der angenommenen Depotgröße, entspricht. Das Risiko pro Aktie beträgt exakt einen Euro (96,28 – 95,28 = 1). Das Risiko pro Aktie ist die Kursdifferenz zwischen Einstiegskurs und dem Stop Loss. Dividiert man nun 100 EUR durch 1, so ergibt sich eine Positionsgröße von 100 Aktien mit einem Gesamtwert von 9.628 EUR. Im Verlustfall muss dennoch nur 1% des Depots dran glauben. Denn dann wird die Position bei 9.528 EUR wieder liquidiert.

Dieses Beispiel zeigt besonders deutlich die Irrelevanz der Trefferquote eines Handelssystems auf. Selbst wenn dieses System eine Trefferquote von nur 30% aufweisen würde, wäre es weiterhin profitabel. Ein Gewinn-Trade erwirtschaftet 4%, während ein Verlust-Trade 1% kostet. Sehen wir uns die eventuelle Performance des Systems an, wenn 10 Trades in Folge ausgeführt werden.

10 Trades/Trefferquote 30%

7 Verlust-Trades:	-7%
3 Gewinn-Trades:	+12%
	+5%

10 Trades/Trefferquote 40%

6 Verlust-Trades:	-6%
4 Gewinn-Trades:	+16%
	+10%

10 Trades/Trefferquote 50%

5 Verlust-Trades:	-5%
5 Gewinn-Trades:	+20%
	+15%

Fazit

Natürlich handelt es sich hierbei um eine Milchmädchenrechnung. Es könnte selbst bei einer langfristigen Trefferquote von 30% und einer Serie von 10 Trades durchaus 7 Gewinner in Folge geben. 10 Trades ist eine zu kleine Zahl, um eine statistisch relevante Aussage zu treffen. Doch dieses Beispiel dient nicht dem mathematischen Zweck, sondern soll verdeutlichen, dass eine hohe Trefferquote für Tradingenerfolg nicht zwingend notwendig ist.

Abb. 5: DEUTSCHE BANK AKTIE BOT IM DEZEMBER EINEN TRENDEINSTIEGS-TRADE



GEOPOLITIK

Iran: Ist eine diplomatische Lösung möglich?

Von F. William Engdahl, Engdahl Strategic Risk Consulting

Am 10. März sagte Zalmay Khalilzad, der US-Botschafter im Irak, bei dem Treffen über die Situation des Irak in Bagdad habe er zum ersten Mal direkte Gespräche mit iranischen Diplomaten geführt. Der in Washington als neokonservativer Falke bekannte US-Beamte überraschte Reporter mit der Aussage: „Der Meinungsaustausch war ungewöhnlich offen und manchmal sogar heiter.“ Es wird schon von weiteren Gesprächen im April möglicherweise in der Türkei gesprochen, an denen im Rahmen der Irak-Gespräche auch US-Außenministerin Condoleeza Rice und vielleicht auch der iranische Außenminister teilnehmen.

Finte oder nicht

Was heißt das hinsichtlich des gewaltigen Militäraufmarschs der USA am Persischen Golf und der Androhungen eines möglichen „pre-emptiven“ Angriffs der USA oder Israels auf die Nuklearanlagen des Irans? Einige halten das für eine fadenscheinige Finte, die vor dem Befehl zur Bombardierung zeigen soll, Washington sei zwar gesprächsbereit gewesen, konnte aber keine diplomatische Lösung finden. Andere erkennen daran einen tief greifenden Machtwechsel in Washington und die Schwächung der Position der neokonservativen Falken, zu der die unüberhörbare Wahlniederlage von Bushs Republikanischer Partei im November und ihr Verlust der Mehrheit in beiden Häusern geführt hätten. Wie meistens ist die Realität etwas komplexer.



Die Neocons auf dem Rückzug?

Bedroht sein Kernenergieprogramm, von dem Iran behauptet, es sei nicht militärisch, sondern rein zivil, unmittelbar die USA? Oder gar Israel? Handelt es sich wieder nur um eine gefälschte Information wie jene Vorwürfe, die Kreise um Vizepräsident Cheney im Jahr 2003 gegen Saddam Hussein erhoben hatten, nach denen er die USA mit Massenvernichtungswaffen (MVW), auch atomaren bedrohe? Versucht Washington seine katastrophale Naher Ostenpolitik zu ändern und lässt es den Militär-Goliath kehrt machen, um der Welt nicht zu zeigen, dass der Koloss auf tönernen Füßen steht?

Es gibt Gründe anzunehmen, dass sich in Washington sogar während des Säbelrasselns gegen den Iran etwas Größeres tut. Da er im letzten November den Falken Rumsfeld durch Robert Gates,



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



Die US-Regierung spielt mit dem Feuer

den früheren CIA-Chef unter Bush sen., ersetzt hatte, zeigte der Präsident, dass er sich pragmatisch der Realität beugt und auf die so genannten „Realisten“ in der US-Außenpolitik zubewegt. Diese hatten sich zunächst den Kampfhandlungen gegen den Irak widersetzt und dann, seitens der Baker-Kommission, einen gesichtswahrenden US-Abzug aus dem Irak mit der diplomatischen Hilfe Syriens und des Iran vorgeschlagen. Dem widersetzten sich noch zu Beginn des Jahres die Kriegstreiber Bush und Cheney und befahlen den Militäraufmarsch um den Iran. Am Potomac dröhnten im Januar die Kriegstrommeln. War das nur eine Finte oder ein Bluff, um Teheran zum Nachgeben zu bewegen? Und wenn ja, zu wessen Bedingungen?

Pentagon in Bewegung

Nach gut unterrichteten Kreisen in Washington hat Gates damit begonnen, Rumsfelds Nebengeheimdienst im Pentagon, der die gefälschten Informationen über die MVW des Irak zu verantworten hatte, zu schließen. In der byzantinischen Welt der Washingtoner Machtpolitik ist das wohl ein gewaltiger Schritt. Rumsfelds neokonservative Pentagon-Beamte, Steve Cambone und Doug Feith, hatten unabhängig von der vorsichtigeren CIA und anderen Diensten einen Geheimdienst aufgebaut. Diese Pentagon-Gruppe Cambones berichtete unmittelbar an das Büro des Vizepräsidenten. Es ist von Gewicht, dass Cheneys früherer Stabschef, Lewis Libby, vor Gericht gestellt und wegen seiner Rolle bei der Aufdeckung der CIA-Agentin Valerie Plame eine Gefängnisstrafe angedroht bekam. Die Rolle hatte er übernommen, weil Plames Ehemann Joe Wilson noch vor dem Irakkrieg in einem Editorial der New York Times die Behauptungen Rumsfelds und Cheneys widerlegt hatte, Iraks Hussein habe heimlich im Niger Uranoxid für sein Bombenprojekt gekauft. Absichtlich einen aktiven CIA-Agenten zu enttarnen, gilt in den USA als Schwerverbrechen.

Personelle Aufräumaktionen

Schlüsselfigur im Skandal um die gefälschten Informationen über die Massenvernichtungswaffen war Stephen Cambone, der für die Koordinierung der Nachrichtendienste verantwortliche Stellvertretende Verteidigungsminister Rumsfelds. Jetzt wurde Cambone zum Rücktritt gezwungen, dazu auch der umstrittene Lt. Gen. William G. Boynkin, der Stellvertretende Vizeverteidigungsminister für das Nachrichtenwesen. Boynkin war für seine Sprüche weltbekannt: „Der Feind ist ein Typ namens Satan“, und die Terroristen hassen die USA, weil

„wir eine christliche Nation sind, die unsere Feinde besiegt, wenn wir im Namen Jesu gegen sie antreten.“ Über einen islamischen Kämpfer Somalias, der glaubte, Allah würde ihn schützen, sagte er: „Wissen Sie, ich weiß, dass mein Gott größer ist als seiner, dass mein Gott ein wirklicher Gott ist, und seiner nur ein Götze“. Der Präsident stellte sich persönlich vor den wiedergeborenen General, dem auch die Einsatzleitung geheimer Sonderkommandos gegen verdächtige Terroristen unterstand. Jetzt wurde er entfernt.

Keine „Koalition des Willigen“ in Sicht

Bei wachsendem Irak-Debakel stehen die Neocon-Falken vor einem weiteren Problem. Dieses Mal wird es für Washington, selbst wenn es sich einig wäre, keine „Koalition der Willigen“ geben. Tony Blair wird zum Rücktritt gedrängt, um Platz für den US-Skeptiker Gordon Brown zu machen. Die EU-Regierungen streben wie China und Russland eine diplomatische Lösung an. In Dubai gab der französische Außenminister Philippe Douste-Blazy zu, dass Kampfhandlungen die Region destabilisieren würden, und forderte nur Sanktionen gegen den Iran. Chatham House, die führende britische Denkfabrik für Außenpolitik, warnte Israel, das kürzlich sein umfangreiches Atomwaffenarsenal eingestanden hatte, es habe schlimme und weitreichende Konsequenzen zu gewärtigen, wenn es militärisch gegen Iran vorgehe.

Ein gefährliches Unterfangen

Angriffe der israelischen Luftwaffe wären „äußerst gewagt“. Der Iran könnte sich mit massiven Raketenangriffen auf Städte wie Tel Aviv oder Haifa mit „substanziellen“ Verlusten an Menschenleben rächen, meint Yossi Mekelberg vom Nahostprogramm im Chatham House. „Eine israelische Militäraktion gegen den Iran würde Israels langfristigen Interessen schaden. Sie wäre für Israels Sicherheit insgesamt schädlich“, besagte der Bericht und argumentierte, Israel könnte zu einer Politik der Abschreckung übergehen, wenn es sein Atomwaffenpotential offen lege und zu dem „Gleichgewicht des Schreckens“ wieder zurückkehren, das während des Kalten Kriegs den Frieden zwischen dem Westen und dem Sowjetblock erhalten hat. Im letzten Dezember verhängte der UNO Sicherheitsrat gegen den Iran Sanktionen, darunter ein Lieferverbot für wesentliche Nukleartechnik, und kündigte weitere Maßnahmen an, sollte Iran seine Urananreicherung nicht beenden. Die fünf ständigen Ratsmit-

Anzeige

rohstoff SPIEGEL
DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

glieder und Deutschland beraten jetzt über neue Vorschläge, darunter über ein Reiseverbot, eine erweiterte Liste von Leuten, Organisationen und Gesellschaften, deren Guthaben eingefroren werden sollen, etwa die der Revolutionären Garden und der staatseigenen Bank Sepahs, sowie über ein Waffenembargo und Handelsbeschränkungen.

Der Iran, in sich gespalten

Innerhalb des Iran wächst nach zuverlässigen Berichten westlicher Wirtschaftskreise, die sich im Iran auskennen, die Unzufriedenheit mit dem scharfmacherischen Präsidenten Ahmadinejad. Nach einer Quelle, die gerade erst aus Teheran von einem Treffen mit hochgestellten iranischen Beamten zurückgekehrt ist, „will die große Mehrheit der Iraner unseren Lebensstil, den sie in ihrem Satelliten-TV sehen. Eine Konfrontation mit dem Westen ist das Letzte, was sie wollen, obwohl sie stramme Nationalisten sind und sich sicherlich hinter ihre Regierung stellen würden, wenn sie angegriffen würden.“ Diese Quelle, die seit mehreren Jahren mit hochgestellten Regierungskreisen in Teheran verkehrt und ungenannt bleiben will, sagt weiter: „Der beste Weg, auf dem die USA ihr Ziel erreichen könnten, wäre ‚mit Nettigkeit töten‘, d. h. Frieden zu schließen und den Iran mit Dollar und Wirtschaftshilfe zu überschwemmen.“ Er meint, Ahmadinejads einzige politische Überlebenschance sei, die USA und Israel zu einem Angriff auf den Iran zu provozieren. „Es besteht die Gefahr, dass die USA entweder böse (Cheney) oder dumm genug sind, dies auch zu tun.“

Ein Leben nach Khamenei?

Nach diesen Berichten soll Ayatollah Khamenei, der oberste Führer der Islamischen Revolution, in wenigen Wochen an Prostatakrebs sterben, auch wenn dieses Thema für die iranische Presse tabu ist. Er dürfte nicht wieder durch einen Obersten Führer ersetzt werden, sondern eher durch ein Triumvirat



Die USA nehmen sich viele Freiheiten heraus

nach Angaben des Geschäftsmannes die iranische Elite offensichtlich am meisten auf.

Sorge vor gesperrten Konten

„Gerade noch gefehlt hatten denen US-Sanktionen, welche die Arbeit der iranischen Banken und Firmen treffen. Washington drängt die EU und den UN-Sicherheitsrat als Strafe für das Kernenergieprogramm des Irans zu einer solchen Eskalation.“ Teheran hatte derartige Sanktionen, die sie hart treffen würden, nicht erwartet. „Eine Schmerzgrenze für die Elite ist die Sorge um den Eingang der Öl-Gelder auf ihre Konten und deren eingeschränkte Verwendung, zu der es jetzt kommen könnte“, meinte der westliche Berater. „Sie haben dafür sicherlich Vorkehrungen getroffen, indem sie ihre Konten auf Euros umgestellt und bei malaysischen und insbesondere indonesischen Banken neue Konten eröffnet haben. Tatsächlich sei die Abkoppelung vom westlichen Finanzsystem die einzig wirksame Sanktion, und vor allem darüber ist die Elite verärgert.“

Der letzte Ausweg

Er schloss mit der interessanten Bemerkung: „Ahmadinejad hat verspielt. Die Elite hat genug. Seine einzige Chance, an der Macht zu bleiben, ist, wenn die USA dumm genug wären zu bombardieren und der Iran den Kriegszustand ausriefe. Ahmadinejad weiß das natürlich, deshalb versteigt er sich zu den jüngsten kriegsartigen und bombastischen Aussagen, die überhaupt keine reale Basis haben. Irans nicht existentes atomares Potenzial ist neben fehlender Absicht auch wegen der abgrundtiefen Unfähigkeit des Managements nicht vorhanden.“ Die Russen, die das Kernkraftwerk Bushehr bauen, sind sich auch dieser Unfähigkeit „kosmischen Ausmaßes“ bewusst. So viel zu den neokonservativen Behauptungen, die iranische Atombombe liege gerade um die Ecke.

Anzeige

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

*Wir schreiben das Jahr 2007.
 Ein Gespenst zieht über den Globus
 und löst eine wahre Hysterie bisher ungekannten
 Ausmaßes aus. Plötzlich werden Politiker kreativ,
 interagieren und entwerfen Pläne im globalen Maßstab.
 Die Rede ist vom: Klimawandel.*

TITELSTORY/NACHHALTIGES INVESTIEREN

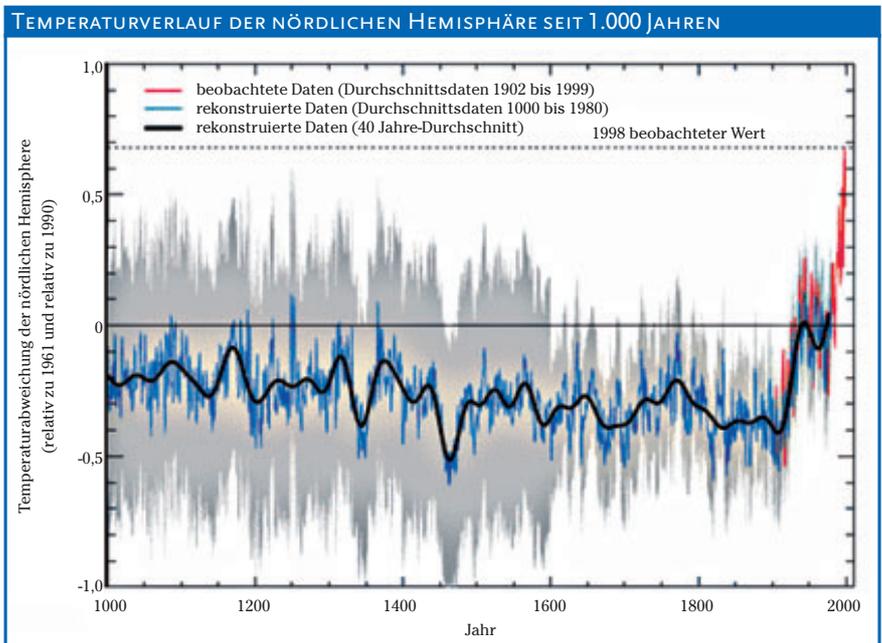
Panikorchester gibt den Takt vor

Was ist dran am Klimawandel?

Gott sei Dank, endlich ist er da: Der Klimawandel. Fast könnte man glauben, Politik und Wirtschaft hätten schon Jahre auf ihn gewartet, nur um ihm jetzt auch begegnen zu können. Aber ist die momentane Panikmache überhaupt angebracht?

Ein sensibles Gleichgewicht

In den vergangenen Jahrhunderten wurde ein Klimaweltbild entwickelt, das von einem sensiblen globalen Gleichgewicht ausgeht. Zuletzt wurde dieses Gleichgewicht durch die Produktion von die Atmosphäre aufheizenden Treibhausgasen, sämtlich durch den Menschen erzeugt, gestört. In der Folge steigen nun die Temperaturen und mit ihnen die Wahrscheinlichkeit für zunehmende Klimaextrema. Politik, Wirtschaft und Bevölkerung müssten jetzt Emissionen reduzieren, Energie sparen und den Ausbau erneuerbarer Energien forcieren. Das alles trifft uns angeblich innerhalb der kommenden 13 Jahre, denn dann ist er da, der Klimawandel. Vor diesem Hintergrund werden jetzt eifrig Klimaschutzprogramme im europäischen Maßstab aufgelegt, den Menschen Fernreiseverzicht nahe gelegt und per medialer Verbreitungsmacht eine Wende in der Energiepolitik gefordert. Wie verunsichernd derlei Sicherheit doch plötzlich sein kann.



Hockeystick nach Mann, M. E., R. S. Bradley und M. K. Hughes aus dem Jahr 1999; diese Klimakurve galt weltweit nahezu als Norm und beeinflusste die Klimadebatte erheblich, wengleich gerade die Rekonstruktion historischer Daten (nachweisbar) problematisch ist

Zu den Fakten

Aber gibt es beim Thema Klima überhaupt Fakten? Zunächst einmal muss man erkennen, in welch langen Zyklen Veränderungen vor sich gehen. Jenen, die jetzt eine globale Erwärmung ausgemacht haben wollen, könnte man entgegen halten, die Er-

„ZUVERLÄSSIGES“ DATENMATERIAL ZUM KLIMA

- ◆ Bis zum Jahr 2100 dürfte die Abweichung der jährlichen Oberflächentemperatur in Europa zwischen 3 und 5 Grad Celsius liegen
- ◆ Der durchschnittliche Niederschlag pro Tag dürfte sich bis 2100 um 1 mm erhöhen
- ◆ Die Welt insgesamt wird ihren CO₂-Ausstoß bis 2050 verdoppelt haben, die Entwicklungsländer mehr als versechsfacht
- ◆ Derzeit liegt die Abweichung vom langjährigen Durchschnitt des Meereises in der Arktis bei minus 0,5 Mio. km²

de erhole sich gerade von der letzten Eiszeit und regeneriert sich durch Erwärmung. Die zeitliche Dimension des Klimas ist es, die Aussagen über Veränderungen oder gar einen Wandel mit enorm hoher Unsicherheit versieht. Folglich sind auch eigentlich keine Prognosen über künftige Klimaveränderungen seriös, sondern allenfalls wenn-dann-Aussagen. Exakt hier setzt der zuletzt emsig herungereichte Bericht der Intergovernmental Panel on Climate Changes (IPCC) an. Dieser wurde jetzt zum dritten Mal publiziert und trägt die Forschungsergebnisse zum Thema Klimawandel zusammen. Im Bericht werden verschiedene Szenarien durchgespielt. Einmal erhöht sich das Temperaturniveau um 1 Grad Celsius, dann um 3,5 Grad, schließlich um 5 Grad. Erstaunlicherweise wird immer letzteres Szenario für Projektionen herangezogen, etwa bei Studien zu Klimakatastrophen wie jüngst aus dem Pentagon. Ein Papier, das hier und da einen Sturm mehr, eine Flut mehr oder Hitzerekorde voraussagt, hätte wohl kaum die Öffentlichkeit derart erregt. Wenn es aber zukünftig schwerste Verwerfungen gibt, mit Zyklonen in Europa, Dürren in den USA und Sturmfluten in den Ölfördergebieten, dann ist die Wirkung eine ganz andere. Für die Medien war dies ein gefundenes Fressen, konnten sie doch die Menschen an einem sensiblen Punkt erreichen: der Zukunftsangst.

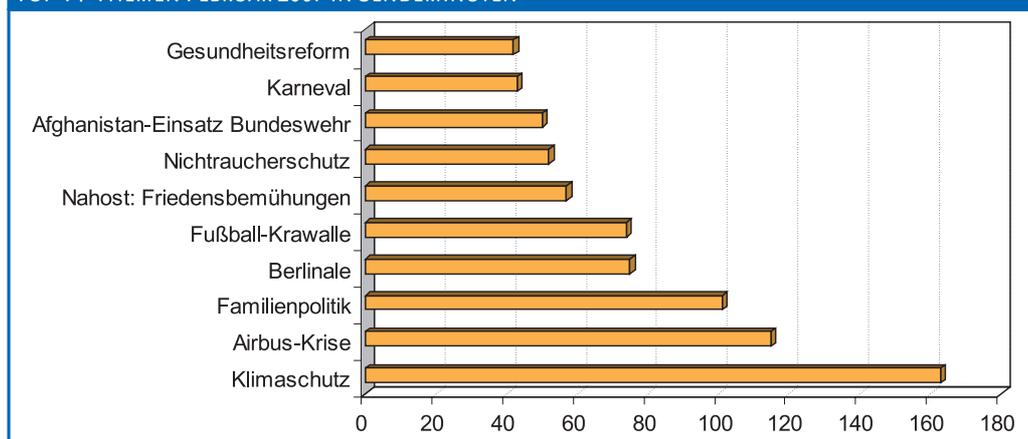
Agenda aufnehmen zu können. Dem Bericht zufolge sind die Auswirkungen auf das Klima der von Menschenhand geschaffenen Treibhausgase wie etwa CO₂ mehr als zehnfach größer als etwa der Sonneneinstrahlung. Die Sonne ist wiederum der größte Energielieferant der Erde, könnte also durchaus auch Einfluss auf das Klima haben. Jedoch nicht durch die schwankende Intensität der Strahlung, wie allgemein vermutet, sondern durch deren Einfluss auf die Bewölkung. Diese Korrelation ist vielleicht mit ebenso vielen Unsicherheiten behaftet wie jene zwischen der Temperaturerwärmung und der CO₂-Emission. Aber Untersuchungen wie etwa des dänischen Physikers Henrik Svensmark legen den Schluss nahe, die Erderwärmung geht auch zu einem guten Teil auf die Sonneneinstrahlung zurück. Beim Klima scheint infolgedessen wenig so zu sein, wie es auf den ersten Blick scheint. Positive Korrelationen zwischen den Treibhausgasen und der Erhöhung der Temperatur werden nur zu gern konstruiert, um die These des Klimakollers zu untermauern. Je dramatischer, umso besser.

Gibt es die Zusammenhänge?

Ja und nein. Zu unterscheiden sind die natürlich erzeugten Treibhausgase von jenen, die vom Menschen „gemacht“ werden. Erstere entstehen durch Vulkanismus (CO₂), mikrobielle Prozesse in Böden bestimmter Regionen (Distickstoffoxid/Lachgas), atmosphärische Effekte (Ozon), Abbau von organischem Material (Methan) oder Verdampfung (Wasserdampf). Vom Menschen gemachte Gase, und wenn überhaupt, dann dreht sich die Diskussion um eben jene Treibhausgase, sind CO₂, Lachgas, FCKW und Methan. In der Wissenschaft existiert nun ein Dissens darüber, ob dieser menschliche Anteil hauptauschlaggebend für die globale, in der Tat (je nach Methodik) messbare Klimaerwärmung ist. Ist der Mensch verantwortlich, dann wird er etwas gegen die wachsenden Emissionen unternehmen müssen. In diesem Kontext scheinen dann Berechnungen darüber, was ein Klimawandel an Kosten verursacht, einen realen Hintergrund zu haben. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung

(s. auch DIW Wochenbericht 11/2007 vom 14. März 2007) hat hierüber erst kürzlich eine Studie erstellt. Auf den Punkt gebracht kostet uns Deutsche der Klimawandel bis 2050 knapp 800 Mrd. EUR, wobei ein gutes Drittel auf die Schäden durch den Klimawandel zurückzuführen wäre. Knapp 350 Mrd. EUR müssten wir für zusätzliche Energiekosten bezahlen, der Rest (175 Mrd. EUR) ginge für die Anpassung an die klimatischen Veränderungen flöten.

TOP-TV-THEMEN FEBRUAR 2007 IN SENDEMINUTEN



Quelle: IFEM, untersuchte Sendungen: Tagesschau (20 Uhr), heute, RTL aktuell, SAT.1 News, Tagesthemen, heute journal

Fragezeichen erlaubt

Zum IPCC-Bericht muss man zudem wissen, wie stark Politiker, Juristen und Lobbyisten in die endgültige Ausarbeitung integriert sind. Dies legt den Verdacht nahe, man wollte ganz bestimmte Facetten oder Punkte besonders berücksichtigt wissen, um sie anschließend problemlos in die tagesgeschäftliche

Breiter Maßnahmenkatalog

In diesem Kontext erscheint die Etablierung eines supranationalen Regimes zum Handel mit Emissionsrechten nur logisch. Der Gedanke verzückt: Unternehmen, die im Zuge ihrer Produktion mehr Kohlendioxid oder andere Treibhausgase in die Luft pusten als vereinbart, müssen sich Emissionszertifikate kau-



Ist beim Klima etwa manches durcheinander geraten?

fen, um dies auch zu dürfen. Verkäufer sind jene Unternehmen, die weniger emittieren als vorgesehen. Es entsteht also ein lebhafter Handel mit Rechten, deren Preis an einer Emissionsrechtsbörse wie der LPX in Leipzig gefunden wird. Dummerweise hat der Mechanismus zwei Haken: Die deutschen Unternehmen bekommen die Zertifikate geschenkt und können sich quasi über Milliarden Euro zusätzliche Einnahmen – Windfall-Profits – freuen. Dazu wird gemäß dem Prinzip des „Grandfathering“ jenes Kraftwerk mit den meisten Zertifikaten bedacht, das die höchsten Emissionswerte zeigt. Für die Kraftwerksbetreiber ist der Reibach so maximal. Aber wo genau ist jetzt der Anreiz, Kraftwerke mit geringeren Emissionswerten zu bauen? Bei der Frage nach der Effizienz von Emissionsregimen kann man zudem zur Einsicht gelangen, wonach die Einspeisungsvergütung zum Beispiel per deutsches Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) weitaus effizienter ist.

Auf dem Rücken der Kühe

Ein weiterer Bereich, wo sich klimatische Veränderungen stark auswirken sollten, ist die Landwirtschaft. Der zunehmende Hunger einer global immer breiter werdenden Mittelschicht nach Fleisch und Gemüse verlangt den Böden alles ab. Es muss durch Brandrodung Platz geschaffen, bewässert und gedüngt werden für den Anbau von Getreide und Futtermitteln. Für Kühe sind bestimmte Diäten in der Pipeline, die den Ausstoß von Methan um gut ein Drittel senken sollen. Alle Anstrengungen sollen der Maximierung der Ernteerträge dienen, nur stoßen die natürlichen Ressourcen an ihre Grenzen. Das Klima ist vielleicht ein kleiner Baustein, der die Ernten beeinträchtigt. Die Natur ist viel zu clever, sich nicht auf trockenere oder feuchtere Zeiten einzustellen. Wenn es etwa in einer Region heißer wird, dann werden Pflanzenhüllen härter und widerstandsfähiger. Auf den Menschen jedoch kann die Natur nicht reagieren, dafür ist dessen Handeln zu unberechenbar. Flächen sind endlich, ihre Erträge auch. Die Debatte sollte sich folglich nicht um den Klimawandel, sondern eher die Ressourcenknappheit und Verwendungseffizienz drehen.

