

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



China Zwischen Boom und Blase

DAS GROSSE BILD:

Droht ein Crash
an den Märkten?

TECHNISCHE ANALYSE:

Tiefe Einblicke in die
Welt der Markttechnik

MICRO CAPS:

Kleinstwerte zur
Depotbeimischung

Der Fall Frick

Es dürften nicht wenige Anleger sein, für die in den letzten Tagen eine mehr oder weniger große Illusion verpufft ist. Die Rede ist von Anhängern bzw. Abonnenten des „Börsengurus“ Markus Frick. Drei seiner wärmstens empfohlenen Rohstoff-Explorationsgesellschaften wurden in den letzten Wochen an der Börse förmlich zerrissen. Zwar gab es auch früher schon jede Menge spekulative Empfehlungen von ihm, die sich als Flops herausstellten. Die Dimension der jetzigen Geldvernichtung übersteigt jedoch alles bisher da gewesene. Vermutlich dürften sich alleine bis heute weit über 250 Mio. Euro in Luft aufgelöst haben, und die Restbörsenwerte der drei Titel werden – da die Firmen über keine Vermögen, dafür aber über reichlich heiße Luft verfügen – in den kommenden Wochen vermutlich ebenfalls noch gegen Null gehen. Damit dürften die 180 Mio. Schaden aus dem Betrugsfall bei der Phoenix Kapitaldienst deutlich übertroffen werden. Ein Lob gebührt an dieser Stelle unseren Kollegen von Börse Online, die in ihrem aktuellen Heft sehr vorbildlich den Fall Frick und seine drei „Rohstoff-Raketen“ aufgezeigt haben. Wirklich lesenswert!

Zu Herrn Frick fallen mir folgende beiden Begebungen ein: Erstens: Exakt vor zwei Jahren beschrieben wir die Machenschaften des gelernten Bäckermeisters aus dem Badischen im Heft 7/2005 und deckten damals schon das „Prinzip Frick“ sehr zutreffend auf. Zweitens: Erst vor wenigen Monaten kam ein Leser auf mich zu und erklärte mir recht überzeugt von seinem neuen Guru Frick, dass es doch sehr viel einfachere Möglichkeiten gäbe, an der Börse Geld zu verdienen, als mit harter Analyse, so wie sie von Smart Investor praktiziert wird. Ob dieser Leser heute immer noch so angetan von Fricks Fähigkeiten der wundersamen Geldvermehrung ist – ich wage es zu bezweifeln.

Bislang gibt es nur Vermutungen, auf welche Weise Frick mit den Hintermännern der drei Rohstoff-Explorer in Verbindung steht. Hoffentlich wird dies in den kommenden Wochen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, kurz BaFin, restlos und ohne Rücksicht auf irgendwen oder irgendwas aufgeklärt werden. Die Behörde verfügt schließlich über alle nur denkbaren Befugnisse, Research- und Durchgriffsmöglichkeiten. Es wäre dem



Ralf Flierl,
Chefredakteur

deutschen Kapitalmarkt nur zu wünschen, dass hier bald konkrete Ergebnisse vorliegen.

Wir planen auf Sicht der kommenden Monate eine Überarbeitung des Heft-Layouts und auch einiger inhaltlicher Komponenten. Aus diesem Grunde bitte ich Sie um Mithilfe. Ab Montag, den 9. Juli finden Sie auf unserer Homepage www.smartinvestor.de für die Dauer von vier Wochen einen Online-Fragebogen* zum Heft und zur Website, dessen Beantwortung Sie etwa 5 bis 10 Minuten beanspruchen wird. Das Passwort lautet: „smart2007“. Als kleines Dankeschön erhält jeder Teilnehmer dafür ein historisches Wertpapier. Obendrein bekommt jeder zehnte Beantworter ein Buchgeschenk im Wert von mindestens 20 Euro. Machen Sie mit! Ihre Meinung wird in unsere Entscheidungen mit einfließen.

Es grüßt Sie herzlichst

*) Sollten Sie nicht über einen Internetzugang verfügen, so können Sie sich den Fragebogen von uns auch per Post zusenden lassen.

Gemeinsam wachsen

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB



Titelstory:
China

China wird zukünftig eine der führenden Wirtschaftsmächte werden, daran lässt sich aus heutiger Sicht kaum mehr rütteln. Allerdings darf bezweifelt werden, ob China seinen Aufstieg linear und ohne Rückschläge fortsetzen wird. Woher die Bedenken kommen? Lesen Sie hierzu die Titelstory ab S. 6.



Interview:
Dr. Karl Pilny, Asienexperte

Dr. Karl Pilny gilt als intimer Kenner asiatischer Befindlichkeiten. Vor allem historische Entwicklungen dienen ihm als Argumentationsgrundlage, um aktuelle Geschehnisse nuanciert zu analysieren. Im Interview mit Smart Investor weiß Pilny damit, wo er zwischen den Zeilen Antworten findet. S. 10.



Micro Caps:
Ein Blick auf die Kleinsten

Kleinstwerte führen nicht selten ein Schattendasein an der Börse. Zu Unrecht, wie die Analyse ab S. 18 zeigt. Denn interessante Geschäftsmodelle gibt es genügend, ihre Entdeckung braucht allerdings Geduld. Dieser Meinung ist auch Peter C. Conzatti von Lupus Alpha im Gespräch auf S. 20.

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte

- 6** **Titelstory:**
Drache im Delirium – Chinas Aufschwung zwischen Boom und Blase
- 10** **Titelstory:**
„Das China-Bild wandelt sich“; Interview mit Dr. Karl Pilny
- 12** **Titelstory:**
Binnenmarkt nimmt Fahrt auf – Aussichtsreiche China-Aktien, von David Xie
- 16** **Titelstory:**
Chinas Strategie der Ressourcensicherung, von Dr. Dietmar Siebholz
- 18** Am Rande des Universums – Micro Caps als interessante Depotbeimischung
- 20** „Mehr Raum um zu wachsen“ Interview: Peter C. Conzatti
- 22** Vorsicht angebracht – Wellenreiter-Marktlabor zeigt relevante Entwicklungen, von Robert Rethfeld

Hintergrund

- 24** **Technische Analyse:**
Let's rock and trade, von Michael Voigt
- 30** **Geopolitik:**
Die G7 spielen mit Putin thermonukleares Schach, von F. William Engdahl
- 32** Eine Kontrollzahl fürs Leben – Die Steueridentifikationsnummer
- 34** **Nachhaltiges Investieren:**
Investieren mit Kompromissen – Die „soziale“ Facette der Nachhaltigkeit
- 36** **Prinzipien des Marktes:**
Trend und Momentum
- 37** „Kaufe schnell, verkaufe langsam!“ – Interview: Gerald Appel

Instrumente

- 38** **Derivate:**
Unterschiedliche Strategien fürs Depot
- 42** **Fonds: Inside**
Eine Branche im Würgegriff
- 44** **Fonds: Analyse**
DJE Substanz & Dividende, von Detlef Glow, Lipper, a Reuters Company

46 **Fonds: Kolumne**

Warum die Aktienbörsen weiter steigen, von Ekkehart Schwartzkopf, Market Control

47 **Fonds: News, Facts & Figures** China-Fonds

Research – Märkte

- 48** **Das große Bild:**
Vorsicht, Kurssturz-Gefahr!
- 52** **Sentimenttechnik:**
Titelblatt-Indikator
- 53** **Charttechnik:**
Gefahren bei chinesischen Aktien!
- 54** **Edelmetalle:**
Substanz der Superlative
- 56** **Commitment of Traders (CoT):**
Yen als Schlüsselfaktor für 2007
- 57** **Börsensignale:**
Massive Baisse-Warnungen

Research – Aktien

- 58** **Aktie im Blickpunkt:**
ThyssenKrupp AG
- 60** **Gastanalyse:**
paragon AG, von Christian Lohmer, neue märkte



Technische Analyse:
Markttechnik gibt Auskunft

Mit der Markttechnik ist das so eine Sache. Viele Marktteilnehmer, seien es Anfänger oder Profis, verfügen über zu wenig Basiswissen in diesem Bereich und machen demzufolge Fehler. Fehler, die Geld kosten und vermeidbar wären. Wie? Das erfahren Sie in der Analyse ab S. 24.

62 MoneyTalk:

Interview mit Wolfgang Anzengruber, Palfinger AG

64 Buy or Good Bye:

Fresenius Medical Care und MLP

65 Turnaround:

Metis Capital

66 Emerging Markets-Aktie:

Baidu.com (China)

67 Nachrichten aus den Unternehmen:

Viele gute News

69 Nachrichten aus den

Beteiligungsgesellschaften:

Emsiges Treiben

70 Musterdepot:

Umsichtiges Surfen auf der Hausse-Welle

Stellenmarkt

72 Stellenanzeigen

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.de
Die Finanz-Jobbörse



Steuernummer:
Ein Leben lang gebrandmarkt

Ab dem ersten Juli ist der gläserne Steuerbürger Realität. Mit der Einführung der elfstelligen Steuer-Identifikationsnummer bekommt jeder Bürger quasi eine Marke eingetrieben, die erst zwanzig Jahre nach seinem Tod wieder erlischt. Welche Konsequenzen dies hat, erklärt der Artikel ab S. 32.

Potpourri

74 Interview mit einem Investor:

Gespräch mit dem Fondsmanager Christian Hofmann

76 Veranstaltungen:

Konstanzer Kreis

78 Leserbrief:

Über Inflation, Klimawandel und non-mainstreamige Verleger

80 Buchbesprechung:

„Tanz der Riesen“

82 Zu guter Letzt:

Chinawellen

81 Unternehmensindex/ Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2007



Northern Dynasty Minerals Ltd.

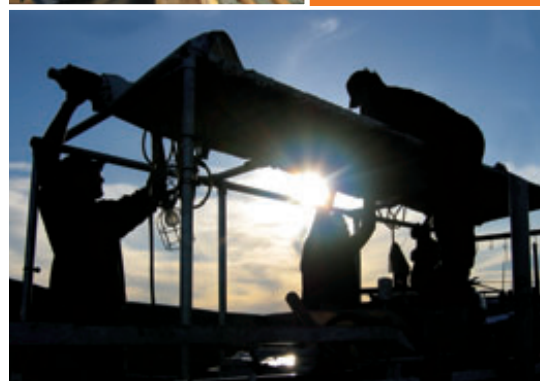
PEBBLE PROJECT

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

TITELSTORY

Drache im Delirium

Chinas Aufschwung zwischen Boom und Blase



Pudong/Shanghai bei Nacht
Quelle: fotolia.de

Läuft heute ein voll beladenes Schiff mit Stahlschrott den Hafen von Singapur an, stehen nicht selten bereits chinesische Abgesandte am Ufer, legen 200.000 USD auf den Kai und leiten die Ladung damit auf direktem Wege nach China um. Chinesen sind also äußerst pragmatisch.

China zurück auf den Thron
Bis ins 15. Jahrhundert hinein war China das fortschrittlichste Land der Erde. Im Reich der Mitte wurden Schießpulver und Seismograph erfunden und frühzeitig Papier mechanisch hergestellt. Das Staatswesen war vorbildlich, die gut ausgebaute Infrastruktur im Vergleich zu Europa fortschrittlich, China ein offenes Land mit Ambitionen, die Welt zu erkunden und Handel zu betreiben. Nach dem Tod des damaligen Kaisers Zhu Di wandelte sich China jedoch in ein in sich geschlossenes Land, innere Spannungen schwächten das Land abermals. Tiefpunkte waren die Abtretung Hongkongs an England, das Chaos nach dem Sturz des kaiserlichen Einheitsstaates nach 1911 sowie die Unterjochung durch die Japaner im Zweiten Weltkrieg. Mao stürzte das Land dann schließlich in eine gut dreißigjährige Revolution. Als Deng Xiaoping China dann im Jahr 1980 eine Öffnung verordnete, war dies der Weckruf für das Land. Gut 25 Jahre später rüttelt China bereits am Thron der USA als Weltwirtschaftslokomotive.

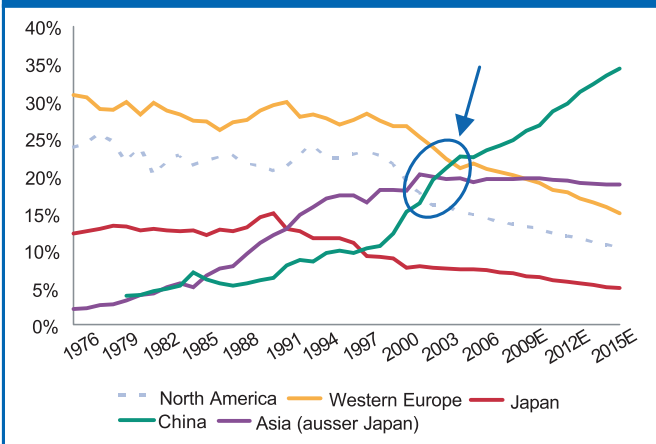
Das Wachstums-Paradigma

Während die 80er Jahre den Japanern gehörten, die 90er Jahre als das amerikanische Jahrzehnt in die Annalen eingehen, ist die laufende Dekade von den Chinesen geprägt. China erwacht, und die Welt bebt. China wird zwar aufgrund seiner schieren Größe und der Masse an Menschen auch nach 2010 die Welt verändern, aber so rasch, hemmungslos und geradlinig dürfte es nur im laufenden Jahrzehnt vonstatten gehen. Zunächst gilt es zu ana-

lysierten, warum der Boom dermaßen entfesselt immer neue Superlativen erklimmt, bevor diejenigen Determinanten umrissen werden, die China mittelfristig zu Bremsmanövern zwingen dürften. Im kommenden Jahr finden die Olympischen Sommerspiele in Peking statt, im Jahr 2010 die Weltausstellung in Shanghai sowie die Asienspiele in Kanton (s. auch Interview mit Dr. Karl Pilny). Diese drei Ereignisse verlangen von China punktgenaue Planerfüllung, sonst verliert das Land dem Ausland gegenüber sein Gesicht. Wir erinnern uns: In Athen vor drei Jahren verfügte das Schnellbahn-System nicht ansatzweise über die ursprünglich herausposaunten Kapazitäten. So etwas wird in China nicht passieren. Eher untertreiben die Chinesen

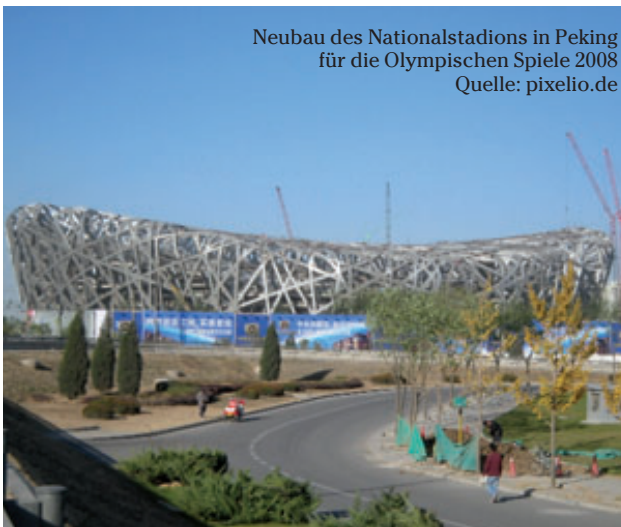


ABB. 1: ANTEIL AM WELTWEITEN KUPFERKONSUM



Quelle: UBS

Neubau des Nationalstadions in Peking für die Olympischen Spiele 2008
Quelle: pixelio.de



sen und überraschen die Welt – im positiven Sinne. Im Reich der Mitte werden hierfür tausende Kilometer Autobahn und Zugstrecken gebaut, weil die Zentralregierung erkannt hat, durch welche Adern das Blut einer Marktwirtschaft fließt: moderne Verkehrswege.

Glückliche Umstände

Fast schon atemlos hastet China somit durch die Welt. Bei zahlreichen Rohstoffen ist es heute der größte Importeur.

EISERNE REISSCHALE

Der Begriff steht für lebenslange Beschäftigung, eingeschränkte Mobilität der Arbeiter und soziale Absicherung im Alter. Durch Privatisierung und wirtschaftliche Öffnung gerät dieses System ins Wanken. Die „Reisschale“ ist ein Hemmnis, Staatsunternehmen von Altlasten zu befreien. Eine Reform ist erforderlich, verlangt von Menschen aber den Bruch mit alten Gewohnheiten.

Der Autobahnbau in China hat Priorität
Quelle: pixelio.de



teur, etwa bei Kupfer oder Zink (s. Abb. 1). Gleiche Konstellationen sind in absehbarer Zeit auch für andere Rohwaren zu erwarten. Parallel hierzu ist China die berühmt-berüchtigte Werkbank der Welt. Vieles können Chinesen heute schon besser und billiger als die westlichen Industriestaaten, hier hat die Wachablösung bereits stattgefunden. In komplexeren, hochtechnologischen Segmenten dürfte der Umsetzungstransfer noch eine Weile dauern. Wird der kürzlich öffentlich gewordene desaströse Crashtest eines chinesischen Automobils betrachtet, dann braucht westlichen Herstellern (noch) nicht angst und bange werden. Aber während die westliche Welt jahrzehntelang mit ihrer Prognose Recht behielt, Afrikaner, Lateinamerikaner oder Asiaten wären zu faul, um schluss-

endlich zu ihr aufzuschließen, hat der Westen bei den Chinesen Pech: Diese sind nicht so faul, sondern im Gegenteil extrem fleißig, wissbegierig und äußerst pragmatisch. Sie profitieren dabei sehr stark von ihrer zentralistischen Regierung.