Was, wenn nicht

Sollte also die Frage nicht vielleicht doch lauten: Ist das Tun des Menschen für das Klima weniger ausschlaggebend, als dies der öffentliche Diskurs derzeit proklamiert? Flugs könnte man die Klimadebatte auf eine andere Ebene heben – oder senken. Es ginge dann vielleicht mehr um Themen wie den Umweltschutz oder die Rohstoffknappheit. Hierüber lässt

sich zweifelsfrei sagen: Der Mensch trägt, indem er sich höchstgradig abhängig von der Natur gemacht hat, zu deren Ausplünderung, Verreckung und Übervölkerung bei. Die Weltmeere stehen doch vor allem durch die Einleitung von zivilisationsbedingten Abfällen vor dem Umkippen, die Vielfalt der Arten wird vom Platzbedarf der Menschheit bedroht. Den Klimawandel kann man hier schlecht als Begründung zitieren. Es steht doch fest, in welch langen Zyklen sich das Klima verändert, wir sprechen hier nicht über eine Wahlperiode, sondern über mehrere Jahrtausende. Noch im letzten Jahr warnten viele Klimaforscher, auch klima-interessierte Politiker, angesichts des Rekordwinters vor einer neuen Eiszeit, jetzt ist es die globale Erwärmung, die vor der Tür stehen soll. Bereits in den 70ern grassierte schon einmal die Angst vor einer neuen Kälteperiode. In der Menschheitsgeschichte prägte das Klima das Verhalten der Menschen, und bisher lassen sich nur weiche Belege für einen umgekehrten Zusammenhang finden.

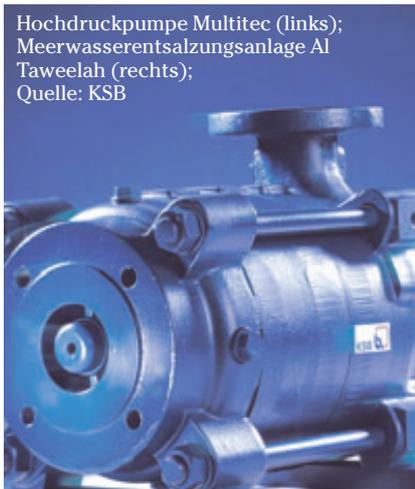
Jeder trägt ein Scherflein bei

Jetzt bewegt das Klima das Verhalten der Anleger sowie einer kompletten Industrie. Wenn Investoren einen Beitrag zum Klimaschutz, uminterpretiert zum Umwelt- und Ressourcenschutz, leisten wollen, dann können sie im Kleinen damit anfangen. Einen kurzen Besorgungsweg zu Fuß statt mit dem Auto, wäre ein Anfang. Der Austausch Strom fressender Glühbirnen durch energiesparende LEDs ein weiterer, allerdings kommt man reichlich spät auf diesen Gedanken. Schließlich könnte beim nächsten Hausbau auf eine besonders effiziente Dämmung geachtet werden, beim Thema Energieeffizienz besteht alles in allem der größte Nachholbedarf. Das Argument, kein Einzelner könne einen Beitrag leisten, zählt im richtigen Leben ebenso wenig wie in der Politik. Viele glauben, sie richten bei einer Wahl mit ihrer einen Stimme nichts aus. Plötzlich summiert sich das Heer der Nichtwähler aber auf mehrere Millionen Menschen, die wiederum durchaus etwas bewegen könnten. Die Menschen machen es sich häufig zu leicht, und dies scheint auch ein beim Anlegerverhalten anzutreffendes Phänomen zu sein.

Den Motor angeschmissen

Kaum waren die Klimaberichte der EU beziehungsweise der UN in trockenen Tüchern, begann die Zertifikate-Industrie damit,

Hochdruckpumpe Multitec (links); Meerwasserentsalzungsanlage Al Taweelah (rechts); Quelle: KSB





neue Klimaschutz-Aktienkörbe zusammen zu stellen. Man kann ihr keinen Vorwurf machen, das Thema ist wie eine Steilvorlage im Fußball. Ein Beispiel. Das neu aufgelegte Klimaschutzkörbchen von Lehman Brothers setzt sich zusammen aus 14 Aktien. Mit Vestas Wind, Gamesa, Alfa Laval oder auch Novozymes sind interessante Unternehmen enthalten, deren Marktchancen bei zunehmender Ressourcenknappheit und Umweltverschmutzung durchaus gegeben sind. Allerdings sind auch Renault und Siemens enthalten. Ein Autohersteller und ein Technologiekonzern. Renault soll eine besonders sparsame Autoflotte mit geringeren Kohlendioxidemissionen als die Konkurrenz haben, Siemens profitiert in der Kraftwerkssparte von gesetzlichen Bestimmungen zu CO₂-Eindämmung. Alles richtig, aber es wird wieder die bewährte Parallele zwischen CO₂-Ausstoß und Klimawandel gezogen. Und die Lobbyarbeit sicherlich auch der Autoindustrie bei der Ausarbeitung des IPCC-Berichts hatten wir ja bereits erwähnt.

Selbst ist der Anleger

Gerade und vor allem beim Thema Investment in den Klimaschutz kann es sich auszahlen, sich seine eigenen Gedanken zu machen. Losgelöst von allen „Zwängen“, die Anlegern von der



Zertifikate- und Fondsbranche (S. auch Rubrik Instrumente ab S. 40) auferlegt werden, findet man schnell Geschäftsmodelle, die sich bei einer Hinwendung zum Ressourcenschutz positiv entwickeln dürften. Da wir an dieser Stelle durch die deutsche Brille zur Klimaschutzdebatte Stellung beziehen, wollen wir demzufolge auch hiesige Unternehmen vorstellen. Mit Interesse gefällt uns ein Spezialist für die Entsorgung und Wiederaufbereitung von Stahl und Metall, Altpapier, Kunststoffen und Alt-

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

holz. Zwar wird der Markt mit zunehmendem Wettbewerbsdruck konfrontiert, aber das Wachstum im Bereich des Recycling spricht dennoch für weitere Expansion. Von Seiten des Gesetzgebers gibt es unter Umständen Rückenwind durch die Novellierung der Verpackungsverordnung.

Alles im Fluss

Eine allen Prognosen zufolge knappe Ressource ist Wasser, hierüber kann es kaum einen Zweifel geben. Wer profitiert, wenn das kühle Nass entsalzt, aufbereitet, abgeleitet oder gereinigt werden soll? Firmen wie die im hessischen Frankenthal ansässige KSB. Das Unternehmen produziert Pumpen, Armaturen sowie komplette Systeme für die Wasser- und Abwassertechnik. KSB ist dabei mit seinen Produkten international aufgestellt: Ob Arabien, die Karibik oder Osteuropa – an Aufträgen mangelt es nicht. Dementsprechend zeigten die Ergebnisse in den vergangenen Jahren steil nach oben, die Aktie zog schnurstracks hinterher. Für 2006 deuten die Zahlen aus den ersten sechs Monaten auf eine Umsatzsteigerung von deutlich über 10% hin, das Ergebnis dürfte hierzu überproportional anziehen. Sowohl Bewertung als auch fundamentaler Trend sprechen zusammen mit dem Chartbild für weiter anziehende Notierungen, wengleich die Aktie eine kurze Auffrischung im Sinne einer Verschnaufpause zu brauchen scheint.

Zu hoch gewettet

Bei den Biospritherstellern, die von einer Substitution von Öl-basierten Treibstoffen profitieren dürften, ist allerdings zunächst einmal Vorsicht angebracht. Natürlich ist das Wachstumspotenzial vorhanden, Biosprit für Fahrzeuge ist eine echte Alternative zu bisherigen Energie-Automatismen. Jedoch schockte vor Wochenfrist die im vergangenen Jahr an die Börse gegangene Verbio mit einer geradewegs desaströsen Gewinnwarnung, woraufhin sich der Aktienkurs halbierte. Dies kam einem Offenbarungseid der gesamten Biospritbranche gleich, denn weder Produktion, Preise noch gesetzliche Regelungen konnten die beim IPO gemachten Versprechungen erfüllen. Es ist wie immer: Neue Technologien werden zu Beginn regelmäßig in ihrem Wachstumspotenzial überschätzt, was folgt, ist eine Neubewertung. Dies wiederum ist die Basis, die Technologie darauf-



Technologisch ist Deutschland führend – Solar Millenium ist dabei; Quelle: Solar Millenium



DEUTSCHE KLIMA-„PLAYS“				
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	KGV07
ALEO SOLAR	A0J M63	10,62	138,4	18,6
INTERSEROH	620 990	38,20	375,9	16,1
KSB Vz.	629 203	374,00	662,0	12,1
Q.CELLS	555 866	49,40	3.876,9	37,1
SCHMACK BIOGAS	SBG S11	63,90	336,1	42,9
SOLAR MILLENIUM	721 840	32,00	317,3	23,9
VERBIO	A0J L9W	7,17	451,7	51,2

*) in EUR, **) in Mio. EUR

hin sehr lange zu unterschätzen. Etwas anders sieht die Sache bei Schmack Biogas aus, dem Biogas-Pionier. Die Ankündigung der Politik, Biogas künftig ins reguläre Erdgasnetz einspeisen zu können, gab der Aktie einen abermaligen Schub nach oben. Aber Politik ist eben häufig auch unberechenbar. Der fundamentale Trend jedenfalls zeigt in die richtige Richtung, jedoch brauchte auch die Solarbranche mehrere Anläufe bis zu ihrer momentanen Stärke.

Wir sind Solarkraft

Der Platzhirsch unter den Sonnenstromtiteln ist Solarworld, die auch schon unter der Hand perspektivisch als DAX-Kandidat gehandelt wurde. Auf lange Sicht sieht jedoch Q.Cells aussichtsreicher aus, aufgrund des starken US-Geschäfts sowie der Technologieführerschaft in der Dünnschichttechnologie. Beide Faktoren würden dämpfend wirken, sollte in Deutschland die Förderung in naher oder fernerer Zukunft zurückgefahren werden. Weitere Kandidaten im Solarsegment – glücklicherweise haben Anleger inzwischen die Qual der Wahl – sind aleo solar oder auch Solar Millenium. Erstere ist aufgrund der forcierten Internationalisierung der Produktion (Modulproduktion in Spanien) sowie einer Beteiligung im Bereich der Dünnschichttechnologie aussichtsreich positioniert. Der bis 2012 laufende Zell-Liefervertrag mit Q.Cells im Volumen von 15 Mio. Euro weist hier den Weg. Bei Solar Millenium sind es der technologische Fortschritt in der Parabolrinnentechnologie sowie das immer breitere Anwendungsspektrum dergleichen, die ein Investment nahe legen. Über allem schwebt jedoch die Novellierung des EEG im Jahr 2008. Kürzungen schlugen direkt auf die Bewertungen durch, zumal das EEG im europäischen Kontext schon so etwas wie die Leitdirektive darstellt.

Fazit

Derzeit wird der Klimawandel instrumentalisiert, die Debatte um klimatische Veränderungen auf unserem Heimatplaneten trägt bisweilen „kassandrische“ Züge. Wie so oft wird die Zukunft zeigen müssen, welches Szenario tatsächlich eintritt. Der Menschheit aber nur mehr 13 Jahre Handlungsspielraum einzuräumen, ist dreist. Wenn nun ein Anleger auf irgendeine Weise klima-affine Investments tätigen will, dann kann er auf die Produktvielfalt der Emittenten zurückgreifen. Oder aber er macht sich eigene Gedanken und bastelt sich selbst ein Portfolio, das dem ehernen Anspruch möglicherweise gerechter wird.

Tobias Karow

Das Wesen der Baisse

Aus Sicht eines Long-Spekulanten lässt sich das Wesen der Baisse kaum treffender charakterisieren, als dies der unvergessene André Kostolany mit einem Augenzwinkern getan hat: „Hausse ist Champagner, Mercedes und schöne Frauen, Baisse ist U-Bahn, ein Glas Bier und Mama.“

Definitionsversuche

In den zahlreichen „seriösen“ Definitionsversuchen schälen sich vor allem zwei Kriterien heraus. Eine Baisse hat eine zeitliche Mindestausdehnung und ist von per Saldo (stark) fallenden Kursen geprägt. Die Konkretisierung dieser unbestimmten Begriffe etwa als „mindestens 20% Minus in sechs Monaten“ ist zwar griffig, erscheint aber aus mehreren Gründen problematisch: Zum einen mag es – was bei starren Definitionen häufig der Fall ist – Marktverläufe geben, die zwar streng genommen die Kriterien nicht erfüllen (z. B. 30% Minus in vier Monaten), die aber dennoch überwiegend als Baisse empfunden würden. Statistiker werden dann vielleicht von einer lediglich „gefühlten“ Baisse sprechen. Viel gewichtiger ist aber das Argument, dass die Erfüllung solcher Kriterien erst in der Ex-Post-Analyse, also nach dem eigentlichen Geschehen nachgewiesen werden kann. Was dem Wirtschaftshistoriker bei der Etikettierung einzelner Marktphasen also helfen mag, ist für den Börsenpraktiker eine stumpfe Waffe. Die einzig sinnvolle Arbeitsdefinition für das Zeit- und das Wertkriterium eines echten Bärenmarktes ist daher, dass dieser länger dauert und tiefer hinab führt, als man es sich zu Beginn vorstellen kann.

Eine Baisse ist kein Crash...

Im Gegensatz zur Baisse ist ein Crash vor allem durch seine Schnelligkeit charakterisiert. Häufig ist der Crash ein Ereignis weniger oder gar nur eines Tages, in dessen Folge sich der Markt – einmal abgesehen von den umherliegenden Leichen – in einem relativ aufgeräumten Zustand präsentiert. Einzelne kleinere Crashes können und werden regelmäßig auch Teil von Baisse sein.

...und schon gar keine Hausse

Hinsichtlich der Art der Kursbewegungen gibt es tendenziell Unterschiede zwischen Baisse und Hausse, und dabei ist natür-



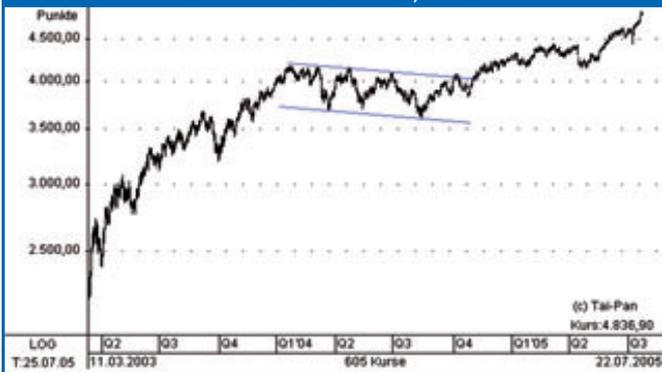
DAX im Millenium-Taumel: Abwärts geht es in der Regel schneller als aufwärts.

lich nicht nur die Richtung gemeint. Der Verlauf einer Baisse ist regelmäßig wesentlich dynamischer, als es das bloße „Umdrehen“ der vorangegangenen Hausse erwarten ließe. Während Haussen über weite Strecken relativ geordnet verlaufen („Klettern an einer Mauer der Angst“) und nur zwischenzeitlich in Kaufexzesse münden, sind für Baisse scharfe Bewegungen geradezu charakteristisch. Zudem ist die zeitliche Ausdehnung von Aktienbaisse tendenziell geringer als die von Haussen. Im Ergebnis können die Kursfortschritte von Monaten und Jahren innerhalb weniger Wochen oder Monate vernichtet werden (vgl. Abb. 1). Auch dies ist freilich nur eine Tendenzaussage, denn nicht jede Baisse muss zwingend diesem Muster folgen.

Baisse oder Korrektur?

Besondere Schwierigkeiten bereitet regelmäßig die Abgrenzung zwischen Baisse und Korrektur – besonders, wenn sie in Echtzeit und nicht lediglich in der Rückschau erfolgen soll. Diese Unterscheidung ist deshalb keine rein akademische Frage, da eine Korrektur die Wiederaufnahme des vorangegange-

ABB. 2: DAX-KORREKTUR IM ERSTEN HALBJAHR 2004



Korrekturen erzielen trotz fallender Hochs und Tiefs oftmals keine nennenswerten Terraingewinne

nen (Aufwärts-)Trends erwarten lässt, während eine Baisse diesen beendet. Auch für diese Fragestellung erscheinen die weit verbreiteten Größenkriterien (z. B. bis -10% Korrektur) in der Praxis nicht sonderlich hilfreich. Wer will schon einen Index um 10% abstürzen sehen, um dann festzustellen, dass es wohl mehr als eine Korrektur wird? Zielführender ist da die Suche nach Indizien, die diese Einstufung bereits während der Bewegung erlauben. Einige Korrekturmuster fallen bereits bei der simplen Beachtung der Dow-Theorie durch den Rost, wonach eine Baisse durch eine Folge fallender Hoch- und(!) Tiefpunkte gekennzeichnet ist. Abwärtsgerichtete Flaggen beispielsweise sind aber insofern tückisch, da in ihnen regelmäßig genau dieses Muster fallender Hoch- und Tiefpunkte angelegt ist (vgl. Abb. 2).

Kursverhalten

Bei der Unterscheidung zwischen Korrektur und Abwärtstrend sticht aber vor allem die unterschiedliche Effizienz der Bewegungen ins Auge. Korrekturmuster weisen viele Überlappungen auf und kommen häufig nicht recht voran. Selbst wenn an einzelnen Handelstagen einmal mehr Terrain überwunden wird, so werden die Bewegungen schon kurz darauf durch eine Gegenbewegung in Frage gestellt: „Drei Schritte vor, zwei Schritte zurück“. Ein (Baisse-)Trend dagegen überwindet relativ mühelos auch größere Niveauunterschiede und blickt dabei nur selten zurück.

Umsatzverhalten

Ein weiteres Unterscheidungskriterium ist die Umsatzfähigkeit des Marktes: Korrekturen sind generell von geringeren Umsätzen geprägt als die vorangegangenen Trendphasen. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass in der Unsicherheit einer Korrektur die Bereitschaft zu Preiszugeständnissen an die jeweilige Gegenseite, die einen Abschluss erleichtert, weniger stark ausgeprägt ist als in Phasen von Euphorie oder Panik. Obwohl wir hier also ein Kriterium haben, das wir bereits während der Baisse beobachten können, muss vor allzu großer Begeisterung gewarnt werden. Große Baisse können durchaus zunächst mit ganz harmlosen Umsätzen beginnen, sozusagen im Schafspelz der Korrektur. Zu dramatischen Umsatzspitzen kommt es dann regelmäßig erst an Zwischentiefs, wenn den Markt Panik erfasst. Manche Baisse enden sogar in einer solchen, durch einen Sell-off ausgelösten Umsatzspitze, während die quälende Variante mitunter auch im glatten Gegenteil aus-

läuft – totales Desinteresse, dokumentiert in einer fast vollkommenen Austrocknung der Umsätze.

Auf die Haltung kommt es an

Besonders auffällig ist die Haltung von Medien und Marktteilnehmern während Korrektur oder Baisse. Typischerweise werden große Baisse am Anfang verharmlost. Es ist die Sorglosigkeit der „Bullenfliege“, die sie zur leichten Beute der bereits lauernden „Bärenspinne“ macht (vgl. Abb. 3). Die zunächst schwachen Signale werden, da sie sich nur schwer in das vorherrschende hauseträchtige Weltbild einordnen lassen, entweder gar nicht erst wahrgenommen, oder aber im Kreise Gleichgesinnter „weggelacht“. Neben fallenden Kursen und heftigen Umsätzen gibt es vier weitere starke Indizien für das Vorliegen einer Baisse: 1. Zu Beginn besteht Konsens, dass es sich um eine „gesunde“ Korrektur handelt; das B-Wort wird man vergeblich suchen. 2. Analysten und Marktteilnehmer sind überzeugt, dass das Restrisiko bis zur nächsten Unterstützungsmarke überschaubar ist. Selbstverständlich sind sie auch überzeugt, dass diese halten wird und „muss“. 3. Aktien gelten als preiswert bzw. unterbewertet, was durch zahlreiche Vergleiche bestätigt wird; in Haussen gelten Aktien dagegen regelmäßig als



Eine „Bärenspinne“ wartet oft geduldig, bis ihr eine leichtsinnige „Bullenfliege“ ins Netz geht.

überbewertet. 4. Die Bereitschaft, sich bei Zwischenerholungen von Aktien zu trennen, scheitert häufig daran, dass auch heftige Bärenmarkt-Rallies die anvisierten Wunschcourse nicht erreichen. Erst wenn die Positionsinhaber derart zermürbt sind, dass sie Papiere „um jeden Preis“ veräußern, besteht die Chance auf einen tragfähigen (Zwischen-)Boden.

Fazit

Baisse gehören zu den kraftvollsten Marktbewegungen überhaupt. Regelmäßig werden sie im Frühstadium hinsichtlich ihrer zeitlichen Ausdehnung und ihres Potenzials vollkommen unterschätzt. Ihr Ende erreichen sie meist erst in einer allgemeinen Aufgabestimmung.

Ralph Malisch

DERIVATE

Zukunftsträchtige Investments

Wie Sie mit Zertifikaten ökologisch investieren und sich einen exotischen Aktienmarkt erschließen

Nachhaltiger Trend

Findigen Marketingstrategen der Zertifikateemittenten kann man bisweilen den Vorwurf machen, modische Trends zu kreieren, um ihre Produkte an den Mann oder die Frau zu bringen. Für den Klimawandel trifft das sicherlich nicht zu. Der Erhalt der Umwelt wird in den kommenden Jahren ein zentrales Thema bleiben und in einzelnen Regionen noch an Bedeutung gewinnen. Deshalb ist der Bereich zu Recht auf dem Zertifikatemarkt vertreten.

Klimawandel im Fokus

Unter den von der Stuttgarter Börse berechneten S-BOX Indizes finden sich mehrere Produkte, die ökologische Investments abbilden. Der S-BOX Dr. Höller Cool Climate Index, auf den Sal. Oppenheim ein Zertifikat (WKN: SCL 3J2) begeben hat, enthält fünfzehn internationale Firmen, die ihren Schwerpunkt im Bereich Klimaschutz haben. Die im Index enthaltenen Unternehmen entwickeln u. a. CO₂-bindende Technologien und Katalysatoren. Die Zusammensetzung des Open-End-Zertifikats wird halbjährlich überprüft. Berücksichtigung finden sowohl Firmen mit hoher Marktkapitalisierung als auch Mid und Small Caps. Die Managementgebühr liegt bei vergleichsweise hohen 1,5% p. a. Da der zugrunde liegende Index ein Kursindex ist, gehen den Anlegern zusätzlich auch noch die Dividendenzahlungen der Unternehmen verloren. Neu emittiert wurde von der WestLB das Klimawandel-Active-Zertifikat (WKN: WLB 5YY). Der aus zwölf Aktien bestehende Korb wird zu Beginn eines jeden Quartals überprüft. Neben den in Deutschland gelisteten Werten Schrack Biogas und Solarworld enthält das Open-End-Zertifikat weitere internationale Aktien wie z. B. die schwedische Munters, die u. a. im Bereich Alternative Energien und Umwelttechnik tätig ist. Die jährliche Managementgebühr beträgt ebenfalls 1,5%. Dafür werden die Nettodividenden der Unternehmen im Gegensatz zum Zertifikat auf den Cool Climate Index zu 75% dem Investor gutgeschrieben. Ein Pluspunkt gegenüber dem teuren Produkt von Sal. Oppenheim.

Investieren in Holz

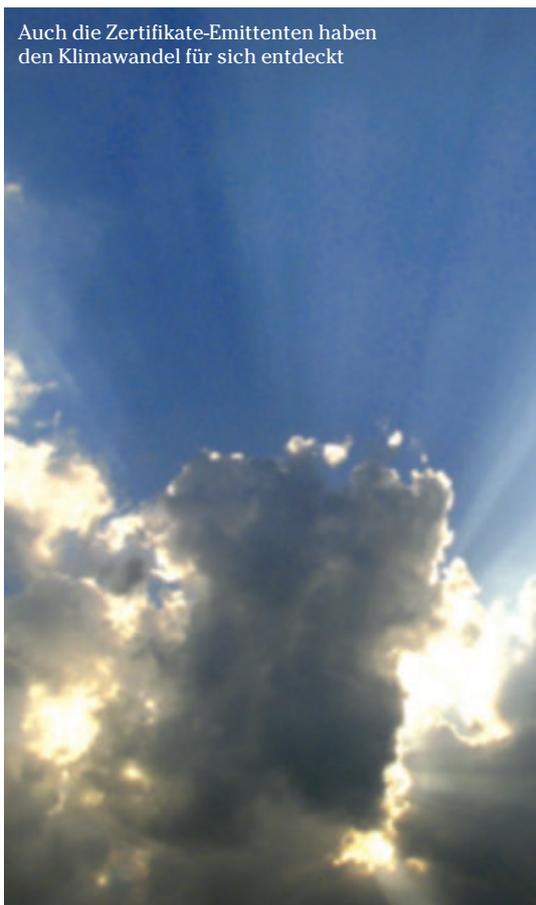
Auf den World Timber Total Return Index (TIMBEX) bezieht sich ein Zertifikat der Société Générale (WKN: SG0 TBX). Der Index besteht aus fünfzehn globalen Aktien, die im Bereich der Forstwirtschaft und in der Papierverarbeitung tätig sind. Aufgenommen werden Aktien mit hoher Liquidität und Marktkapitalisierung. Am stärksten sind gegenwärtig die US-amerikanischen Papierhersteller Weyerhaeuser und International Paper sowie die südafrikanische Sappi gewichtet. Da Bäume mehr Kohlendioxid aufnehmen als abgeben, können Forstwirtschaftsunternehmen zusätzlich an dem Verkauf von CO₂-Emissionsrechten verdienen. Die Indexzusammensetzung wird halbjährlich überprüft. Die Kosten liegen bei 1% Verwaltungsgebühr p. a., Nettodividenden werden komplett reinvestiert.

Profit in Pakistan

Mit dem Pakistan Top 15 Index-Zertifikat (WKN: AA0 PAK) eröffnet ABN Amro Privatkunden einen Marktzugang zum pakistanischen Aktienmarkt. Aufgenommene Wertpapiere müssen Mindestanforderungen erfüllen, um eine zu hohe Volatilität des Index zu vermeiden und eine durchgängige Handelbarkeit des Zertifikates zu gewährleisten. So ist eine Mindestmarktkapitalisierung von 300 Mio. EUR erforderlich, darüber hinaus muss das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen bei mindestens 1 Mio. EUR liegen. Die Dividendenrendite der im Index versammelten Aktien liegt bei über 5%. Ausschüttungen werden reinvestiert. Die pakistanische Regierung hat in den vergangenen Jahren ihre Hausaufgaben gemacht. Das im Jahr 2000 in Angriff genommene Reformprogramm zeigt Wirkung. Steigerung des Wirtschaftswachstums, Abbau der Schulden und Stabilität der pakistanischen Rupie sind die Eckdaten des Fortschritts. Der Lohn dafür ist die Hochstufung des Landes durch die Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's. Pakistan muss daher für seine Kredite weniger Zinsen zahlen. Mit China hat das Land darüber hinaus einen mächtigen Freund an seiner Seite. Es spricht also einiges für langfristig weiter steigende Kurse an der Börse von Karachi.

Christian Bayer

Auch die Zertifikate-Emittenten haben den Klimawandel für sich entdeckt



Fondsboutiquen – „Selbstverwirklichung“ contra Teamansatz?

Gastbeitrag von Markus Hill, Fondsexperte

Unabhängige Fondsberater stehen seit Jahren verstärkt im Fokus der Fachpresse. Vielfach stehen die „Kleinen“ ganz oben in den Rankings. Etablierte Fondshäuser, oft vom Teamansatz im Portfoliomanagement geprägt, nehmen diese zumeist durch Eigentümer geführten Vermögensverwaltungen mittlerweile als Konkurrenz wahr.

Fondsboutiquen, Private Label Funds – Zusammenhänge

Der Begriff Private Label Funds bezeichnet Publikumsfonds, die von einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) in Kooperation mit externen Partnern (Fondsinitiatoren bzw. Fondsberater/Fondsboutique) aufgelegt werden. Private Label Funds werden oft auch als Third Party- oder White Label Funds bezeichnet. Zum einen werden diese Fonds oft von hoch spezialisierten Häusern (Beispiel: Tiberius, Rohstoffe) angeboten, zum anderen aber auch von Vermögensverwaltern (Peter Huber, Aktien/Renten) gemanagt. Bekannte Private Label-KAGs sind in Deutschland zum Beispiel Universal Investment und Hauck & Aufhäuser, in Luxemburg IP-Concept und LRI Invest. Viele der namhaften, erfolgreichen Private Label-Fondsinitiatoren findet man im Mitgliederverzeichnis des Verbands der unabhängigen Vermögensverwalter (VuV, Frankfurt).

„Selbstverwirklichung“, Unabhängigkeit und Spezialisierung

Verschiedene Fondsboutiquen sind aus dem Drang nach Unabhängigkeit von Konzern, Team und starren Anlagevorschriften entstanden. Der Fondsberater wollte die Früchte der eigenen Arbeit verstärkt selbst ernten. Dies natürlich in Verbindung mit einer erhöhten Kundenzufriedenheit durch überdurchschnittliche Leistung. Beispiele: Johannes Führ (Renten- und Aktienfonds, vorher: Merrill Lynch), Bernd Greisinger (Dachfonds bzw. Superfonds, vorher: Sparkasse). Interessant ist, dass die meisten dieser Vermögensverwalter ursprünglich einzelne Depots von Kunden verwaltet haben bzw. in der Fondsvermögensverwaltung tätig gewesen sind. Zwei wichtige Punkte im Unterschied zu vielen „großen“ Häu-

sern: direkter Kundenkontakt und ungefiltertes Feedback der Kunden bei guten und schlechten Leistungen des Fondsberaters. Der Kunde weiß, wer direkte Verantwortung für die Ergebnisse des Fonds hat. Der Fondsinitiator kann sich nicht hinter einem Team „verstecken“. Oft ist der Vermögensverwalter mit eigenem Geld in dem Fonds engagiert. Der Interessengleichheit von Fondsberater und Kunden wird hiermit Rechnung getragen. Eine große Anzahl der Fonds ist mit einer erfolgsabhängigen Vergütungskomponente (oft mit High Water Mark) versehen. Kritiker behaupten, diese Komponente könnte zu riskanteren Transaktionen verleiten. Anhänger des Fondsboutiquenansatzes verweisen darauf, dass der Fondsberater langfristig in sein möglicherweise überdurchschnittliches Können vertraut.

Ausblick: Chancen und Risiken

Nicht jede Fondsboutique ist in den Performanceergebnissen besser als jedes „große“ Haus. Das Ratinghaus Feri stellte 2006 fest, dass einige der Fondsberater auch erhöhte Risiken (Volatilität, Sharpe Ratio etc.) eingehen würden. Jedoch sollte man diese Daten sorgfältig studieren, um diese Kennziffern in die richtige Relation zu setzen. Am Schluss steht fest: Eindeutigkeit besteht bei der Treue der „Kleinen“ zu ihrem Unternehmen, denn ein Eigentümer wird sich relativ selten von einem großen Haus abwerben lassen!



Markus Hill arbeitet als unabhängiger Asset Management-Consultant und ist auf die Fachbereiche Marketing und Vertrieb spezialisiert. Derzeit betreut er u. a. den Marktführer für Private Label Funds, Universal Investment. Kontakt: markus.hill.cologne@t-online.de.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.dje.de



www.loys.de



www.marketcontrol.de



www.fivv.de



www.madauscip.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



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

WM HAIG Diversified Alpha

Gastbeitrag von Hermann-Josef Hall,
Vorstand und Fondsanalyst bei Sauren Fonds Research AG

Die von Wolfgang Mayr entwickelte marktneutrale Strategie selektiert aus neun regionalen Anlageuniversen jeweils 20 Titel und strebt eine Gleichgewichtung aller 180 Einzelwerte in einem breit diversifizierten Portfolio an, welches strategisch die allgemeine Aktienmarkt- und die jeweiligen Wechselkursrisiken gegenüber dem Euro absichert.

Quantitativ-technisches Analysemodell

Die Einzeltitelselektion erfolgt mittels eines von Wolfgang Mayr entwickelten quantitativ-technischen Analysemodells, das Unternehmen selektiert, deren Aktien sich in einer positiven Marktverfassung befinden. Das Analysemodell nutzt historische Kursdaten, welche unter Anwendung objektiv messbarer Kriterien ausgewertet werden. Dieser Fokussierung auf historische Kursdaten als Basis des Auswahlprozesses geht die Überzeugung von Wolfgang Mayr voraus, dass es nicht ausreichend ist, wenn ein Unternehmen unter fundamentalen Kriterien gut und langfristig überdurchschnittlich erfolgreich ist. Darüber hinaus muss der Markt die Qualität des Unternehmens erkennen und mit einer überdurchschnittlichen Wertsteigerung des Aktienkurses honorieren.

Dabei ist nach Überzeugung von Wolfgang Mayr allein die Analyse des Aktienkurses eines Unternehmens ausreichend, da sich fundamentale Aspekte und deren Interpretation durch die Marktteilnehmer in deren Verhalten und damit im Aktienkurs ausdrücken.

Auf Mustersuche

Als Selektionskriterium wird eine aggregierte Kennzahl verwendet, die unter anderem den historischen Kursverlauf der jeweiligen Aktie an verschiedenen Punkten der Zeitreihe beschreibt, zu einem Wert verdichtet und so die Marktverfassung der Aktie wiedergibt. Durch die Analyse historischer Kursentwicklungen sollen Muster erkannt werden, die auf eine mittelfristig bessere Entwicklung der Aktie relativ zum Markt schließen lassen. Dabei wird die quantitativ-technische Methodik unabhängig von Marktbedingungen stets gleich bleibend angewendet. Ein Rückgriff auf qualitative, fundamentale oder makroökonomische Analysen erfolgt nicht.

Verlustphasen in Kauf genommen

Das quantitativ-technische Analysemodell stellt die Grundlage für die langfristig deutlich überdurchschnittliche Wertentwicklung der von Wolfgang Mayr seit mehreren Jahren im Aktienbereich ver-

walteten Portfolios und bewährte sich bei unterschiedlichen Marktbedingungen. Das längerfristige durchschnittliche Performanceziel des von Wolfgang Mayr verwalteten, weitgehend marktneutral ausgerichteten und währungsgesicherten WM HAIG Diversified Alpha liegt in einem Ertrag, der den am 3-Monats-EURIBOR gemessenen risikolosen Geldmarktsatz deutlich übersteigt. Die Wertentwicklung soll weitgehend unabhängig von der allgemeinen Entwicklung des Aktienmarktes oder des Anleihenmarktes erzielt werden, wobei jedoch eine den globalen Aktienmärkten vergleichbare Volatilität und auch temporäre Verlustphasen bewusst in Kauf genommen werden. Die bisherige Entwicklung des WM HAIG Diversified Alpha hat innerhalb der von Wolfgang Mayr erwarteten statistischen Parameter gelegen, womit sich die verfolgte Anlagephilosophie auch in einer für diese schwierigen Zeit bewährt hat.

Fazit

Wolfgang Mayr, der seine Kernkompetenz in der Entwicklung quantitativ-technischer Analysemodelle besitzt, beeindruckte in zahlreichen Gesprächen und Treffen mit seiner streng rationalen Vorgehensweise. Stets konnte er Entscheidungen bei der Konzeptentwicklung sowie umgesetzte Anlageentscheidungen nachvollziehbar begründen. Darüber hinaus überzeugte Wolfgang Mayr mit hoher Disziplin bei der Umsetzung der von ihm an objektiven Kriterien ausgerichteten Anlagephilosophie. An Wolfgang Mayr erfolgte die Vergabe von zwei Goldmedaillen für ausgezeichnetes Fondsmanagement in der Kategorie „Absolute Return“ für das Jahr 2007.



Hermann-Josef Hall, Jahrgang 1969, studierte zwischen 1989 und 1996 Wirtschaftswissenschaften und Informatik an der RWTH in Aachen. Im Jahr 1997 kam er zur Sauren-Gruppe, wo er seit dem 31.12.1999 als Fondsmanager für den Sauren Global Balanced verantwortlich zeichnet. Seit 2002 ist Hall Vorstand der Sauren Fonds Research AG.



Wolfgang Mayr wählt Titel nach einem quantitativ-technischen Modell aus

2007: Ein starkes Jahr für Tech-Aktien?

Gastkommentar von Peter Dreide,
Berater des 4Q-GROWTH FONDS UNIVERSAL

Zwischen 2004 und 2006 entpuppte sich der Technologie-Index als der Einzelindex mit der schlechtesten Wertentwicklung unter allen großen Weltindizes. Die Nasdaq stieg in diesem Zeitraum um 23% und lag damit deutlich hinter der Wertentwicklung des breiten US-Index S&P 500 mit +35%. Der japanische Leitindex schnitt mit +47% noch besser ab, ganz zu schweigen von den europäischen Märkten mit mehr als 60% im Plus. Und in den Emerging Markets verdoppelten sich die Kurse gar. Ist diese unterdurchschnittliche Wertentwicklung der Tech-Aktien nur temporär und eine bessere Wertentwicklung könnte bevorstehen? Oder handelt es sich um ein strukturelles Problem und wir stehen vor weiteren unterdurchschnittlichen Kursentwicklungen?

Geringere KGVs durch hohen Cashanteil

Trotz dieser verhaltenen Wertentwicklung in den letzten drei Jahren stiegen die Gewinne von Technologieunternehmen teilweise sehr kräftig. Dadurch wurden erhebliche Barmittel angehäuft. Mittlerweile macht der Cashbestand 26% der Vermögensgegenstände dieser Firmen aus. Über alle Sektoren hinweg liegt dieser Wert lediglich bei 8%. Im gleichen Zeitraum sank das Kurs/Gewinn-Verhältnis erheblich. Zieht man den Kasse-Anteil von diesen Kursen ab, ergeben sich sogar noch bessere Kennzahlen. Diese Faktoren münden in massiven Aktienrückkäufen, in Übernahmen durch Private Equity- oder Buyout-Fonds und in strategischen Aufkäufen. Derzeit findet eine Art „Aktien schrumpfen“ statt, bei dem die Anzahl ausstehender Aktien durch Übernahmen und Rückkäufe sukzessive gemindert wird. Gleichzeitig kommen nur wenige neue Firmen an die Technologiebörse. Gab es im Jahre 1999 noch 282 IPOs technologieorientierter Unternehmen, waren es 2006 ganze 26. Abgerundet wird dieses Bild noch durch eine seit sechs Jahren anhaltende Tendenz zur Schließung von Technologiefonds. Erstmals im

Herbst 2006 konnte sich dieser Trend zumindest stabilisieren. Und seit dieser Zeit erfahren Technologiewerte auch eine bessere Entwicklung als der Gesamtmarkt. Die Frage ist also, ob es sich nur um eine Stabilisierung handelt oder ob eine Trendumkehr zu besseren Zeiten ansteht. Auch wenn es noch früh erscheint, sprechen fundamentale Gründe für eine Bestätigung der letzten Annahme.

Neuer Produktzyklus steht vor der Tür

Denn erstmals seit Jahren wird in wichtigen Bereichen der Technologiewelt ein neuer Produktzyklus vorgestellt. Microsoft bringt das neue Betriebssystem Vista auf den Markt. Dies sollte PC-Käufe, mit denen sich Verbraucher und Unternehmen in den vergangenen vier Jahren zurückhielten, 2007 stimulieren. Weltweit warten über 410 Mio. Computer auf ihren Austausch – und Microsofts Vista wird bei den neuen Geräten immer dabei sein. Weitere Impulse erwarten wir vor allem von der Konsumelektronik. Sony kommt mit der neuen Konsole PS3 auf den Markt, Nintendo folgt mit dem neuen Konsolenstandard Wii. Davon werden auch die Hersteller von Computerspielen profitieren. Auf der technologischen Seite kommt der jüngst entwickelte Standard 802.11n, der das neue Mobilfunknetz WiMAX ermöglichen wird. Dieser Standard könnte der Startschuss zu ganz neuen mobilen Applikationen sein.

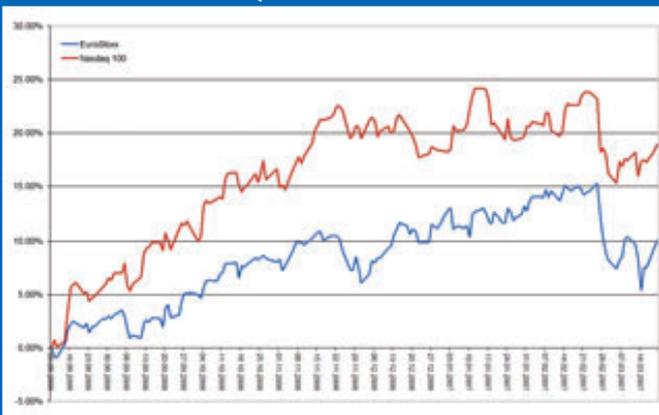
Positiver Trend könnte länger andauern, als mancher denkt

Nach Jahren der unterdurchschnittlichen Wertentwicklung von Technologiewerten, Fondsliquidationen und dem Abbau von Allokationen in diesem Sektor könnte ein neuer Trend bevorstehen. Die aktuelle Outperformance von Tech-Werten im laufenden Jahr gegenüber den großen Indizes hat trotz des widrigen Börsenumfeldes seine Gründe und könnte sich noch einige Zeit fortsetzen. Vielleicht hält dieser Trend länger an, als viele erwarten!



Peter Dreide ist Chief Investment Officer der TBF Global Asset Management im badischen Singen. Er betreut u. a. den 4Q-GROWTH FONDS UNIVERSAL (WKN: A0D 9PG) der Universal-Investment, welcher gemäß dem selbst entwickelten substanzorientierten 4Q-Ansatz gemanaged wird. Dabei erfolgt die automatische Steuerung durch mathematische Modelle, deren Algorithmen selbst anpassend auf Marktveränderungen reagieren. Weitere Infos unter: www.tbfglobal.com

TREND BESTÄTIGT: NASDAQ 100 OUTPERFORMT EUROSTOXX DEUTLICH



Altes und Neues

Klimaschutz-Beitrag aus der Schweiz

Die Dinos unter den Fonds

Gemäß einer aktuellen Studie des in Wien ansässigen Fondsanalysehauses e-fundresearch sind nur 2,3% aller in Deutschland, Österreich und der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds älter als 20 Jahre. Der Dinosaurier unter den Fonds ist demnach der amerikanische, auf Value-Titel fokussierte Pioneer Fund. Dieser wurde am 13. Februar 1928 aufgelegt und erzielte seitdem eine durchschnittliche Wertsteigerung von 12,5% pro Jahr. Zum Vergleich: Der S&P500-Index musste sich seit 1928 mit 4,4% Zuwachs jährlich begnügen. Einer der ältesten Fonds eines deutschen Emittenten ist der cominvest Fondak (früher ADIG Fondak). Bezüglich Wertentwicklung und Volumen kann der deutsche Dinosaurier mit seinem amerikanischen Pendant durchaus mithalten.

FONDSDINOSAURIER

FONDS	WKN	VOLUMEN**	AUFLAGEDATUM	PERF. 10 J.*
PIONEER FUND	970 360	5,68	13.02.1928	108,63
ROBEKO FONDS	970 259	6,98	01.12.1929	62,18
COMINVEST FONDAK	847 101	3,02	30.10.1950	190,99
TEMPLETON GROWTH	971 025	28,07	29.11.1954	135,47
CONCENTRA	847 500	1,90	26.03.1956	89,54

*) kumuliert in % auf EUR-Basis, **) in Mrd. EUR
Quelle: e-fundresearch.com, Lipper, eigene Recherchen

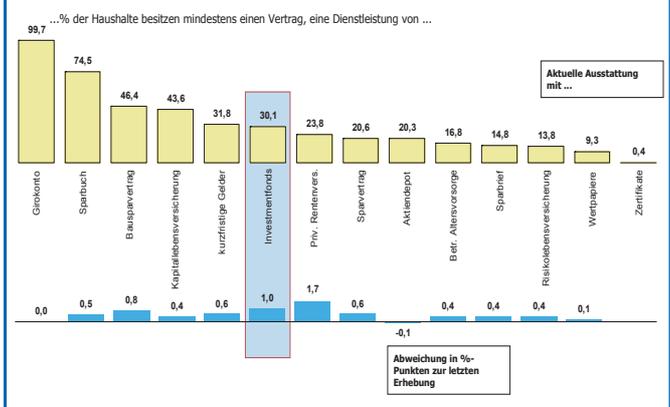
Go Easter

Universal Investment baut ihre Produktpalette für Osteuropa-Fonds aus. Neben dem bereits vor Jahresfrist aufgelegten Fonds für die Balkan-Region sowie das Baltikum (s. auch S. 6) hat Universal in Kooperation mit dem Hamburger Bankhaus Berenberg jetzt den Emerging-Ukraine Universal (WKN: A0L ER3) lanciert. Zu mindestens zwei Dritteln soll das Fondsvermögen in ukrainischen Titeln investiert werden. Smart Investor hatte im Dezember 2006 im Rahmen der Beilage „Ukraine“ bereits auf die Anlagechancen des Landes hingewiesen. Allerdings wirken der Ausgabenaufschlag von 5,5% sowie Manager-, Depotbank- sowie Beratervergütung von zusammen 2,7% p. a. insgesamt üppig.

Mittelpfichtig ausgestattet

Der Deutsche Anleger gilt gemeinhin als vorsichtig. Neuem steht er grundsätzlich skeptisch gegenüber, Sicherheit geht ihm über alles. Eine in Kooperation mit dem Marktforschungsinstitut GfK realisierte Erhebung des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI) ergab, wie deutsche Privatsparer mit Finanzdienstleistungen ausgestattet sind. Demgemäß sind nur 30% der Haushalte mit Investmentfonds „versorgt“. Dafür verfügen aber knapp drei Viertel der Haushalte

AKTUELLE AUSSTATTUNG DER HAUSHALTE MIT FINANZDIENSTLEISTUNGEN UND DIE VERÄNDERUNG ZUR LETZTEN ERHEBUNG



Quelle: GfK Finanzmarktpanel, Stand Juni 2006

über ein Sparbuch, immerhin noch knapp die Hälfte über einen Bausparvertrag. Es besteht also noch Nachholpotenzial, vor allem im Segment jener, die bisher noch über keine Investmentanteile verfügen. An dieser Stelle sind neben den Banken auch unabhängige Berater gefordert, denn nur 9% der Nichtfondsbesitzer greifen auf Hilfe unabhängiger Experten zurück. Näheres erfahren Sie unter www.bvi.de.

Schweizerisches Klimavehikel

Mit der Schweizerischen Fondsgesellschaft Swisscanto springt ein weiterer Anbieter auf den Klimawandel-Zug auf. Allerdings stehen die Eidgenossen aufgrund ihrer langen Erfahrung im Bereich der Nachhaltigkeitsfonds in Verdacht, einen gewiefteren Auswahlprozess bei der Bestückung ihres Portfolios zugrunde zu legen. Die Maßstäbe, die Swisscanto bei der Titelselektion anlegt, gelten in der Branche gemeinhin als die härtesten. Entsprechend wurde Ende Februar der Swisscanto Equity Fund Climate Invest (ISIN: LU0275317336) aus der Taufe gehoben. Das Fondsvermögen soll zunächst auf die Bereiche Erneuerbare Energien und Wasser konzentriert werden, gerade weil hier jeweils zu den Themen Effizienz und Versorgung zahlreiche innovative Unternehmenskonzepte zu finden sind. Insgesamt soll das Depot 50 bis 80 kleinere und mittelgroße Aktien umfassen. Mit dem Anspruch, Anleger könnten über ein Investment in den Klimafonds einen Beitrag zum Klimaschutz leisten, lehnt sich Swisscanto indessen recht weit aus dem Fenster (s. auch Nachhaltiges Investieren ab S. 32). Aber Klappern gehört eben zum Handwerk.

Tobias Karow



DAS GROSSE BILD

Achterbahnfahrt führt zu Widersprüchen

Das Scharfe Ab und Auf an der Börse während der letzten Wochen führte zu einer Reihe Widersprüchen in unserem Analysesystem

Achterbahnfahrt

Die Entwicklung an den Aktienmärkten seit Erscheinen des letzten Smart Investor kann mit Fug und Recht als Achterbahnfahrt bezeichnet werden. Kaum war die Nr. 3/2007 unseres Magazins mit der Titelstory „B-Day – Die Invasion der Bären“ ausgeliefert, ging es wie angekündigt auch schon in deutlichen Schüben mit den Aktien nach unten. So sehr die Bären jedoch in der ersten Monatshälfte auch das Sagen hatten, so vehement erkämpften sich die Bullen ab der Monatsmitte das verloren gegangene Terrain wieder zurück. Und so kam es, dass der DAX per Saldo seit dem letzten Redaktionsschluss nur ein knappes Prozentpünktchen eingebüßt hat, aber von der Spitze bis zum Tief und wieder bis zu seinem aktuellen Stand (6.899 Punkte) eine „Wegstrecke“ von deutlich mehr als 1.000 Punkten hinter sich gebracht hat. Das war Action pur!

Selling Climax

Wie jeden Monat, so stellen wir uns auch dieses Mal die Frage: Wie geht's nun weiter? Hierzu sei ein bekanntes Bonmot erwähnt: „Börsenprognosen sind eine schwierige Angelegenheit, insbesondere wenn sie die Zukunft betreffen.“ Dem ist wohl nichts hinzuzufügen, außer, dass uns der diesmalige Ausblick auf die nächsten Wochen bzw. Monate ganz besonders schwer fällt. Dies hat damit zu tun, dass die Signale und die fundamentalen Eckdaten kaum widersprüchlicher sein könnten. Vor allem aus dem Blickwinkel der Technischen und der Sentimentanalyse hat sich das Bild in den letzten dramatisch verändert, und zwar zum positiven. So führte der Kurseinbruch zu einem so genannten „Selling Climax“, also einer Kulmination der Verkäufe, so dass an den nachfolgenden Tagen kaum noch Material aus dem Markt kam, womit sich die starken Anstiege insbesondere am Tage der Fed-Sitzung erklären. Wie unser Researchpartner Wellenreiter-Invest ermittelte, betrug das Aufwärtsvolumen (Handelsvolumen der gestiegenen Aktien in Relation

ABB. 1: AUFWÄRTS-VOLUMEN ÜBER 90% („SUPERSPIKES“) VS. S&P500

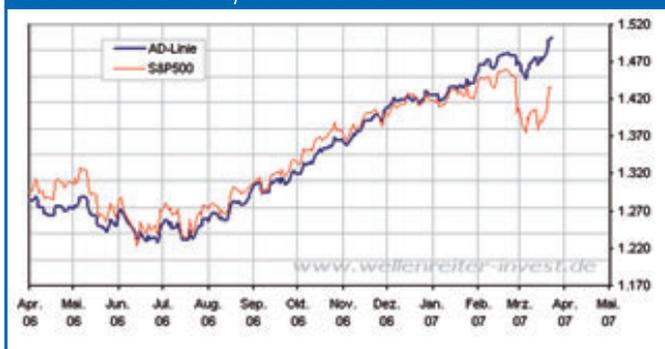


zum gesamten Handelsvolumen) am amerikanischen Aktienmarkt am 6. und am 21. März jeweils mehr als 90%. „Superspikes“, also Tage, an denen das Handelsvolumen dermaßen von den gestiegenen Aktien dominiert wird, gelten als Indiz für untere Wendepunkte. Dies geht deutlich aus Abb. 1 hervor, in welcher die „Superspikes“ durch die grünen vertikalen Linien kenntlich gemacht wurden. Auch nach dem Kurseinbruch Mitte 2006 deuteten diese auf steigende Märkte.

Positive Signale

Weitere Belege für die Ausverkaufsstimmung zur Monatsmitte sind beispielsweise die massive Zunahme der Long-Positionen der Commercials an den Futuresmärkten (siehe S. 52) oder das akut angestiegene Absicherungsbedürfnis der Anleger, welches aus der Put/Call-Ratio abgeleitet werden kann (siehe S. 50). Aber auch die Tatsache, dass in den USA nach wie vor mehr Aktien steigen als fallen, was aus einer auf Allzeit-Hoch notierenden Advanced/Dencline-Linie hervorgeht (Abb. 2), spricht eigentlich für einen „gesunden“ Markt bzw. für eine abgeschlossene Marktberreinigung.

ABB. 2: NYSE ADVANCE/DECLINE-LINIE VS. S&P500



Ist der Spuk schon vorbei?

So sehr uns die Situation vieler technischer Indikatoren auch Anlass zur Zuversicht gibt, so sehr deuten doch unsere auf Zyklen, Chartalogie und Elliott-Wellenanalyse basierenden Überlegungen auf eine Baisse, welche Ende Februar 2007 gestartet haben könnte. Das auf S. 12 dargestellte Princeton-Modell, welches von Martin A. Armstrong bereits vor 30 Jahren entwickelt wurde, deutet in die gleiche Richtung, wobei explizit gesagt werden muss: Die Smart Investor-Sichtweise hat in keiner Weise das Princeton-Modell berücksichtigt, beide Ansätze sind also unabhängig voneinander. Dies ist umso erstaunlicher, als sie jeweils den Februar 2007 als Beginn einer Baisse ausmachen. Und im Übrigen datieren beide Ansätze auch das Ende der Baisse (so es denn zu einer solchen kommen wird) auf das erste Halbjahr 2008 (Princeton-Modell: März 2008; Smart Investor: April bis Juni 2008). Smart Investor geht dabei im Zuge der Baisse von drei markanten Tiefpunkten aus (Zyklen werden meist anhand der Tiefpunkte und nicht anhand der Hochpunkte gemessen). Abb. 3 verdeutlicht die Struktur der von uns angenommenen Baisse anhand eines vereinfachten Schaubilds.

Die Baisse, so wie wir sie sehen

Wie in der Rubrik „Prinzipien des Marktes“ aufgezeigt, ist eine „Baisse“ deutlich von „Crashes“ und „Korrekturen“ abzugrenzen. Eine Baisse, so wie wir sie erwarten, zeichnet sich vor allem durch eine zeitliche Ausprägung aus, welche sich über mehr als sechs Monate erstreckt (wir erwarten gar mehr als 12 Monate) und deren Abwärtspotenzial die 20%-Marke überschreitet. Zudem lässt sie sich meist in mehrere klar voneinander zu unterscheidende Ab- und Aufwärtsschübe unterteilen. Gemäß dem in Abb. 3 aufgezeigten Schema wäre im Zeitraum März/April 2007 mit dem ersten Tief zu rechnen. Theoretisch könnte dies mit dem jüngsten Low am 14. März bereits schon in Erfüllung gegangen sein. Nach einer aufwärts gerichteten Kursentwicklung während der Sommermonate wäre gemäß unseren Überlegungen ein zweites markantes Tief im Zeitraum September/Oktober/November 2007 zu erwarten. Und nach einer dann startenden Gegenbewegung während des Endes 2007 und des Beginns 2008 würde sich ein finales Tief zwischen April und Juni 2008 ereignen (welches übrigens nicht zwingend das tiefste aller drei Tiefs sein müsste). Ab dann wäre aus unserer zyklischen Sicht wieder mit der Aufnahme des übergeordneten Bullenmarktes zu rechnen, welcher sich bis zum Jahre 2010/2011 erstrecken sollte. Es handelt sich hierbei um eine reine Wiedergabe von in die Zukunft projizierten Zyklen, und es versteht sich von selbst, dass die Wirklichkeit hiervon mehr oder weniger stark abweichen wird.

Zwei Baisse-Szenarien

Die grüne Linie in Abb. 3 stellt unser optimistisches, die rote unser pessimistisches Baisse-Szenario dar. Dabei fällt auf, dass ein eher milder Rückgang in diesem Frühjahr (grünes Szenario) vermutlich einen schärferen Rückgang im Herbst 2007 zur Folge hätte, und umgekehrt. Welches der beiden Szenarien letztendlich das zu favorisierende ist bzw. ob beide falsch sind, sollte unserer Einschätzung gemäß im nächsten Heft benannt werden können.

Kann es auch anders kommen?

Auf der einen Seite hat sich Smart Investor noch nie gescheut, konkrete Prognosen für die Zukunft auszugeben. Dies muss aber auf der anderen Seite auch automatisch das „Recht“ beinhalten, die gemachten Prognosen jederzeit korrigieren zu können. Denn es ist nie auszuschließen, dass sich gewisse Parameter in der Zukunft ändern, so dass bisher gut funktionierende Muster, Schemata oder eben Zyklen nicht mehr oder nur noch in einer modifizierten Weise gültig sind. Beispiel: Noch bis 1998 wären KGVs oberhalb von 30 für DAX-Unternehmen für die meisten Analysten undenkbar gewesen, ganz einfach deshalb, weil sie sich mathematisch/analytisch nicht rechtfertigen lassen. Und dennoch waren solche Überbewertungen während des Zeitraums 1999/2000 zu beobachten, nur um anschließend wieder auf Unterbewertungsniveau zurückzufallen. Genauso gut wäre es denkbar, dass ein Zyklus in der Zukunft für eine Zeitlang „ausfällt“ bzw. „neutralisiert“ wird, z. B.

DIE GESCHICHTE EINES TITELBILDES

Das etwas provokante Titelbild der Ausgabe 3/2007 fanden unsere Leser exakt am Hoch des DAX in ihrem Briefkasten. Erstaunt ob unseres guten Timings wurden wir seither oft mit der Frage konfrontiert, wie uns denn das gelang. Die Antwort darauf: Im Prinzip spielte die Redaktion schon seit November letzten Jahres mit dem Gedanken, ein solches Titelbild in der März 2007-Ausgabe zu bringen. Denn die von uns beobachteten Zyklen wiesen den Februar als idealen Wendemonat aus. Infolgedessen beobachteten wir die Märkte seit dieser Zeit laufend dahingehend, ob dieses Titelbild zur „rechten“ Zeit kommen würde. Etwa acht Tage vor dem Erscheinungstermin schließlich, als der Aktienmarkt noch ungebrochen nach



oben ging, fiel die endgültige Entscheidung, dieses Titelbild zu bringen. Von da an überließen wir das weitere Geschehen dem Zufall. Insofern würden wir sagen: Das gute Timing rührte zu 70% aus Berechnung und zu 30% aus dem Zufall her. Ob das Titelbild mit der Baisse-Botschaft allerdings auch im längerfristigen Kontext ein Volltreffer war, das muss die Zukunft erst noch zeigen.