Der Tradition verhaftet

China ist eine Diktatur. Diese kann typischerweise bestimmte Dinge, wie den Aufbau einer Infrastruktur oder den Bau eines Staudammes, für den etwa 10 Mio. Menschen umgesiedelt werden müssen, schnell und effektiv in die Realität umsetzen. Zudem ist China historisch bedingt streng hierarchisch organisiert, wodurch der Hunger nach Demokratie nicht sonderlich ausgeprägt ist. Hieran wird das Dilemma der chinesischen Politik deutlich: Ihre Legitimationsbasis ist seit der Öffnung des Landes sukzessive auf die Aufrechterhaltung des strammen Wachstumskurses zusammengeschrumpft. Steigt China zur Weltmacht auf, etwa weil seine geöffnete Wirtschaft die dominierende auf der Erde ist, dann muss sich auch das politische System ändern. Geschlossenes politisches Regime und Marktwirtschaft passen nicht gut zusammen. Inwiefern dieser Wandel die Menschen „mitnimmt“, ist heute fraglich, zumal das ideologische China von einst heute längst nicht mehr in dieser Form existiert. Für die westliche Welt ist die Konfrontation mit China als Wirtschaftsmacht etwas Neues, bisweilen gar Gefährliches. Der Vergleich mit der ehemaligen Sowjetunion hinkt insofern, als dass die Sowjets immer militärisch und ideologisch eine Führungsmacht waren, rein wirtschaftlich aber im Schatten des Westens standen. Auf militärischer Ebene könnte China in Zukunft die Muskeln spielen lassen wollen, etwa gegenüber den USA. Taiwan, deren Schutzmacht die USA sind, wäre hierzu eine geeignete Bühne – dieser geopolitische Brennpunkt sollte stets im Hinterkopf behalten werden.

Frage des Zeitfensters

Jeder, der allerdings erwartet, solche Änderungen passieren in Bälde, sieht sich getäuscht. Die derzeit amtierende Regierung unter Staatspräsident Hu Jintao ist bis 2011 an der Macht, erst danach könnte also ein Kurswechsel anstehen. Bis dahin sind der Machterhalt der KP (Kommunistische Partei) und Kontinuität oberste Prämissen. Wir merken uns an dieser Stelle: Die Jahre 2010 (Weltausstellung etc.) und 2011 könnten für Veränderungen stehen. Auch dahingehend, die Provinzen wieder besser unter Kontrolle zu bekommen. Der Investitionsboom ist ein Zeichen des Versagens der Zentralregierung in Peking. Ihr gelingt es nicht, mittels Feinsteuerung etwas Luft aus dem Kessel und ihre Provinzfürsten nicht zwanghaft um die höchste Wachstumsrate konkurrieren zu lassen. Hierzu bedarf es aber womöglich erst des Übergangs zur sechsten Führungsgeneration in der Zentralregierung. In den kommenden vier Jahren stehen demnach von politischer Seite stabile Zeiten an; für eine sich entwickelnde Volkswirtschaft gibt es kaum eine bessere Welt. Entsprechend fassen die Chinesen Mut. Diejenigen, die bereits der Mittelschicht angehören, konsumieren fleißig, jene, die auf dem Sprung sind, entdecken langsam die Vorzüge westlicher Konsumgewohnheiten. China verwestlicht demzufolge sehr schnell, teilweise auf Kosten der eigenen Kultur (s. Kasten „Eiserne Reisschale“).

Ein Land voller Börsennovizen

Der private Sektor ist damit heute so bedeutend wie noch niemals zuvor in der chinesischen Wirtschaftsgeschichte. In diesem Kontext ist auch die Explosion an den chinesischen Inlandsaktienmärkten in Shanghai und Shenzhen zu sehen (s. Kasten



BÖRSENTOHUWABO HU

- ◆ **A-Aktien:** etwa 1.500 an den Börsenplätzen Shanghai und Shenzhen gehandelte chinesische Aktien, die Einheimischen und ausgesuchten Ausländern (z. B. Fondsgesellschaften) vorbehalten waren
- ◆ **B-Aktien:** etwa 150 an den Börsen in Shanghai und Shenzhen gehandelte chinesische Aktien, die ausschließlich von Ausländern erworben werden durften; Zusammenführung der beiden Segmente A und B wird vorbereitet
- ◆ **H-Aktien:** In Hongkong gehandelte Aktien chinesischer Unternehmen, die nur für ausländische Investoren erhältlich sind; Zusammenführung mit A- und B-Aktien würde Umschichtungen in H-Aktien auslösen
- ◆ **Red Chips:** In Hongkong gehandelte Aktien von Unternehmen, die ihren Geschäftssitz in der Kronkolonie haben



Gegensätzlicher könnte ein Land kaum sein
Quellen: fotolia.de (oben), pixelio.de (rechts)



Börsentohuwabohu). Chinesen, von Haus aus spielverrückt, entdecken das Spiel „Börse“ jetzt für sich und ziehen einen Teil ihrer Ersparnisse für die Aktienspekulation ab (s. auch China-Aktien auf S. 12). Bisher mit durchschlagendem Erfolg. Wie lange kann das noch gehen? Vermutlich so lange, wie China seinen Wachstumspfad weiterhin schnurstracks am Reißbrett planen und die Zentralregierung staatliche Konzerne über Börsengänge ansatzweise sanieren kann. Kleinere Zäsuren, wie etwa eine Korrektur um 20, 30 oder 50%, wie sie angesichts des Kursfeuerwerks der letzten 18 Monate nur normal wäre, stellten allenfalls eine Episode im (in den Augen von Smart Investor) bis zum Jahrzehntwechsel dauernden Aufwärtstrend. Nur muss man solche Rückschläge aussitzen können. Viele Chinesen sind allerdings noch gelernte Kommunisten und als solche schlechte Marktwirtschaftler, insofern dürften sie gar keine rechte Ahnung davon haben, was sie eigentlich machen, wenn sie eine Aktie kaufen (s. auch Interview mit Christian Hofmann auf S. 74). Wüssten Chinesen zudem, wie ihre stattlichen Spareinlagen verwendet werden, nämlich zur Finanzierung der Defizite eines der reichsten Länder der Welt (USA), sparten sie vermutlich weit weniger und kauften noch mehr Aktien.

Andere, unangenehme Wahrheiten

Ein paar andere, weniger erfreuliche Tatsachen dagegen führten wahrscheinlich zu angstspärähnlichen Zuständen. Denn so sehr wir predigen, wie schnell China die neue Wirtschaftsweltmacht wird, so sehr müssen wir auch die damit verbundenen Probleme erkennen: China steuert im Falle eines Abflachens der Wachstumskurve auf eine Bankenkrise zu, hat kein tragfähiges Rentensystem und muss wachsende landinterne Ungleichgewichte im Griff behalten. Ganz nebenbei tickt noch eine demographische Zeitbombe.

HUKOU-SYSTEM

Jeder Chinese braucht einen festen Wohnsitz. Ist er dort mehr als drei Monate nicht anzutreffen, braucht er eine Aufenthaltsgenehmigung für seinen neuen Standort. Diese ist teuer, kaum ein Wanderarbeiter kann das bezahlen. In der Folge ist er Ausbeuterei ausgesetzt und hat praktisch keinen Anspruch auf Arbeitsrechte oder Sozialleistungen. „Hire and Fire“ in seiner reinsten Form, der Manchesterkapitalismus aus dem 19. Jahrhundert lässt grüßen. Billige Arbeitskräfte gehen China demnach nicht so schnell aus.

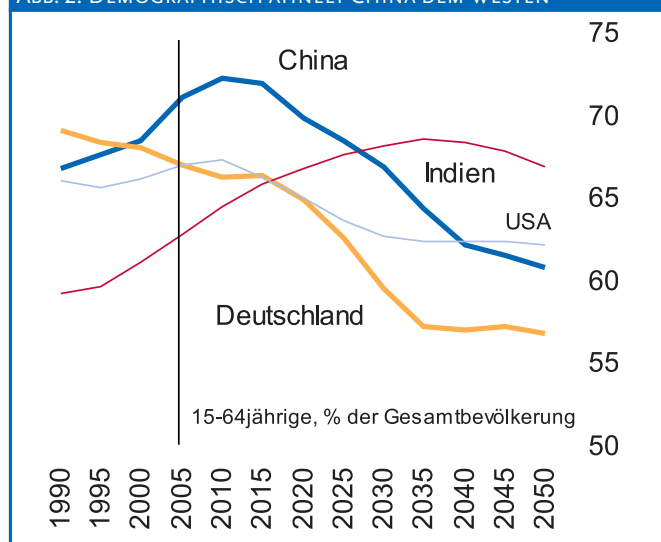
Aber der Reihe nach: Chinas Bankenlandschaft ist stark von den Spareinlagen der Privaten geprägt, die für knapp drei Viertel des Finanzvermögens der Volkswirtschaft stehen. Zum Vergleich: In den USA sind es kaum 20%. Gemeinhin gilt zudem etwa die Hälfte der in China vergebenen Kredite als faul. Wenn Privatsparer ihre Sparquote zugunsten von Aktienkäufen verringern, hätten chinesische

Banken ein Liquiditätsproblem, weil den immensen ausfälligen Krediten geringere Einlagen zur Verfügung stünden. Solange jedoch die Wirtschaft läuft, kann hier und da ein Loch gestopft werden. Gerät der Investitionsboom jedoch einmal ins Stocken, bestünde Gefahr für das Kartenthaus. Wie gesagt, wir rechnen für die Jahre ab 2010 mit einem deutlichen flacheren Wachstumsgebirge, entsprechend schwierig könnte es von da an für die chinesische Finanzbranche werden.

Sichere Renten?

Daneben existiert im Land ein Rentensystem, dessen Defizite immer offener zutage treten. Die ersten beiden Säulen einer Basisrente sowie einer kapitalgedeckten Zusatzrente stellen ein Rentenniveau von 58% des Bruttolohns in Aussicht. Eine dritte Säule, die freiwillige Zusatzrente, könnte die Rente zusätzlich aufbes-

ABB. 2: DEMOGRAPHISCH ÄHNELT CHINA DEM WESTEN



Quelle: Deutsche Bank Research, UN

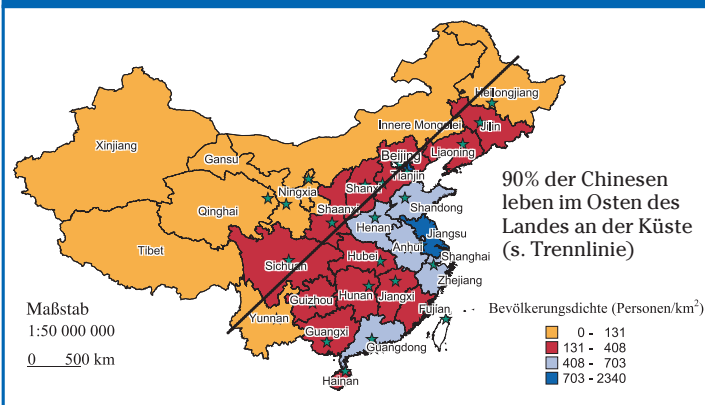
sern. So weit, so gut. Aber erstens hat nicht jeder Chinese Anspruch auf eine Rente (Stichwort: Ungleichheit), und zweitens weist das System seit Jahren wachsende Defizite aus, die nur durch den rasanten Wirtschaftsaufschwung übertüncht wurden. An der Rente kann auch sehr schön vorexerziert werden, wie die Ungleichgewichte im Land aussehen. Der Aufschwung hat bisher nur etwa 400 Mio. Chinesen „mitgenommen“, gut 800 Mio. Land- und Wanderarbeiter oder Bauern sind arm und dem Regime nahezu chancenlos ausgeliefert (s. Kasten „Hukou-System“). Der erst kürzlich in den Medien bekannt gewordene Skandal um versklavte Mitarbeiter von Ziegeleien gab hier einen kleinen Einblick. Dort wo also Kommunismus noch nicht komplett durch Marktwirtschaft abgelöst wurde, entstanden Hohlräume, in denen die Korruption wuchert. Kleine Randnotiz: Die Missstände, also die verschiedenen Konfliktlinien zwischen arm und reich, Stadt und Land, Binnenland und Küste, alt und jung, gesund und aidskrank (China gehört zu den Län-

dern mit der am schnellsten wachsenden HIV-Infektionsrate), prangerte Mao Zedong im Jahr 1927 an, also inmitten der goldenen 20er Jahre. Heute zeigt die Weltwirtschaft ganz ähnliche Symptome, wie etwa die hohe Kapitalmobilität, die ja auch China zugute kommt, und prompt kommt 2006 ein Bericht der Zentralregierung zu einer ähnlichen Bestandsanalyse.

Die demographische Keule

Der KP wird allerdings die Fähigkeit nachgesagt, selbst schwerste Belastungsproben meistern zu können – mit nach westlichen Maßstäben jedoch bisweilen fragwürdigen Methoden. Als Beispiele der Neuzeit dienen die Studentenrevolte im Jahr 1989 und die Bauernunruhen in den Jahren 1993 und 1994. Bei einem Problem jedoch wird der Zentralregierung ihre Weitsicht zum Verhängnis: der Demographie. Im Zuge der Kontrolle der Bevölkerungsexplosion durch die Ein-Kind-Politik (= gerin-

ABB. 3: BEVÖLKERUNGSDICHTE IN CHINA



Quelle: Dissertation „Die zukünftige demographische Alterung und das Problem der Altersversorgung in China“; Yuping Wu; Marburg; Januar 2004

„Das China-Bild wandelt sich“

Im Gespräch mit Smart Investor nimmt Dr. Karl Pilny Stellung zur grassierenden „China-Besoffenheit“, dem Ur-Trauma der Chinesen und der Tragik chinesischer Politik.

Smart Investor: Herr Dr. Pilny, der FDP-Politiker Otto Graf Lambsdorff prägte einmal den Begriff der China-Besoffenheit. Kann China wirklich alles besser und billiger?

Pilny: Damit hat Lambsdorff sicherlich einen guten Punkt getroffen. Jedoch hat sich das China-Bild in der Zwischenzeit erheblich gewandelt: War es am Anfang noch ungläubiges Staunen und fast schon blauäugiges Bewundern, wird China heute auch als Gefahr wahrgenommen. Mir missfällt jedoch an der öffentlichen Debatte, dass nur schwarz und weiß gemalt wird. China dient westlichen Industriestaaten häufig als Projektionsfläche für eigene Versäumnisse. In China läuft einfach vieles schneller, pragmatischer ab als hierzulande, auf dieser Ebene hat das zentralistische KP-System durchaus seine Vorzüge.

Smart Investor: Wo liegen dann auf der anderen Seite die Schwächen des Systems?

Pilny: Ganz klar bei der Korruption und der Vetternwirtschaft, die gibt es in China bereits seit der Kaiserzeit. Kern des Problems sind die Größe des Landes und die verschiedenen politischen Ebenen. Die Zentralregierung, die durchaus ein hohes Problembewusstsein besitzt, hat Probleme, sich auf den unteren Ebenen Gehör zu verschaffen. Positiv hervorzuheben sind allerdings Maßnahmen, immer wieder Exempel zu statuieren, indem selbst höchste Beamte im Zentralkomitee geopfert werden.

Smart Investor: Wie hoch schätzen Sie die Gefahr ein, die vielen unterschiedlichen Entwicklungsgeschwindigkeiten im Land könnten China in eine nationale Krise stürzen?

Pilny: Hierbei handelt es sich um eine reale Gefahr, die allerdings, und das muss ich vorwegschicken, schon sehr alt ist. Das ist ja praktisch das Ur-Trauma der Chinesen. Als im Jahr 1911 die

2.500 Jahre dauernde Phase des kaiserlichen Zentralstaates zu Ende ging und das Land in den 20er und 30er Jahren im Chaos versank, haben die Chinesen einen hohen Blutzoll für den Verlust des Einheitsstaates bezahlt. Die Chinesen sind deshalb auch gewillt, hohe und höchste Opfer zu bringen, um ein abermaliges Chaos zu verhindern. Gleichzeitig tut die Zentralregierung alles, um den Fortschritt gleichmäßiger zu verteilen. So wird mit Tianjin, 150 Km nördlich von Peking, ganz bewusst ein Gegengewicht zu Shanghai aufgebaut.



Dr. Karl Pilny (ist Buchautor („Das Asiatische Jahrhundert“, „Tanz der Riesen“), Asienexperte und Wirtschaftsanwalt bei Salans. Infos unter www.karlpilny.com.

Smart Investor: Kann das wirklich funktionieren?

Pilny: Schauen Sie sich Shenzhen an, das war Ende der 80er Jahre noch nicht einmal ein Fischerdorf so wie Dubai, ist heute aber eine der größten Städte der Welt mit einem der höchsten Steueraufkommen etc. Die Zentralregierung scheint erkannt zu haben, dass Wachstum auf Kosten der Umwelt und vor allem sozialer Disparitäten eine hochriskante Geschichte ist.

gere Geburtenrate im Vergleich zu vorherigen Generationen) seit den späten 70er Jahren hat China eine demographische Prämie „geschenkt“ bekommen. Eltern, vor allem aber Frauen, konnten schneller wieder voll in den Produktionsprozess eingegliedert werden, da sie sich nur um ein Kind kümmern mussten. Die Gruppe der Bezieher hoher Einkommen ist also für eine Generation im Vergleich merklich größer, jedoch ist diese demographische Prämie um 2010 herum verbraucht. Ab 2011 beginnt in der Folge die Zahl der Erwerbsfähigen zu sinken (s. Abb. 2), der Altersquotient also durch die gleichzeitige Zunahme an Rentnern maßgeblich ansteigen. China beginnt infolgedessen zu altern, bevor es die Lorbeeren



für seinen rasanten Umbau zu einer Konsum- und Wettbewerbsgesellschaft ernten kann. Aber selbst dies geht in China schneller vonstatten als beispielsweise hierzulande. Zwischen 2010 und 2030 wird China etwa doppelt so schnell altern wie Deutschland heute.

Flacheres Wachstumsgebirge

Vor diesem Hintergrund muss von einer flacheren Wachstumskurve in China ausgegangen werden. Selbst die Deutsche Bank schätzt das durchschnittliche Wachstum bis 2020 auf lediglich 5,5% p. a. ein. Wird von zweistelligen Raten bis 2010/2011 ausgegangen, kann man sich ausmalen, wie merklich das Wachstum in den Folgejahren abbremsen sollte, um den Zielkorridor zu erreichen. Allerdings hat China ein „Spielzeug“, um ganz passabel von diesen erkennbaren Stolpersteinen abzulenken: den US-Dollar (s. auch Chinas Ressourcensicherungsstrategie). Sollten die USA protektionistisch gegen chinesische Exporte vorgehen, gäbe China den US-Dollar zum Abschuss frei. Vielleicht verpackt dies die Notenbank in eine abermalige Verlautbarung, die Währungsreserven stärker in andere Währungen oder Gold zu diversifizieren. Oder aber halbstaatliche Stellen schicken besser dosierte Drohungen gen Washington. Peking dürfte auf jeden Fall geschickter in der Währungspolitik vorgehen als seinerzeit Japan. Nippon gab schon mal schnell westlichem Druck nach und wertete seinen Yen zum Schaden der asiatischen Tigerstaaten rasch ab. So sprunghaft dürfte China nicht sein und den Yuan (im Inland heißt die chinesische Währung Renminbi) nur ganz zaghaft aufwerten – um den Preis höheren Einflusses in der asiatisch-pazifischen Region.

Fazit

Der chinesische Drache nimmt, was er kriegen kann. In drei bis vier Jahren dürfte die Phase der Zügellosigkeit jedoch ihrem Ende entgegen gehen und der Umbau von Politik, Gesellschaft und Wirtschaft der Pubertät entwachsen. China wird dann den Weg einer reiferen Ökonomie beschreiten: gemächlicher als bislang, infolge einer tiefen Krise geläutert und im Zuge der Einbindung in internationale Beziehungsgeflechte gestärkt. Chinas Pragmatismus sei Dank.

Tobias Karow

Smart Investor: Womit wir beim Thema Demographie wären. Man liest immer wieder von einer demographischen Prämie, die das Land derzeit aufbraucht?

Pilny: Das ist fast ein wenig tragisch. China war das einzige Land, das dem Problem der Bevölkerungsexplosion aktiv begegnet ist. Natürlich waren die Methoden zum Teil fragwürdig. In ein paar Jahren wird China allerdings den Preis für diese Voraussicht bezahlen. Hinzu kommt noch eine soziologische Komponente: Diese Einzelkinder sind alle kleine Kaiser und wurden verwöhnt, jetzt sollen diese Kinder Eltern und Großeltern versorgen. Wird China also schnell genug reich, um den Wohlstand zu genießen, bevor es alt wird? Ich denke, die Antwort auf diese Frage könnte eher nein sein.

Smart Investor: Wenn nun im Jahr 2010 Olympische Spiele, Asienspiele und Weltausstellung Geschichte sind, wird der Drache dann nicht mal durchatmen müssen?

Pilny: Um es technisch auszudrücken: Es besteht ein enormer Konsolidierungsbedarf. Für China sind diese Veranstaltungen eine einmalige Chance, dem Westen zu zeigen, was es in gigantisch kurzer Zeit alles erreicht hat. Der Effekt wird also ähnlich wie bei den Olympischen Spielen in Tokio 1964 sein, als Japan nach einer 15jährigen Aufholjagd zeigen konnte, was es zu leisten imstande war. In China dürften viele von den Verwerfungen, die sich aufgebaut haben, dann zunächst verdaut werden.

Smart Investor: Und trotzdem wird der US-Zentrismus abgelöst?

Pilny: In meinen Augen neigt sich das unilaterale, atlantisch-amerikanische Zeitalter seinem Ende zu, Irak und Iran sind nichts weiter als Rückzugsgefechte. Die USA dürften allerdings nicht von China allein abgelöst werden. Vielmehr werden wir in 30 oder 40 Jahren eine multipolare Welt sehen, in der mit Indien oder auch Russland formidable Mächte erwachsen. Dann jedoch dürften die Chinesen schon aufgrund ihrer jahrhundertelangen Erfahrung im Umgang mit komplexen multilateralen Strukturen wahrscheinlich besser aufgestellt sein als die USA.

Smart Investor: Herr Dr. Pilny, vielen Dank für Ihre wie immer punktgenauen Ausführungen.

Interview: Tobias Karow



Projekt 2010 – Auch im chinesischen Gewand würde sich Smart Investor nicht schlecht machen



TITELSTORY

Binnenmarkt nimmt Fahrt auf

China-Aktien mit interessanten Geschäftsmodellen

Gastbeitrag von David Xie, Aktienanalyst bei der FIVV AG in Peking

China Mobile, CNOOC und China Construction Bank sind Unternehmen, die über die chinesischen Landesgrenzen hinaus bekannt sind. Weniger gilt dies für drei Unternehmen, die mit ihren konzentrierten Produktportfolios am binnenwirtschaftlichen Boom in China überproportional profitieren dürften. Ob jetzt allerdings der richtige Kaufzeitpunkt ist, darf gewiss bezweifelt werden.

Hengan International Group Saubere Sache

Der Konzern ist ein führender Anbieter von Hygieneprodukten des persönlichen Bedarfs. Seit 2005 ist Hengan Marktführer im Segment für Damenbinden und Taschentücher, bei Babywindeln liegt das Unternehmen auf Platz zwei. Als Folge der wachsenden verfügbaren Einkommen und des fortschreitenden Wandels in Richtung westlichen Lebenswandels ist der chinesische Markt für Produkte der täglichen Hygiene zuletzt nachhaltig gewachsen. Hengan profitierte entsprechend von diesem Trend der gewachsenen Konsumansprüche der Chinesen und ist in den fünf Jahren bis 2006 mit durchschnittlich 25% pro Jahr gewachsen – wohlgernekt bei gleichzeitig gestiegener Profitabilität.

Landesweit bekannte Marke

Hengan hat ein großflächiges Netz an Produktions- und Vertriebsstandorten aufgebaut. Verglichen mit den global aufgestellten Wettbewerbern, die sich vorwiegend auf die bekannten Großstädte konzentrieren, ist Hengan in den nächst kleineren Städten aktiv. Hier findet Hengan einerseits genügend Abnehmer, andererseits genügend kostengünstige Produktionsmöglichkeiten. Im Vergleich zur lokalen Konkurrenz ist vor allem der starke, landesweit bekannte Markenname das wichtigste

Alleinstellungsmerkmal. Dabei zeigte Hengan großes Geschick im Marketing. Im Bereich der Damenbinden schaffte es das Unternehmen, seine Produktpalette parallel zur Bekanntheit der Marke aufzuwerten und gleichzeitig mit neuen Produkten jüngere Konsumenten zu adressieren. Innerhalb der Industrie selbst gelingt es Hengan, zügig neue Gelegenheiten etwa zum Kapazitätsausbau wahrzunehmen. Zum Beispiel konnte die Taschentuch-Sparte den Umsatz mehr als vervierfachen, seit Hengan dieses Geschäft vor drei Jahren akquirierte. Mittlerweile trägt der Bereich 30% zum Bruttoergebnis bei.

Konsequentes Management

Last but not least hat die Unternehmensführung bewiesen, vernünftige Investitionen und Finanzentscheidungen treffen zu können und zudem eine beständige Dividendenpolitik zu betreiben. Im Ergebnis hat sich die Rendite auf das Gesamtkapital in den vergangenen fünf Jahren nahezu verdoppelt. Bei unseren Unternehmensbesuchen haben wir zudem die Erkenntnis gewonnen, die Unternehmensführung gleiche ihre Interessen mit jenen der Aktionäre ab, indem starke Gewinnzuwächse auch in Anlageerträge umgemünzt werden können.

Fazit

Die Industrie für Hygieneprodukte wird in den kommenden Jahren weiter wachsen. Zudem ist dieser Bereich nicht sonderlich sensitiv bezüglich aufkeimender Überhitzungsängste und daraus folgender politischer Bremsmanöver. In diesem Umfeld



David Xie ist CFA Charter Holder und hat einen Master of Finance von der University of Glasgow, UK. Vor seiner Tätigkeit bei der FIVV AG hat er als Management Consultant chinesische Staatsunternehmen bei Restrukturierungen, Übernahmen und Börsengängen beraten.



TAB. 2: ZAHLEN MINDRAY MEDICAL

	2005	2006	2007E	2008E
UMSATZ*	105	148	209	308
NETTOGEWINN*	20	41	57	77
EPS	0,22	0,42	0,51	0,69
KGV	100,0	53,4	44,2	32,8

AKTUELLER KURS: 22,51

WKN: A0L A9Y

alle Angaben in EUR, *) in Mio., Umrechnungskurs HKD 0,095, RMB 0,0974

ment von der globalen Konkurrenz nur wenig beachtet wird, ist Mindray hier überaus konkurrenzfähig, können doch modernste Produkte zu attraktiven Preisen angeboten werden.

Gesundheitssystem im Wandel

Die letzte Reform im Gesundheitsbereich hatte das Ziel, das Leistungsspektrum einfacher zugänglich und vor allem bezahlbarer für die Bevölkerung zu machen. In den kommenden Jahren ist zudem von weiter beschleunigten staatlichen Ausgaben in der Krankenversorgung auszugehen, vor allem der Bau neuer Einrichtungen soll vorangetrieben werden. Bis 2010 dürfte demzufolge die durchschnittliche Wachstumsrate für medizintechnische Ausrüstungen bei gut einem Fünftel pro Jahr liegen. Gleichzeitig versucht die Regierung alles, um der auch in diesem Sektor grassierenden Korruption Einhalt zu gebieten. Dies dürfte einerseits zu mehr Wettbewerb führen, andererseits die Sensibilität für Kosten erheblich erhöhen. In diesem Umfeld dürfte sich Mindray unserer Ansicht nach besser schlagen als vor allem die internationale Konkurrenz.

Fazit

Mindray ist ein klarer Profiteur einer anziehenden Nachfrage nach medizintechnischen Geräten und Ausrüstungsgegenständen. Aber auch der Ausblick für das Exportgeschäft überzeugt, dank der hohen Wettbewerbsfähigkeit sowie der praktikablen strategischen Ausrichtung. Immerhin müssen sich nicht wenige chinesische Unternehmen Marktanteile über billigste Preise erkaufen. Da Mindray zudem eben genau diese für chinesische Verhältnisse höherwertigen Produkte exportiert, dürften die Geschäfte von einer möglichen Neubewertung des Renmimbi kaum beeinflusst werden.

Sinofert Holdings

Dünger und Kalisalz

Sinofert ist der größte Düngerhersteller Chinas. Im vergangenen Geschäftsjahr 2006 verkaufte das Unternehmen 12,6 Mio. Tonnen Dün-

ger, was wiederum einem Marktanteil von 12% in China entspricht. Gleichzeitig ist Sinofert Chinas größter Düngerimporteur, insbesondere von Kalisalz. Hier stehen die von Sinofert verkauften Mengen für etwa die Hälfte des gesamten chinesischen Kalisalz-Verbrauchs.

Weit verzweigt

Der Konzern kann dabei auf verschiedene wichtige Strukturen bauen. Zunächst verfügt Sinofert über ein weit verzweigtes Vertriebsnetzwerk mit 1.300 Niederlassungen in 22 Provinzen. Es handelt sich dabei um das größte Vertriebsnetz für landwirtschaftliche Betriebsstoffe in China und zugleich um das einzige landesweite Netzwerk für die ländlichen Regionen überhaupt. Daneben kontrolliert Sinofert den Vertrieb für Kalisalz in China. Neben der Kontrolle der Importe besteht eine Verbindung zum größten Kalisalzproduzenten Chinas: Quinghai salt Lake Potash. Sinochem, ihrerseits Großaktionär bei Sinofert, hält einen über 25%igen Anteil an diesem Unternehmen. Quinghai gehören über 90% der in China bekannten Kalisalz-Reserven.

TAB. 3: ZAHLEN SINO FERT HOLDINGS

	2005	2006	2007E	2008E
UMSATZ*	1.829	2.007	2.388	2.747
NETTOGEWINN*	74	85	107	137
EPS	0,01	0,01	0,02	0,02
KGV	36,3	34,1	27,0	21,1

AKTUELLER KURS: 0,5

WKN: A0L GK6

alle Angaben in EUR, *) in Mio., Umrechnungskurs HKD 0,095, RMB 0,0974

Streng reguliertes Segment

Chinas Zuliefererindustrie für die Landwirtschaft ist streng reguliert. Entsprechend setzt die Regierung die Preise für die Produkte fest und unterstützt die Produzenten direkt oder indirekt, damit diese überleben: Entweder erhalten sie Hilfsmittel oder Rückenwind durch politische Entscheidungen. Ein derartiges System hat verzerrte beziehungsweise niedrige Preise zur Folge, besonders im Segment der Stickstoffdünger. Momentan arbeitet die Regierung an Plänen zu einer zarten Deregulierung des Sektors. Demzufolge sollen aber nicht mehr die Produzenten alimentiert, sondern Bauern direkt unterstützt werden. In einem solchen Szenario würde der Düngerpreis sehr wahrscheinlich substantiell ansteigen und dadurch die Margensituation für Sinoferts Vertriebsnetzwerk signifikant verbessert. Vor allem aber würde das einzigartige Netzwerk an sich wertvoller, indem dann auch Saatgut, landwirtschaftliche Chemikalien oder weitere für die Landwirtschaft notwendigen Produkte verkauft werden könnten. Sinofert trifft diesbezüglich bereits erste Vorbereitungen und könnte in der Folge in diesem stark fragmentierten Markt eine Führungsrolle durch eine beschleunigte Konsolidierung und die Ausschöpfung der Vertriebsressourcen übernehmen.

Fazit

In den letzten Jahren hat Chinas Regierung die Entwicklung des ländlichen Lebensraums forciert. Sinofert dürfte von diesem sich in Zukunft fortsetzenden Trend profitieren, gleichzeitig aber durch strukturelle Veränderungen innerhalb der Branche zu den Gewinnern gehören. Nicht zuletzt könnte das Unternehmen von einer Aufwertung des Renmimbi profitieren, seit ein beträchtlicher Teil des Kalisalzes von außerhalb Chinas stammt.





Quellen: fotolia.de (links);
Joy Global (rechts)

TITELSTORY

Chinas Strategie der Ressourcensicherung

Reich der Mitte forciert Paradigmenwechsel

Gastbeitrag von Dr. Dietmar Siebholz, Bankkaufmann und Fondsmanager

China geht seit geraumer Zeit sehr zurückhaltend mit seinen Währungsreserven um, die sich vor allem aus den stetig steigenden Exporten in die USA angesammelt haben. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, warum China seine Währung gegenüber dem US-Dollar nicht aufwertet und sich seit Jahren hartnäckig weigert, dies trotz deutlicher Forderungen aus den USA zu tun.

Zwei Wahrheiten

Einerseits wird die Haltung nach außen damit begründet, man wolle die erheblichen Probleme im Inneren des Landes, unter denen China aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und des maroden Bankensystems leidet, nicht eskalieren lassen. Auf der anderen Seite jedoch dürfte es für die Chinesen ebenso wichtig sein, den erarbeiteten Überschuss nicht durch Währungsverluste zu minimieren, indem US-Bonds erworben würden. Stattdessen sollten diese Mittel zu einem weitaus höheren Zinssatz und mit besserer volkswirtschaftlicher Wirkung im eigenen Land angelegt werden. Die Langfristigkeit dieser Strategie der Chinesen verdient große Anerkennung, zumal dem Reich der Mitte daraus außerordentliche Vorteile erwachsen. Im Folgenden sollen die Richtlinien der chinesischen Strategie der Ressourcensicherung aufgeführt werden (s. Kasten I).

Schritt für Schritt

Nachdem zuletzt hohe chinesische Regierungskommissionen nochmals in verstärktem Umfang die rohstoffreichen Länder Mittel- und Südamerikas sowie insbesondere Afrika bereist und großzügige Finanzhilfen in Aussicht gestellt haben, kann man mittlerweile konstatieren: Bei der Abarbeitung der skizzierten Strategie ist China bei Punkt 11 angelangt. China schafft die Voraussetzungen für einen Paradigmenwechsel und dürfte den USA in absehbarer Zeit die Rechnungen präsentieren. Inzwischen existieren zudem zahlreiche Hinweise für die Realisierung dieser einzig für die Chinesen vorteilhaften Strategie (s. Kasten II).

Noch zwei Kleinigkeiten

China hat parallel in den vergangenen Jahren bei besonders wichtigen Metallen oder Mineralien entweder Steuervorteile beim Export von Rohstoffen abgeschafft oder sogar exportabhängige Steuerbelastungen dekreditiert. In der Folge behält China seine Rohstoffe selbst. Im Segment strategische Rohstoffe, bei denen die Chinesen zum Beispiel für den Weltmarkt als Lieferant von extremer Bedeutung sind, haben sie zudem die Marktversorgung unterbrochen oder aber zumindest erschwert. Damit schränkt China zwar seine Zuflüsse an Devisen (insbesondere an USD), behält aber im Gegenzug seine strategischen Metallvorräte und nimmt direkten Einfluss auf die konkurrierenden Industrieländer.

Eine historische Parallele?

Demgemäß sichern sich die Chinesen mit ihren Dollar-Guthaben weltweit Substanz, die sie entweder für ihre Industriepro-



Dr. Dietmar Siebholz, 63, war 13 Jahre lang Bankkaufmann, Börsenhändler und Vermögensverwalter. Heute managt er Immobilien-, Edelmetall- und Rohstoffdepots. Siebholz ist Mitglied und Deutschland-Repräsentant der amerikanischen Vereinigung GATA (Gold Anti-Trust Action Committee).

duktion benötigen oder schlicht als werthaltige Anlagen im Austausch gegen ihre Dollar-Guthaben betrachten. China reagierte damit auf die Weigerung der USA, den Chinesen den Zugriff auf US-Ressourcen zu ermöglichen. Man denke an die Interventionen beim Versuch chinesischer Konzerne, Unocal oder Teck-Cominco zu übernehmen. Dieses Verhalten der Amerikaner dürfte ähnlich bedeutsam sein wie Nixons Weigerung, im Jahr 1971 den Tausch von US-Papierdollar in Gold nach den Garantien des Bretton-Woods-Abkommens durchzuführen und dieses damit aufzukündigen. Im Prinzip handelt es sich um die gleiche Insolvenzerklärung.