Abb. 3: DAX MIT ZWEI BAISSE-SZENARIEN



weil eine Überlagerung durch einen sehr viel größeren Zyklus stattfindet. Diese Möglichkeit gilt es im Hinterkopf zu behalten. Bei neuen Hochkursen im DAX müssten wir unsere Baisse-Theorie grundsätzlich überdenken.

Gründe für die Baisse

Als Hauptgründe für Turbulenzen an den Märkten wird derzeit eine mögliche Rückabwicklung der gigantischen Carry Trades im japanischen Yen genannt. Demnach könnte ein Hedgefonds, der sich im Yen verschuldet und dafür hochverzinsliche Anleihen gekauft hat, in die Bredouille kommen und damit eine Lawine an den Finanzmärkten auslösen. Im Prinzip ist diese Gefahr auch tatsächlich real, allerdings besteht diese unserer Ansicht

nach schon länger, weshalb wir keinen Grund erkennen, gerade jetzt besondere große Gefahren in diesem Bereich ausmachen zu müssen. Ganz anders sieht es da schon im Hinblick auf den amerikanischen Immobilienmarkt aus. Die durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate der US-Häuserpreise ist in den letzten 15 Monaten von +15 auf aktuell -3% geradezu kollabiert. Und auch bei den Neubaubeginnen, aus welchen sich sehr viel über die zukünftige Bautätigkeit ablesen lässt, zeigt der Trend schnurstracks nach unten (Abb. 4). Bedenkt man, dass der Immobiliensektor in den letzten Jahren ein wichtiger Stützpfeiler für die US-Konjunktur war und dass dieser nun wegzubrechen droht, so dürfte Amerika alleine schon aus diesem Blickwinkel nicht mehr an der Rezession vorbeikommen.

Abb. 4: US-NEUBAUBEGINNE IN TAUSEND (1993 BIS 2007)



Quelle: Northern Trust

Anzeige

Jetzt kostenlos 35-seitigen PDF-Report downloaden



Top Pick Report 2007

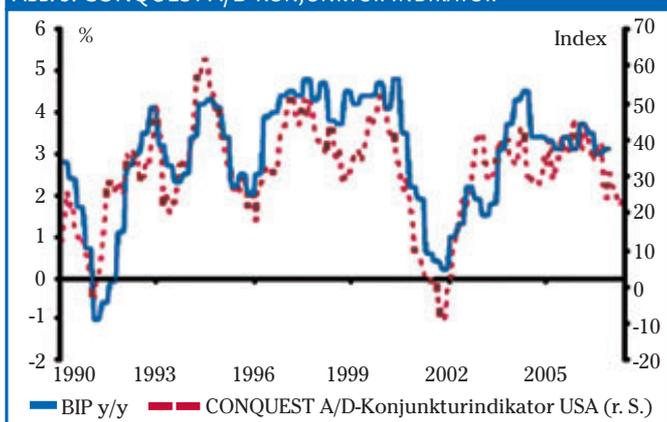
Die Besten der Besten:

- ✓ Die 100 Top Aktien Empfehlungen der besten US Börsenbriefe!
- ✓ Die erfolgreichsten Gurus der US Analysten Szene verraten Ihnen Ihren Top Pick für 2007!

Jetzt kostenlos 35-seitigen PDF-Report downloaden:

www.godmode-trader.de/downloads/

ABB. 5: CONQUEST A/D-KONJUNKTUR-INDIKATOR



Greenspan spricht Klartext

Auch Ben Bernanke wies in der letzten Fed-Sitzung durch die Blume darauf hin, dass eine baldige wirtschaftliche Abschwächung in Amerika wahrscheinlich ist und es daher kaum Bedarf für weitere Zinserhöhungen gebe. Der frühere Fed-Chef Alan Greenspan – während seiner Amtszeit bekannt dafür, dass er eigentlich nie so richtig konkret wurde – ließ vor kurzem noch sehr viel eindeutigeres verlauten. Demnach sieht er die Gefahr für eine handfeste US-Rezession als recht hoch. Und beide haben ja auch wirklich allen Grund für ihre negativen Einschätzungen. So weist der CONQUEST A/D-Konjunktur-Indikator, welcher misst, ob sich die Mehrzahl der Konjunkturindikatoren verbessert oder verschlechtert, ganz klar auf eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation hin. Wie aus Abb. 5 hervorgeht, hat dieser Indikator (gestrichelt) einen klar vorlaufenden Charakter, weshalb mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung das Abrutschen der US-Konjunktur in die Rezession wahrscheinlich ist. Smart Investor rechnet damit in der zweiten Jahreshälfte.

Iran

Ganz kurzfristig halten wir eine Beeinträchtigung der Börsen durch geopolitische Entwicklungen im Mittleren Osten für am wahrscheinlichsten. Der Atomstreit mit dem Iran ist nach wie vor nicht beigelegt und er scheint sich sogar noch zu verschärfen. Hier nur die wichtigsten Nachrichten der letzten Wochen: Das Ultimatum an Iran zur Einstellung der Urananreicherung ist ohne ein Einlenken des Iran abgelaufen; die internationale Atomenergiebehörde IAEA stellt fest, dass Irans Vorantreiben der Entwicklung von Nuklearwaffen nicht ausgeschlossen werden kann; 15 britische Marinesoldaten werden von iranischen Soldaten auf See festgenommen, da sie sich in iranischen Hoheitsgewässern aufhielten; Iran kündigt die Zusammenarbeit mit der IAEA auf. Und dies ist nur die Spitze des Eisbergs. Von den andauernden diplomatischen Scharmützeln, die sich USA/Israel und Iran laufend liefern, soll hier gar nicht im Einzelnen die Rede sein. Es bleibt festzuhalten, dass eine gewisse Zuspitzung in dieser Angelegenheit klar ersichtlich ist. Und in Verbindung mit dem Aufmarsch von US-Militär und -Gerät in der Region wäre ein Leugnen möglicher Kriegsgefahren – wie dies viele Börsenkommentatoren tun – schlicht und ergreifend als Vogel-Strauß-Strategie zu bezeichnen.

Eine ketzerische These

Die USA haben im Vergleich zu den großen anderen Blöcken wie Europa, China oder Japan die am stärksten rezessionsge-

fährdete Wirtschaft und zugleich recht hohe Zinsen. Außerdem lebt diese Volkswirtschaft schon seit Jahren auf Pump, was sich in einem Leistungsbilanzdefizit von etwa 850 Mrd. USD pro Jahr oder umgerechnet 70 Mrd. USD pro Monat widerspiegelt. Das geeignete Mittel, um der bevorstehenden Rezession entgegenzuwirken, wären deutliche Zinssenkungen. Diese aber sind aufgrund des regelmäßigen und riesigen Kapitalbedarfs kaum möglich. Die USA stehen damit wirtschaftlich gesehen mit dem Rücken an der Wand.

Vielleicht lauten die Überlegungen der US-Administration im Hinblick auf einen Iran-Krieg, welche ja nachweislich angestellt werden, ganz anders als offiziell verlautbart? Nachfolgende These entspricht nicht der Meinung von Smart Investor, sondern soll einen möglichen Gedankengang der US-Regierung sehr verkürzt wiedergeben: Bei einem „schnellen Sieg“ gegen den Iran könnte der Weltmachtstatus der USA „wieder hergestellt bzw. zementiert“ werden, womit der Kapitalfluss ins Land auch ohne hohe US-Zinsen weiter garantiert wäre. Und zugleich könnte ein Iran-Krieg die Vorwärtsverteidigung aus dem „allgemein als verloren gesehenen“ Irak-Krieg darstellen. Diese These klingt ketzerisch, aber machen wir uns nichts vor: Kriege wurden schon immer auch unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten geführt. Und wir sollten uns nicht wundern, wenn die maßgebenden Politiker und deren beratende Think Tanks in Washington genau solche Überlegungen anstellen – auch wenn sie absurd klingen.

Metalle und Energie

Sollte die US-Konjunktur in die Rezession rutschen, so dürfte dies auch für die Weltkonjunktur einen zumindest leichten Dämpfer bedeuten. Und vor diesem Hintergrund ist auch unsere Haltung ge-

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 23.03.	RS 16.02.	RS 19.01.	RS 08.12.	RS 10.11.	RS 20.10.
Shenzhen A	China	1	1	1	6	12	3
TecDAX	D	2	2	3	11	17	18
Merval	Arg	3	3	5	1	3	22
MDAX	D	4	5	6	9	8	15
All Ord.	Aus	5	6	9	13	16	14
DAX	D	6	8	10	10	7	8
PTX	Polen	7	19	8	4	6	10
H Shares	China	8	4	2	2	4	4
S.E.T.	Thai	9	14	24	12	11	16
IBEX 35	E	10	9	11	5	2	2
CAC 40	F	11	13	14	15	14	13
SMI	CH	12	12	13	17	10	6
Gold		13	16	20	25	24	24
HUI *	USA	14	17	25	19	22	25
Silber		15	10	18	7	15	23
Rohöl		16	26	26	26	26	26
Nikkei 225	J	17	15	19	24	25	19
FTSE 100	GB	18	18	15	20	18	12
KOSPI	Korea	19	23	21	16	19	20
RTX	Rus	20	24	22	8	13	17
REXP 10 *	D	21	25	23	23	23	21
Hang Seng	HK	22	11	7	18	5	5
S&P 500	USA	23	22	17	21	21	11
NASDAQ 100	USA	24	20	12	14	9	7
Sensex	Indien	25	7	4	3	1	1
DJIA 30	USA	26	21	16	22	20	9

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

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

genüber den Metallmärkten neutral bis leicht negativ. Teilweise erscheint hier die spekulative Luft zwar schon entweichen zu sein, im Zuge einer Aktienbaisse besteht aber auch dann noch nicht großer Handlungsbedarf. Anders sehen wir die Lage bei Energierohstoffen wie Öl und Gas. Insbesondere die geopolitische Lage ist hier der entscheidende Faktor, und diesen schätzen wir tendenziell als bedenklich ein. Eine irgendwie geartete Zuspitzung im Iran-Konflikt könnte zu Lieferunterbrechungen bei Öl und Gas führen (Iran ist einer der größten Produzenten) und damit tendenziell preistreibend auf diese Rohstoffe wirken. Auf S. 51 finden sich einige Besprechungen von Rohstoffcharts.



voll. Auf der anderen Seite dürfen die Chancen, die die Märkte bereithalten können, nicht außer Acht gelassen werden. Zudem müssen wir damit rechnen, dass entsprechend unserem Interviewpartner Ken Fisher (S. 74) unser Baisse-Szenario falsch ist. Wir versuchen dies in unserem Musterdepot dergestalt umzusetzen, dass dort 42% in Aktien (auch Rohstoffaktien) und 30% in Anleihen gehalten werden, wobei eine Absicherung über einen Put bzw. ein Short-Hebelzertifikat stattfindet (siehe S. 70). In den Wirren der letzten Wochen zeigte sich unser Musterdepot damit im Vergleich zum DAX äußerst stabil. Die große Frage lautet: Regieren derzeit die Bullen oder die

Bären? Vielleicht sind es ja schon letztere, welche nur im Bullengewand daherkommen, wie der obenstehende Cartoon andeuten soll? Je nach Marktentwicklung werden wir über unseren wöchentlich erscheinenden Smart Investor Weekly gegebenenfalls Veränderungen an der bisherigen Zusammensetzung des Depots vornehmen.

Ralf Flierl

Fazit

Die augenblickliche Situation ist alles andere als einfach, da sich die Aussagen der von uns verfolgten Methoden derzeit klar widersprechen. Auf der einen Seite halten wir eine vorsichtige Vorgehensweise im Hinblick auf ein zu gestaltendes Depot für sinn-

SENTIMENTTECHNIK

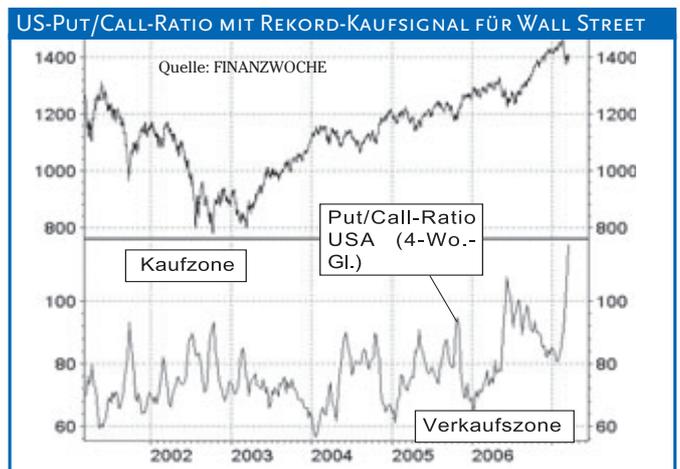
Put/Call-Ratio

Hohes Angstlevel

Die Put/Call-Ratio gilt als der klassischste Indikator innerhalb der Sentimentanalyse. Dabei werden die Handelumsätze der Puts den Calls gegenübergestellt. Und damit deuten hohe Werte in der Put/Call-Ratio auf ein Absicherungsbedürfnis oder plastischer gesagt auf Angst unter den Anlegern. Und so ergibt sich auch der Umstand, dass die Spitzen in der Put/Call-Ratio meist mit Tiefpunkten am Markt zusammenfallen. Und dies wiederum lässt diesen Indikator als „Signalgeber“ heranziehen.

Ganz aktuell stellt sich die Lage dergestalt dar, dass sowohl in den USA (s. Abb.) als auch in Europa zuletzt ein deutliches Hochschnellen der Put/Call-Ratios zu beobachten war. Diese offensichtlich im Markt vorherrschende Angst sollte unterstützend für die Kurse wirken.

Ralf Flierl



CHARTTECHNIK

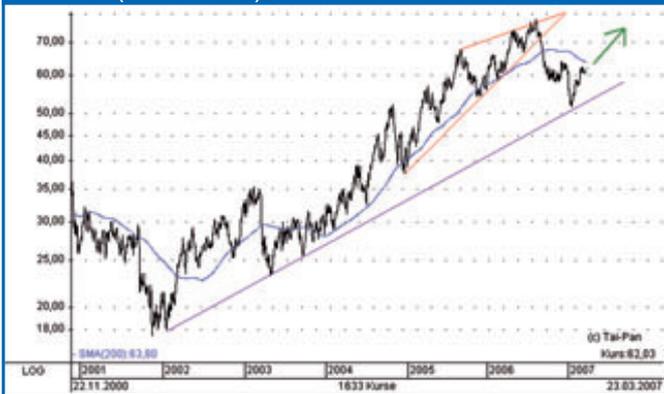
Öl und Edelmetalle

Langfristig bestehen für uns am großen Potenzial der Rohstoffe keine Zweifel. Kurzfristig sehen wir insbesondere bei den Edelmetallen Gefahren.

Öl

Der Ölpreis (hier Brent Index) konnte sich seit seinem Abtaucher auf fast 50 USD/Barrel bisher wieder deutlich erholen. Im Chartbild ist ersichtlich, dass das Tief Anfang Januar dieses Jahres fast genau an seinem fünfjährigen Aufwärtstrend (violett) wieder nach oben gedreht hat. Erwähnenswert auch, dass dieses Tief auf der Zeitachse in der Nähe des Apex, also des Schnittpunktes der beiden roten Keillinien, auftrat. Dies ist als Indiz dafür zu werten, dass das Abwärtspotenzial, welches dem bearishen Keil „innewohnt“, bereits abgegolten wurde. Negativ zu werten ist, dass die 200-Tage-Linie (blau) bereits nach unten gedreht hat. Viele Chartisten würden darin das Ende des Aufwärtstrends sehen. Allerdings reagieren Rohstoffe im Allgemeinen

ABB. 1: ÖL (BRENT-INDEX)



und der Ölpreis im Speziellen dermaßen volatil, dass wir der 200-Tage-Linie hier nicht allzu viel Bedeutung beimessen würden. Auch im Jahr 2003 fiel diese bereits, ohne dass sich am Aufwärtstrend etwas geändert hätte. Entscheidend für die weitere Entwicklung dürfte sich die geopolitische Entwicklung erweisen.



Der Benzinpreis dürfte bald wieder teurer werden

ABB. 2: GOLD



Gold

Der langfristige Aufwärtstrend beim Gold (blau) verläuft derzeit bei etwa 520 USD/Unze und damit „meilenweit“ unterhalb des aktuellen Kursniveaus. So sehr die langfristige Aufwärtsbewegung hier als charttechnisch ungefährdet erscheinen kann, so sehr muss man sich doch um den kurzfristigen Trend sorgen (rot). Sollte dieser unterboten werden, so wäre eine weitere Schleife im Konsolidierungsprozess durchaus zu erwarten.

ABB. 3: SILBER



Silber

Beim Silber ist die Lage prinzipiell mit der beim Gold vergleichbar. An der Intaktheit des langfristigen Aufwärtstrends gibt es keinen Zweifel. Seit Mitte letzten Jahres berappelt sich das Silber zwar von seinem vorangegangenen Einbruch, allerdings in einer aus unserer Sicht nicht ganz konstruktiven Art und Weise. Ein Bruch des rot eingezeichneten Trends würde unserer Ansicht nach die Gefahr eines schnellen aber heftigen Einbruchs bergen. Damit aber wäre die übergeordnete Korrektur aus unserer Sicht auch perfekt und der Bullenmarkt könnte in die nächste Runde gehen.

Ralf Flierl

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

US-Aktienmarkt: Hausse wird sich fortsetzen

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



Quelle: Börsenzeitung vom 6.3.2007

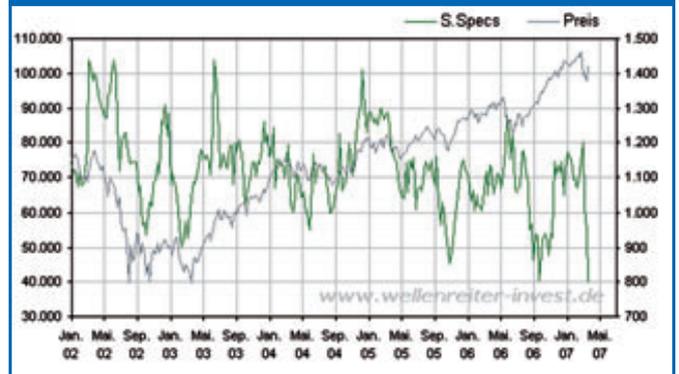
Am 06.03.2007 wurde dieser Cartoon in der Börsenzeitung veröffentlicht. Der Glaube an eine Korrekturbewegung wie in den Vorjahren war gewichen, der „Profi“ fühlte einen Crash und war dementsprechend verzweifelt. Am 05.03.2007 hatten sich jedoch bereits die Preistiefs im US-Aktienmarkt gebildet, die Preisschwäche wurde begleitet von zwei Handelstagen mit einem Abwärtsvolumen von über 90% (27.02.: 99%, 05.03.: 91%) und wurde am 06.03. durch einen Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von über 90% beendet. Eine preisliche Abwärtsbewegung kann dann als beendet angesehen werden, wenn nach „Paniktagen“ (Abwärtsvolumen von 90% und mehr) ein Handelstag mit einem umgekehrten Volumensmuster (Aufwärtsvolumen größer 90%) beobachtet werden kann. Dies war am 06.03.2007 mit einem Aufwärtsvolumen von 93,8% der Fall, ein weiterer Handelstag folgte am 21.03.2007 mit einem Aufwärtsvolumen von 91,1% und bestätigte damit die preisliche Bodenbildung.

Positiv zu wertende Divergenzen

Beim temporären Rücktest der Preistiefs (Ausbildung eines „W-Bodens“) konnten zahlreiche bullische Divergenzen beobachtet werden. Während die Standardwerte auf der Unterseite einen Fehlausbruch und damit im Intradayhandel frische Preistiefs erzielten,

zeigten die spekulativeren Indizes – Technologiewerte im Nasdaq 100 und Nebenwerte im Russell 2000 – mit einem preislichen Doppeltief relative Stärke. Die zweiten Preistiefs wurden zudem durch bullische Divergenzen der Advance/Decline-Linie sowie im Upside/Downside-Volumen begleitet, die einen zweiten, höheren Tiefpunkt ausgebildet hatten. Im Gegensatz zum Vorjahr (Mai-Juli 2006) lief die Korrekturbewegung im Zeitraffer ab, erzielte dabei aber in einigen Sentimentindikatoren neue Extrema, die das Niveau der Preistiefs der Vorjahre deutlich übertroffen hatten. Neben neuen historischen Rekordwerten des Put/Call-Ratios an der CBOE ist zudem ein extremer Pessimismus bei den Kleinanlegern feststellbar gewesen. Neben extrem hohen Leerverkäufen fragten

ABB. 2: S&P 500 UND PESSIMISMUS DER KLEINANLEGER



diese sehr stark Puts nach und antizipierten eine größere preisliche Schwächephase. Am Terminmarkt haben die Commercials auf diese temporäre Preisschwäche sehr deutlich reagiert.

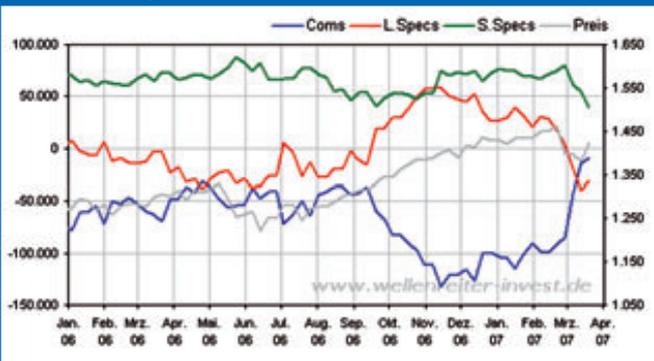
Im CoT-Report vom 20.03.2007 ist eines deutlich erkennbar: Die Commercials haben ihre hohe Netto-Short-Positionierung der vergangenen Monate beim S&P 500 beinahe komplett abgebaut und sind mit 8.509 Kontrakten auf der Shortseite beinahe neutral positioniert. Ihre momentane Netto-Short-Positionierung ist die niedrigste seit dem Preistief Ende Oktober 2005.

Zudem zeigt das Verhalten der Kleinspekulanten eine Kapitulationsbewegung an, denn sie besitzen die niedrigste Netto-Long-Positionierung seit Beginn des aktuellen Bullenmarktes im Oktober 2002. Es wird damit zusätzlich angezeigt, dass sich ein wichtiges Preistief im S&P 500 im März 2007 gebildet hat.

Technologie ist sexy

Im Technologieindex Nasdaq 100 besitzen die Commercials mit einer Netto-Long-Positionierung von 25.400 Kontrakten zwar keine neue historische Extrempositionierung, das Niveau ist aber

ABB. 1: S&P 500 UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



bereits als signifikant groß anzusehen. Dies deutet auf eine in den Augen der Commercials deutliche Unterbewertung der Technologieaktien hin. Eine neue historische Extrempositionierung der Commercials liegt mit einer Netto-Long-Positionierung von 35.426 Kontrakten hingegen im Russell 2000 vor. Da die Nebenwerte die Favoriten der laufenden Haussephase in dieser Dekade sind, zeigt das Verhalten der Commercials an, dass die Nebenwertehausse intakt ist und weiterhin deutliches Aufwärtspotenzial in diesem Sektor vorhanden ist.

Fazit

Gemäß den Marktinterna und dem Verhalten der Commercials hat der US-Aktienmarkt im März 2007 die Jahrestiefs gebildet. Sollte die jüngste preisliche Schwächephase eine erste Warnung an die Bullen gewesen sein, dann ist in den kommenden zwei bis

ABB. 3: NASDAQ 100 INDEX UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS

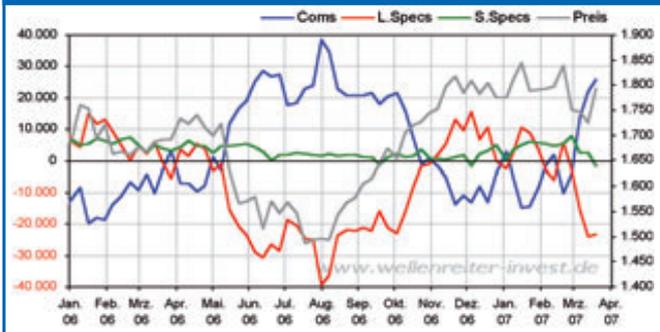


ABB. 4: RUSSELL 2000 INDEX UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



drei Monaten verstärkt darauf zu achten, ob sich negative Divergenzen aus dem Markt herausbilden und ob sich auch über den Faktor Zeit eine Toppbildung ergibt. Indizien für ein bearishes Szenario liegen jedoch bisweilen nicht vor, so dass die Zeichen auf eine Fortsetzung der Hausse stehen, die neue Bewegungshochs in den kommenden Wochen erwarten lässt.

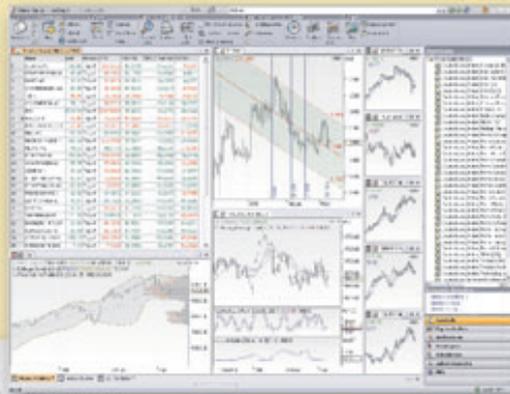
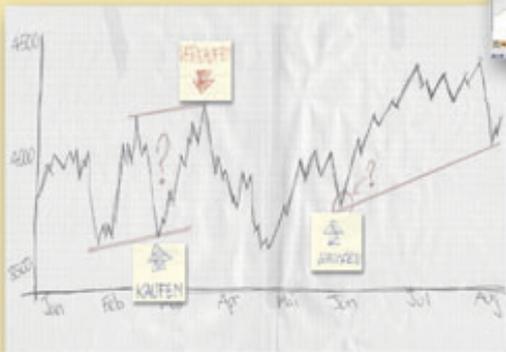
HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

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

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

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 Alles für € 49,- pro Monat zzgl. Börsengebühren

EDELMETALLE

Entwicklungen des physischen Goldmarkts im 4. Quartal und Gesamtjahr 2006

Gastbeitrag von Martin Siegel, Siegel Investments

Am 15. Februar 2007 veröffentlichte das World Gold Council (WGC) die neuesten Daten für den Goldmarkt für das vierte Quartal und das Gesamtjahr 2006. Dabei gibt das WGC an, viele Daten der Gold Fields Mineral Services (GFMS) verwendet und aufgearbeitet zu haben.

Im Schatten der Derivate

Obwohl die physische Nachfrage im Gesamtjahr 2006 um etwa 10% rückläufig war, stiegen die Investitionen in physisches Gold vor allem wegen des gestiegenen Preises um 22% auf 65,3 Mrd. USD. Im Weltmaßstab der explodierenden Derivatemärkte, die ein nominales Volumen von etwa 370.000 Mrd. USD erreicht haben und das Weltbruttoinlandsprodukt von etwa 50.000 Mrd. USD in den Schatten gestellt haben, nimmt der Goldmarkt trotz der aktuellen Zuwächse nur eine marginale Rolle bei der Weltvermögensverteilung ein. Der wichtigste Trend war im 4. Quartal 2006 die Erholung der Nachfrage der Schmuckindustrie. Nachdem die Nachfrage vor allem in den ersten beiden Quartalen wegen des Preisanstiegs rückläufig war, stieg die Nachfrage der Schmuckindustrie gegenüber dem Vorquartal um 22,7% auf 686,3 Tonnen an und lag damit trotz der höheren Preise sogar um 2% über dem Vergleichswert des Vorjahres.