RICHTLINIEN DER CHINESISCHEN RESSOURCENSICHERUNGSSTRATEGIE

1. Halte die chinesischen Arbeitskosten niedrig, um weltmarktfähig zu bleiben.
2. Übernehme in der ersten Phase einfache, aber personalintensive Arbeiten, die anderswo nicht so günstig erledigt werden können.
3. Mit stark wachsender Wirtschaft werden sich die anderen Volkswirtschaften darum bemühen, in Deinem Lande zu investieren.
4. Lasse die Ausländer investieren, gib ihnen aber nicht die Macht über Unternehmen.
5. Binde Deine Währung fest an die Welt-Leitwährung, um sich so den Export in das Land der Welt-Leitwährung zu sichern.
6. Lasse fremde Investitionen nur dann zu, wenn gleichzeitig damit ein interessantes Know-how übertragen und für Dein Land verfügbar wird.
7. Versuche, den Markt in Deinen Export-Zielländern über die Kostenvorteile zu beherrschen.
8. Verängstige Deinen Exportpartner nicht, indem Du Deine Exporterlöse sofort in andere Währungen oder Edelmetalle umtauschst, sondern lege diese Gelder liquide und zinsbringend in dessen Staatsanleihen an.
9. Analysiere genau, was Du noch zu Deiner Unabhängigkeit brauchen kannst, z. B. den Zugriff auf die erforderlichen Energiequellen und Rohstoffe.
10. Kaufe mit Deinen Exportüberschüssen die für Deine Wirtschaft erforderlichen Ressourcen, möglichst aber nicht im Lande Deines Exportpartners, sondern in anderen Ländern, denn sonst bist Du wieder in einer abhängigen Position.
11. Wenn Du Dich eines Tages stark genug fühlst, dann gebe Deine Währung frei und fordere von Deinen Exportpartnern höhere Preise für Deine Waren. Dein Exportpartner wird in der Zwischenzeit seine Produktion wegen der von Dir jahrelang praktizierten Dumpingpreise entweder verlagert oder eingestellt haben.
12. In der Zwischenzeit wird sich durch Deine hohen Überschüsse auch im eigenen Lande die Nachfrage so gesteigert haben, dass Du erhebliche Teile Deines Produktionsvolumens im eigenen Lande für den Konsum einsetzen kannst.
13. Wenn Du jetzt noch Deine verbliebenen Währungsreserven (in der Währung Deines Exportpartners) gegen andere und stabilere Währungen, eventuell sogar gegen Edelmetalle tauschst, dann kannst Du Deinen Exportpartner beherrschen. Du hast die Produktionskapazitäten, die Rohstoffe und Ressourcen und kannst über den Verkauf Deiner Währungsreserven Einfluss auf das Land der Welt-Leitwährung nehmen.

ERFAHRUNGEN MIT DER CHINESISCHEN RESSOURCENSICHERUNGSSTRATEGIE

- a) In China wurden in den letzten Jahren die größten je erfassten Industrieinvestitionen getätigt.
- b) Die Chinesen haben sich auf dem Wege über Joint Ventures das erforderliche Know-how gesichert (s. Siemens und Thyssen = Magnetbahn, siehe MD Helicopters = Hubschrauberbau etc.)
- c) Die chinesische Regierung legt gegen jede Empfehlung von Kapitalmarktspezialisten ihre Überschüsse in US-Staatsanleihen an.
- d) Die chinesische Industrie beherrscht teilweise den gesamten Weltmarkt, Kapazitäten in den USA wurden durch die US-Industrie nach China ausgelagert (z. B. werden in den USA keine Jeans mehr gefertigt etc.)
- e) China kaufte in den Jahren 2002 und 2003 weltweit die Rohstoffe auf. Als der Weltmarkt nervös wurde, sprach die chinesische Regierung von eingeleiteten „Bremsmaßnahmen“, die die anderen Länder beruhigen sollten.
- f) China beginnt mit der Übernahme von Rohstoffunternehmen, z. B. Minengesellschaften in Kanada, und mit Beteiligungen an kanadischen Ölsandkonzernen.

Sturmwarnung

Vielleicht wäre dies nur für die Aktienmärkte von Bedeutung, wären nicht 85% der US-Dollarguthaben in US-Bonds oder Anleihen anderer halbstaatlicher Institutionen angelegt. Für das kürzlich in China diskutierte, 200 Mrd. USD schwere Programm zur Ressourcensicherung, müssten die erforderlichen Mittel über den Verkauf von US-Staatsanleihen beschafft werden. Oder aber die Chinesen tätigen keine Anlagen in US-Bonds mehr. Die Konsequenzen einer derartigen Verkaufsaktion bzw. Kaufzurückhaltung liegen auf der Hand: Ein Land, dessen derzeit noch nicht budgetierte Kosten der Kriegsführung von mehr als 500 Mrd. USD zusätzlich zu den Unterdeckungen aus Haushalt und Handelsbilanz von täglich ca. 3 Mrd. USD durch Kreditaufnahme oder Geldschöpfung der Notenbank finanziert werden müssen, kann sich kaum einer Verkaufswelle für seine Staatstitel stellen. Eine Zinserhöhung, um die dann schwachen US-Bonds attraktiver zu machen, wäre noch das geringste Übel.

Fazit

Wir leben in einer risikoträchtigen Landschaft, in der die Chinesen mit einer nur für sie vorteilhaften Strategie einen Paradigmenwechsel forcieren. Die Flugstrecke dürfte künftig deutlich rauer werden. In diesem Sinne: „Fasten your seat belts, ladies and gentlemen.“



China sichert sich immer mehr technologisches Know-how
Quelle: pixelio.de



Splendid-Firmensitz in Köln
Quelle: Splendid



EquityStory Stammsitz in München
Quelle: EquityStory



Vita34 feiert Erfolge in der
Stammzellenforschung
Quelle: fotolia.de

Am Rande des Universums

Micro Caps als interessante Beimischung fürs Depot

Während viele Nebenwerte längst kein Schattendasein mehr fristen, soll unser Interesse den bislang noch wenig beachteten Kleinsten der Kleinen gelten. Fortan wollen wir in unregelmäßigen Abständen interessante Micro Caps im Smart Investor vorstellen.

Nebenwert? Small Cap? Micro Cap?

Unter dem Sammelbegriff der Nebenwerte lässt sich auch die Gruppe der Micro Caps subsumieren. Gegenüber den gängigen Small Cap-Definitionen zeichnen sich diese durch eine nochmals geringere Marktkapitalisierung aus, wobei eine klare Trennung nicht existiert. Fondsmanager wie Peter Conzatti von Lupus alpha fassen alle Unternehmen mit einer Börsenbewertung von unter 150 Mio. EUR in die Micro Cap-Kategorie. In den USA ist es üblich, sogar Gesellschaften mit einem Börsenwert von bis zu 300 Mio. USD als „Micro Cap“ zu bezeichnen, was mit einer höheren Reife des dortigen Aktienmarktes erklärt werden kann. Wir wollen das Feld auf bislang möglichst vernachlässigte Unternehmen ausdünnen, indem wir uns an einer Obergrenze von rund 50 Mio. EUR orientieren, welche für die meisten institutionellen Investoren spiegelbildlich die absolute Untergrenze darstellt.

Was Micro Caps so attraktiv macht

Intuitiv leuchtet das Argument ein, dass kleinere Unternehmen über höhere Wachstumspotenziale verfügen. Während DAX-Konzerne ihr Heil nicht zuletzt in Übernahmen suchen und sich auf diese Weise Wachstum in oftmals gesättigten Märkten hinzukaufen, leben die Winzlinge von ihrer Innovationskraft und Nischenpositionierung. Ein gut geführter Micro Cap kann auf Jahre hinaus in Umsatz und Ergebnis schon allein aufgrund der niedrigen Ausgangswerte prozentual deutlich zweistellig zulegen, bevor erste Wachstumshindernisse am Horizont auftauchen. Die häufig anzutreffende Fokussierung auf einen Markt oder eine Sorte von Produkten bzw. Dienstleistungen macht es zudem Privatanlegern leichter, ein Unternehmen als Ganzes zu analysieren und das jeweilige Geschäftsmodell zu verstehen. Dagegen müssen selbst Profis mitunter bei den konglomeratsähnlichen Organisationsstrukturen z. B. einer Siemens kapitulieren. Eine Ten-

denz, die sich oft beobachten lässt, betrifft die Bereitschaft der Unternehmen, mit Aktionären und Pressevertretern zu sprechen. Direkte Anfragen von Anlegern – diese Erfahrung haben nicht nur wir immer wieder machen müssen – werden von kleineren Gesellschaften in aller Regel zügiger bzw. ausführlicher beantwortet. Sogar für ein kurzes Gespräch mit dem Vorstand findet sich manchmal Zeit. Für Micro Caps spricht jedoch vor allem ihr geringer Bekanntheitsgrad. Nur wenige Analysten verfolgen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung unterhalb von 100 Mio. EUR, und nur eine Handvoll institutioneller Investoren wollen und dürfen überhaupt in solche Papiere investieren, weshalb viele Aktien mit einem Bewertungsabschlag auf die größeren Vergleichsunternehmen (Peer Group) gehandelt werden. Es liegt eine aus Informationsdefiziten resultierende Unterbewertung vor, die es auszunutzen gilt. Als kostenlose Dreingabe darf der Anleger den Traum träumen, bei einer „zweiten Microsoft“ von Beginn an dabei zu sein.

Kein Free Lunch

Die offensichtliche Unterbewertung bei MicroCaps ist Ausdruck des höheren Risikos. So zeichnen sich Micro Caps im Allgemeinen durch einen im Vergleich zu Standardtiteln volatileren Kursverlauf aus. Erst im Februar während der letzten Korrektur mussten Aktionäre diese Erfahrung machen. Auch der Ausstieg eines Investors kann die Notierung kurzfristig erheblich unter Druck bringen, was den illiquiden Charakter der meisten Aktien in diesem Segment widerspiegelt. Die engen Märkte stellen darüber hinaus aber auch aus einem anderen Grund eine Gefahr dar. Dort tummeln sich mit Vorliebe „Börsen-Gurus“ und andere selbsternannte Experten, deren nicht immer seriöse, weil reißerische Empfehlungen gerade in Haussezeiten auf fruchtbaren Boden fallen. Hierbei kommt es nicht zuletzt auf den Vorstand an, inwie-

KENNZAHLEN AUSGEWÄHLTER MICRO CAPS

NAME	WKN	BRANCHE	KURS***	MCap*	UMSATZ 06*	EPs 06	EPs 07e	KGV 07	PUSH-FAKTOR**
EQUITYSTORY	549 416	FINANZDIENSTL.	20,80	24,7	4,8	0,46	1,20	17,3	3
GOINGPUBLIC (IK)	761 210	FINANZVERLAG	4,10	3,7	2,0	0,23	0,38	10,8	2
REALTIME TECH.	701 220	SOFTWARE	11,20	34,8	14,3	0,32	0,45	24,9	3
SPLendid (IK)	727 950	FILMVERMARKTUNG	2,30	22,5	24,9	0,30	0,30	7,7	4
VITA34	A0B L84	MEDIZINTECHNIK	11,35	30,1	11,6	0,09	-0,45	NEG.	2

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

**) Von 1 = nicht existent bis 6 = sehr hoch

***) Kurs vom 22.6.2007

weit er sich auf das Spiel mit den langfristig eher schädlichen Aktien-Pushs einlässt. Grundsätzlich gilt: Je geringer der „Push-Faktor“ – abzulesen an der entsprechenden Kennziffer in unserer Tabelle –, desto „unbelasteter“ ist das Papier.

Wozu in die Ferne schweifen

Gerade bei Micro Caps kommt es darauf an, die wenigen frei verfügbaren Informationen richtig einordnen und interpretieren zu können. Eine genaue Kenntnis der Wettbewerbssituation und der Denkweise des Managements erweist sich dabei als hilfreich. Beides ließe sich bei Unternehmen aus exotischen Ländern nur mit großem Researchaufwand bewerkstelligen. Auch die Möglichkeit, sich vor Ort einen Überblick über das jeweilige Unternehmen zu verschaffen, fiel in diesem Fall zumeist weg. Aus diesem Grund beschränken wir uns auf in Deutschland bzw. dem angrenzenden Ausland ansässige Gesellschaften. Aber nicht nur die regionale und kulturelle Nähe ist ein entscheidendes Argument. Derzeit spielt der konjunkturelle Aufschwung vielen heimischen Unternehmen in die Karten. Und wenn dann noch ausländisches Kapital nach Deutschland drängt, um die hierzulande bestehenden Anlagechancen zu nutzen, wäre es fahrlässig, es diesem nicht gleich zu tun. Die im Folgenden vorgestellten fünf Unternehmen bilden den Auftakt zu einer unregelmäßigen Berichterstattung über chancenreiche Micro Caps.

Ein kleines bisschen Horror-Show

Der Kölner Filmvermarkter Splendid Medien ist ein Überlebender des Neuen Marktes. Einer der wenigen. Mit seiner Spezialisierung auf Genre-Filme aus dem Horror- und Fantasybereich sowie Independent-Produktionen nimmt Vorstand Andreas R. Klein bislang erfolgreich den Kampf gegen den zunehmenden Preisverfall bei DVDs auf. Ein Geheimnis: Das adressierte, gut informierte Klientel muss nicht erst mit teuren Werbekampagnen gelockt werden, zudem konkurriert man nicht mit den großen Studios und deren Marketing-Etats. Das Gros der Erlöse (rund 80%) erzielt Splendid im Segment Home Entertainment mit dem Verkauf von DVDs. Der Lizenzhandel spielt dagegen, ebenso wie die Postproduktion, nur eine untergeordnete Rolle. Im vergangenen Jahr tätigte das Unternehmen umfangreiche Investitionen in das Filmvermögen. Produktionen im Wert von 7,6 Mio. EUR wurden neu hinzugekauft (2005: 3,3

Mio. EUR), ein Wert, der auch für 2007 anvisiert wird. Zwar sind für die Zukunft keine spektakulären Deals zu erwarten – trotz der Vermarktung als „Event-Kino“ will der für den Herbst angekündigte Kinostart der von Splendid betreuten Videospiel-Adaption „Die Schwerter des Königs – Dungeon Siege“ nicht so recht in diese Kategorie passen –, dafür gefällt gerade die Bodenständigkeit des mit vergleichsweise wenigen Risiken belasteten Rechtstocks.

Gewinne Ad-hoc

Ein Paradebeispiel für ein Micro Cap, bei dem weniger die Bewertungskennziffern denn die Stärke des Geschäftsmodells berücksichtigt werden sollte, ist die EquityStory AG. Die Gesellschaft bietet eine Vielzahl von Services aus dem Bereich der Online Investor-Relations an. Für ihre über 1.100 Kunden übernimmt EquityStory u. a. den Betrieb der IR-Seiten, konzipiert Online-Geschäftsberichte und führt Telefonkonferenzen durch. Ein weiteres wichtiges Standbein stellen die Ad-hoc-Dienstleistungen dar. Nach dem Kauf der DGAP (Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc Publizität) Ende 2005 führt an den Münchnern auf diesem Gebiet kaum noch ein Weg vorbei (Marktanteil ca. 75%). Gegenüber Wettbewerbern punktet EquityStory mit seinem ganzheitlichen Ansatz, d. h. die Kunden können alles aus einer Hand beziehen. Nach dem Inkrafttreten der EU-Transparenzrichtlinie im Januar dieses Jahres müssen alle Meldungen europaweit gleichzeitig an eine Vielzahl von Medien verbreitet werden, was die Möglichkeit für Preiserhöhungen und Produktinnovationen bietet. Neben diesem Upselling-Potenzial sieht Vorstand Robert Wirth auch im Cross-Selling einen wichtigen Wachstumstreiber. Den alten Kunden der DGAP, die bislang nur für die gesetzlichen Meldepflichten auf die EquityStory zurückgreifen, sollen zunehmend Produkte aus dem Bereich der Online Investor-Relations verkauft werden. Dabei wird ersichtlich, dass die Equity Story der EquityStory erst am Anfang steht.

An der Nabelschnur

Das Geschäftsmodell der Vita34 AG ist sicherlich erklärungsbedürftig. Vielleicht liegt darin eine Ursache, weshalb sich das Papier seit dem Börsengang im März alles andere als positiv entwickelt hat. Dabei läuft operativ bei den Sachsen alles nach Plan. Vita34 ist hierzulande der Marktführer, wenn es um die Gewinnung, Aufberei-

Die GRÖßTE Free-Buy Aktion aller Zeiten

10 Jahre fimatex

10 Top-Emittenten
Deutschlands

10 Top-Anlage-
zertifikate
pro Emittent



DIE Free-Buy Aktion
Keine Gebühren beim Kauf

fimatex
by boursorama
www.fimatex.de
069/7107-500

„Mehr Raum um zu wachsen“

Smart Investor im Gespräch mit Peter C. Conzatti, Investment Manager bei Lupus alpha, über den Charme einer Micro Cap-Investition, die eigenen Anlagekriterien und aufgespürte Erfolgsgeschichten.

Smart Investor: Sie haben sich als Fondsmanager auf das Segment der Micro Caps spezialisiert. Was sind für Sie – kurz zusammengefasst – die wichtigsten Argumente, die für eine Anlage in Micro Caps sprechen?