Die WGC erwartet eine weiterhin starke Schmucknachfrage

Indiens Goldhunger

Nach der Analyse des WGC stieg die Nachfrage für Investmentzwecke im Gesamtjahr 2006 um 7% an, was auf Dollarbasis einem Anstieg um 44% entspricht. Interessant ist dabei, dass die Nettoinvestmentnachfrage vor allem von Indien mit 185,6 Tonnen, Vietnam mit 64,0 Tonnen und der Türkei mit 59,9 Tonnen dominiert wurde, die 96,5% der Investmentnachfrage auf sich vereinen konnten. In Europa wurden dagegen netto 11,5 Tonnen, in Japan

gar netto 42,7 Tonnen Gold abgebaut. Auf der Angebotsseite blieb die Minenproduktion mit einem Rückgang von 2% weitgehend konstant. Allerdings kamen von 2.467 Tonnen nur 2.063 Tonnen an den Markt, da die Differenz von 403 Tonnen in Vorwärtsverkäufe geliefert wurde. Die offiziellen Verkäufe der Zentralbanken fielen um gut die Hälfte auf 319 Tonnen zurück. Das Angebot aus dem Recycling stieg dagegen um 20% auf das Rekordniveau von 1.069 Tonnen. Das WGC erwartet für das 1. Halbjahr 2007 eine weiterhin starke Nachfrage der Schmuckindustrie in den wichtigsten Produzentenländern sowie hohes Interesse am Gold auf Seiten der Investoren. Nach der Einschätzung des WGC könnte nur ein weiterer starker Preisanstieg die Nachfrage der Schmuckindustrie dämpfen.

Fazit

Die vom WGC veröffentlichten Zahlen sind ganz unterhaltsam, haben aber keinen Prognosewert. Allenfalls könnte abgeleitet werden, dass es keine oberflächlichen Hinweise gibt, die den seit 2001 bestehenden Aufwärtstrend beim Goldpreis in Gefahr bringen könnten. Zum einen ist problematisch, dass sich das WGC auf die Daten der GFMS stützt, die praktisch ein Monopol für Daten des physischen Goldmarktes hat. Angaben über den entscheidenden Einflussfaktor auf den Goldpreis, nämlich das Verhalten der Zentralbanken in Bezug auf ihre Goldverleihungen, fehlen vollständig. Die Zentralbanken geben zwar einige spärliche Informationen über Goldverkäufe oder beabsichtigte Goldverkäufe bekannt, schweigen aber über die Höhe der Goldverleihungen, die das Volumen der Goldverkäufe um ein Vielfaches übersteigen. Damit bleibt die Analyse an entscheidender Stelle unvollkommen und letztendlich wertlos.



Martin Siegel ist Herausgeber des Börsenbriefes „Goldmarkt“ und Verfasser von acht Büchern mit dem Schwerpunkt der Analyse des Goldmarktes sowie der Goldminenaktien. Seit 1998 ist er Berater des Fonds PEH-Q-Goldmines. Darüber hinaus fungiert er ab April 2007 als Berater der Stabilitas-Fonds Gruppe.

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHE-VERGLEICH

	16.02.07	23.03.07	VERÄND.
GOLD (IN USD)	665,10	656,25	-1,33%
SILBER (IN USD)	13,90	13,37	-3,81%
PLATIN (IN USD)	1.195,00	1.232,00	+3,10%
PALLADIUM (IN USD)	338,00	354,00	+4,73%
XAU-GOLDMINENINDEX	142,24	137,78	-3,14%

BÖRSENSIGNALE

Die Aktienkurse werden sich noch einmal erholen

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Eine Aktienanalyse besteht aus zwei Teilen. Zum einen in der Ermittlung eines weltweiten Trends, der darüber Aufschluss gibt, ob es überhaupt sinnvoll ist, in Aktien investiert zu sein. Zum anderen in der Einzelanalyse der zum Kauf in Frage kommenden Aktiengesellschaften. Doch besteht über die Zweckmäßigkeit solcher Analysen keineswegs Einigkeit. Es gibt sogar Volkswirtschaftsprofessoren, die vehement bestreiten, dass über künftige Trends oder Kurse einzelner Aktien Aussagen möglich seien, die über eine Wahrscheinlichkeit von 50% hinausgehen. Begründung: In den aktuellen Börsenkursen seien alle Informationen enthalten, die für jedes Einzelunternehmen und für die zukünftige Entwicklung von Bedeutung sind. Mehr könne man nicht wissen. Außerdem beweise die Erfolglosigkeit der Fondsmanager die Unmöglichkeit, den Markt schlagen zu können. Fazit: Am besten sei es, langfristig in Aktien zu investieren, aber jede Hoffnung aufzugeben, mehr Gewinn erzielen zu können als die Aktienindizes.

Winter schlägt Sommer

Das klingt zwar seriös und realistisch. Dennoch bestreite ich diese Auffassung auf das Heftigste. Dass die Aktienausswahl nach Kurs/Umsatz-Verhältnis und Relativer Stärke den Markt klar schlägt, bewies O'Shaughnessy in seiner großartigen Studie von 1950 bis 1997. Und mit Statistiken kann ich belegen, wie ein gutes Timing des allgemeinen Ein- und Ausstiegs nicht dem Zufall unterworfen ist. Zum Beispiel ergibt eine Analyse der Aktienindizes von 1959 bis 2006 in den USA, Deutschland und Großbritannien, wo-

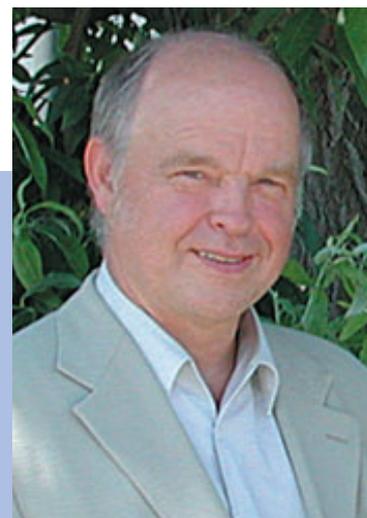
nach das Winterhalbjahr (November bis April) mit einer Durchschnittsrendite von +8,6% wesentlich besser abschneidet als das Sommerhalbjahr (Mai bis Oktober), das sogar ein durchschnittliches Minus von 0,2% meldet. Auch eine getrennte Statistik der 60er, 70er, 80er, 90er und 2000er Jahre sieht stets das Winterhalbjahr im Vorteil.

Frühindikatoren weisen den Weg

Erwiesen ist auch, dass ein Anleger, der den Dow Jones-Utility-Index (US-Versorger) als Frühindikator betrachtet und nach einem erstmaligen 13-Wochen-Hoch dieses Indikators gekauft und nach einem 18-Wochen-Tief verkauft hat, den DAX deutlich geschlagen hätte – und zwar durchgängig in den 70er, 80er, 90er Jahren bis heute. Dasselbe gilt für einen zweiten guten Index-Frühindikator, den Nasdaq Composite. Dieser reagiert sehr sensibel auf Konjunkturschwankungen. Auch für die Frühindikatoren Ölpreis und Dollar kann ich ähnliche Statistiken präsentieren. Lediglich bei den Anleihezinsen muss man eines zugeben: Bis ins Jahr 1995 hinein waren sie wesentlich bessere Frühindikatoren als in den vergangenen zehn Jahren, wo sie den DAX nicht schlagen konnten.

Fazit

Nimmt man alle guten Frühindikatoren zusammen, zeigen sie derzeit mehrheitlich immer noch nach oben mit 3:2. Positiv sind Zinsen, Saison und die Indizes Nasdaq/Dow Utility, negativ Dollar und Ölpreis. Vermutlich geht die derzeitige Korrektur nicht in eine Baisse über; die Kurse werden sich folglich von ihrer Februar/März-Korrektur noch einmal erholen.



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



Noch läuten die Indikatoren die Baisse nicht ein

BUY OR GOOD BYE

Buy: Banpu



Kohle dürfte in China offiziellen Verlautbarungen der chinesischen Obrigkeit zufolge noch bis mindestens ins Jahr 2020 hinein der wichtigste Energieträger bleiben. Das Land und mit ihm der Wohlstand wachsen schlicht und ergreifend zu rasch, um sich von der günstigen Kohle als Energieträger einfach so, etwa aus klimatechnischen Gründen, abzuwenden. In diesem Umfeld agiert die thailändische Banpu und produziert Kohle für den chinesischen Markt. Im vergangenen Jahr waren es 21,7 Mio. Tonnen, in der laufenden Produktionsperiode sollen es gut 21 Mio. Tonnen sein. Parallel zur Kohlesparte baut Banpu zügig das Geschäft mit der Stromerzeugung am Standort China aus. Schon in drei Jahren sollen 40% der Erlöse in diesem Bereich generiert werden. Um auch logistisch dem erwarteten Wachstum Herr zu werden, werden allein 2007 gut 100 Mio. USD unter anderem in den Ausbau der Verladelogistik in der indonesischen Indominco-Bontang-Mine investiert.

Banpu ist ein „alter“ Bekannter des Smart Investor. Bereits frühzeitig setzten wir auf den Energie- beziehungsweise Kohlehungers der Chinesen und kürten Banpu zu einem der Hauptprofiteure. Zu Recht, wie sich im Nachhinein herausstellte. Nachdem die Notierung zwischen März 2004 und Oktober 2006 ihren sprunghaften Anstieg aus dem Jahr 2003 über die Zeitachse korrigierte, deutet sich nun ein abermaliger Aufwärts-

drang der Aktie an. Die Phantasie könnte sich aus dreierlei Fakten speisen: Einerseits ist das Papier mit einem 2007er KGV von knapp 12 günstiger bewertet als die großen globalen Konkurrenten wie etwa Peabody aus den USA. Diese wiederum könnten sich Banpu einverleiben, denn warum soll die Konsolidierungswelle im Rohstoffsektor nicht auch auf den Kohlesektor überspringen? Und schließlich steigt praktisch mit jedem Tag die Wahrscheinlichkeit, dass der Aktienmarkt in Thailand sein Schattendasein endlich ablegt.



Buy: Plan Optik

Klein, aber oho. Mit diesen drei Worten lässt sich das Profil der am Rande des Westerwalds ansässigen Plan Optik AG umschreiben. Obwohl im vergangenen Jahr gerade einmal ein Umsatz von 6 Mio. EUR durch die Bücher ging, wartet das Unternehmen mit einer der spannendsten und wachstumsstärksten Storys im Nebenwertebereich auf. Plan Optik produziert Wafer – das sind millimeterdünne Scheiben aus unterschiedlichen Materialien wie Glas, Glas-Silizium und Quarz –, die u. a. als Teil von Chips in Sensoren und anderen Mikrosystemen Verwendung finden. Die Automobilindustrie benötigt solche mikrostrukturierten Bauteile für Komponenten wie den Airbag, ABS und ESP. Aber auch die bekannten Halbleiter- und Elektronikhersteller wie Infineon, Samsung und Motorola vertrauen auf das Know-how von Plan Optik.

Die von dem Unternehmen adressierten Märkte werden noch auf absehbare Zeit mit Wachstumsraten von 30% p. a. aufwarten können. Plan Optiks Ziel ist es, dieses Tempo nochmals zu übertreffen. Dafür wurde auch 2006 wieder kräftig investiert. Auch die Übernahme der Little Things Factory – eine Ausgliederung der TU Ilmenau – sollte in diesem Jahr erstmals signifikant zu Umsatz und Gewinn beitragen. So ist inklusive Little Things von einem Umsatzsprung um 60% auf rund 9,5 Mio. EUR auszugehen, wobei das Ergebnis zumindest proportional mitziehen dürfte. Plan Optik weist für das abgelaufene Geschäftsjahr bereits eine beein-

druckende Vorsteueremarge von 28% aus. Nicht viele Unternehmen erreichen jemals eine vergleichbare Profitabilität. Mit einem zu erwartenden Gewinn von 48 Cent 2007 und dann 70 Cent 2008 weist die Aktie auf Basis der aktuellen Notierung darüber hinaus ein in Relation zum Wachstum überaus attraktives KGV-Multiple von 15,5 bzw. 10,6 aus. Auch der Chart deutet eine Trendwende an, so dass sich ein Einstieg bei Kursen unter 8 EUR auszahlen sollte.





Eines der schönsten Stadien Europas: das ehemalige Westfalenstadion, heutiger Name: SIGNAL IDUNA PARK; Quelle: Borussia Dortmund



AKTIE IM BLICKPUNKT

Borussia Dortmund KGaA

Fallsucht auf dem Parkett

Der Kursverlauf der BVB-Aktie ähnelt der Spielweise eines Schwalbenkönigs: Er fällt und fällt. Das lange Siechtum, das Team wie Wertpapier gleichermaßen befallen hat, könnte ein abruptes Ende nehmen: Internationale Investoren, in der Hauptsache Hedgefonds, haben sich eingekauft. Zuletzt vermeldete Mitte März Credit Suisse, mehr als 5% der Stimmrechtsanteile zu kontrollieren.

Illustre Aktionärsschar

CS also ist der vorerst letzte internationale Player in einer illustren Aktionärsschar. Als erstes ist der Hedgefonds von Florian Homm eingestiegen. Über die CSI Asset Management in Liechtenstein und deren Fondsgesellschaften kontrolliert der Investor geschätzt mehr als 25% der Aktien. Eine Investment-Tochter von Morgan Stanley vermeldete mehr als 5% Stimmrechte, ebenso die in London beheimatete Blue Bay Asset Management. Och-Ziff, ein Top Ten-Hedgefonds aus den USA, ist ebenso dabei wie nun Credit Suisse. Die Vorstellung, smarte Finanzmanager würden jetzt Nägel kauend auf der Tribüne den Darbietungen von Rumpelkickern in der Hoffnung beiwohnen, ein Sieg könne den Aktienkurs beflügeln und das Investment retten, geht fehl. Ganz offenbar wird das angestrebt, was der Deutsche Fußball-Bund (DFB) durch das Lizenzstatut und der Verein durch die Konstruktion der Kommanditgesellschaft auf Aktien verhindern wollten: eine feindliche Übernahme.

Dan Och mit einschlägigen Erfahrungen

Vor allem das Engagement von Dan Och weist in diese Richtung. Sein Hedgefonds hat im Zusammenspiel mit zwei weite-



ren dem US-Milliardär Malcolm Glazer die Übernahme von Manchester United erst ermöglicht. Das große ManU ist mittlerweile vom Kurszettel verschwunden, aller Widerstand der Fans hat nichts genutzt. Die werden in diesem Kick-Monopoly ohnehin nicht gefragt. Zwei zusätzliche Gründe schließen eine konventionelle, auf Dividendenrendite oder steigende Kurse – oder eine Mischung aus beidem – zielende Investmentstrategie aus: Hedgefonds sind erstens dafür bekannt und nicht selten gefürchtet, Einfluss innerhalb des Unternehmens auszuüben. Rechtliche Konstruktionen wie eine Kommanditgesellschaft auf Aktien erschweren diese Einflussnahme erheblich. Von daher sind Unternehmen in dieser Rechtsform für konventionelle Anlagestrategien minder attraktiv. Zweitens ist die Liquidität der BVB-Aktie ausgesprochen gering. Nichts scheuen Fondsmanager aber mehr, als bei Bedarf nicht aus einer Aktie herauszukommen. Nie-

mand legt sich 5 Mio. Stücke ins Depot, die er selbst in höchster Not nur in homöopathischen Mengen über die Börse verkaufen kann.

Es gibt genügend Glazers

Die Strategie zielt darauf ab, die Mehrheit beim BVB zu erlangen, um den Club dann an einen potenten neuen Besitzer weiterzureichen. Es gibt genügend Glazers, Anschutzes, Berlusconi, Abramowitschs und so weiter in der Welt. Nach den Kapitalerhöhungen sind vom BVB mittlerweile 65 Mio. Stücke im Umlauf, bei Kursen um 1,80 EUR macht das eine Marktkapitalisierung von 117 Mio. EUR. Die Marke BVB und das, was von der „Beine&Steine“-Investitionsstrategie der einstigen Führung noch übrig ist, stellt zweifelsohne einen deutlich höheren Wert dar. Eine genauere Untersuchung kann man sich sparen, denn es wird ja ein Liebhaber gesucht, der einen Liebhaber-Preis zu zahlen bereit ist.

Überwindbare Hürden

Zwei Hürden sind für die Investoren zu überwinden: Die Kommanditisten müssten der Übernahme zustimmen. Das dürfte nur der Fall sein, wenn eine gewisse Ausweglosigkeit eintritt. Ein Abstieg in die 2. Liga könnte solch ein Szenario beschleunigen. Mit dem gebotenen Zynismus könnte man sagen, Credit Suisse ist in dieser Hinsicht frohen Mutes nach der Verpflichtung von Thomas Doll als Trainer eingestiegen. Bleibt noch das Ligenstatut des Fußball-Bundes bzw. der Deutschen Fußball-Liga (DFL), das das Mittun einer im Sinne des DFB/der DFL „fremd gesteuerten“ Mannschaft ausschließt. Hierzu befinden viele Juristen, dass das Statut rechtlich nicht haltbar



Für gute Laune in den Lounges konnten zuletzt weder die Aktie noch der Fußball des BVB sorgen; Quelle: Borussia Dortmund

ist. Wie im Fall Bosman müsse letztlich nur geklagt werden, was bislang lediglich aus Mangel an Notwendigkeit unterblieben ist. Borussia Dortmund weist im vergangenen Halbjahresergebnis sogar einen kleinen Gewinn aus, der im Wesentlichen aus dem Transfererlös von David Odonkor nach Spanien herrührt. Das ändert aber nichts an der wenig beneidenswerten finanziellen Lage des BVB. Es ist schwer vorstellbar, wie Dortmund einen sportlichen Abstieg überleben sollte: Fernsehgelder und sonstige Einnahmen brechen weg,

und auch Spielerverträge werden hinfällig, was wiederum die Realisierung von Transfererlösen praktisch unmöglich macht. Doch selbst beim Klassenerhalt sieht die Zukunft nicht eben viel versprechend aus.

Fazit

Wer den Hegdefonds-Profis folgen möchte und eine Spekulation auf den BVB in Erwägung zieht, geht allerhöchstes Risiko ein. Allerdings winken vom jetzigen Kursniveau auch satte Gewinne. Selbst eingedenk der Tatsache, dass der einstige Champions League- und Welpokalgewinner nicht mehr in einer Liga mit ManU, Chelsea oder Mailand spielt, erscheint es keinesfalls überzogen, dass einem Investor der BVB zwischen 350 und 500 Mio. EUR Wert sein könnte – wenn damit nur die Alleinherrschaft verbunden ist. Schließlich verhält es sich mit den klangvollen Clubnamen wie mit Premier Cru-Weingütern: Ihre Zahl ist praktisch nicht vermehrbar. Und ein enger Markt hat noch immer die Preise beflügelt.

Stefan Preuß

Anzeige

financial.de
Information you can trust

Salzgitter AG

Unabhängigkeit vom Stahlzyklus gestärkt

Gastbeitrag von Stefan Röhle, Independent Research

Auch die Logistik muss passen;
Quelle: Salzgitter AG

Unternehmensprofil

Die Salzgitter AG ist Deutschlands zweitgrößter Stahlhersteller. Der Konzern ist in den letzten Jahren stark gewachsen und konnte seinen Umsatz von 4,59 Mrd. EUR im Jahr 2001 auf 8,45 Mrd. EUR in 2006 fast verdoppeln. Das Unternehmen operiert international mit Schwerpunkt in Europa. Salzgitter ist in den Geschäftsbereichen Stahl (Flachstahl, Bleche, Stahlträger), Röhren (Edelstahl- und Großrohre sowie Pipelines), Stahlhandel und Dienstleistungen tätig. Mit der geplanten Übernahme der Klöckner-Werke erweitert Salzgitter seine Aktivitäten nun auf den Maschinenbau.

Eckzahlen zum Geschäftsjahr 2006 über Erwartungen

Mit den Anfang März vorgelegten vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Fiskaljahr hat Salzgitter unsere Erwartungen übertroffen. Der Umsatz stieg um 18,1% auf rund 8,45 Mrd. EUR (Vorjahr: 7,15). Das EBT kletterte auf ca. 1.850 Mio. EUR (941). Die starke EBT-Steigerung ist insbesondere auf einen Buchgewinn von 907 Mio. EUR aus dem Verkauf des 17,2%igen Anteils an Vallourec zurückzuführen. Bereinigt um Sondereffekte und die anteiligen Ergebnisbeiträge verkaufter Gesellschaften erhöhte Salzgitter das operative EBT aus fortgeführten Aktivitäten um 41,4% auf 875 Mio. EUR (619), womit unsere Schätzungen um 13,5% übertroffen wurden. Das Nettoergebnis lag bei 1.510 Mio. EUR (842) (EpS inkl. aller Sondereffekte: 26,50 EUR (Vorjahr: 14,09)).

Salzgitter profitierte 2006 insbesondere von der Röhrensparte, die eine hohe Nachfrage nach Pipelines und Großrohren verzeichnete (Außenumsatz: +7,1% auf 1,51 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,41); bereinigtes



Ein Mitarbeiter der Salzgitter Flachstahl GmbH entnimmt eine Roheisenprobe am Hochofen B; Quelle: Salzgitter AG

Segment-EBT: 189,9 Mio. EUR (Vorjahr: 118,3)). Nach unserem Dafürhalten belegt dies die gute Verfassung des Marktes für Röhren und Pipelines. Positiv überrascht hat uns das Segment Handel, das aufgrund des gesteigerten internationalen Versands den Umsatz um 22,3% auf 3,97 Mrd. EUR (3,24) und das Segment-EBT auf 200,9 Mio. EUR (88,1) verbesserte. Salzgitter profitierte von günstigen Einkaufsbedingungen und steigenden Absatzpreisen.

Unabhängiger von Stahlzyklus durch Übernahme der Klöckner-Werke

Salzgitter gab am 08.03. die Übernahme von 78% an der Klöckner-Werke AG bekannt. Bestandteil des Pakets ist auch ein Anteil von 71% an der RSE Grundbesitz und Beteiligungs-AG. Die Klöckner-Werke sind über ihre Tochter KHS nach Krones und Sidel der weltweit drittgrößte Hersteller von Abfüll- und Verpackungsanlagen (Umsatzanteil 2006: 86%). Ferner produzieren die Klöckner-Werke Maschinen und Anlagensysteme für die Kunststoffverarbeitung oder die Schuherstellung. Mit dem Erwerb der Klöckner-Werke beginnt Salzgitter die angekündigte Diversifizierung in einen, verglichen mit der Stahlbranche, weniger zyklischen, aber verwandten Industriezweig (künftiger Umsatzanteil laut CEO Leese rund 25%). Prinzipiell begrüßen wir die Diversifizierung von Salzgitter, da sich das Unternehmen damit für ein Ende des derzeitigen Stahlbooms rüstet. Zudem sinkt das Risikoprofil der Gesellschaft.

Klöckner-Werke mit unterdurchschnittlicher Entwicklung

Mit den Klöckner-Werken übernimmt Salzgitter aber einen Konzern mit Restrukturierungsbedarf. In den letzten Jahren blieb die Gesellschaft vor allem ergebnisseitig hinter Konkurrenten wie Krones zurück. Nach vorläufigen Zahlen stieg der Umsatz 2006 um 7% auf 875 Mio. EUR (818,7) (Krones +12,7%). Das EBITDA erreichte 37,0 Mio. EUR (23,9) und das EBIT 21,0 Mio. EUR (7,9). Mit einer EBIT-Marge von 2,4% (1,0%) weisen die Klöckner-Werke zudem eine deutlich geringere Profitabilität als Krones auf (Schätzung 2006: 5,9%). Wir führen dies auf die Schwierigkeiten der ehemaligen Mutter WCM zurück. Zudem litt der Konzern vor allem 2005 unter dem starken Preiswettbewerb.



Stefan Röhle



Markt für Abfüll- und Verpackungsmaschinen mit Wachstumspotenzial

Nach unserer Ansicht ist Salzgitter jedoch mit den Klöckner-Werken in einen Markt mit Wachstumchancen eingestiegen. Laut einer Studie der Freedonia Group wird der Markt für Abfüll- und Verpackungsmaschinen bis 2010 um 4,9% p. a. auf über 33 Mrd. USD (2005: 26,2) wachsen. Die anziehende Dynamik spiegelt sich auch in den Auftragseingängen der Klöckner-Werke wider, die 2006 auf 1.000,0 Mio. EUR (829,5) stiegen. Besonders großes Potenzial liegt in Asien und Osteuropa (Marktwachstum in China bis 2009 +8,6% p. a.). In den letzten Jahren haben die Klöckner-Werke gerade in Asien stark expandiert.

Übernahme als „Opportunity-Investment“

Die Akquisition der Klöckner-Werke erachten wir als „Opportunity-Investment“. Wir schätzen, dass Salzgitter für das Gesamtpaket (Klöckner-Werke und RSE Grundbesitz) 330 bis 380 Mio. EUR gezahlt hat. Für die Klöck-



Stahlwerk der Salzgitter AG; Quelle: Salzgitter AG

ner-Werke-Aktien (78%-Anteil) rechnen wir mit 256 bis 306 Mio. EUR, was verglichen mit der Marktkapitalisierung vom 07.03. von 515 Mio. EUR einem Abschlag von 24% bis 36% entspräche. Wir halten dies für realistisch, da WCM nach der Kündigung mehrerer Kredite unter Verkaufsdruck stand. Zudem halten

wir die Klöckner-Werke auf diesem Niveau mit einem EV/EBIT 2007 von 8,7 bis 10,4 (Kronen: 10,9) mit Blick auf die geringere Profitabilität zumindest am unteren Preisende für attraktiv bewertet.

Klare Aussagen zur künftigen Strategie fehlen

Wir vermissen seitens Salzgitters bisher Aussagen zur künftigen Strategie im neuen Geschäftsbereich. Der Konzern hat noch keine Angaben über den Stellenwert der neuen Sparte insbesondere im Hinblick auf den zukünftigen anteiligen Ergebnisbeitrag oder die weitere Expansionsrichtung im Maschinenbau gemacht, zumal die Synergien zum bestehenden Geschäft eher gering sind. Allerdings werden die Klöckner-Werke, und damit auch Salzgitter, umsatz- und ergebnisseitig von der nun stabilen Aktionärsstruktur profitieren.

Fazit

Wir erwarten 2007 für den Salzgitter-Konzern (ohne Klöckner-Werke) einen leichten Umsatzanstieg von 1,0% auf 8,53 Mrd. EUR sowie einen Rückgang des EBT auf 828 Mio. EUR (u. a. Wegfall des Ergebnisbeitrags von Vallourec). Das Ergebnis je Aktie (EpS) prognostizieren wir mit 10,19 EUR. In der Aktie sehen wir vor dem Hintergrund der neuesten Entwicklungen weiterhin Fantasie. Wir rechnen auf der Bilanzpressekonferenz am 28. März mit weiteren Aussagen zur zukünftigen Strategie. Bei einem KGV für 2007 von 10,2 stufen wir Salzgitter bei einem Kursziel von 113 EUR mit Akkumulieren ein.

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!



19. Mai 2007
10-18 Uhr
Kongresshalle Augsburg
EINTRITT FREI

NEU: Die Finanzmesse in Augsburg

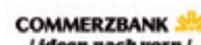
Alles zum Thema Geldanlage

- über 40 Aussteller
- zahlreiche Fachvorträge
- Experten geben Tipps
- Prominente Gäste wie Gottfried Heller, Hermann Kutzer und Holger Scholze (Börsenjournalist, bekannt aus n-tv) halten Vorträge und geben Tipps.

Medienpartner



Mit freundlicher Unterstützung von



Weitere Informationen und Programm unter www.rendite-messe.de

MONEYTALK

„Kalkulieren mit 18 Akquisitionen in 2007“

Smart Investor sprach mit Dr. Martin Vorderwülbecke, CFO der Arques Industries AG und designierter Vorstandsvorsitzender, über das plötzliche Ausscheiden des bisherigen Vorstandschefs, erarbeitetes Vertrauen und die künftige Akquisitionspolitik.

Smart Investor: Ende Februar wurde überraschend vermeldet, dass der langjährige Vorstandsvorsitzende und Großaktionär Dr. Dr. Peter Löw das Unternehmen alsbald verlassen wird. Inwieweit waren Sie in diese Entscheidung eingebunden?

Vorderwülbecke: Das kam auch für uns überraschend. Zwar wussten wir, dass der Fünfjahresvertrag von Herrn Löw im April auslaufen wird, seine Entscheidung, diesen nicht zu verlängern, war jedoch eine eher spontane Angelegenheit, die er zuvor nur mit seiner Frau besprochen hatte.

Smart Investor: Die Börse reagierte anfänglich stark verunsichert auf die Nachricht. Dahinter steckte wohl die Befürchtung, dass sich Löws Know-how und dessen Kontakte nicht so leicht ersetzen lassen.

Vorderwülbecke: Dazu muss man fairerweise anmerken, dass Herr Löw zuletzt vor allem im Bereich der Investor Relations aktiv war. Er vertrat das Unternehmen nach außen und hielt auch in ungemütlicheren Zeiten seinen Kopf dafür hin. Ich nenne da zum Beispiel nur die zermürbende Diskussion um unsere Bilanzierungspraxis. Dafür war er weniger in das Tagesgeschäft eingebunden. Mit ganz wenigen Ausnahmen hat er kein einziges unserer Portfolio-Unternehmen jemals besucht. Diese Arbeit fiel schlichtweg nicht in sein Aufgabengebiet.