Conzatti: Kleine Unternehmen haben naturgemäß noch mehr Raum um zu wachsen – in alle Richtungen. Jahrelange Umsatzzuwächse im zweistelligen Prozentbereich wird man bei DAX-Konzernen wohl nur in den seltensten Fällen finden. Durch ihre Spezialisierung auf eine Nische bzw. ein bestimmtes Produkt können Micro Caps ein ungleich höheres Expansionstempo anschlagen. Im Ergebnis führt das dazu, dass wir schätzungsweise 10 Unternehmen in unserem Portfolio haben, die sich über die letzten zwei Jahre im Kurs mindestens verdreifacht haben. Eine solche Performance lässt sich mit Blue Chips kaum erzielen.

Smart Investor: Worauf achten Sie bei der Auswahl Ihrer Titel?

Conzatti: Ganz entscheidend ist für uns das Management, da kleine Unternehmen oftmals nur über sehr begrenzte finanzielle Ressourcen verfügen, die dann besonders effektiv eingesetzt werden müssen. Wir besuchen aus diesem Grund auch oft die Unternehmen vor Ort, um ein Gefühl dafür zu entwickeln, wie das Management tickt. Erscheint es motiviert? Was sagt der Track Record aus? Wie offen gibt man sich gegenüber potenziellen Investoren? Darüber hinaus investieren wir grundsätzlich lieber in profitable Unternehmen. Wenn zwei vergleichbare Firmen in einem recht ähnlichen Bereich tätig sind, dann würden wir – ganz allgemein gesprochen – diejenige mit der höheren Marge bevorzugen.

Smart Investor: Solche weichen Faktoren wie die Qualität des Managements sind für einen Privatanleger jedoch nur schwer zu überprüfen.

Conzatti: Das stimmt sicherlich. Allerdings, und das muss man ganz klar feststellen, sind diese „Soft Factors“ wie die Eignung des Managements genauso wichtig wie das Zahlenwerk. Letztere richten den Blick in die Vergangenheit und auf zurückliegende Entscheidungen. Der treibende Faktor in den Unternehmen bleibt nun mal der menschliche, und den muss ich irgendwie einschätzen. Dabei helfen mir persönlich sicherlich meine 20 Jahre Berufserfahrung.

Smart Investor: Wie fällt Ihre Zwischenbilanz nach knapp zwei Jahren des vor allem für kleine Unternehmen geschaffenen Entry Standard aus? Der entsprechende Index hat zuletzt deutlich underperformt.

Conzatti: Ich finde es grundsätzlich gut, dass es ein solches Segment gibt, auch aus volkswirtschaftlicher Sicht. Im Vergleich mit

dem Londoner AIM, wo wir bisher gemischte Erfahrungen machen mussten, ist der Entry Standard für Institutionelle viel besser handelbar und in seiner Funktionsweise transparenter. Nichtsdestotrotz gehen wir bei unserer Investitionsentscheidung sehr selektiv vor. Nicht jedes Unternehmen kann eine Perle sein. Wenn schon zahlreiche Firmen mit einem ähnlichen Geschäftsmodell gelistet sind, muss die Frage erlaubt sein, wieso ich auch noch in das x-te Unternehmen aus diesem Bereich mein Geld investieren soll.

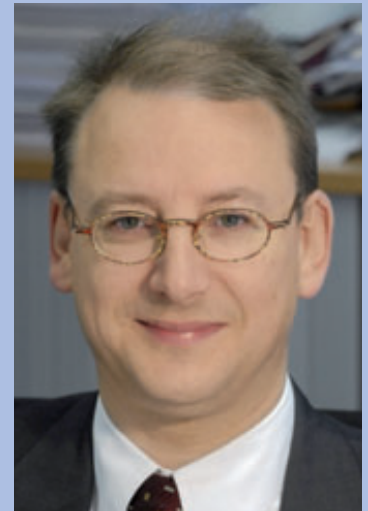
Smart Investor: Nennen Sie doch zum Abschluss ein paar dieser Perlen.

Conzatti: Da gäbe es eine Manx Automation, die unmittelbar nach der Emission kaum jemand haben wollte und die sich im Kurs mittlerweile fast vervierfachen konnte, womit sie längst nicht mehr zu den Micro Caps gehört.

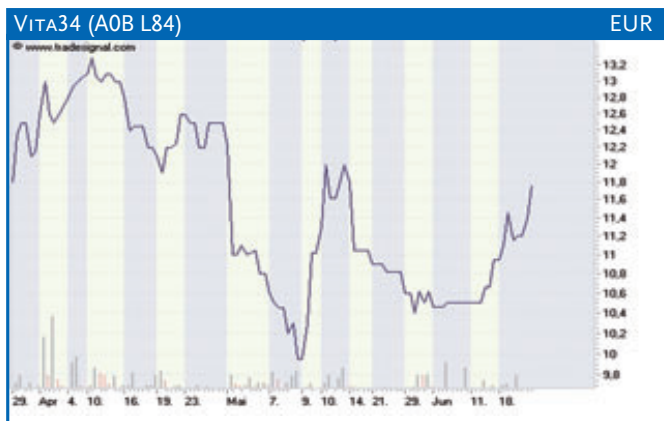
Ein weiteres Beispiel ist Plan Optik, Weltmarktführer im Bereich der optischen Wafer. Bislang genießt die Firma nicht die ihr eigentlich zustehende Aufmerksamkeit. Aber auch das kann sich schnell ändern, wenn die richtigen Faktoren zusammenkommen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel



Peter C. Conzatti (47) zeichnet sich als Asset-Manager bei Lupus alpha für die auf Nebenwerte spezialisierten Fonds „Lupus alpha Micro Champions“ und „Lupus alpha Smaller German Champions“ verantwortlich. Nach seinem MBA-Studium und einem Traineeprogramm bei der Baden-Württembergischen Bank startete er seinen beruflichen Werdegang in der privaten Vermögensverwaltung. 1996 wechselte er ins Portfolio Management bei der SMH Invest, die ein Jahr später von der Schweizer UBS übernommen wurde. Dort leitete er in der Folgezeit das Small Cap-Team. Seit Juni 2005 ist Conzatti Senior Portfolio Manager für den Bereich deutsche Nebenwerte bei Lupus alpha.



tung und Lagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut geht. Die medizinische Bedeutung von Stammzellen u. a. in der Krebstherapie, wo sie bereits heute eingesetzt werden, nimmt stetig zu. Forscher arbeiten daran, Stammzellen zukünftig auch im regenerativen Bereich einzusetzen, d. h. bei Erkrankungen wie Herzinfarkt, wo Stammzellen krankes Gewebe ersetzen sollen. Weltweit haben bislang ca. 400.000 Eltern nach der Geburt ihrer Kinder Nabelschnurblut konservieren lassen. Vor allem in asiatischen Ländern wie Korea und Taiwan greifen Eltern auf diese Möglichkeit zurück. In Deutschland genießt das Thema dagegen noch nicht die vom Unternehmen gewünschte Aufmerksamkeit. Vorstand Dr. Eberhard Lampeter will die Gelder aus dem IPO deshalb vorrangig in den Ausbau der Vertriebs- und Marketingaktivitäten stecken. Gezielt sollen Ärzte, Hebammen und Verbände für die Möglichkeit der Entnahme von Nabelschnurblut nach der Geburt sensibilisiert werden. Wer sich dann für das Angebot von Vita34 entscheidet, zahlt eine einmalige Gebühr nach erfolgreicher Einlagerung sowie einen jährlichen Beitragssatz, der dem Unternehmen planbare, wiederkehrende Einnahmen sichert. Das Potenzial ist allein mit Blick auf Deutschland, wo erst 2% aller Eltern Nabelschnurblut konservieren lassen, immens.

Reale Gewinne mit virtueller Realität

Eine immer komplexer werdende Datenbasis zu möglichst anschaulichen Modellen zu verarbeiten, sie für den Kunden in 3D und Echtzeit darstellbar zu machen, darauf ist die Münchner Realtime Technology AG spezialisiert. Für namhafte Auftraggeber (u. a. Porsche, Opel, Toyota, SonyEricsson, Bosch) aus den Bereichen der Automobil-, Luftfahrt- und Konsumgüterindustrie bietet das Unternehmen Visualisierungslösungen und -dienstleistungen an, die sowohl in der Designarbeit als auch im Marketing und Vertrieb eingesetzt werden können. So werden mittels Realtime-Software (interaktive) Anwendungen für Messen oder den Internetauftritt entwickelt, die dem Endverbraucher die jeweiligen Produkte näher bringen sollen. Nachdem Deutschland sich über die letzten Jahre als Innovationsführer auf diesem Gebiet etablieren konnte, will Vorstand Ludwig Fuchs die internationale Expansion über die Tochtergesellschaften in den USA und Asien forcieren. Dort rollt die Welle der 3D-Visualisierungslösungen gerade erst an. Weiteres Wachstum scheint bei Realtime vorprogrammiert.

Ein Hinweis in eigener Sache

Auf leisen Sohlen schlich die an der Smart Investor Media GmbH mehrheitlich beteiligte GoingPublic Media AG (IK) vergangenen November an die Börse. Seit Aufnahme der Erstnotiz im Open

Market hat sich das Papier prächtig entwickelt. Ob das damit zusammen hängt, dass der im beschaulichen Wolfratshausen ansässige Zeitschriftenfachverlag mit seinem Aushängeschild, dem GoingPublic Magazin, diesen Herbst sein zehnjähriges Jubiläum feiert? Eher scheint wahrscheinlich, dass der Markt nur die guten Ergebnisse – 2006 konnte der Überschuss auf 208.000 EUR mehr als verdoppelt werden – und Aussichten honoriert. Seit der Gründung des Unternehmens durch Vorstand Markus Rieger wurde das Angebot an Magazinen und Publikationen sukzessive erweitert. So gibt der Verlag mittlerweile pro Jahr zwischen 70 und 80 Zeitschriften-Ausgaben, Newsletter und Bücher heraus, darunter das Venture Capital-Magazin, zahlreiche Sonderausgaben wie den „Corporate Finance & Private Equity Guide“ und eben auch Smart Investor. Neue Kooperationen mit OnVista (IPO.Newsletter) und dem Deutschen Aktieninstitut unterstreichen nicht nur die hohe Reputation bei kapitalmarktrelevanten Themen, sie bilden letztlich auch die Basis für zukünftige Umsatz- und Ertragssteigerungen. Doch Vorsicht: Die GoingPublic-Aktie empfiehlt sich von den fünf hier vorgestellten Werten mit einer Marktkapitalisierung von gerade einmal 3,7 Mio. EUR für den Titel „Micro Cap unter den Micro Caps“. Entsprechend können bereits kleine Orders große Spuren im Kursverlauf hinterlassen.



Fazit

Wer nach bislang unentdeckten Schätzen im Micro Cap-Bereich Ausschau hält, wird garantiert fündig. Neben der Mühe und Zeit, die diese Suche allerdings kostet, sollten Anleger auch Geduld mitbringen. So können durchaus mehrere Quartale verstreichen, bis die Börse die Unterbewertung bzw. Besonderheit eines Geschäftsmodells realisiert und versteht. Die bei Micro Caps nicht zu vernachlässigenden Risiken, wie eine im Vergleich zu Standardwerten oftmals höhere Volatilität, werden unseres Erachtens durch die sich bietenden Chancen ganz klar überkompensiert. Nichts ist eben einträglicher, als der Masse einen Schritt voraus zu sein. Vor dem Hintergrund unserer für die zweite Jahreshälfte eher pessimistischen Gesamtmarkteinschätzung (siehe hierzu „Das große Bild“) empfiehlt sich ein Einstieg bei den vorgestellten Werten erst im Zuge einer Korrektur.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Vorsicht ist angebracht

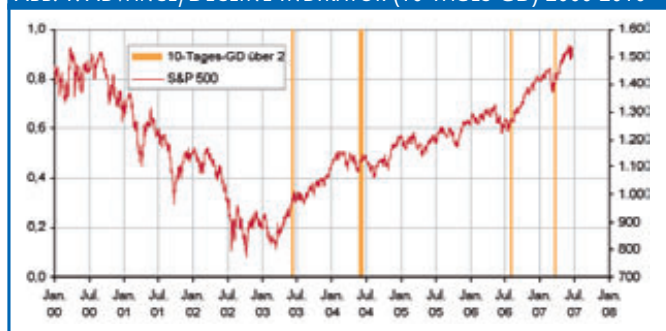
Wellenreiter-Marktlabor zeigt relevante Entwicklungen

Von Robert Rethfeld, Wellenreiter Invest

Der Börsendienst Wellenreiter-Invest besteht seit jeher aus zwei Modulen: In der handelstäglichen Frühausgabe werden interessante Marktentwicklungen mit Hilfe von Charts analysiert. Daneben existiert ein Abonnentenraum, der weitere Informationen und Charts bereithält. Dieser Raum wurde sukzessive durch weitere Charts, die im Laufe der Zeit für die Frühausgabe entstanden sind, ergänzt. Konsequenterweise wurde ein Finanzmarkt-Labor eingerichtet, in dem sich Sentiment- und Momentum-Charts genauso wie Zyklenmodelle, erweiterte Commitment of Traders-Daten oder historische Chartverläufe wiederfinden.

Wir legen Wert auf längere Zeitreihen. So lassen sich im Marktlabor die zurückgerechneten Verläufe des Dow Jones Index bis 1790 betrachten. Außerdem zeigen wir alle Hindenburg-Omen seit 1966 sowie den Princeton-Modell-Zyklus seit dem Jahr 1900.

ABB. 1: ADVANCE/DECLINE-INDIKATOR (10-TAGES-GD) 2000-2010



Advance-/Decline Indikator

Unsere besondere Aufmerksamkeit gilt dem Bereich der Sentiment- und der Momentum-Indikatoren. Veränderungen in der Trendrichtung der Aktienmärkte lassen sich mit diesen Instrumenten unserer Erfahrung nach am besten erfassen. Zu unseren Favoriten zählen Indikatoren, die recht selten Signale geben, die aber von gehobener Qualität sind.

Aufwärts-/Abwärtsvolumen

In eine ähnliche Kategorie fallen die Tage mit einem Aufwärtsvolumen von 90% oder mehr (s. Abb. 2; grün).

Folgen sie innerhalb eines kurzen Zeitraums Tagen mit einem Abwärtsvolumen von 90% oder mehr, so lässt sich ebenfalls eine Bodenbildung ausmachen. Auch dieser Indikator gab im März 2007 und im Juli 2006 entsprechende Signale.

Smart Money Flow Indikator

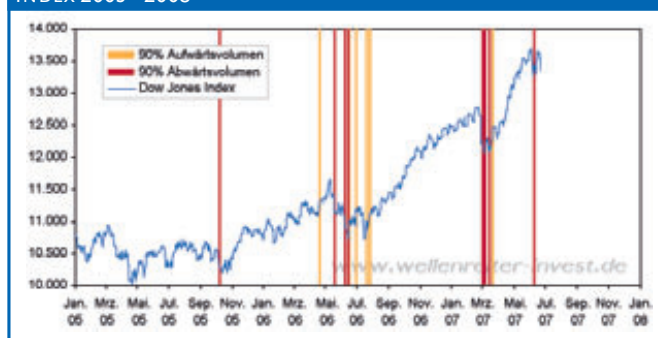
Eine weiterer der Indikatoren, der unserer Meinung nach in die Kategorie der Primärindikatoren gehört, ist der sogenannte Smart Money Flow Index.

Dieser misst die Differenz zwischen dem Kurs des Dow Jones Index um 16:00 Uhr und dem Schlusskurs. Die Erfahrung zeigt, dass die Profis meist erst ab 16:00 Uhr New Yorker Ortszeit in die Märkte einsteigen. Entsteht wie aktuell eine negative Divergenz zwischen dem Normalverlauf des Dow Jones Index und dem Smart Money Flow Index (SMFI), ist Vorsicht geboten. Aktuell zeigt der Indikator eine derartige negative Divergenz an.



Robert Rethfeld

ABB. 2: NYSE 90% AUF- UND ABWÄRTSVOLUMEN UND DOW JONES INDEX 2005 - 2008



„Public to Specialist-Leerverkäufe“

Die Ratio der „Public to Spezialist-Leerverkäufe“ weist den Börseninteressierten ebenfalls auf interessante Bewegungen hin. Die „Public“ ist die Masse, und die Spezialisten sind die Marktmacher der New York Stock Exchange.

Man sieht, dass die Öffentlichkeit an wichtigen Tiefs im Verhältnis zu den Spezialisten deutlich stärker short positioniert ist, während Hochpunkte meist von wenig Short-Interesse der Öff-

ABB. 3: DOW-SMFI VS. DOW JONES-INDEX



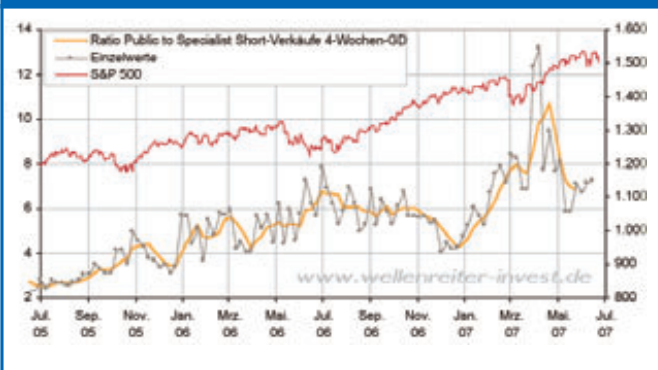
fentlichkeit begleitet werden. Nach dem Spike im März/April befindet sich dieser Indikator aktuell im neutralen Bereich.