Smart Investor: Was können Anleger von Ihnen als neuem Arques-Chef erwarten?

Vorderwülbecke: Die Aussage ist eindeutig: Wir bleiben unserem erprobten Geschäftsmodell treu. Ich setze diesbezüglich auf Kontinuität. Ich bin selbst seit Jahren im Unternehmen tätig und habe mit Herrn Löw immer gut zusammengearbeitet. Insofern glaube ich, dass es zu keinen Brüchen in der Ausrichtung kommen wird. Wir wollen uns nicht mit den KKR dieser Welt messen. Arques' Expertise bleibt auch weiterhin die ganz harte Sanierung, die wir

mit eigenen Teams angehen und vorantreiben wollen. Genau hierauf ist unsere Operationsmannschaft schließlich spezialisiert.

Smart Investor: Das Sentiment gegenüber Ihrem Geschäftsmodell scheint sich in den vergangenen Monaten deutlich gebessert zu haben. Wie deuten Sie diesen Stimmungsumschwung?

Vorderwülbecke: Der Knoten ist endgültig nach dem erfolgreichen Börsengang der SKW geplatzt. Bis dahin zweifelten viele Beobachter – auch in den Medien – an der Tragfähigkeit unseres Geschäftsmodells. Der teutonia-Exit war dann nur ein weiterer Beleg für unsere auch in der Praxis erfolgreich umsetzbare Strategie, die einen Verkauf nach zwei bis drei Jahren vorsieht. Für viele institutionelle Investoren war es zudem wichtig, dass die Exits den zuvor angegebenen Net Asset Value bestätigt haben.

Smart Investor: Sehen Sie nicht die Gefahr, die zunehmend hohen Erwartungen, die aus den Erfolgen der Vergangenheit resultieren, auch einmal zu enttäuschen?

Vorderwülbecke: Natürlich ist – rein psychologisch betrachtet – in einem mehrheitlich negativen Umfeld mehr Raum für positive Überraschungen. Allerdings dürfte die Arques-Aktie momentan günstiger als noch vor einigen Jahren bewertet sein. Damals re-



Dr. Martin Vorderwülbecke

ARQUES

Die Starnberger Beteiligungsgesellschaft Arques Industries AG hat sich auf Sanierungsfälle und Unternehmen in Umbruchsituationen spezialisiert. Oftmals können diese sogar für einen symbolischen Preis von 1 EUR übernommen werden. Die Erfolgsgeschichte des im SDAX notierten Unternehmens ist untrennbar mit dem Namen ihres Vorstandsvorsitzenden Dr. Dr. Peter Löw verbunden. Wie vor wenigen Wochen bekannt wurde, wird der charismatische und streitbare CEO seinen Ende April auslaufenden Fünfjahresvertrag nicht verlängern. Löws Nachfolger soll der bisherige Finanzvorstand Dr. Martin Vorderwülbecke werden.



flektierte der Kurs vor allem das Vertrauen der Anleger in unser Geschäftsmodell. Allein unsere restliche Beteiligung an der SKW entspricht heute einem Marktwert von 80 Mio. EUR. Daran sehen Sie, wie gut unser Kurs nach unten hin abgesichert ist. Hinzu kommt, dass durch die teilweise bereits durchgeführten, teils geplanten Börsengänge großer amerikanischer Private Equity-Häuser endlich eine börsennotierte Peer Group entsteht, was einen Vergleich unter Bewertungsaspekten sicherlich erleichtert.

Smart Investor: Wie sehen Ihre Ziele auf der Akquisitionsseite in diesem Jahr aus?

Vorderwülbecke: Wir kalkulieren derzeit mit 18 Akquisitionen in 2007. Dass wir mehr Deals als in den letzten Jahren abschließen wollen, lässt sich auf unser vergrößertes Akquisitionsteam zurückführen. Arques wird sich zudem stärker im Ausland engagieren. So sehen wir uns aktiv nach Übernahmezielen in Österreich, der Schweiz, Frankreich und Spanien um. Wir sind auch auf der Ebene der Beteiligungsmanager und Restrukturierungsspezialisten entsprechend besetzt, um mehr Deals als noch in den Vorjahren abwickeln zu können.

Smart Investor: Was macht Sie so sicher, auch größere Targets stemmen zu können?

Vorderwülbecke: Es ist zunächst einmal Ausdruck eines gestiegenen Vertrauens, wenn wir mitunter auch größere Unternehmen angeboten bekommen. Grundsätzlich sehe ich darin kein Problem. Oftmals verlangen uns kleinere Gesellschaften sogar mehr

Arbeit ab. Diese verfügen meist über kein eigenes Rechnungswesen mehr. Entsprechend schwer fällt es uns dann, an hinreichendes Zahlenmaterial zu kommen.

Smart Investor: Erst vergangenen Monat haben Sie Ihre Beteiligung teutonia an den US-Konzern Newell Rubbermaid verkauft. Gibt es weitere interessante Entwicklungen auf der Exit-Seite?

Vorderwülbecke: Es wird definitiv noch mehrere Exits in diesem Jahr geben. Vermutlich ist auch wieder ein Börsengang darunter. Arques arbeitet wie ein Notarzt, der sich nach der Gesundung des Patienten einer neuen Aufgabe stellt. Vielleicht ist es interessant zu erwähnen, dass wir demnächst ein fünftes Vorstandsressort „Exit“ schaffen werden, was die Bedeutung des Weiterverkaufs als einen integralen Bestandteil unseres Geschäftsmodells unterstreicht.

Smart Investor: Können Sie bzgl. des IPO-Kandidaten konkreter werden?

Vorderwülbecke: Ich hoffe Sie verstehen, dass ich keinen Namen nennen will. Grundsätzlich sollte ein IPO-Kandidat über ein wachstumsstarkes Geschäft verfügen, das mit den eingenommenen Geldern weiter ausgebaut werden kann. Die Story muss spannend sein und sich vor Investoren plausibel darstellen lassen.

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

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

METALS & MINING

Informationsnetzwerk für Edelmetalle und Rohstoffe

www.metalsandmining.de

TURNAROUND

Teles AG

Value-Play trotz roter Zahlen

Die Berliner Teles AG (IK) hat in den zurückliegenden Jahren eine äußerst wechselvolle Geschichte hinter sich. Die Aktie des maßgeblich von dem durchaus streitbaren Vorstandsvorsitzenden und Großaktionärs Prof. Sigram Schindler geprägten Telekommunikationstechnikers ist aus verschiedenen Gründen eine mehr als spannende Wette.

WebHosting-Verkauf stellte Weichen neu

Für eine Analyse der heutigen Teles muss die Veräußerung der WebHosting-Aktivitäten im Jahr 2005 an den Konkurrenten freenet die Grundlage bilden. Teles vereinnahmte aus der Transaktion einen Sonderertrag von über 120 Mio. EUR, der nach Firmenangaben die aus diesem Geschäftsbereich voraussichtlich erzielbaren Gewinne der nächsten zehn Jahre übertraf. Ein Teil des Kaufpreises wurde von freenet auch mit eigenen Aktien beglichen, so dass Teles plötzlich rund 3 Mio. Anteile an dem Internet Service Provider in seiner Bilanz stehen hatte. Parallel zum WebHosting-Verkauf an freenet kam es zur Einstellung des defizitären in der TEIA AG gebündelten WebLearning-Geschäfts, das die Erwartungen nie wirklich erfüllen konnte. Damit konzentrierte sich Vorstandschef Schindler fortan ganz auf die Segmente TCS (Infrastruktursysteme für die Telekommunikationsindustrie) und TWBI (Teles Wireless Broadband Internet) – besser bekannt unter dem Markennamen „skyDSL“.

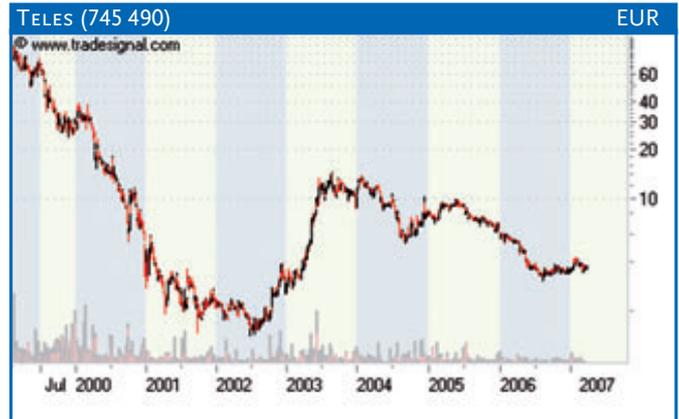
Burn, Baby, Burn

Schindler muss sich die Kritik gefallen lassen, einen Nachweis für die profitable Fortführung der restlichen Geschäftsbereiche bislang schuldig geblieben zu sein. Vor allem die hohen Erwartungen an den skyDSL-Dienst haben sich in keiner Weise erfüllt. Die Abozahlen stagnieren auf einem unbefriedigenden Niveau

TELES			
BRANCHE	TELEKOM		
WKN	745 490	AKTIENZAHL (MIO.)	23,30
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 23.3.07 (EUR)	3,79
MITARBEITER	286	MCAp (MIO. EUR)	88,3

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	25,4	26,0	31,0
% GGÜ. VJ.	+3,0%	+2,4%	+19,2%
EPS (EUR)*	5,22	-0,60	-0,35
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	N.BER.
KUV	3,48	3,40	2,85
KGv	0,7	N.BER.	N.BER.

*) Enthält 2005 Sonderertrag aus dem Verkauf der WebHosting-Aktivitäten über 124 Mio. EUR an die freenet AG.



(knapp 30.000), und auch vom Preisdruck im DSL-Markt bleibt der Dienst nicht verschont. Neue Angebote wie der ab März erhältliche gemeinsam mit Arcor vermarktete Kombi-Tarif aus ISDN- und skyDSL-Flatrate und eine effizientere Vertriebsstruktur im TCS-Bereich sollen operativ die Wende herbeiführen. Viel länger dürften die übrigen Aktionäre dem Verbrennen von ca. 4 Mio. EUR pro Quartal auch nicht tatenlos zusehen.

Börse ist zu pessimistisch

Aktuell gesteht die Börse Teles eine Bewertung von rund 85 Mio. EUR zu. Das drückt angesichts der vorhandenen Assets ein tiefes Misstrauen in die Fähigkeiten des Managements und insbesondere in die Arbeit des streitbaren Professors und Großaktionärs aus. Allein Teles' Anteil (3,71%) an dem fusionierten neuen Telekom-/Internetkonzern aus freenet und Mobilcom deckt nahezu vollständig die derzeitige Marktkapitalisierung ab. Hinzu kommen 2,2 Mio. eigene Aktien und ein Barmittelbestand von ca. 38 Mio. EUR per Ende März. Alles zusammen entspricht das bereits einem Gegenwert von ca. 128 Mio. EUR oder 5,50 EUR pro Aktie. In der Teles-Bilanz schlummert aber noch mehr. Neben den laufenden Patentverfahren u. a. gegen Branchengrößen wie Cisco, deren Ausgang aufgrund fehlender Visibilität bewusst nicht in die Bewertung eingehen soll, könnte der für das erste Halbjahr 2007 anvisierte Börsengang des Apple-Distributors Gravis einen mittleren einstelligen Millionen Euro-Betrag in die ohnehin gut gefüllte Unternehmenskasse spülen. Teles hält eine knapp 20%ige Beteiligung an Gravis.

Fazit

Anleger können die Teles-Aktie dank des „Schindler-Malus“ zu einem attraktiven Discount auf die vorhandenen Assets erwerben. Auch angesichts des mit 71 Jahren hohen Alters des Vorstandsvorsitzenden erscheinen in Bezug auf die Zukunft des Unternehmens vielerlei Optionen denkbar. Bereits auf der nächsten Hauptversammlung soll den Aktionären eine weitere Sonderausschüttung von mindestens 1 EUR je Aktie vorgeschlagen werden.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

CHINA HAIDA (CHINA)

Auf China Haida lässt sich bauen



Am Flughafen von Shanghai wurden Aluminiumplatten von China Haida verbaut; Quellen: FIVV AG (links), CM Equity AG (rechts)

Chinas Bauwirtschaft wächst dynamisch – und dies hat seine Gründe. Immer mehr Landarbeiter strömen in die Städte. So liegt die Urbanisierungsrate derzeit bei rund 43%, schon im Jahr 2010 soll dieser Wert auf 60% steigen. Daraus resultiert ein zusätzlicher Bedarf an 5,8 Mrd. qm (bebaute) Wohnraum. Auch die Milliarden US-Dollar, die jedes Jahr durch Direktinvestitionen ins Riesenreich strömen, lassen Fabriken wie Pilze aus dem Boden schießen. Die anstehenden Megaevents (Olympische Spiele 2008, Expo und Asienspiele 2010) befeuern darüber hinaus die Nachfrage für Infrastrukturprojekte.

Der Boom und seine Kinder

Diese brillanten Wachstumsaussichten haben sich schon deutlich in den Kursen und Bewertungen der meisten „Bauaktien“ Chinas niedergeschlagen. Schnäppchen sind wirklich kaum noch zu finden. Aber wer genau hinschaut, kann trotz allem auch heute noch unterbewertete Titel entdecken. Zum Beispiel China Haida (WKN: A0D 80N). Der Titel notiert an der Börse Singapur und ist an fast allen deutschen Börsenplätzen handelbar. Das Unternehmen produziert und vertreibt Verbundplatten aus Aluminium für verschiedenartige Bauobjekte wie z. B. Flughäfen, Bahnhöfe, Bürotürme etc. Die erst kürzlich fertig gestellten bzw. stark ausgebauten Flughäfen von Shanghai und Peking tragen an ihren Fassaden Frontplatten von China Haida. Weiterhin bietet das Unternehmen einfache Aluminiumplatten an, die in Form von Fertigwänden bzw. Verkleidungen für Säulen ihre Abnehmer finden.

Auf Auslandskurs

„Haida“ gehört zu Chinas „Top Brands“. Dies wurde jüngst durch ein staatlich ausgestelltes Zertifikat bestätigt. Doch der Auszeichnungen noch nicht genug. Auch die Qualitätsführerschaft der Chinesen wurde kürzlich durch die Bauaufsichtsbehörde Chinas

amtlich zertifiziert. China Haida nimmt die Auszeichnungen gerne als Begründung für weiter steigende Produktpreise in China und als Qualitätsnachweis für die zunehmend wachsende Kundenschaft im Ausland. Apropos Ausland: Mittlerweile erzielt China Haida mehr als ein Drittel seiner Umsätze außerhalb der Volksrepublik. Neben der guten Produktqualität spielt hierbei natürlich auch der niedrige Preis der Produkte (Stichwort Niedriglöhne) eine entscheidende Rolle. Um auch in Sachen Wettbewerbsfähigkeit weiter die Nase vorne zu haben, sicherten sich die Chinesen ein Vorkaufsrecht an Jinagyin Huayou, einem Mitstreiter in der Baubranche, um durch Skaleneffekte und Rationalisierungen die Kosten weiter zu drücken.

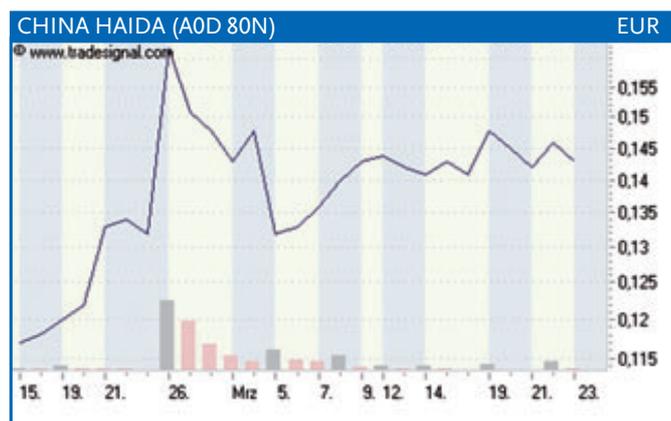
Auch wenn der Aluminiumpreis steigt...

Womit wir auch schon beim kritischen Erfolgsfaktor, den Kosten, wären. Diese werden zu 90% vom Aluminiumpreis bestimmt. Folglich hat dieser auch einen substanziellen Einfluss auf die Ertragslage von China Haida. So sank im Geschäftsjahr 2005 aufgrund der explodierenden Rohstoffpreise auch der Gewinn der Chinesen. Es muss jedoch darauf hingewiesen werden, dass sich die durch den Zukauf erzielten Größenvorteile zumindest dämpfend auf die steigenden Kosten auswirken. Die Brutto-Gewinnmarge sollte sich daher im Bereich von 21% halten können. Folglich blickt China Haida auch optimistisch in die Zukunft. Das Management rechnet für die beiden kommenden Jahre mit Umsatzsteigerungen von 37% beziehungsweise 27%. Der Gewinn pro Aktie soll pro Jahr um jeweils gut ein Fünftel wachsen. Wenn diese Wachstumsraten nicht ausreichen, erlaubt die solide Bilanz (das Unternehmen verfügt über höhere Barbestände als Verbindlichkeiten) weitere Zukäufe.

...sollte der Aktienkurs weiter zulegen

Die komfortable Bilanzsituation ist jedoch nicht das einzige Highlight, wenn es um die finanzielle Konstitution China Haidas geht. Das Unternehmen schüttete in den letzten beiden Geschäftsjahren 2005/6 ansehnliche 90% bzw. 70% seiner erzielten Gewinne an die Aktionäre aus. Die Dividendenrendite belief sich somit auf stattliche 12,6% bzw. 10,9%. Für das laufende Geschäftsjahr 2007 liegt der Wert bei noch immer sehr ansehnlichen 7%, unterstellt ist dabei ein Aktienkurs von 0,28 SGD bzw. 0,144 EUR. Auch das KGV ist mit 5,5 auf Basis der für das laufende Jahr geschätzten Gewinne sehr niedrig, für das kommende Jahr sinkt es gar auf 4,5. Berücksichtigt man das zweistellige Gewinnwachstum, ist der Wert deutlich unterbewertet.

Heiko Seibel





Quellen: technotrans (links, Bilderbox (rechts)

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Endspurt im Zahlenreigen

Optimistische Töne dominieren

United Internet: Dividende steigt

Die Übernahme des Portalgeschäfts von web.de und das anhaltende Wachstum im hart umkämpften DSL-Markt führten beim TecDAX-30-Schwergewicht United Internet auch 2006 zu kräftigen Umsatz- und Gewinnzuwächsen. So verbesserte sich das Vorsteuerergebnis – wie von United Internet prognostiziert – um rund 80% auf 181,5 Mio. EUR. Pro Aktie verdiente der Konzern 46 Cent, nach 25 Cent im Vorjahr. Mit knapp 2,3 Mio. DSL-Kunden ging man als Deutschlands zweitgrößter Internetprovider in das neue Geschäftsjahr. Aktionäre sollen an dem Erfolg über eine auf 18 Cent (2005: 6,25 Cent) erhöhte Dividende teilhaben. Damit schüttet UI-Chef Ralph Dommermuth deutlich mehr als von den Analysten erwartet aus.

SI-Kommentar: Die Wachstumsstory United Internet bleibt intakt. Die Ansprüche werden allerdings zunehmend höher, das Potenzial für Enttäuschungen größer, wie auch die Reaktion des Aktienkurses auf die nur „in-line“ ausgefallenen Zahlen zeigt.



Salzgitter: Vorsichtig optimistisch für 2007

Salzgitter-Aktionäre sind verwöhnt und dementsprechend schwer zufrieden zu stellen. Dem zweitgrößten deutschen Stahlproduzenten gelang es dennoch, mit den Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr abermals positiv zu überraschen. Dank einer weiterhin sehr robusten Stahlnachfrage, dem boomenden Geschäft mit Öl- und Gas-Pipelines und dem Verkauf der Vallourec-Beteiligung erhöhte sich der Überschuss auf 1,5 Mrd. EUR (2005: 842 Mio. EUR). Rein operativ verdiente Salzgitter

vor Steuern 948 Mio. EUR, nach 802,7 Mio. EUR im Vorjahr. Der Umsatz verbesserte sich von 7,2 auf knapp 8,5 Mrd. EUR. Als Ausblick gab das Unternehmen an, 2007 einen Umsatz auf Vorjahresniveau erreichen zu wollen. Dabei werde ein Vorsteuerergebnis „im anspruchsvollen dreistelligen Millionen-Euro-Bereich“ anvisiert. Salzgitter überraschte zudem mit der Ankündigung, den Maschinenbauer Klöckner-Werke übernehmen zu wollen. Das solle helfen, auf Konzernebene die Zyklik des Stahlbereichs abzumildern.

SI-Kommentar: Die Meriten der Vergangenheit müssen auch in diesem Jahr aufs Neue hart erarbeitet werden. Angesichts einer schwächelnden US-Konjunktur dürfte das kein leichtes Unterfangen sein. Ein Kauf des Zyklikers drängt sich aus diesem Grund nicht auf.

Bijou Brigitte: Kleinere Brötchen backen

Der Höhenflug der Bijou Brigitte-Aktie kam in den zurückliegenden Monaten merklich ins Stocken. Hintergrund ist das sich abschwächende Umsatz- und Gewinnwachstum der Hamburger. Flächenbereinigt mussten zuletzt sogar Umsatzrückgänge hingenommen werden. Ein Trend, der nach Unternehmensangaben auch 2007 bislang anhält. Nur über die Eröffnung neuer Filialen kann Bijou derzeit noch wachsen. Im vergangenen Geschäftsjahr erhöhte sich der Konzernumsatz nach vorläufigen Berechnungen um 15% auf 347 Mio. EUR. Ein Anstieg des Vorsteuerergebnisses in der AG um 14% auf 81,3 Mio. EUR würde auf Konzernebene zu einem EBT von ca. 123 Mio. (2005: 113,2 Mio. EUR) führen. Bijou kündigte bereits an, die Dividende von 5,50 auf 6,50 EUR anheben zu wollen.

SI-Kommentar: Die erhöhte Dividende wirkt wie ein Sicherheitsnetz, da sie aus dem operativen Geschäft und nicht aus der Substanz gezahlt wird. Kurz- bis mittelfristig bleiben die Kurschancen aber angesichts der rückläufigen Ertragszuwächse limitiert.

H&R Wasag: Ergebnis vervierfacht

2006 markierte einen Meilenstein in der Unternehmensgeschichte des Spezialchemiekonzerns H&R Wasag. Nach umfangreichen Restrukturierungen und der Integration der übernommenen BP-Raffinerien bestimmt ein globales Wachstum das abgelaufene Geschäftsjahr. Im Umsatz legte H&R um 26% auf 817,0 Mio. EUR zu. Der Sprung im Ergebnis vor Steuern auf



75,0 Mio. EUR bedeutete gar knapp eine Vervierfachung gegenüber dem Vorjahr (2005: 19,6 Mio. EUR). Die Aktionäre sollen über eine von 21 auf 60 Cent erhöhte Dividende an dem Erfolg teilhaben. Der Vorstandsvorsitzende Dr. Horst Hollstein will mit dem zuletzt initiierten „Projekt 40“ die Raffineriekapazitäten an den Standorten in Hamburg und Salzbergen weiter ausbauen und vor allem in Asien stark expandieren. Vor allem das Geschäft mit kennzeichnungsfreien Weichmachern soll dort mit regionalen Partnern in den nächsten Jahren ausgebaut werden.

SI-Kommentar: Unsere Verkaufsempfehlung in der letzten Ausgabe hätte nicht besser getimt sein können. Auf dem aktuellen

Niveau wird die Aktie zunehmend interessant. Langfristig aussichtsreich.

Fuchs Petrolub: Macht in Understatement

Beim Schmierstoffhersteller Fuchs Petrolub werden Rekordergebnisse in einer fast beängstigenden Regelmäßigkeit gemeldet. Auch 2006 glänzte der im SDAX enthaltene Konzern mit einer satten Gewinnsteigerung um 31% auf 97,2 Mio. EUR. Das Umsatzvolumen erhöhte sich immerhin um 11% auf rund 1,3 Mrd. EUR. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen nicht zuletzt aufgrund der starken Cashflow-Entwicklung der Hauptversammlung eine Anhebung der Dividende auf 0,95 EUR je Stamm- und 1,00 EUR je Vorzugsaktie vor. Für 2005 zahlte Fuchs inklusive eines Bonus von 10 Cent noch 0,71 bzw. 0,77 EUR. Mit Blick auf das aktuelle Geschäftsjahr rechnet das Management mit einem schwächeren Umsatzzuwachs. Beim Ergebnis wolle man an den „erreichten Wert anknüpfen“.



Bei Fuchs läuft's wie geschmiert

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNELNERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Sl074

Coupon bitte einsenden an:

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

SI-Kommentar: Fuchs ist für seine zurückhaltenden Prognosen bekannt. Die Aktie des heißen MDAX-Anwärters erklimmte soeben ein neues Allzeithoch. Anleger sollten dabei bleiben und ihren Stop-Kurs nachziehen.

Vivacon: Überzeugende Zahlen und Prognose

Es scheint, als habe die Kölner Immobiliengesellschaft Vivacon in die Erfolgsspur zurückgefunden. Nachdem im vergangenen Jahr mit nicht eingehaltenen Zusagen wie dem großspurig angekündigten Börsengang der Tochter Vivacon German Properties einiges an Porzellan zerschlagen wurde, konnte das Unternehmen Ende Februar ein überaus erfreuliches Zahlenwerk vorlegen. Dank deutlich gesteigener Wohnungsverkäufe kletterte das Betriebsergebnis im Jahresvergleich um 110% auf 79 Mio. EUR. Als Überschuss verblieb ein Rekordgewinn von 44 Mio. EUR (+95%) oder 2,28 Euro je Aktie. Die Ergebnisse sind umso bemerkenswerter, als diese bereits Sonderbelastungen aus dem verschobenen IPO beinhalten. Für 2007 hält der Vorstand einen weiteren Anstieg des Konzerngewinns auf dann 54 bis 58 Mio. EUR (2,80 bis 3,00 EUR pro Aktie) für realisierbar.

SI-Kommentar: Das Vertrauen in Vivacon dürfte mit der Bilanz und vor allem der Ertragsperspektive weiter zunehmen. Es scheint, als habe der Vorstand aus seinen zu optimistischen Ankündigungen gelernt.

Stratec: Wachstumsstory bleibt intakt

Der Hersteller von Diagnostiksystemen Stratec Biomedical hat im zurückliegenden Geschäftsjahr Umsatz und Ertrag deutlich ausweiten können. Gegenüber 2005 legten die Konzernenerlöse um 25% auf 68,4 Mio. EUR zu. Gleichzeitig nahm das Ergebnis vor Steuern (EBT) um 58% auf 10,9 Mio. EUR zu. Damit erreichte unser ehemaliger Musterdepotwert bei beiden Parametern den oberen Rand des Prognosekorridors. Pro Aktie verdiente Stratec 70 Cent (2005: 43 Cent). Aufgrund der jüngsten Börsenturbulenzen interessierten sich jedoch nur wenige Anleger für die Zahlen. Auch der bullische Ausblick (Umsatz 2007: 75 bis 78 Mio. EUR, EBT 2007: 14,0 bis 15,0 Mio. EUR) konnte den Abverkauf in dem Papier nicht stoppen.

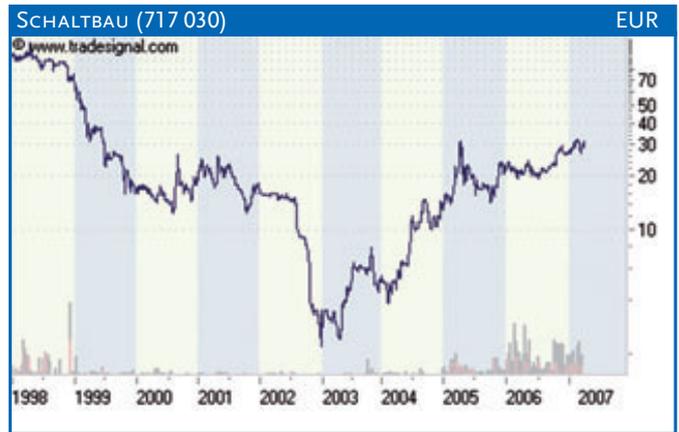
SI-Kommentar: Gewinnmitnahmen und ausgelöste Stop Loss-Orders sorgten in einem sehr schwachen Umfeld in der Spitze für einen Kursrutsch von über 20%. Das war angesichts der weiterhin glänzenden Perspektiven schlichtweg übertrieben.

technotrans: Kauft Technologie-Know-how hinzu

Eine kleine, aber feine Übernahme gab zuletzt die technotrans AG bekannt. Der Dienstleister für die Druckindustrie übernahm für einen nicht näher genannten Kaufpreis die rotoclean GmbH,

einen der weltweit führenden Anbieter von Reinigungssystemen für den Bereich der Zeitungsrotation. Nach Angaben von technotrans setzte rotoclean im vergangenen Jahr rund 7 Mio. EUR um. Die Technologie soll in den eigenen Geschäftsbereich der Gummituch-Waschanlagen am Standort Gersthofen integriert werden, um den internationalen Roll-out der rotoclean-Lösung in einem nächsten Schritt voranzutreiben.