Hindenburg-Omen

Wir verfügen über eine umfassende Chartsammlung zum Hindenburg-Omen. Die traditionelle Definition eines Hindenburg Omens umfasst vier Kriterien:

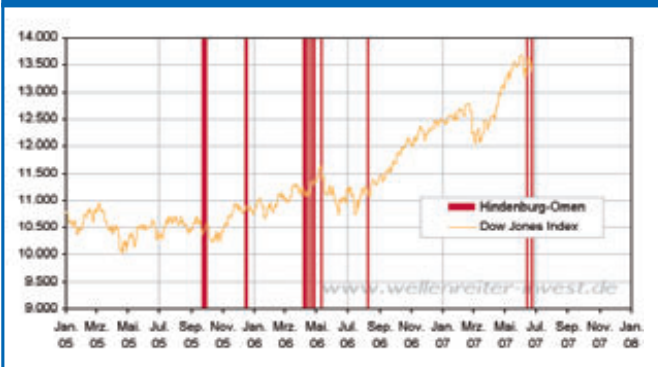
1. Die tägliche Zahl der neuen 52-Wochen-Hochs und der neuen 52-Wochen-Tiefs an der NYSE müssen sich beide oberhalb von 2,2% der an dem Tag an der NYSE gehandelten Werte befinden.
2. Der NYSE 10-Wochen-GD (= 50-Tage-GD) steigt.
3. Der McClellan Oszillator ist an diesem Tag negativ.
4. Die Zahl der neuen 52-Wochen-Hochs darf nicht mehr als zweimal so groß sein wie die Zahl der neuen 52-Wochen-Tiefs. Umgekehrt ist es in Ordnung.

ABB. 4: RATIO PUBLIC TO SPECIALIST SHORT-VERKÄUFE



Das Auftreten aller vier Kriterien an einem Tag wird häufig als unbestätigtes Signal bezeichnet. Ein Hindenburg-Omen gilt dann

ABB. 5: HINDEBURG-OMEN

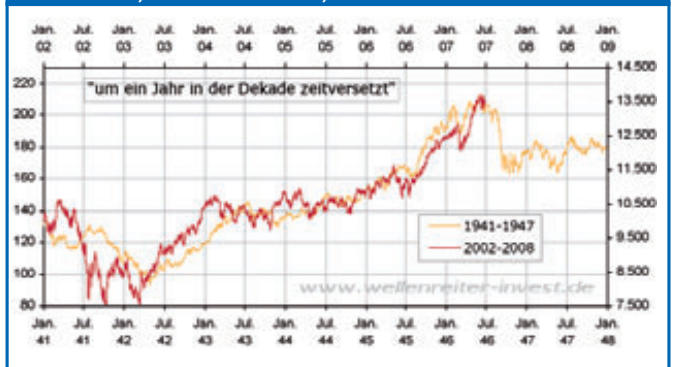


als bestätigt, wenn es innerhalb von 36 Tagen ein zweites Mal auftritt.

Zuletzt wurden drei Signale innerhalb von acht Handelstagen generiert (weil die letzten beiden Signale an zwei aufeinander folgenden Tagen getriggert wurden, sieht die letzte rote Linie scheinbar wie ein einziges Signal aus, es sind aber zwei).

Dennoch gilt auch hier: Kein Indikator ist ohne Fehlsignale. Bemerkenswert ist aber, dass das Omen bisher an fast jedem wichtigen Top aufgetreten ist.

ABB. 6: DOW JONES-INDEX 40ER JAHRE ZU AKTUELLEM VERLAUF



Verlaufsvergleiche

Gern schauen wir auf historische Verlaufsvergleiche zurück. Ein ähnlicher Jahrzehnt-Verlauf wie aktuell wurde bereits einmal registriert. Das war in den 40er Jahren des letzten Jahrhunderts

Jeder Markt entwickelt seine eigene Dynamik und sein eigenes Muster. Man sollte derartige Verlaufsvergleiche lediglich als Anhaltspunkt und nicht als zwingende Notwendigkeit betrachten. Kein Jahrzehnt-Verlauf hat sich seit dem Jahr 1790 exakt wiederholt, Ähnlichkeiten gab es allerdings zuhauf, wie das Beispiel des Verlaufs der 1910er und der 1970er Jahre zeigt.

ABB. 7: DOW JONES-INDEX DEKADENMUSTER 1910ER/1970ER JAHRE



Insgesamt umfasst unser Marktlabor mehrere hundert Charts. Die Verläufe sind vielfach in einer Kurz- und einer Langfristversion dargestellt. Mit Hilfe des Wellenreiter-Finanzlabors ist es möglich, sich einen umfassenden Einblick in die Marktstrukturen zu verschaffen. Das Finanzlabor kann im Rahmen eines normalen Abonnements genutzt werden (auch Schnupperabo möglich). Infos unter: www.wellenreiter-invest.de



TECHNISCHE ANALYSE

Lets's rock and trade

Was hat ein Rocksong mit der Markttechnik gemeinsam?

Es stand einmal geschrieben: Ein guter Rocksong besteht aus drei Akkorden. Mehr ist nicht notwendig, um Bauch, Herz und Hirn gleichzeitig anzusprechen. Das klingt ziemlich einfach, und doch ist es eine unglaubliche Gabe, Tempo, Tonlage, Akzentuierung und Hookline so zu treffen, dass Millionen Menschen anfangen zu träumen, mitzusummen und mitzusingen.

Ein beständiger und duplizierbarer Börsenhandel besteht im Wesentlichen auch aus wenigen Akkorden, genau genommen fünf: dem Wissen um die Kursentstehung, der Positionierung von Marktteilnehmern, dem Trendaufbau, dem Zusammenspiel der Zeiteinheiten und der Kenntnis von den Merkmalen um Bewegung und Korrektur.

Fachwissen häufig Mangelware

Institutionelle Händler stellen immer wieder fest, dass vielen Anlegern und Tradern – egal ob Anfänger oder selbst Fortgeschrittene – die grundsätzliche Einsicht in den Börsenhandelsprozess fehlt. Obwohl die bloße Anwendung von Geldanlagen oder des Tradings an sich sehr simpel ist, so gestaltet sich der eigentliche Entwicklungsprozess umso schwieriger. Denn bereits bei der ersten Order wird der Anleger mit der Markttechnik bzw. der Frage konfrontiert: Wo entsteht überhaupt Bewegung im Markt? Und genau an dieser Stelle

muss er die oben erwähnten fünf „Akkorde“ zu einem Lied, sprich Trade, schreiben, das seiner „Tonlage“, „Tempo“ und „Akzentuierung“, also seinem Anlagestil entspricht. Beleuchten wir an dieser Stelle kurz jeden einzelnen Akkord, um grob die Thematik Markttechnik einzugrenzen.

Erster Akkord: Kursentstehung

Kurse werden nicht aus einem Lostopf gezogen, das ist selbst jedem Börsenanfänger

klar. Aber dennoch sei die Frage erlaubt: Was meinen Sie, wie viele Anleger könnten einen Kurs selbst nachrechnen? „Warum sollte ich das tun, die Börse wird doch keine Fehler machen?“ könnte eine Antwort sein. Sicher, die Börse macht keine Fehler – manch Tradinganfänger dagegen schon. Zwei Unbekannte, die oft nicht nachvollzogen werden können, sind Angebot und Nachfrage. Interessant ist, dass das Wissen um die Kursentstehung bei vielen Marktteilnehmern einen sehr positiven Einfluss auf ihr Anlageverhalten hat. Warum? Es entfällt die Suche nach den Gründen und nach externen Ereignissen, die Kursbewegungen ausgelöst haben können. Markttechnisch orientierte Anleger bzw. Trader müssen folglich ein umfangreiches Wissen über die Kursfeststellung haben, da ihr Wunsch darin besteht, grundsätzlich nach Situationen im Chartverlauf zu suchen, die einen kurzfristigen Überhang von Angebot oder Nachfrage ergeben könnten. Ein Überhang, der sich ebenfalls zeitweilig losgelöst von Nachrichteninhalten oder Ereignissen etc. fortsetzt (Technische Analyse). Indem der Marktteilnehmer nämlich in der Lage ist, sich in die Positionen der anderen Marktteilnehmer hineinzudenken, erhält er Schlussfolgerungen über deren anstehendes Orderverhalten.

Zweiter Akkord: Marktteilnehmer

Dem markttechnisch orientierten Anleger ist klar, dass es immer drei (Long, Short und Flat) Positionen im Börsenhandel gibt und die Marktteilnehmer sich mit ihren Orders entsprechend verhalten. Der Anleger fragt sich daher, wo die Einstiege und vor allem die Stopps liegen könnten. Interessanterweise denken sich viele Börsenanfänger nach einer Positionseröffnung stän-



Michael Voigt arbeitet seit vielen Jahren als Händler für verschiedene englische Investoren, wobei der Schwerpunkt seiner Tätigkeit auf dem Terminhandel liegt. Parallel hierzu leitet er mehrwöchige Workshops für Tradinganfänger und Seminare für fortgeschrittene Trader. Daneben ist Michael Voigt Autor des Standardwerkes „Das große Buch der Markttechnik“ sowie ein gefragter Personal Coach.



„Das große Buch der Markttechnik“; FinanzBuch Verlag 2006; 662 Seiten; 39,90 EUR

dig nur in ihre Position hinein, obwohl sie nun kein weiterer Bestandteil des Börsenverlaufes mehr ist, da sie ihre Order bereits aufgegeben haben. Viel interessanter wäre es, sich genau in eben jene Marktteilnehmer hineinzudenken, die a) bereits weit früher im Markt positioniert waren (long und short) und nun über eine Positionsschließung – sei es als Gewinnmitnahme oder Auslösung nachgezogener Stopps – nachdenken, oder die b) kurz davor sind, eine Position neu zu eröffnen. Denn nur diese beiden Marktteilnehmer sind momentan in der Lage, die Kurse zu verändern. Ihre Orders werden platziert, und folglich steht eine Veränderung des Orderbuches bevor, die daher eine Kursänderung nach sich zieht. Nebenbei erfordert die Markttechnik ein fundiertes Wissen über Aufbau und Zusammenhänge von Kassa- und Terminmarkt.

Dritter Akkord: Trendaufbau

Wenn das Wort „Trend“ im Börsenalltag fällt, erzeugt dies oft ein Raunen und Gähnen bei kurzfristig ausgerichteten Börsenanfängern, aber auch manch Fortgeschrittenen. Aus ihrer Sicht zumindest zu Recht, wird das Wort „Trend“ oft mit einem Wochen oder Monate andauernden Investment verbunden. „Trend“ hat den bitteren Beigeschmack von „langfristigem Investieren“, will doch der klassische Börsenanfänger genau das Gegenteil von Langfristigkeit haben. Aber warum suchen so viele Anleger, Investoren, aber auch kurzfristige Trader nach Trends? Die Antwort ist einfach, bedarf jedoch eines anderen Blickwinkels: Die Suche nach einem Trend liegt nicht vordergründig im Willen begründet, diesen auch

zu handeln. Vielmehr ist innerhalb eines Trends das Verhalten von Marktteilnehmern sehr klar zu identifizieren. Bevorzugt ein Marktteilnehmer einen tendierenden Markt, heißt das nicht, dass er deswegen den vorherrschenden Trend auch langfristig (gilt auch bei einem 10-Minuten Chart etc.) durchhandeln möchte. Nun gut, wie wird's gemacht? Dem Marktteilnehmer stehen zwei bekannte Möglichkeiten zur Verfügung: Trendlinien oder Indikatoren. An dieser Stelle soll jedoch das dritte Instrument der Trenddefinition analysiert werden: die Markttechnik. Diese ist nicht besser oder schlechter, nur anders.

Ein Definitionsversuch

Per Definition ist ein Aufwärtstrend eine Bewegung, in der sowohl Hoch- als auch Tiefpunkte nacheinander ansteigen. Kurz: Ein Hoch ist höher als das Hoch zuvor und ein Tief ist höher als das Tief zuvor. Daher muss in einem Aufwärtstrend jedem Hoch ein Tief folgen, das höher liegt als das vorherige Tief, und das neue Hoch muss höher liegen als das letzte Hoch. Analog andersherum. Klingt an sich banal, ist jedoch in seiner effektiven und vor allem sehr tiefgründigen Umsetzung ein wirksames Werkzeug für jeden Marktteilnehmer. Das Grundprinzip der Trenddefinition kann mit diesem Beispiel nachvollzogen und abgeleitet werden: Ein die Treppe herunter geworfener Ball wird nach der ersten Stufe auf der zweiten aufkommen und durch den Schwung zurückprallen. Der Rückpraller wird in seiner Bewegung nachlassen, und der Ball wird nach einem Tot- oder Wendepunkt wieder nach unten fallen.

Anzeige

Dekorative Historische Wertpapiere

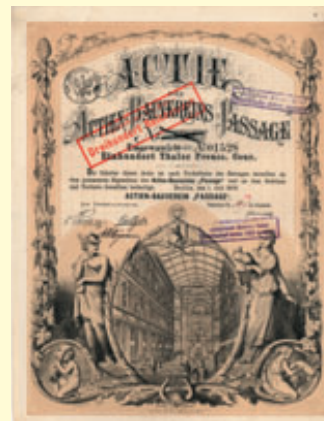
www.hwph.de



Achterbahn – die Werner-Aktie

Eine der optisch schönsten deutschen Aktien. Auch die Kupons sind eine Augenweide: Jeder der sieben verbliebenen Dividendenscheine wird von einer anderen

Comic-Figur aus der Werner-Story geziert. Zeitweise hatte diese Sammelaktie einen Börsenwert von mehr als 2.000 Euro. Best-Nr.: KP00007, Preis: 29,90 €



Actien-Bauverein Passage

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

Bestellen Sie jetzt Ihre Original Historischen Wertpapiere:

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

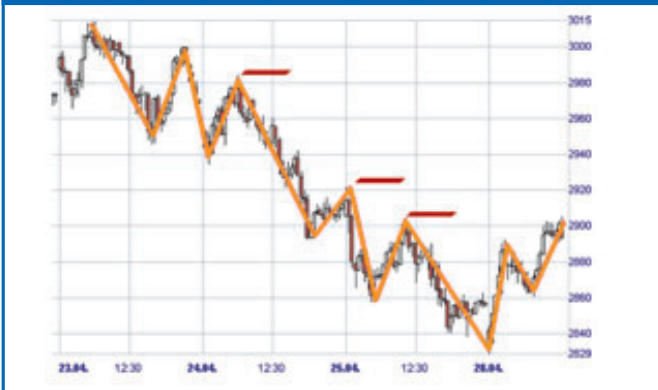
Angebote gültig solange Vorrat reicht.

Compañía General de Tabacos de Filipinas

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



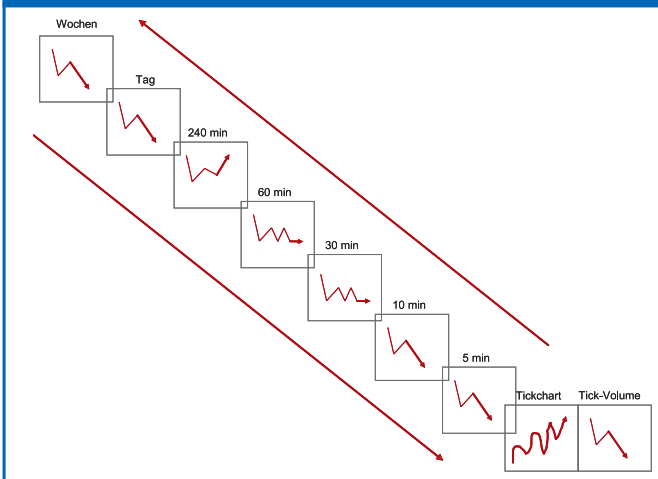
ABB. 1: MARKTECHNISCHER TRENDVERLAUF DER LOKALEN HOCH- UND TIEFPUNKTE



Vierter Akkord: Zeiteinheiten

Mit der Abtragung einer Time&Sales-Liste (auf dieser Liste werden alle ausgeführten Transaktionen angezeigt, auch jene, die für das menschliche Auge vielleicht nicht sichtbar sind) in die verschiedenen Zeiteinheiten entstehen beim Zusammenfassen der Kurse immer unterschiedliche Chartbilder. Den meisten Anlegern ist bekannt, dass hier der zweite Mosaikstein für die Liquidität eines Wertes und das Zusammenspiel von Marktteilnehmern liegt. Durch Vorstellung und Visualisierung der verschiedenen Zeiteinheiten wird der Börsenhandel nun zweidimensional. Denn die Marktteilnehmer können sich nicht nur nach ihren Zielen voneinander unterscheiden und somit die Gegenseite im Handel stellen, sondern alle Marktteilnehmer können sich auch in den gehandelten Zeiteinheiten unterscheiden. Zudem können Zeiteinheiten auch die Antwort auf die Frage geben, wer in einem fallenden Markt eine Long-Position einnimmt und somit die Gegenseite zum Short-Vertrag stellt. Sehen die Anderen nicht, dass der Markt nach unten stürzt? Wird ein beliebiger Wert (z. B. Future oder Aktie) auf unterschiedlichen Zeiteinheiten/-ebenen betrachtet, kann dieser unterschiedliche Trends aufweisen. Hier werden Bedeutung und Wichtigkeit des vorangegangenen dritten Akkords über den Trend deutlich. Die Pauschalaussage, ein Markt befände sich in einem Aufwärts- oder Abwärtstrend, kann so nicht gelten. Ein Chart muss somit immer aus verschiedenen Blickwinkeln betrachtet und der betrachtete Zeitraum stets mit erwähnt werden. Bei genauer Betrachtung der Zeiteinheiten

ABB. 2: IN EINEM MARKT SIND UNTERSCHIEDLICHE TRENDS IN DEN VERSCHIEDENEN ZEITEINHEITEN VON NÖTEN

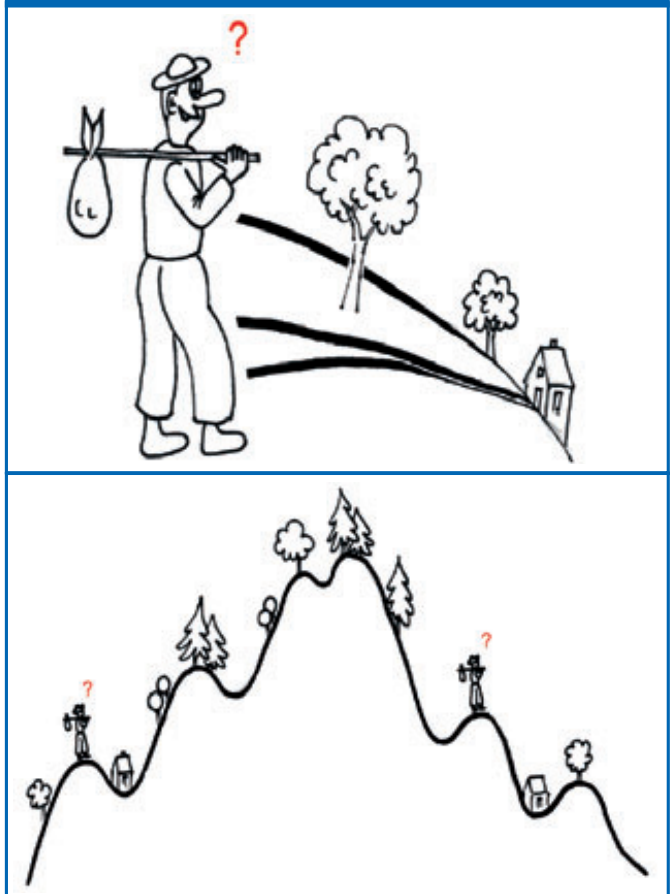


wird das Zusammenspiel des Trendaufbaus mit seinen Bestandteilen – Bewegung und Korrektur – erkannt. Einer Bewegung muss eine Korrektur folgen. Akkord.