SI-Kommentar: Der Kauf von rotoclean stellt eine sinnvolle Portfolioergänzung dar. Die moderat bewertete Aktie (KGV 14 auf Basis der 2007er-Schätzungen) bleibt haltenswert.



Schaltbau: Auftragslage weiter verbessert

Nach mehreren eher mageren Jahren zog die Branchenkonjunktur im Schienen- und Busbereich 2006 merklich an. So verbuchte der Schaltbau-Konzern ein Plus von 16% im Auftragseingang auf 233 Mio. EUR. Diesem Zuwachs hinkte der Umsatzanstieg um rund 4% auf 212,7 Mio. EUR noch leicht hinterher. Auf der Ertragsseite konnte Schaltbau die eigenen Prognosen übertreffen. Der Konzernüberschuss kletterte von 3,9 auf 5,0 Mio. EUR. Damit verdiente man 2,67 EUR pro Anteilsschein (Vj.: 2,34 EUR). Auch um die Zuversicht des Managements in die weitere Unternehmensentwicklung zu dokumentieren, wurde eine Anhebung der Dividende von 6 auf 15 Cent beschlossen.

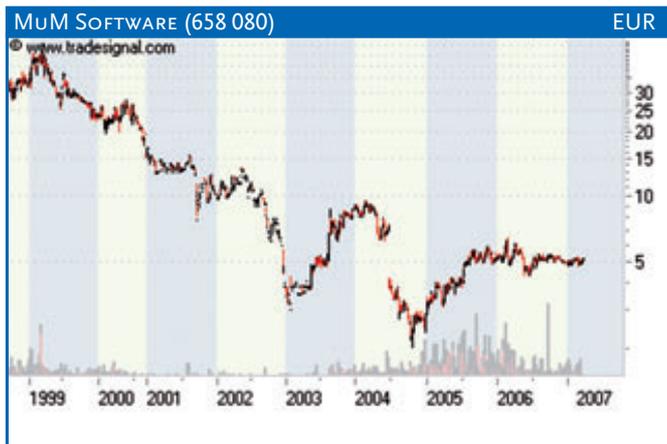
SI-Kommentar: Das Vertrauen in die Guidance des Managements sollte nach den Zahlen gewachsen sein. Mit einem KGV von knapp 10 auf 2007er-Basis weist das Papier eine überaus attraktive Bewertung aus.

MuM: Formuliert ehrgeizige Ziele

Mit der Präsentation der Zahlen für 2006, die bei Umsatz und Vorsteuerergebnis im Rahmen der Erwartungen ausfielen, gab MuM-Vorstandschef Adi Drotleff einen detaillierten Ausblick auf die nächsten beiden Geschäftsjahre. Demnach soll 2007 der Umsatz um 15% auf 196 Mio. EUR ansteigen. Dabei kalkuliert Drotleff mit einem EBIT von ca. 10 Mio. EUR (+38% ggü. 2006) und einem Überschuss von 6,5 Mio. EUR (2006: 3,2 Mio. EUR) bzw. 50 Cent je Anteilsschein. Bezogen auf 2008 sei von einem weiteren Umsatzplus von 15% auf dann mindestens 225 Mio. EUR auszugehen. EBIT und Überschuss erwartet MuM bei 13,5 und 9,0 Mio. EUR. Sollten diese Planzahlen erreicht werden, könnten Aktionäre mit einer Erhöhung der Dividende von 15 Cent 2006 auf 25 Cent 2008 rechnen. Drotleff will den Anteil eigener Softwareprodukte am Konzernumsatz weiter ausbauen und auch im Ausland den eingeschlagenen Wachstumskurs fortsetzen.



Eingangsbereich des Technocenters in Sassenberg; Quelle: technotrans



SI-Kommentar: Nachdem MuM in der Vergangenheit nicht unbedingt dafür bekannt war, jede Prognose schlussendlich auch einzuhalten, sollten Anleger die weitere Entwicklung erst einmal abwarten.

Data Modul (IK): Glänzendes 2006!

Zu den Nebenwerten, die mit ihrer Bilanz für das mittlerweile abgelaufene Geschäftsjahr 2006 positiv überraschen konnten, zählte auch die Münchener Data Modul AG. Der Entwickler und Produzent von Flachdisplays weist für den Zeitraum eine Verdreifachung im EBIT auf 6,2 Mio. EUR (2005: 2,1 Mio. EUR) aus. Gleichzeitig verbesserte sich das Nachsteuerergebnis auf 4,0 Mio. EUR (2005: 0,7 Mio. EUR) bzw. 1,25 EUR je Aktie. Weil man sich aus dem großvolumigen und margenschwachen Geschäft mit Multimediaprodukten weiter zurückzog, blieben die Erlöse mit 152,8 Mio. EUR rund 3% unter dem vergleichbaren Vorjahreswert. Ein Umstand, den Aktionäre sicherlich verschmerzen können, zumal der Vorstand die Zahlung einer von 20 auf 50 Cent erhöhten Dividende in Aussicht stellte.

SI-Kommentar: Mit einem 2007er KGV von knapp 10 und einer Dividendenrendite von 4% sollte das Papier vor größeren Kursverlusten geschützt sein. Ein Kauf bietet sich bei Rückschlägen an.



Am Münchener Marienplatz steht das Ludwig Beck-Stammhaus
Quelle: Ludwig Beck

Ludwig Beck: Prognosen für 2007 und 2008

Deutliche Steigerungen in allen operativen Kennzahlen weist der Münchener Mode-Einzelhändler Ludwig Beck für das zurückliegende Geschäftsjahr aus. Das Ergebnis vor Steuern verbesserte sich um rund zwei Drittel auf 3,1 Mio. EUR, der Überschuss konnte sogar auf 1,4 Mio. EUR verdoppelt werden. Mit einer auf 20 Cent (2005: 10 Cent) erhöhten Dividende dokumentiert der Vorstand seine Zuversicht in die weitere Unternehmensentwicklung. Bei einem flächenbereinigt leichten Umsatzplus zwischen 3 und 3,5% kalkuliert Finanzchef Dieter Münch für

2007 und 2008 mit einem weiteren Anstieg des Konzernüberschusses auf 1,5 bzw. dann „deutlich mehr als 2,0 Mio. EUR“.

SI-Kommentar: Münch ist für seine konservativen Planzahlen bekannt. Insofern scheint die Ertragswende nachhaltig geschaffen. Die Aktie bleibt auch nach dem jüngsten Kursanstieg eine solide Halteposition.

I-D Media (IK): 50% EBIT-Wachstum

Der Berliner Multimedia-Dienstleister I-D Media hat das Jahr 2006 mit einem Umsatz von 20,7 Mio. EUR abschließen können, nach 17,8 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Noch besser lief es auf der Ergebnisseite. So legte das EBIT um 50% auf 2,8 Mio. EUR zu. Weil I-D Media sogar ein positives Zinsergebnis ausweist und bislang aufgrund bestehender Verlustvorträge keine Steuer zahlen muss, entspricht dies in etwa dem Jahresüberschuss. Die Gründe für die erfreuliche Entwicklung sieht das Unternehmen in einem lebhaften Neukundengeschäft (Nintendo, Premiere, Ligne Roset) und Folgeaufträge bestehender Kunden. Weil I-D Media in diesem Jahr verstärkt in neue Produkte und Standorte investieren will, rechnet das Unternehmen mit einem Rückgang der Marge auf unter 10%. 2008 soll dann bei Umsätzen von rund 25 Mio. EUR wieder eine zweistellige Ergebnismarge erzielt werden.

SI-Kommentar: Im Mediensektor zählt der Small Cap zu den günstigsten Titeln. Als größter Risikofaktor verbleibt eine generelle Baisse im Nebenwertebereich.

Merkur Bank: Gute Zahlen, schlechte Zahlen

Die Zahlen der Merkur Bank KGaA lesen sich auf den ersten Blick ausgezeichnet. Bei einer um knapp 2% auf 618 Mio. EUR gestiegenen Bilanzsumme hätte insbesondere Dank einer deutlich gesunkenen Risikovorsorge das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit um 33% von 1,60 auf 2,15 Mio. EUR gesteigert werden können. Der Konjunktiv „hätte“ ist deshalb notwendig, weil ein erst im Januar 2007 aufgedeckter Betrug – drei Mitarbeiter unterschlugen über mehrere Jahre hinweg Gelder – zu einem Schadensfall in erheblichem, aber noch nicht genau bezifferbarem Ausmaße führte. Zur Abdeckung der daraus erwachsenden Risiken werden noch in der 2006er Bilanz Rückstellungen in Höhe von 4,95 Mio. EUR gebildet, was der maximal möglichen Schadenshöhe entspricht. Nach diesem Sondereffekt wird sich der Verlust auf 2,67 Mio. EUR belaufen. Um den dadurch entstandenen Eigenkapitalverlust aufzufangen, findet demnächst eine Kapitalerhöhung statt, deren Gelingen in jedem Falle durch den Kooperationspartner Hypo Tirol Bank garantiert ist (die HTB mit Sitz in Innsbruck hält bisher 10% an der Merkur Bank). Die mit einer Bilanzsumme von über 10 Mrd. EUR 15mal größere und darüber hinaus hochprofitable Hypo Tirol eröffnete erst kürzlich mit einer Niederlassung in München den ersten Standort in Deutschland.

SI-Kommentar: Der Betrugsfall überschattet das ansonsten sehr erfreuliche Geschäftsjahr der Merkur Bank. Mit der Hypo Tirol als Partner dürften den Münchnern aber bald wieder bessere Zeiten bevorstehen. Ein Fall für die Watchlist.

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

MUSTERDEPOT

Gut behauptet in unruhigeren Wochen

Ausgelöst durch teils drastische Kursverluste am chinesischen Aktienmarkt, kamen auch die heimischen Indizes Ende Februar unter Druck. Wir konnten uns bei all dem weitestgehend entspannt zurücklehnen.

Depotwert bleibt stabil

Als der DAX Anfang März sein bisheriges Jahrestief bei knapp über 6.400 Punkten markierte, war die Nervosität unter den Anlegern förmlich zu greifen. Obwohl dem Index nur wenige Wochen zuvor der Sprung über die 7.000 Punktemarke gelang, waren Zuversicht und Optimismus plötzlich wie weggeblasen. Per Saldo weisen sowohl der DAX als auch unser Musterdepot im Monatsvergleich jedoch eine sehr unspektakuläre Veränderung aus, die die Volatilität der letzten Wochen verdeckt. Dank unseres DAX-Shorts und der erfreulichen Kursentwicklung bei der australischen Anvil Mining verbesserte sich der Gesamtwert unseres Depots gegenüber der Vormonatsbetrachtung leicht um 0,3%, während der Dax knapp 1% abgeben musste.

Kauf einer USD-Anleihe

Nachdem wir im Januar und Februar über die Hälfte unserer Aktienpositionen verkauft haben, erwarben wir Ende Februar via unserem wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“ eine auf US-Dollar lautende Bundesanleihe (WKN: 103 010), deren tatsächlicher Kurs von 97,50 auf USD-Basis den in der Tabelle abgedruckten Kurs von 73,37 auf EUR-Basis ergibt (Umrechnungskurs: 1,3288 USD/EUR). Ursächlich hierfür war unsere These, dass in den kommenden Wochen oder auch Monaten



mit einem steigenden Dollar (gegen Euro) und fallenden Zinsen zu rechnen ist. Erstere Überlegung war bislang falsch, zweitere richtig, so dass der Nettoeffekt seit Kauf mit -0,2% bisher leicht negativ ausfiel. Hierbei gilt es jedoch zu bedenken, dass monatlich umgerechnet Zinsen in Höhe von etwa 0,25 EUR je Anleihe anfallen (entspricht 0,33 USD). Insgesamt war die Anleihe, ebenso wie unsere beiden Derivate, ein ausgleichendes Element im Depot und sorgte so für eine deutlich geringere Volatilität als beim DAX.

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 23.3.2007
 PERFORMANCE: +4,3% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +4,6%); +0,3% GG. VORMONAT (DAX: -0,8%); +160,5% SEIT DEPOTSTART (DAX: +169,7%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-PERFORMANCE		
									ANTEIL	VORMONAT	SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D]	515 600	BETEILIGUNGEN	C 6/6	700	27.10.2003	1,60	17,80	12.460	4,8%	-5,3%	+1012,5%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	C 5/5	150	21.06.2006	71,87	115,00	17.250	6,6%	-0,6%	+60,0%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	C 6/5	1.500	18.10.2006	6,52	9,18	13.770	5,3%	-3,9%	+40,8%
ANVIL MINING [AUS]	A0B 6G3	ROHSTOFFE	C 6/6	1.000	06.12.2006	7,90	10,05	10.050	3,9%	+14,2%	+27,2%
CANADIAN NATURAL [CAN]	865 114	ÖL- UND GAS	A 6/4	300	28.02.2007	38,18	39,90	11.970	4,6%	-	+4,5%
STATOIL [NOR]	675 213	ÖL- UND GAS	A 5/4	500	28.02.2007	19,60	20,27	10.135	3,9%	-	+3,4%
ADVANCED MEDIEN [D] IK	126 218	MEDIEN	B 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,90	9.500	3,6%	-5,9%	+3,3%
USD-BUNDESANLEIHE (2010)	103 010	STAATSANLEIHE	B 4/3	1.000	28.02.2007	73,51	73,37	73.370	28,2%	-	-0,2%
GOLD FIELDS [SA]	862 484	GOLDPRODUZENT	C 6/5	800	08.11.2006	13,96	13,58	10.864	4,2%	+1,7%	-2,7%
DAX-SHORT-HZ. (CBK)	CB4 DHP	DAX-AKTIE	C 9/8	1.500	01.02.2007	3,88	3,70	5.550	2,1%	+26,3%	-4,6%
DAX-PUT 6.400 (GS)	GS0 JYT	DAX-AKTIE	B 8/6	3.000	01.02.2007	2,12	1,80	5.400	2,1%	+1,1%	-15,1%
APPL. DIG. SOL. [USA] IK	A0B MY0	NETZWERKTECHNIK	C 8/6	3.000	22.11.2006	1,69	1,15	3.450	1,3%	-17,3%	-32,0%

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

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

AKTIENSTAND	110.399	42,4%
ANLEIHENBEST.	73.370	28,2%
LIQUID.	76.752	29,5%
GESAMTWERT	260.521	100,0%

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

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE

	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
STATOIL	675 213	19,60	500	9.800,00
CANADIAN NATURAL RES.	865 114	38,18	300	11.454,00
USD-BUNDESANLEIHE (LZ 2010)	103 010	73,51	1.000	73.510,00

Neu im Depot: Öl und Gas

Wir haben mit dem Kauf der norwegischen Statoil und des alten Bekannten Canadian Natural Resources (CNR) zwei Öl- bzw. Gas-lastige Aktien neu in das Depot mit einem Gewicht von jeweils ca. 5% aufgenommen. Aus unserer Sicht spricht einiges für steigende Notierungen bei Öl und Gas in nächster Zeit. Am wichtigsten wiegt sicherlich die geopolitische Großwetterlage. Aber auch die Tatsache, dass die spekulative Luft aus den Erdgasnotierungen entwichen ist und sich die institutionellen Anleger zuletzt auf der Short-Seite positioniert hatten, deutet auf steigende Preise hin. Für CNR spricht die fundamental günstige Bewertung (KGV 11) und das hohe Wachstumstempo bei der Erschließung neuer Reserven, Statoil lockt vor allem mit einer attraktiven Dividende (1,14 EUR je Aktie) und einem vergleichsweise hohen Gewinnhebel auf den Ölpreis.

Arques-Chef tritt überraschend ab

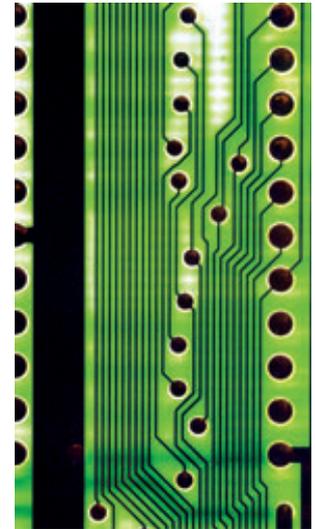
Damit hatten auch wir nicht gerechnet: Der Mann, der Arques zu dem gemacht hat, was es heute ist, Dr. Dr. Peter Löw, gab überraschend sein Ausscheiden aus dem Unternehmen zum 30. dieses Jahres bekannt. Er will sich stattdessen ganz seinem Privatleben widmen. Nachfolger soll der bisherige Finanzvorstand Dr. Martin Vorderwülbecke werden, der bereits seit 2004 in unterschiedlichen Funktionen dem Führungsteam der Starnberger angehört. Insofern dürfte die Kontinuität an der Spitze des Unternehmens gewährleistet sein. An dieser Stelle sei auch auf den Moneytalk auf S. 62 verwiesen. Der designierte Arques-Chef stand uns Rede und Antwort zu vielen Fragen, die sicherlich auch die Aktionäre aktuell umtreiben. Dass die Nachricht ausgerechnet in die Hektik der jüngsten Börsenturbulenzen platzte, verstärkte kurzfristig den Ausverkauf in der Aktie. Allerdings müssen diese letzten Kursrückschläge auch in Relation zu der herausragenden Performance der vergangenen Monate und Jahre gesetzt werden. Rückblickend betrachtet können wir mit unserem Timing bzgl. des Teilverkaufs äußerst zufrieden sein.



Applied Digital (IK) mit Jahresabschluss

Als einer der Nachzügler legte auch Applied Digital Solutions (ADSX) Mitte März die Bilanz für das Geschäftsjahr 2006 vor.

Diese bot auf den ersten Blick ein eher gemischtes Bild. Während auf der Umsatzseite dank einer starken Nachfrage nach neuen RFID-Lösungen insbesondere bei der auch börsennotierten Tochter VeriChip ein Plus von knapp 8% auf 122,7 Mio. USD erzielt werden konnte, musste der Vorstand zugleich eine deutliche Ausweitung des Fehlbetrags von 12,4 auf 27,2 Mio. USD vermelden. Allerdings ist darin auch eine Reihe von Einmalbelastungen wie Abfindungszahlungen und nicht liquiditätswirksame Abschreibungen enthalten, wodurch die Lage des Unternehmens negativ verzerrt wurde. Als viel wichtiger erachten wir ohnehin, dass Applied Digital weiterhin neue Aufträge aus sicherheitssensiblen Bereichen vermelden kann. So erhielt die Tochter GTI zuletzt gemeinsam mit zwei anderen Unternehmen einen Ein-Jahres-Servicekontrakt für eine amerikanische Regierungsbehörde im Gesamtwert von 22 Mio. USD. Wir möchten aber nochmals auf den spekulativen Charakter dieser Turnaround-Spekulation hinweisen, was auch in der geringen Gewichtung der ADSX-Position bezogen auf den Gesamtwert unseres Musterdepots zum Ausdruck kommt.



RFIDs sind ein Wachstumsmarkt

Palfinger plant Aktiensplit

Aktiensplits stellen ein beliebtes und probates Mittel dar, um ein Papier über eine optische Verbilligung liquider und leichter handelbar zu machen. Außerdem drückt ein solcher Schritt implizit die Zuversicht des Managements in weitere Kurssteigerungen aus. Nach einem Kursplus von über 900% in den letzten vier Jahren gehört die Palfinger-Aktie zweifellos zu den Stars am österreichischen Aktienmarkt. Der Vorstand schlägt aus diesem Grund der Hauptversammlung einen Split im Verhältnis von 1:4 vor.

Fazit

Noch bleiben wir mit unserer defensiven Depotausrichtung auf der sicheren Seite. Dabei wollen wir nicht ausschließen, dass wir bei entsprechenden Signalen in den kommenden Wochen das Risiko wieder erhöhen und unsere Cash-Quote abbauen werden. Sei es, um in fallende Kurse hineinzukaufen, oder aber bei weiter anziehenden Aktienmärkten prozyklisch zu handeln.

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

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„2007 wird ein sehr gutes Jahr“

Interview mit dem Buchautor und Vermögensverwalter Kenneth Fisher über den Sinn des KGVs, die drei wichtigsten Fragen, die sich ein erfolgreicher Investor regelmäßig stellen sollte, und seine bullische Sicht für den Aktienmarkt

Smart Investor: Mr. Fisher, das Prinzip der Markteffizienz spielt bei vielen Ihrer Überlegungen eine große Rolle. Warum?

Kenneth Fisher: Wenn ein Investor davon ausgeht, dass ein Faktor X ein Resultat Y verursacht, dann wird er, sobald X eingetreten ist, sofort auf das Eintreten wetten. Wenn der Investor Ihnen später erzählt, dass er vom Eintreten von Y ausgeht, dann ist er schon längst investiert. Wenn aber die Beziehung zwischen X und Y unter allen Marktteilnehmern bekannt ist, dann ist das Resultat Y im Markt eingepreiced, sobald X auftritt. Das verstehe ich unter Markteffizienz.

Smart Investor: Und wie nutzen Sie nun diese Markteffizienz?

Fisher: Ich höre mir all das an, was die Leute über ihre Einschätzungen zum Markt öffentlich sagen, und das ist eben in den Kursen schon enthalten. Worüber die Leute dagegen nicht sprechen, das ist es, wovon sie überrascht werden können. Nur dort, wo ein Überraschungsmoment lauert, besteht auch die Möglichkeit zu großen Kursbewegungen.

Smart Investor: Sie beschreiben in Ihrem Buch, dass es drei wichtige Fragen gibt, die sich ein Investor immer wieder stellen sollte, welche sind das?

Fisher: Fragen Sie sich, welche der vielen Informationen und Glaubenssätze, die die Masse der Marktteilnehmer für richtig hält, falsch ist. Angenommen X verursacht nicht Y, wovon aber alle ausgehen, dann können Sie gegen Y und damit die Mehrheit wetten, die ja auf Y setzt. Und damit haben Sie das Überraschungsmoment auf Ihrer Seite. Die zweite Frage lautet: Was können Sie sich vorstellen, das andere für unvorstellbar halten? Angenommen X verursacht nicht Y, sondern Z, was sich aber die meisten nicht vorstellen können, so haben Sie den anderen eine wichtige Information voraus, die an den Märkten sehr gewinnbringend sein kann. Und die dritte Frage schließlich lautet: Was zum Teufel macht mein Gehirn gerade, um mich in die Irre zu führen?



„Das zählt an der Börse“ Finanz-Buch Verlag, 400 Seiten, 34,90 EUR

storen von Kurs-Gewinn-Verhältnissen sprechen, so sind sie damit eigentlich überfordert. Warum? Wenn ich Ihnen von einer Aktie mit KGV 14 und von einer anderen Aktie mit KGV 18 erzähle, so haben Sie Schwierigkeiten, mit diesen Zahlen umzugehen. Denn wir Menschen haben keine Raster, auf welchen wir solche Zahlen ökonomisch sinnvoll einordnen könnten. Und dennoch spricht jeder von KGVs: dass sie zu niedrig oder zu hoch sind, dass sie nachhaltig, wichtig, signifikant oder was weiss ich nicht alles sind. Aber es gibt keinen objektiven Standard dafür, wie ein KGV zu interpretieren ist.

Smart Investor: Was meinen Sie damit?

Fisher: Lassen Sie mich ein Beispiel bringen: Wenn Inve-

storen von Kurs-Gewinn-Verhältnissen sprechen, so sind sie damit eigentlich überfordert. Warum? Wenn ich Ihnen von einer Aktie mit KGV 14 und von einer anderen Aktie mit KGV 18 erzähle, so haben Sie Schwierigkeiten, mit diesen Zahlen umzugehen. Denn wir Menschen haben keine Raster, auf welchen wir solche Zahlen ökonomisch sinnvoll einordnen könnten. Und dennoch spricht jeder von KGVs: dass sie zu niedrig oder zu hoch sind, dass sie nachhaltig, wichtig, signifikant oder was weiss ich nicht alles sind. Aber es gibt keinen objektiven Standard dafür, wie ein KGV zu interpretieren ist.

Smart Investor: Wollen Sie damit sagen, dass die Angabe eines KGVs nicht sinnvoll ist?

Fisher: Ja, im Prinzip will ich das. Schauen Sie, wenn Sie mit einem Thermometer Ihre Temperatur messen, so können Sie ganz genau sagen, ob Sie unterkühlt oder wohl temperiert sind, oder aber ob Sie Fieber haben. In den Naturwissenschaften sind solche Aussagen durchaus möglich, aber eben nicht an den Börsen.

Smart Investor: Aber wie können dann Aktien oder Märkte bewertet werden, wenn nicht mit dem KGV?

Fisher: Wenn Sie die Gewinnrendite eines Unternehmens (= KGV/100*) heranziehen, so kennen Sie die jährlichen Kosten

*) ein KGV von 20 entspricht demnach einer Gewinnrendite von 5% (= 20 / 100 = 0,05)



Kenneth Fisher gilt mit einer verwalteten Summe von 36 Mrd. USD als einer der größten bankunabhängigen Vermögensverwalter weltweit. Der Kalifornier ist bekannt dafür, die Analystengemeinde als Contra-Indikator zu sehen und daraus seine eigenen Marktprognosen zu erstellen. Fisher ist regelmäßiger FORBES-Kolumnist und Autor mehrerer Bücher. Sein jüngstes Buch „Das zählt an der Börse“ erschien kürzlich im Finanz-Buch Verlag.

für das Unternehmen, wenn es über die Ausgabe neuer Aktien an Eigenkapital gelangt. Nun kann sich ein Unternehmen aber auch über Fremdkapital finanzieren, z. B. indem es eine Anleihe ausgibt. Ein Unternehmen mit Finanzierungsbedarf steht also vor der Wahl, sich für eine der beiden Alternativen zu entscheiden. Und welche wird das wohl sein?

Smart Investor: Diejenige mit den geringen Kosten.

Fisher: Exakt! Wenn die Rendite von Anleihen über der von Aktien liegt, dann ist es aus Sicht des Unternehmens günstiger, sich über die Ausgabe neuer Aktien zu finanzieren, und umgekehrt. Und nun können Sie beide Renditen über die Zeitachse hinweg abtragen und erhalten diesen Chart (siehe Abb.). Sie sehen, dass während der meisten Zeit die Rendite der Aktien unterhalb derjenigen der Anleihen liegt, was damit zu tun hat, dass bei Aktien ein Gewinnwachstum unterstellt wird.

Smart Investor: Seit einigen Jahren aber liegt die Aktienrendite über der von Anleihen, was in Europa noch viel deutlicher zum Ausdruck kommt als in den USA.

Fisher: Genau darauf will ich auch hinaus. Denn was folgt daraus? Die Vorstände der Aktiengesellschaften können sich günstig über Fremdkapital finanzieren, um damit die höher rentierlichen Aktien des eigenen Unternehmens zu kaufen. Diese so genannten Aktienrückkäufe sind derzeit ein tolles Geschäft, und deshalb werden sie auch so massiv getätigt. Aber natürlich können sie mit dem geliehenen Kapital auch einen Konkurrenten übernehmen, was dann unter dem Begriff Mergers & Acquisitions subsumiert wird. Beides läuft volkswirtschaftlich auf das gleiche hinaus, nämlich dass Aktien vom Markt genommen werden und damit die Aktienrendite noch weiter steigt, weil ja die Unternehmensgewinne auf weniger Aktien verteilt werden müssen.

Smart Investor: Habe ich Sie richtig verstanden? Über Ihre drei eingangs erläuterten Fragen sollte ein Investor darauf kommen, dass nicht die Aktienrendite an sich, sondern deren Relation zur Anleihenrendite entscheidend ist?

Fisher: So ist es, Sie haben mich verstanden. Es ist genau diese derzeit positive Differenz zwischen Aktien- und Anleihenrendite, welche die Aktien nach oben treibt. Die meisten Leute argumentieren doch, dass all die Aktienrückkäufe und Firmenübernahmen nur deshalb passieren, weil soviel Geld vorhanden ist. Soll ich Ihnen etwas sagen? Das ist ein Allerwelts-Argument. Niemand kann es wirklich beweisen oder widerlegen. Die Renditedifferenz aber ist ein adjustiertes Instrument, welches nachprüfbar und rein mathematisch gesehen beweisbar ist. Und trotzdem argumentiert damit kaum jemand.

RENDITE DER ZEHNJÄHRIGEN US-STAAFSANLEIHEN GEGENÜBER DER GEWINNRENDITE DES AKTIENMARKTES



Quelle: Keneth Fisher, „Das zählt an der Börse“; Global Financial Data

Smart Investor: Und aufgrund dieses Arguments sind Sie bullish für die Aktien?

Fisher: Ja, solange die Aktienbasis so stark verringert wird wie dies derzeit der Fall ist – 2006 wurde ein Volumen von 1 Bio. USD vom Markt genommen, und 2007 wird sich diese Entwicklung noch beschleunigen – bin ich sehr bullish für die Aktien. Ich glaube, dass 2007 ein sehr gutes Jahr wird.

Smart Investor: Nun

muss ich mal einhaken, denn wir bei Smart Investor gehen von einer Rezession in den USA und einer mindestens einjährigen Baisse an den Aktienmärkten aus.

Fisher: Warum? Also gehen Sie doch für die gesamte Weltwirtschaft nicht von einer Rezession aus, oder? Aber Amerika macht 38% der Weltwirtschaft aus, das passt nicht zusammen!

Smart Investor: Aber Amerika hat doch mit seinem angeschlagenen Immobilienmarkt ein ganz spezielles Problem, oder?

Fisher: Wieso, der Preisrückgang bei den Immobilien dürfte bereits gestoppt sein, ich erwarte hier bald eine Wende nach oben. Ein Indiz hierfür sind die US-Immobilienaktien, die bereits seit einigen Monaten schon deutlich steigen.

Smart Investor: Auch hier bin ich anderer Ansicht. Andererseits geht Smart Investor ja wie Sie davon aus, dass spätestens ab Mitte kommenden Jahres die Aktienmärkte wieder in den Bullenmarkt übergehen werden, insofern liegen wir ja gar nicht so weit auseinander mit unseren Meinungen.

Fisher: Ich kann wirklich nicht erkennen, warum das aktuelle Jahr kein gutes Börsenjahr werden soll, denn die Verknappung des Aktienangebots geht ja wie bereits erwähnt weiter voran, und das ist nun mal bullish zu werten.

Smart Investor: Das heisst, Sie sind sich Ihrer Prognose ganz sicher?

Fisher: Sicherheit gibt es an den Märkten nicht. Im Falle von Schockereignissen wie einer großen Hedgefonds-Pleite oder einem Iran-Krieg könnte es schon sein, dass ich mit meiner Einschätzung für einen gewissen Zeitraum nicht recht bekomme, aber mittel- bis langfristig schon.

Smart Investor: Mr. Fisher, vielen Dank für das interessante Gespräch und ich hoffe, dass wir uns im kommenden Jahr wieder treffen, um zu sehen, wer von uns beiden mit seiner Einschätzung richtig lag. Alles Gute für Sie!

Interview: Ralf Flierl

BUCHBESPRECHUNG

Der neue Börsenführerschein – Die Lizenz zum Geldanlegen

„Es ist besser, eine Stunde über Geld nachzudenken, als eine Woche dafür zu arbeiten“ – Zitat von Andre Kostolany. Nun, die von Kostolany beschriebene Stunde wird zwar nicht ausreichen, um den 219 Seiten starken neuen Börsenführerschein durchzuarbeiten, lohnen wird es sich aber allemal. Zur Belohnung der eigenen Anstrengung sollte der Leser fit sein, den angebotenen Wissenstest mit Ausstellung eines Zertifikates – Kostenpunkt 15,00 EUR – erfolgreich zu absolvieren.



Auch an der Börse gibt es Grundregeln, die zu beachten sind

Beim Studium der Lektüre erfährt der Börsenneuling mit allen wichtigen Grundbegriffen und Handlungsweisen umzugehen und sich mit dem Börsengeschehen vertraut zu machen. Es werden Hinweise zu den vermeintlich richtigen Kauf- und Verkaufs-

zeitpunkten ebenso gegeben wie eine kurze Einführung in verschiedene Strategie- und Analysetechniken und die nicht zu unterschätzende Marktpsychologie. Die Autorin hat es hierbei wohlthuend verstanden, auf Fachchinesisch zu verzichten und stattdessen selbst Erläuterungen zu Finanzinnovationen wie beispielsweise verschiedene Zertifikatetypen, Hedgefonds, ETFs etc. für den Laien verständlich beschrieben. Nicht zuletzt erfährt der Leser Empfehlungen von Anlagestrategien, passend zu seinem Risikotyp und unter Berücksichtigung der jeweiligen privaten Lebenssituation.



„Der neue Börsenführerschein“ ist für alle die geeignet, die sich mit diesem Thema bisher wenig oder gar nicht auseinandergesetzt haben. Aller Anfang ist schwer. Mit diesem Buch wird es etwas einfacher.

Gerd Ewert

„Der neue Börsenführerschein – Die Lizenz zum Geldanlegen“
Beate Sander; Finanzbuchverlag 2006; 219 Seiten; 19,90 EUR

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

Anzeige

ALS PRIVATANLEGER VON HEDGEFONDS PROFITIEREN KOSTENLOSES ABENDSEMINAR

26.03. München, 27.03. Düsseldorf, 28.03. Hamburg, 29.03. Berlin

18.30 Uhr – 21.30 Uhr

Auf dieser Veranstaltung erläutern Ihnen die Referenten die unterschiedlichen Strategien von Hedgefonds und zeigen Ihnen Möglichkeiten auf, wie auch Sie als Privatanleger von Hedgefonds profitieren können.

Lernen Sie:

- ▶ mit Hedgefonds lukrativ zu investieren
- ▶ welche Hedgefonds sinnvoll sind
- ▶ wie Sie auch bei fallenden Kursen Geld verdienen

kostenlos



BUCHTIPP ZUM SEMINAR

Markus Sievers | Besser investieren in Hedgefonds
156 Seiten, 22,00 Euro | ISBN: 978-3-89879-253-0
www.finanzbuchverlag.de



LESERBRIEFE

Perfektes Timing

? **Erscheinungstermine?**
Wann kommt denn eigentlich die neue Ausgabe des Smart Investors? Das ist eine klasse Zeitschrift, aber dass man sich nicht auf ein gewisses Ausgabedatum festlegen kann, das nervt. Im vergangenen Jahr kam die Zeitschrift zunächst immer so gegen Ende eines Monats, dann aber 18.11, 16.12. Und jetzt?

W. Dorfner, Stuttgart

SI Alle Erscheinungstermine dieses Jahres finden Sie im Impressum des Heftes.

? **Umsätze bei Zertifikaten und Optionsscheinen**
Wo platzieren Sie die Orders für das Hebelzertifikat und den Optionsschein im Musterdepot? Bei meinem Online-Broker werden neben dem Sekundenhandel die (im Moment umsatzlosen) Börsenplätze Frankfurt und Stuttgart angeboten. Bei Orders an Börsenplätzen mit sehr kleinem Volumen fühle ich mich sehr unwohl. Kann ich die beiden Papiere dort mit den angegebenen Limits ohne Risiko ordern?

Michael Schmidt, Markt Schwaben

SI Die bisherigen Umsätze in Stuttgart wie auch in Frankfurt spielen bei solchen Termingeschäften keine Rolle, da der Emittent (fast) immer Kurse stellt. Am besten ordern Sie jedoch mit Limit.

? **Atemberaubende Performance**
Durch eine Verlockung einer Werbemail habe ich vor kurzem einen Börsendienst getestet.

Dieser Dienst wirbt mit 3.000% Depotperformance. Beim ersten Blick auf das vorgestellte Musterdepot kam die Ernüchterung: Die Performances der einzelnen Trades wurden einfach aufsummiert! D. h. wenn 8 Trades danebengehen mit Totalverlust und ein Trade macht 1.000%, kommt nach der „Adam-Riese-Marketing-Rechnung“ 1.000% Performance raus. Beim eigenen Nachrechnen unter Annahme eines realistischen Einsatzkapitals pro Trade kam ich zwar immer noch auf ca. 30% Jahresperformance. 10% dieser Performance sind allein durch den Einsatz von hochriskanten Optionsscheinen erzeugt worden. Sollte dieser Brief mit seiner Prognose auch nur ein wenig danebenliegen, geht der Einsatz dieser OS im Totalverlust unter und die Gesamtperformance wird auch untergehen. Bei Aktien u. Zertifikaten liegt die Performance des SI

sogar weit über dem des Börsenbriefes, der wie gesagt ja mit 3.000% Profit „im Plus“ liegt.

Christian Latterner

SI In dieser Branche wird mit allen Mitteln und Tricks gearbeitet, wie Sie ja bemerkt haben. Bei solch atemberaubenden Performancezahlen gilt es höchste Vorsicht walten zu lassen.

? **B-Day**
Ich finde die „B-Day“-Idee wunderbar originell. Ich denke selbst noch heute daran. Ich bewundere jedenfalls auch dieses Mal Euren Mut zu so einem Titelbild!

Claus Brockmann, München

SI Das war in der Tat mutig von uns. Ob es richtig war, dieses Titelbild zu bringen, wird sich noch erweisen müssen.

? **Danke für die gute Einschätzung**
Da ich mich fast ausschließlich mit Intraday/Daytrading (vor allem EUR/USD und DAX) beschäftige, fehlen mir oft der Blick und die Zeit für das Große. So sind mir Ihr Magazin und Ihr wöchentlicher Newsletter wertvolle Hilfen geworden, um die Trading-Gewinne langfristig sinnvoll zu investieren. Kompliment für Ihre Arbeit diesbezüglich. Insbesondere möchte ich mich jedoch für Ihre letzten Einschätzungen für den Start der Baisse/Korrektur bedanken: Aufgrund Ihrer Einschätzung im vor-

letzten Smart Investor fing ich an, alle Trading-Gewinne in sehr kurzfristige Puts auf den DAX zu investieren (normalerweise trade ich nur mit Knock-outs), obwohl damals im kurzfristigen Chartbild noch alles im bullischen Bereich war. TREFFER! Durch Ihre Ideen konnte ich mein Depot nahezu verdoppeln – herzlichen Dank dafür.

S. Zeller, München

SI Vielen Dank für Ihre netten Zeilen. Schön, dass wir Ihnen mit unserer Einschätzung eine Hilfe sein konnten.

? **Geschmacklos?**
Mich beschleicht beim Anblick des Titelbildes ein komisches Gefühl. Ich assoziiere damit die Bilder aus dem Film „Saving Private Ryan“, der innerhalb der ersten 15 Minuten das unsagbare Leid und den Tod beim Kampf um die Küste der Nor-



Smart Investor 3/2007

mandie eindrucksvoll darstellt. In Kombination mit den Erzählungen meines Großvaters, der den 2. Weltkrieg selbst erlebt hat, finde ich Ihre Assoziation eines „B-Day“ schlicht weg geschmacklos.

Christoph Meyer

SI

Das Verhältnis von Bullen und Bären ist kämpferisch geprägt. Dies wollten wir mit unserer Anspielung auf den D-Day zum Ausdruck bringen. Bewusst haben wir aber gewaltverherrlichende oder blutrünstige Elemente vermieden.

?

Spam-e-Mails

Zuerst Glückwunsch für Ihren vorausgesagten Crash. Aber diese e-Mail schreibe ich aus einem anderen Grund. In der letzten Zeit erreichten mich Spam-e-Mails mit dem Hinweis, unbedingt eine bestimmte Aktie kaufen zu sollen, z. B. zu AMATECH AG (519280) oder zu AGIV REAL ESTATE AG (691132). Alle diese AGs sind eigentlich insolvent, trotzdem haben sie nach der Spam-e-Mail stark zulegen können, wissen Sie, worum es sich dabei handelt? Das sieht ja nach einer massiven Manipulation aus!

G. Wähner, Chemnitz

SI

Solche e-Mails werden derzeit sehr häufig verschickt. Es handelt sich dabei ganz klar um Push-Aktionen bzw. Manipulationen von wertlosen Aktien. Also bitte unbedingt die Finger davon lassen! Die Vorgehensweise dabei ist recht einfach: Die Pusher besorgen sich einen Großteil der Stücke in dieser Aktie und treiben mit Geschäften mit sich selbst (oder Stroh Männern) die Aktie nach oben. Dann jagt man die „unbedarften Anleger“ via solchen e-Mails in diese Aktie und behauptet via weiteren Spam-e-Mails, dass das ganze noch weiter gehen wird. Klar, dass die Aktie irgendwann wieder zusammenfallen wird.

?

Gefällige Streuung der Themen

Sie haben mir grade noch gefehlt! Im positiven Sinne! Ihr Magazin, welches ich zur Probe abonniert habe, ist sehr

überzeugend. Ich bin 15 Jahre an der Börse aktiv und beschäftige mich täglich (als Rentner) zwei Stunden mit dem Börsengeschehen. Mir gefällt die Streuung Ihrer Themen (Markteinschätzung, Statoil, Depotabsicherung und die Aufnahme von Uwe Langs 5-Punkte-Beurteilung des Marktes). Bringen Sie seine Bewertung möglichst in jedem Heft! Sehe ich da richtig, dass die 12 Ausgaben pro Jahr insgesamt nur 48 EUR kosten sollen?

W. Göhring, Bad Frankenhausen

SI

Schön, wenn Ihnen der Smart Investor zusagt. Herr Lang ist nahezu regelmäßig mit seiner Einschätzung in der Rubrik „Börsensignale“ in unserem Magazin vertreten. Es würde uns freuen, wenn Sie sich zu einem Abonnement entschließen, welches in der Tat nur 48 EUR pro Jahr kostet.

?

Mangelnde handwerkliche Sorgfalt

In der März-Ausgabe von Smart Investor beschäftigen Sie sich mit Medientiteln als Indikator für die Sentimentanalyse. In dem Artikel wird ein Titelbild von BÖRSE ONLINE Nr. 7 von Anfang Februar gezeigt. Zu sehen ist darauf eine stilisierte Kurve für eine charttechnische Turnaround-Situation. In dem Artikel werden fünf charttechnisch interessante Einzelwerte vorgestellt, deren Kurse demnächst nach oben ausbrechen könnten. Unser technischer Analyst Heinz Imbacher empfiehlt diese Werte mit strengen Money-Management-Regeln, betont also Stoppkurse und die Begrenzung des Kapitaleinsatzes. Daraus machen Sie in Ihrem Artikel einen Indikator für eine falsche Marktprognose. Jeder halbwegs gebildete Charttechniker konnte sofort erkennen, dass diese Kurve nichts, aber auch gar nichts mit der aktuellen Situation des Gesamtmarktes zu tun hatte. Umso unfairer empfinden wir es, dass Sie noch eins draufsetzen und das Titelblatt umgedreht abdrucken, um damit den wahren Verlauf der Kurse des Gesamtmarktes einen Monat später (und die angebliche Unfähigkeit von BÖRSE ONLINE-Prognosen) zu demonstrieren. Es gilt zwar unter Journalisten oft der zynische Satz, dass man sich seine Tendenz durch Fakten nicht kaputt machen lässt. Aber mehr handwerkliche Sorgfalt hätten wir vom „Smart Investor“ schon erwartet. Übrigens: Alle Werte haben den März-Crash

VERANSTALTUNGSKALENDER

20.04.2007, Hamburg/Dresdner Bank (Einlass über Große Bleichen 3), **Hamburger Investorenkonferenz**, ausgewählte Unternehmen, u. a. ISRA Vision, Mensch und Maschine, D.Logistics und InTiCom Systems präsentieren sich Analysten und Investoren, Teilnahme nur auf Einladung, weitere Informationen im Internet unter www.ubj.de.

26.04.2007, Unterschleißheim/München, 15. Baader Small und Mid Cap Konferenz, diesmal dabei u. a.: ARISTON Real Estate, VIB Vermögen, Aurelius und TFG Capital, Teilnahme nur auf Einladung, Ansprechpartner: Gerd Dürr – Tel.: 0231 93 69 68 30, e-Mail: gerd.duerr@baaderbank.de.

02.-03.05.2007, Frankfurt am Main/Hilton Hotel, Entry und General Standard-Konferenz, die Deutsche Börse AG präsentiert über 60 Unternehmen des Entry und des General Standard, Teilnahme nur nach vorheriger Anmeldung, Kontaktperson: Michael Rieß, e-Mail: michael.riess@deutsche-boerse.com.

05.-06.05.2007, Messe Frankfurt; Anlegermesse Frankfurt 2007, von jeweils 10 bis 18 Uhr; Neben ausstellenden Unternehmen werden verschiedene Finanzexperten ihre Beiträge und Ratschläge zum Thema Investments zum Besten geben; Workshops runden das Angebot der Anlegermesse ab.

15.-16.05.2007, München/Hilton Park Hotel, III. MKK 2007 Münchner Kapitalmarkt Konferenz, Beginn jeweils 9.30 Uhr, erneut präsentieren sich Firmen aus dem Großraum München der interessierten Analysten- und Anlegerschaft, weiterführende Informationen unter: www.germanbusinessconcepts.de bzw. Kontakt: Jörg Grunwald, Ressortleiter Konferenzen, e-Mail: grunwald@gbconcepts.de

19.05.2007, Kongresshalle Augsburg, Rendite-Messe Augsburg, 10 bis 18 Uhr, Alles zum Thema Geldanlage: über 40 Aussteller, Fachvorträge u. a. von Gottfried Heller (Fiduka), Hermann Kutzer (Finanzjournalist) oder Holger Scholze (Börsenjournalist).

überstanden. Keiner wurde bisher ausgestopft. Die Turnaround-Chancen sind noch erhalten.

Dr. Bernhard Jünemann, Chefredaktion BÖRSE ONLINE

SI Wir verstehen, wenn Sie sich in unserem Artikel falsch verstanden fühlen. Allerdings kam es uns bei unserer Darstellung verschiedener Titelbilder in diesem Artikel auch in erster Linie auf den Gesamteindruck an, welcher sich beim Blick auf die derzeitigen Titelbilder einstellt. Dass die besagte Titelgeschichte in BÖRSE ONLINE keinen aktuellen Marktbezug hatte, war für uns in unserer Geschichte dabei gar nicht so relevant. Wengleich uns der Markt im Nachhinein doch in gewisser Weise Recht gegeben hat, so war dies von unserer Seite in der Tat handwerklich nicht ganz sauber, weshalb wir uns bei der Redaktion von BÖRSE ONLINE entschuldigen wollen.

? **REITs**
Sind börsennotierte Immobiliengesellschaften bzw. REITs (k)ein Thema für den Smart Investor?
Dieter Arbogast, Bretten

SI Ihnen muss entgangen sein, dass wir bereits seit zwei Jahren im Spätherbst immer eine Beilage zu börsennotierten Immobilienaktien gebracht haben. Kurz: Es ist ein Thema für uns, und zwar wieder im Oktober/November 2007.

? **Journalistische Traumkombination**
Respekt! Mit dieser Titelgeschichte, dieser Titelseite (!) und diesem Timing angesichts der Märkte dürften Sie sich einen Kultstatus erarbeitet haben. Eine journalistische Traumkombination.
Uwe Lill, Journalist, Frankfurt

SI Vielen Dank für dieses schöne Kompliment. Darüber haben wir uns sehr gefreut, nicht zuletzt, weil es von einem erfahrenen Journalisten wie Ihnen stammt.

? **Super Timing**
Ich habe gerade die neue SI-Ausgabe auf dem Schreibtisch, und da geht es an den Märkten auch schon abwärts. Super Timing – ich denke übrigens auch, dass es noch deutlich nach unten gehen wird.
Heiko Böhrer, Köln

SI Wengleich einiges davon Berechnung war, so hat uns doch der Zufall auch sehr dabei geholfen.

? **„Denken's Eana nix, des san die Stearne!“**
Offenbar hat sich Ihr Autor Ricardo Testanera diesen Titel allzu sehr zu Herzen genommen – leider scheint er sich nämlich auch nicht sonderlich viel dabei gedacht zu haben, als er den Artikel geschrieben hat. Nicht dass seine plumpen Pauschalisierungen und die Differenzierung in die weisen angelsächsischen Anleger und in die dummen Deutschen stören würde – nein, bei soviel „Scharfsinn“ kann man nur mitleidig lächeln. Wesentlich amüsanter noch sind seine Ausführungen zum zukünftigen Verlauf der Börsen. So einfach und gleichzeitig so anschaulich hat fast noch keiner das Wesen der Märkte erklärt wie

Signore Testanera. Wir merken uns einfach: Bei den 0-2er Jahreszahlen bleiben wir draußen, ab den 3er gehen wir richtig steil, bei 6 und 7 passen wir auf scharfe Korrekturen auf und ab 8 gibt's kein Halten mehr. Danke, haben wir verstanden. Nun mag unser Astrologe mit seiner auf einfacher Chartanalogie basierenden



Astrologie ist nicht jedermanns Sache Weisheit ja durchaus Recht haben, schade ist nur, dass dem gesamten Artikel eine gewissen Note an Selbstreflexion, Unvoreingenommenheit und kritischer Unterscheidung zwischen Meinung und Tatsachen fehlt – kurz: dieser Beitrag ist schlichtweg das Gegenteil von smart. Den Artikel deshalb unter der Rubrik „Hintergrund“ abzudrucken, ist absolut richtig – nur hätten Sie das etwas wörtlicher nehmen müssen. Aber „denken's Eana nix, des bassiert hoad amoi“.

Stephan Glatz, St. Gallen (Schweiz)

SI Der Beitrag von Herrn Testanera war bewusst als etwas überspitzte Kolumne gedacht. Wenn Ihnen die dortigen Aussagen zu pauschal sind, so ist das sicherlich nachvollziehbar. Nicht jeder Artikel kann von jedem Leser für gut befunden werden.

? **Störche, Physik und Astrologie**
Hiermit kündige ich mein Probeabo des Smart Investor. Wesentlich zu meiner Entscheidung beigetragen hat Ihr Artikel über Astrologie in der aktuellen Ausgabe. Für mich als Physiker hat der Stand der Sterne mit den Aktienkursen in etwa soviel zu tun wie die Anzahl der Störche mit der Zahl von Geburten.

Helmuth Groscurth, Hamburg

SI Prinzipiell sind wir im Smart Investor für alle Themen offen, solange sie einen irgendwie gearteten Börsenbezug haben, nicht ungesetzlich sind oder gegen die guten Sitten verstoßen. Gerade in einer Wissenschaft wie der Physik wird doch eine These erst verworfen, wenn sie falsifiziert wurde. Gerne würden wir diese Gegenbeweise sehen. Falls Sie diese nicht haben, verweisen wir auf das Zitat gleich zu Anfang des Artikels im besagten Heft 3/2007 auf S. 28.

Die Reaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird.
Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVA AG OPTICAL NETWORKING	510 300	9
ALEO SOLAR AG	A0J M63	32
APPLIED DIGITAL SOLUTIONS INC.	A0B MY0	70
ARQUES INDUSTRIES AG	515 600	62, 70
BANPU PCL.	882 131	57
BAYWA AG	519 406	9
BB MEDTECH AG	898 194	9
BIJOU BRIGITTE AG	522 950	66
BORUSSIA DORTMUND GmbH&Co.KGAA	549 309	58
CANADIAN NATURAL RES. LTD.	865 114	70
CHINA HAIDA LTD.	A0D 80N	65
DATA MODUL AG	549 890	66
FUCHS PETROLUB AG	579 043	66
H&R WASAG AG	775 700	66
I-D MEDIA AG	622 860	66
INTERSEROH AG	620 990	32
KONTRON AG	605 395	9
KRONES AG	633 500	9
KSB Vz. AG	629 203	32
LUDWIG BECK A. RATHAUSECK AG	519 990	66
MENSCH UND MASCHINE SOFTWARE SE	658 080	66
MERKUR BANK KGAA	814 820	66
PALFINGER AG	919 964	70
PLAN OPTIK AG	A0H GQS	57
Q.CELLS AG	555 866	32
SALZGITTER AG	620 200	60, 66
SCHALTBAU HOLDING AG	717 030	66
SCHMACK BIOGAS AG	SBG S11	32
SOFTWARE AG	330 400	9
SOLAR MILLENIUM AG	721 840	32
STATOIL ASA	675 213	70
STRATEC BIOMEDICAL SYSTEMS AG	728 900	9, 66
TECHNOTRANS AG	744 900	66
TELES AG	745 490	64
TUI AG	TUA G00	9
UNITED INTERNET AG	508 903	9, 66
VERBIO AG	A0J L9W	32
VIVAON AG	604 891	66
VOESTALPINE AG	897 200	9

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 Riesenreich mit kleinen Macken

Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?

CoT: Neue Erkenntnisse

Hedgefonds: Gottes Werk und Teufels Beitrag

Bonuszertifikate: Investments mit Sicherheitsnetz

Intermarket-Analysen: Interdependenzen zwischen den Assetklassen

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 4 (April)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Tobias Karow, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Gerd Ewert, Michael
Fuchs, Daniel Haase, Magdalena Lammel,
Stefan Preuß, Heiko Seibel, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Pierre M. Däubner, Peter Dreide,
F. William Engdahl, Hermann-Josef Hall,
Markus Hill, Manfred Köller, Uwe Lang,
Ralph Luther, Dr. Conrad Mattern, Stefan
Röhle, Martin Siegel

Interviewpartner:

Dr. Martin Vorderwülbecke, Ken Fisher

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Michael Fuchs (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Cartoons)

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die
Preisliste Nr. 2 vom 1. November 2006
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 Glättstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen

Redaktionsschluss:

23. März 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

Glaubenskrieger

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Lange Zeit galt die Welt der Finanzen als Hort des reinen Verstandes und der unbestechlichen (Finanz-)Mathematik. Nicht nur, dass uns die relativ junge Disziplin der Behavioral Finance mit der Erkenntnis kränkte, dass wir nicht ansatzweise die rational abwägenden Strategen sind, für die wir uns vielleicht halten mochten. Nein, was da an den Börsen zwischen Bullen und Bären, Langfristanlegern und Kurzfrist-Tradern, Fundamentalanalytikern und Technikern und auch zwischen den Technikern selbst tobt, trägt Züge eines echten Glaubenskrieges.

Schwerter zu Studien

Natürlich schlagen die Beteiligten nicht mehr mit Streitäxten und Schwertern aufeinander ein, heute sind es Studien und Performancezahlen, mit denen die Gegenseite zum Abschwören oder Widerrufen gebracht werden soll – die Beflissenheit der Statistik, einem jeden Herrn zu dienen, ist ja seit Churchill bekannt. Alleine der Umstand aber, dass bei gegensätzlichen Positionen nicht jede Seite Recht bekommen kann und in der Praxis auch nicht immer dieselbe Seite Recht bekommen wird, sollte doch Anlass genug für allgemeine Bescheidenheit sein. Doch das Gegenteil ist der Fall, je weniger Wissen vorhanden ist, desto dreister wird behauptet und desto verbissener wird der eigene Glauben verteidigt. Die hohe humoristische Qualität mancher Prognosen bleibt den Beteiligten dabei ohnehin meist vollständig verborgen – in Glaubensdingen scherzt man eben nicht.



Verteidiger des Glaubens

Statt dessen wird „ex cathedra“ die weitere Marktentwicklung verkündet, und kein Manöver ist zu durchsichtig, um nicht auch krasse Fehleinschätzungen unter den Teppich zu kehren oder doch wenigstens einen passenden Sündenbock zu präsentieren. Auf ein einfaches „Ich habe mich geirrt!“ wird man da vergebens warten. Dabei sind



es tendenziell die Besten, die eigene Fehlleistungen freimütig eingestehen und die Chance ergreifen, daraus zu lernen. Es dürfte kein Zufall sein, dass gerade die Anhänger von Ansätzen ohne ernsthafte statistische oder gar wissenschaftliche Fundierung besonders eifrige Verteidiger ihres Glaubens sind. Da wird dann schon gerne mal eine Diskussion mit einem harschen „Basta!“ beendet; beruhigend, dass es wenigstens hernach doch häufig genug ganz anders kommt. An den Grundfesten der eigenen Überzeugungen lassen diese Propheten jedenfalls nur ungern rütteln.

Stolz auf jedes gefundene Korn

Wohl kaum ein Berufsstand ist auch noch nach Jahren so uneingeschränkt stolz auf das einst „Geleistete“ wie Angehörige des Börsenbetriebs. Kennen Sie etwa Ärzte, die heute noch davon schwadronieren, dass sie am 19.10.1987 einen Blinddarm fachgerecht operiert hätten oder am 27.2.2007 ein Bein erfolgreich schienten?! Nun, auch Mediziner üben ja keinen gänzlich anspruchslosen Beruf aus, der Erfolg scheint dort aber ein zuverlässigerer Begleiter zu sein als bei Börsianern. Wer ständig und ungefragt über vergangene Erfolge berichtet, demonstriert damit doch vor allem eines – deren Seltenheitswert.

Sokrates zeigt den Weg

„Ich weiß, dass ich nichts weiß“, soll der große Sokrates gesagt haben. Und wo, wenn wir ehrlich sind, trifft das mehr zu, als da, wo es um die Zukunft geht? Bevor Sie also jemandem vertrauen, der behauptet, er könne die Zukunft mit Sicherheit ausrechnen, sollten Sie mit ihm erstmal eine Runde über das Wasser laufen.