Fünfter Akkord: Bewegung und Korrektur

Diese beiden Bestandteile eines Trends weisen besonders markante Merkmale auf, und der Handel wird komplett danach ausgerichtet. Befindet sich der Markt in Bewegung oder in Korrektur? Eine Analogie hilft bei der Beantwortung dieser Frage: Wir stellen uns einen Wanderer vor, der mitten auf einem Berg abgesetzt wird. Alles, was der Wanderer nun erkennen kann, ist der Weg bergab zu einer Berghütte (Abbildung 3, oben). Was er nicht erkennen kann ist, ob der Weg hinter der Hütte zum Gipfel oder ins Tal führt. Ihm ist es somit, bei ausschließlicher Betrachtung des kurzen Weg-

ABB. 3: EINE FRAGE DER PERSPEKTIVE



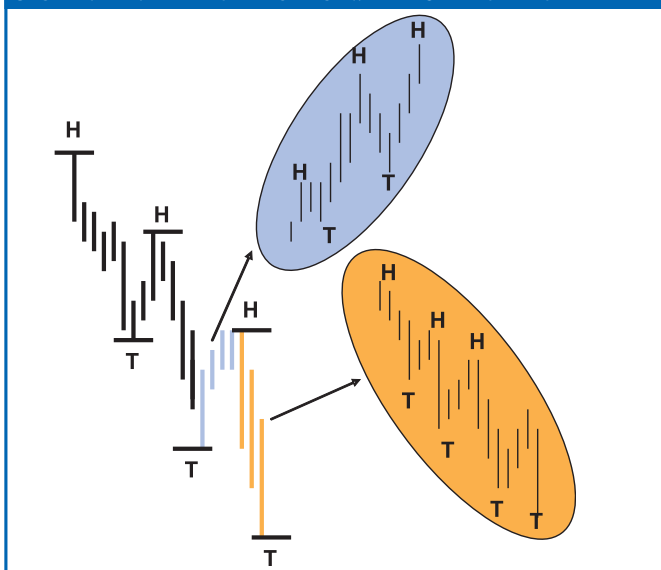
stückes, nicht möglich, eine Aussage über die längere Richtung, also über den Trend, zu machen. Er kann ebenfalls keine Aussage darüber treffen, woher der bisherige, also der zurückliegende, Wanderweg kommt. Eine Wette mit anderen Wanderkollegen über die tendenzielle Richtung des Wanderweges wäre hier ein pures Lotteriespiel, da es an unterstützenden Gegebenheiten für den Eingang der Wette fehlt. Und wo ist jetzt der Bezug zum Börsenhandel? Dieses Beispiel verdeutlicht sehr gut die Begriffe Bewegung und Korrektur. Auf beiden Seiten des Berges liegt ein Trend vor. Linke Seite: steigende Hochs und steigende Tiefs. Rechte Seite: fallende Hochs und fallende Tiefs. Der fallende Weg in Abbildung 3 (unten) ist jedoch jedes Mal anders zu interpretieren: Auf der linken Bergseite stellt er nur die Korrektur dar, auf der rechten Bergseite stellt er die Bewegung dar.

Resultat: Vor jedem Trade, unabhängig von seiner Ausrichtung, muss die Frage beantwortet werden: Befindet sich der Trade innerhalb einer Bewegung oder einer Korrektur?

Trend im Trend

Dieses Resultat wird nun ebenfalls auf die übergeordnete Zeiteinheit bezogen (Abbildung 4). Es liegt eine optische Abwärtsbewegung vor. Per Definition ist dieser Verlauf bereits ein Abwärtstrend, da die Hochpunkte und ebenfalls die Tiefpunkte abfallen. Wird dieser Chartverlauf detaillierter untersucht, also eine Zeiteinheit tiefer dargestellt, kann das Vorliegen mehrerer Trends festgestellt werden. Die kurze, hier grün gekennzeichnete Gegenbewegung der hohen Zeiteinheit stellt in der untergeordneten Zeiteinheit per De-

ABB. 4: DIE BESTANDTEILE EINES TRENDS SIND IN DER UNTERGEORDNETEN ZEITEINHEIT SELBST WIEDERUM EIN TREND



finition bereits einen Trend dar. Es liegen ansteigende Hochs, gefolgt von ansteigenden Tiefs, vor. Dieser Trend wird in der übergeordneten Zeiteinheit als ein kurzer Aufwärtsschub dargestellt, also nur als eine Korrektur ohne jegliche Trendeigenschaften. Würde die rot markierte Zeiteinheit wiederum detaillierter untersucht, würde auch hier in der untergeordneten Zeiteinheit ein Trend zu erkennen sein. Somit ergibt sich folgendes Zusammenspiel der Begriffe: Ein Trend besteht immer aus Bewegung und Korrektur und den damit sehr exakt definierten Eigenschaften (siehe: „Das Große Buch der Markttechnik“). Sollte der Markt einfach nur fallen, ist auf der betrachteten Zeiteinheit erst dann von einem Trend zu sprechen, wenn der Bewegung eine Korrektur folgt und der Markt wieder in eine Bewegung übergeht und neue Tiefpunkte (Abwärtstrend) oder neue Hochpunkte (Aufwärtstrend) erreicht. Was ist dabei zu beachten? Die einzelnen Bewegungen und Korrekturen in einem Trend stellen sich in einer untergeordneten Zeiteinheit selbst wieder als Trend dar.

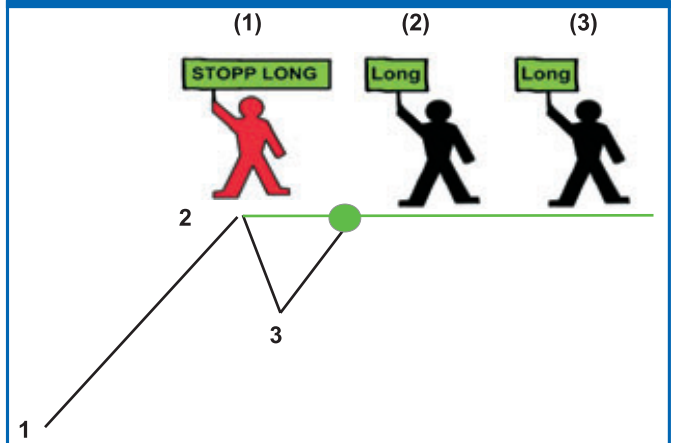
Resultat: Vor jedem Trade, unabhängig seiner Ausrichtung, muss daher ebenfalls die Frage beantwortet werden: Befindet sich die übergeordnete Zeiteinheit in einer Bewegung oder einer Korrektur?

Zusammenspiel der Akkorde

Mit dem Wissen um den Trendaufbau und das Orderverhalten der Marktteilnehmer ist der Trend gemäß seinem markttechnischen

Aufbau erkenn- und analysierbar. Unabhängig vom betrachteten Markt sollten in jedem Chart die relevanten Punkte innerhalb eines Trends erkannt werden, an denen die gesuchte markttechnisch definierte Bewegung auftritt. Diese Punkte sind in allen Zeiteinheiten ersichtlich. Ganz wichtig: Alle Akkorde bauen aufeinander auf und können an dieser Stelle nicht getrennt voneinander gesehen werden. Fassen wir an dieser Stelle schematisch in bestimmten Marktverläufen die Positionen (Terminmarkt) von Marktteilnehmern zusammen, entsteht bei einem ansteigenden und tendierenden Markt und einem Durchbruch durch einen neu entstandenen Hochpunkt folgendes Orderschema: Die Marktteilnehmer, die auf fallende Kurse spekuliert haben und somit noch offene Short-Positionen haben, hatten diese durch Stopp-Long-Orders im Verlust abgegrenzt und werden nun ausgestoppt, das bedeutet, dass Long-Kontrakte zur Glattstellung geordert werden müssen. Der Markt übersteigt den vorherigen Hochpunkt. Somit war die Short-Position tendenziell falsch, und ein Positionswechsel wäre sinnvoll. Diese ausgestoppten Marktteilnehmer sind dann teils auch bereit, ihre Positionen zu drehen. Es wird somit von Short positionierten Marktteilnehmer die doppelte Kontraktanzahl geordert. Diese Orders dienen zum einen der Positionsschließung (Symbol-Männchen 1) und zum anderen der Positionseröffnung. (Symbol-Männchen 2). Marktteilnehmer, die keinerlei Position hatten, eröffnen beim Überschreiten des letzten Hochpunktes Long-Positionen und spekulieren auf einen Trend bzw. entstehende Bewegung oder Ausbruch (Symbol-Männchen 3).

ABB. 5: ORDERVERHALTEN INNERHALB EINES MARKTECHNISCH ORIENTIERTEN TRENDS



Wo entsteht Bewegung?

Die Marktteilnehmer, die bei dem Durchbruch durch den Punkt 2 bereits Long waren, treten nicht in Aktion, da der steigende Markt ihre Erwartungen erfüllt. Diese Marktteilnehmer werden je nach Handelsausrichtung und -ziel nur ihren Stopp, beispielsweise auf den neu entstandenen Tiefpunkt, nachziehen. Der technisch orientierte Anleger hat verstanden, wie ein Kurs entsteht, und sucht grundsätzlich nach Situationen im Chart, die einen kurzfristigen Überhang an Angebot oder Nachfrage ergeben könnten. Die Schlussfolgerung über das anstehende Orderverhalten erhält der Anleger dadurch, dass er in der Lage ist, sich in die Positionen der anderen Marktteilnehmer hineinzudenken. Ihm ist klar, dass es immer drei Positionen an der Börse gibt und die Marktteilnehmer sich mit ihren Orders entsprechend verhalten. Der Marktteilnehmer fragt sich daher, wo die Einstiege und, vor allem, die Stopps liegen könnten.

Zwei Bestandteile eines Trends

Angesichts seines Wissens um die Zeiteinheiten betrachtet der Anleger einen Chart immer aus mehreren Blickwinkeln. Er ist durch die genaue Betrachtung der Zeiteinheiten in der Lage, das Zusammenspiel des Trendaufbaus mit seinen Bestandteilen – Bewegung und Korrektur – zu erkennen. Einer Bewegung muss eine Korrektur folgen. Diese beiden Bestandteile eines Trends weisen ihre eigenen Merkmale auf. Der Handel wird komplett danach ausgerichtet. Das Wissen um Trendaufbau und Orderverhalten der Marktteilnehmer lässt den Anleger den Trend gemäß der Punktzählung (an dieser Stelle nicht weiter erwähnt) benennen und nummerieren. Der so ersichtlich werdende Punkt 2 (letzter lokaler Hoch- oder Tiefpunkt innerhalb eines Trends) kommt unabhängig vom betrachteten Markt in jedem Chart vor. Er ist in allen Zeiteinheiten ersichtlich. Der Punkt 2 ist in einem Trend der Punkt, an dem immer mit entstehender Bewegung zu rechnen ist. Dieser Gedanke ist in Grafik des 1-2-3 (Abbildung 5) dargestellt. Dieses „1-2-3“ steht für die zu erwartende Bewegung im Allgemeinen.

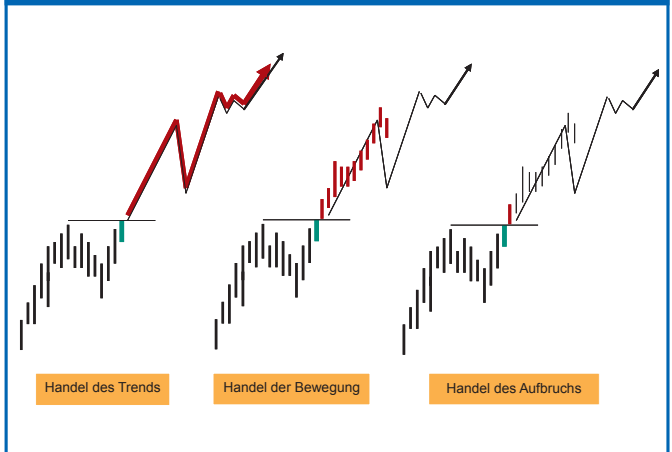
Suche nach dem Dominoeffekt

Sollte der Markt ein 1-2-3 über- oder unterschreiten, lösen die dort liegenden Orders einen kleinen Schub aus, der den Markt über den nächsten lokalen Hoch- bzw. Tiefpunkt schiebt (siehe Abbildung 6: Zwei kurz übereinander liegende Punkte 2). Die dort liegenden Orders lösen wiederum einen Schub aus, der den Markt wieder über den nächsten Punkt 2 schiebt, usw. Das heißt, die einen Marktteilnehmer werden ausgestoppt und müssen die entgegen gesetzte Position kaufen. Sie sind dann eventuell auch bereit, die Position zu drehen, und würden weitere Kontrakte in Ausbruchrichtung kaufen. Unterstützung erhalten sie von den Marktteilnehmern, die die Position erst jetzt neu eröffnen. Diesen Dominoeffekt sollte sich der Marktteilnehmer grundsätzlich zunutze machen und immer nach ihm Ausschau halten. Er sollte immer nach einem 1-2-3 suchen, das in ein weiteres, übergeordnetes 1-2-3 hineinläuft. Dieses wiederum kann sowohl in derselben als auch in der übergeordneten Zeiteinheit vorkommen. Wichtiger Hinweis: Dies kommt i. d. R. nur innerhalb eines Trends vor und unterstreicht daher die Wichtigkeit des Akkords Nr. 2: Trendaufbau.

Markttechnik fängt da an, wo viele Marktteilnehmer aufhören zu fragen

Wie kann der Anleger dieses Wissen nun gewinnbringend anwenden? Grundsätzlich gibt es nur nachfolgende drei Ausrich-

ABB. 7: DIE EINZIGEN DREI ZIELE EINES TRADES



tungen bzw. Ziele für das generelle Investieren und Trading. Diese sind unabhängig und völlig losgelöst von dem gewählten Einstieg zu sehen. Der in Abbildung 7 bereits kurz angedeutete und hier dargestellte 1-2-3 dient lediglich zur Erläuterung. Es könnte auch ein beliebig anderes Einstiegssignal vorliegen oder gewählt werden.

Wehe also dem Marktteilnehmer, der die Ziele und die Stopps verwechselt. Es gilt, das Abbildung 7 gedanklich zu verinnerlichen. Beim markttechnisch orientierten Börsenhandel dürfen das grobe Tradingziel bzw. die -ausrichtung nie miteinander verwechselt werden. Erst wenn sich der Marktteilnehmer der drei Möglichkeiten bewusst ist und diese vor dem Trade definiert bzw. sich für eine der drei Möglichkeiten entschieden hat, kommt im weiteren Chart- und Handelsverlauf keine mentale Zerfahrenheit mehr auf.

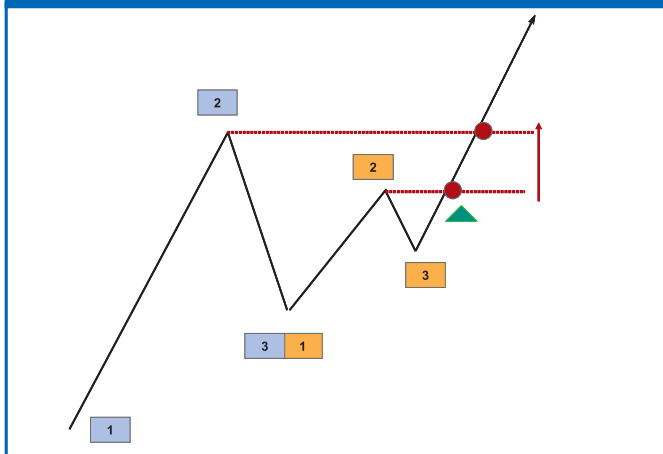
Anfänger macht Fehler

Eines der großen Probleme eines Börsenanfängers ist, nach dem Ein- und Ausstieg den weiteren Chartverlauf zu beobachten und sich, bezogen auf den weiteren Kursverlauf, zu ärgern. Der Anfänger fragt nicht: „Wie hat dieser Markt denn den weiteren Anstieg/Kursverfall vollzogen? Als Trend, als schnelle Bewegung oder nur als kurzer Ausbruch?“ Solange vor dem Trade nicht geklärt wird, welcher „Stil“, also Ausrichtung bzw. welches Ziel (Abbildung 7) gehandelt werden sollen, wird im Nachhinein immer wieder festgestellt, dass die Stopps falsch gelegen haben. Denn es wird nur auf die besten Ein- bzw. Ausstiegspunkte geachtet und sich jedes Mal darüber geärgert, welche große Gewinne wieder entgangen sind. Als Ergebnis dieser Betrachtung bleibt festzustellen, dass verschiedene Marktteilnehmer zum gleichen Zeitpunkt ihre Position eröffnen können, es bei der diesem Trade zugrunde liegenden Ausrichtung aber erhebliche Unterschiede geben kann und wird.

HINWEIS

Weiterführende 2-wöchige Praxis-Workshops zum markttechnisch orientierten Handel finden vom 20.-28. August in Pichl/Österreich und 15.-26. Oktober in Masserberg/Deutschland statt. Nähere Details unter www.trainingswochen.de und unter 03681-3089-44, Ansprechpartner: Frau Witte.

ABB. 6: MARKTTECHNISCHER DOMINOEFFEKT



GEOPOLITIK

Die G7 spielen mit Putin thermonukleares Schach

Von F. William Engdahl, Engdahl Strategic Risk Consulting

Das bedeutendste Ergebnis des jüngsten G8-Gipfels in Heiligendamm war nicht „der Sieg“ der Kanzlerin Merkel in der umstrittenen Frage der Treibhausgas-Emissionen. Es war der scharfsinnige Schachzug des russischen Präsidenten Putin beim strategischen Spiel um die US-Raketenabwehr in Europa.

Putin schlägt vor

Putin trickste sein Gegenüber Bush aus, als er einen neuen Vorschlag auf den Tisch legte, der sich mit Washingtons Scheinargument befasste, warum die USA in Polen, in der Tschechischen Republik und vielleicht auch noch in der Ukraine und Bulgarien ein Raketenabwehrsystem bauen müsse. Der Vorschlag war so einfach, wie er für das US-Argument hinsichtlich der ABM-Standorte in Tschechien und Polen vernichtend war. Auf einer gemeinsamen Pressekonferenz nach ihren Privatgesprächen erklärte Putin: „Wir haben unsere eigenen Vorstellungen. Ich habe sie ausführlich skizziert. Der erste Vorschlag betrifft die Mitnutzung der Radarstation Gabala, die Russland von Aserbaidschan gemietet hat. Ich habe mit dem Präsidenten von Aserbaidschan erst gestern darüber gesprochen. Unser gegenwärtiges Abkommen mit Aserbaidschan würde uns das erlauben, und der Präsident von Aserbaidschan betonte, dass er glücklich wäre, wenn sein Land dazu beitragen könnte, die globale Sicherheit auf diese Weise zu erhöhen.“ Putin weiter: „Wir können dies automatisch durchführen, und in diesem Fall würde das System, das wir errichten, sogar ganz Europa ausnahmslos einschließen, statt nur einen Teil des Kontinents. Dies würde die Möglichkeit vollkommen ausschließen, dass Raketen auf europäische Länder fallen, weil sie entweder in die See oder in den Ozean niedergehen würden. Es würde die Notwendigkeit beseitigen, oder genauer gesagt uns erlauben, davon Abstand zu nehmen, unsere Position zu ändern und unsere Raketen auf neue Ziele zu richten...“

Die Antwort der USA

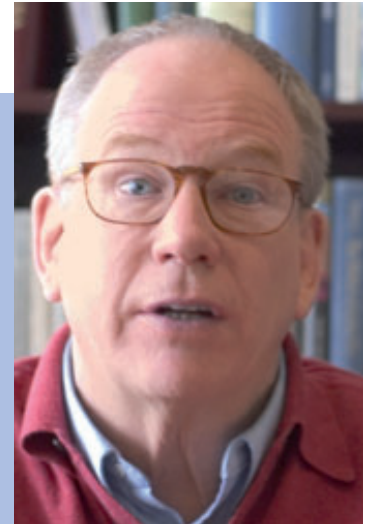
Nach der Pressekonferenz teilte Bushs Sprecher mit, dass Bush an Übelkeit leide. Wahrscheinlich musste Herr Bush erst Weisungen bekommen und darin bestärkt werden, wie er auf das uner-

wartete russische Angebot reagieren sollte. Sogar Condi Rice gestand ein, darauf nicht vorbereitet gewesen zu sein. Der russische Präsident zwang sie vor der Welt-Presse, Farbe zu bekennen. Die Antwort ließ nicht lange auf sich warten. Am 15. Juni erklärte General Henry Obering, der Chef der US-Agentur für Raketenabwehr, der russische Vorschlag würde nicht gegen die

„Bedrohung aus dem Iran“ helfen, und eine US-Radaranlage in der Tschechischen Republik und eine Raketenstellung in Polen seien die best mögliche Entscheidung aufgrund der Studien über die möglichen Flugbahnen der Langstreckenraketen, an denen die Islamische Republik arbeitete.“ Einen Tag zuvor hatte US-Verteidigungsminister Gates auf einem Treffen der NATO-Verteidigungsminister bekräftigt, die USA würden an ihren Plänen für ein Raketenabwehrsystem in Osteuropa festhalten, und zwar unabhängig davon, ob ein Abkommen in Bezug auf den alternativen russischen Vorschlag erreicht würde oder nicht.

Raketen für Osteuropa

Kurz gesagt, Washingtons Antwort ist eine Parodie auf Admiral Farraguts berühmten Ausruf: „Verdammt die Raketen; volle Kraft voraus!“ Die USA stellten im Januar den förmlichen Antrag, in einer Militäranlage bei Prag eine Radarstation zu errichten und im Nachbarland Polen Abfangraketen als Teil eines von den USA kontrollierten Raketenabwehrschildes aufzustellen. Dazu bemühte Washington, wie wir uns erinnern sollten, als Rechtfertigung bössartige Raketenangriffe von Seiten des Iran oder Nordkoreas.



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 Welt wird einmal auf Heiligendamm als die letzte Chance der Großmächte zurückblicken, die thermonukleare Vernichtung zu vermeiden. Klingt das überzogen dramatisch? Am Tag nachdem er Herrn Bush seinen Vorschlag unterbreitet hatte, berief Putin eine Pressekonferenz für alle zum G8 geladenen Medien ein.

Weshalb Putin Recht hat

Ein Leser der westlichen Standard-Presse käme zu dem Schluss, Russland sei einseitig zur Haltung im Kalten Krieg zurückgekehrt und bedrohe den Weltfrieden. Die Realität ist etwas anders. Putin teilte der G8-Presse Bemerkungen mit, die fast vollständig aus den westlichen Medien herausgehalten wurden: „Wenn dieses Raketen-System aufgestellt wird, wird es automatisch in Verbindung mit der gesamten atomaren Macht der Vereinigten Staaten funktionieren. Es wird integraler Bestandteil der atomaren Fähigkeiten der USA sein.“ Mit anderen Worten, die Raketenabwehr ist überhaupt keine „defensive“ Abwehr. Sie ist offensiv. Wenn einer von zwei atomar bewaffneten Gegnern über eine atomare Erstschlagfähigkeit verfügt und noch dazu über ein vielleicht nur bescheidenes Schutzschild gegen Vergeltungsschläge der anderen Seite, dann verfügt er über das, wovon die NATO-Strategen seit Mitte der 1950er Jahre geträumt haben: Über die nukleare Vorherrschaft. Man kann damit dem anderen die Bedingungen seiner Unterwerfung diktieren. Die erste Nation mit einem nuklearen Raketen-System hätte de facto die „Erstschlagfähigkeit“. Völlig zu Recht hatte Oberstleutnant Robert Bowman, Direktor des Raketenabwehrprogramms der US-Luftwaffe, kürzlich die Raketenabwehr „die fehlende Brücke zum Erstschlag“ genannt.

Globale Pläne

Das Argument bezüglich iranischer Raketen können wir vergessen. Durch das Angebot Putins an die USA, ihren Raketen-System in Aserbaidschan aufzustellen, würde dieser ohnehin bereits an der Grenze zum Iran stehen. Die gegenwärtigen US-Pläne für Europa lassen aber an den Bericht vom September 2000 denken, in dem neben der Forderung nach einem Regimewechsel im Irak auch die erhöhte Priorität für den Ausbau der Raketenabwehr als Mittel gefordert wird, „die US-Macht voranzubringen“ (to project US

power). Den Bericht „Amerikas Verteidigung wieder aufbauen“ (Rebuilding America's Defenses) hatte die Falkengruppe „Projekt für das Neue Amerikanische Jahrhundert“, in der Dick Cheney und Don Rumsfeld Mitglieder sind, veröffentlicht. Darin heißt es: „Die Vereinigten Staaten müssen eine globale Raketenabwehr ent-

Einseitiges Voranpreschen

In seinen Bemerkungen in Heiligendamm erinnerte Putin die Presse daran, dass nicht Russland, sondern die USA die neue Konfrontation ausgelöst haben, als sie im Dezember 2001 einseitig den Vertrag gegen Ballistische Raketen (ABM-Vertrag) zwischen Russland und den USA gekündigt haben. Danach hat Washington sogenannte bunte Revolutionen und Regimewechsel im Sinne der NATO an Russlands Grenzen unterstützt. Es hat Polen, Lettland, die Tschechische Republik, Estland, Litauen, Rumänien, Bulgarien, Ungarn, Slowakei und Slowenien, das früher zu Jugoslawien gehörte, in die NATO eingegliedert. Weitere NATO-Kandidaten sind Georgien, Kroatien, Albanien und Mazedonien. Der Präsident der Ukraine, Viktor Juschtschenko, hatte versucht, die Ukraine in die NATO zu bringen. Dies alles ist eine deutliche Botschaft an Moskau, eine, die – was kaum überrascht – nicht mit offenen Armen aufgenommen zu werden scheint.

Russland fühlt sich unwohl

Putin bemerkte mit mehr als nur etwas Ironie: „Wir haben alle unsere schweren Waffen aus den europäischen Gebieten Russlands zurückgezogen und hinter den Ural verlegt. Wir haben unsere Truppen um 300.000 Mann verringert. Wir haben, wie vom ACAF verlangt, einige weitere Schritte unternommen. Aber was haben wir als Antwort erfahren? Osteuropa bekommt neue Waffen, zwei neue militärische Stützpunkte werden in Rumänien und in Bulgarien eingerichtet, und es gibt zwei neue Raketenstellungen – eine Radarstation in der tschechischen Republik und Raketen-Systeme in Polen. Wir stellen uns nun die Frage: Was geht hier vor sich? Russland rüstet einseitig ab. Doch wenn wir einseitig abrüsten, dann möchten wir sehen, dass unsere Partner bereit sind, das Gleiche in Europa zu tun. Doch im Gegenteil, Europa wird mit neuen Waffensystemen vollgepumpt.“

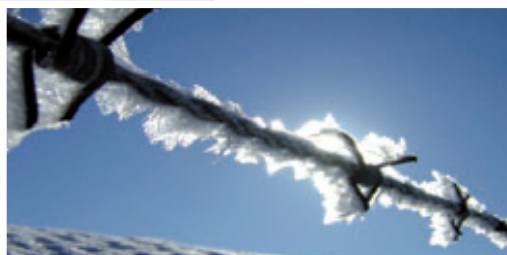
Fazit

Russland wird jetzt wahrscheinlich den Vertrag von 1990 über konventionelle Streitkräfte in Europa verlassen, um seine militärische Position neu zu ordnen. Es wird seine Raketen auf Ziele in der EU und den USA richten. Am 14. Juni berichtete Moskau über erfolgreiche Tests einer neuen Art von Rakete, die angeblich jede US-Raketenabwehr überwinden kann. Der neue Kalte Krieg ist im Gange. Wie das die Beziehungen zwischen der EU und Russland

betrifft, insbesondere die Öl- und Gas-Versorgung, werden diese das politische Thema des verbleibenden Jahrzehnts sein.

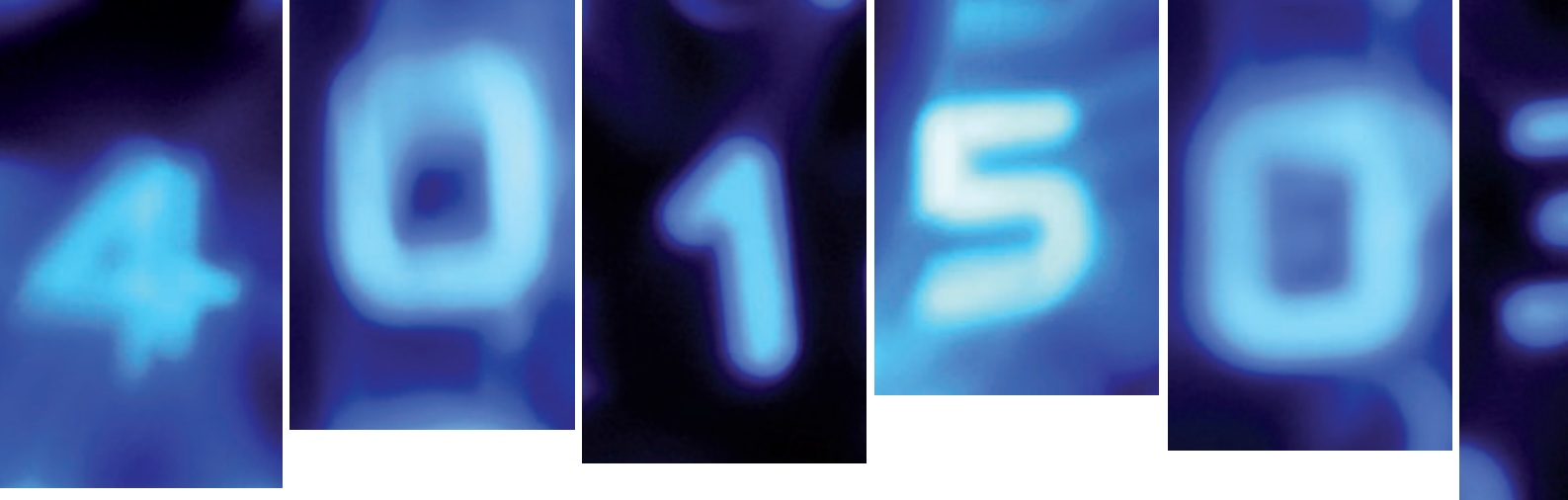


power). Den Bericht „Amerikas Verteidigung wieder aufbauen“ (Rebuilding America's Defenses) hatte die Falkengruppe „Projekt für das Neue Amerikanische Jahrhundert“, in der Dick Cheney und Don Rumsfeld Mitglieder sind, veröffentlicht. Darin heißt es: „Die Vereinigten Staaten müssen eine globale Raketenabwehr ent-



Es fröstelt wieder zwischen Washington und Moskau
Quelle: pixelio.de, bildbox.de





Eine Kontrollzahl fürs Leben

Ab 1. Juli 2007 bekommt jeder deutsche Bürger eine persönliche Steueridentifikationsnummer zugeteilt – Datenschützer sind alarmiert

Vor 25 Jahren waren die Deutschen sensibel, wenn es um ihre persönlichen Daten ging. Als 1982 die Bundesregierung eine Volkszählung organisieren wollte, kam es zu wütenden Protesten in der Bevölkerung. In einem bahnbrechenden Urteil entwickelte das Bundesverfassungsgericht ein neues Grundrecht: das Recht auf informationelle Selbstbestimmung. Die Furcht vor einem Staat, der alles weiß und über alles wacht, war damals groß. Und heute? Eine Neuregelung, die damals in der Bevölkerung noch einen Sturm der Entrüstung entfacht hätte, wird am 1. Juli bereits Realität: Jeder Bürger – vom Baby bis zum Greis – bekommt vom Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) in Bonn eine persönliche Steueridentifikationsnummer (ID-Nummer oder kurz TIN) zugeteilt.

Ziel dieser mehr als 82 Millionen Bürger betreffenden Mega-Aktion: Einige Mausklicks sollen künftig genügen, um die vollständige steuerliche Historie von Anlegern auf den Bildschirm zu holen. Haben Sie früher hohe Kapitaleinkünfte gemeldet und plötzlich gar keine mehr? Solche Ungereimtheiten fallen dem Fiskus in Zukunft schneller ins Auge und liefern Stoff für Nachforschungen.

Steuerschulden über den Tod hinaus

Die neue Nummer löst die bisherige Steuernummer ab und wird elf Ziffern lang. Daraus ergeben sich der vollständige Name, frühere Namen, Titel, Anschrift, Geschlecht, Geburtstag und -ort sowie das zuständige Finanzamt. Damit werden erstmals die Daten der dezentral organisierten rund 5.200 Einwohnermeldestellen verknüpft und für die Steuerbehörden nutzbar gemacht. Die ID-Nummer wird zentral verwaltet und erst 20 Jahre nach dem Tod wieder gelöscht. Sie ändert sich nicht mehr bei Orts- oder Finanzamtswechseln und muss bei allen Anträgen, Erklärungen und Mitteilungen gegenüber dem Fiskus angegeben werden.

Nach derzeitiger Gesetzeslage soll nur das Finanzamt Daten beim BZSt abrufen dürfen, andere Behörden lediglich in Ausnahmesituationen. Ins Visier geraten künftig alle Steuerpflichtigen, Empfänger von staatlichen Leistungen und auch Rentner. Deutsche Anleger müssen die TIN künftig bei ausländischen Kontenverbindungen nachreichen. Die Finanzbehörden wollen auf diese Weise Schwarzgeld aufspüren. Auch die in der zentralen Zulagenstelle für Alters-

vermögen gesammelten Informationen gelangen an die Finanzämter. Hat ein Rentner übersehen, dass er wegen des Alterseinkünftegesetzes neuerdings Steuern zahlen muss, kann er leicht aus dem Datenpool herausgefischt und zur Kasse gebeten werden.

Auf dem Weg zur perfekten Kontrolle des Bürgers

Laut Bundesregierung wird „mit der Nummer ein wesentlicher Beitrag zur Vereinfachung des Besteuerungsverfahrens geleistet, Bürokratie abgebaut und die Transparenz des Besteuerungsverfahrens erhöht“. Inoffiziell soll die einheitliche Nummer jedoch vor allem dazu dienen, Lücken im System der staatlichen Steuerüberwachung zu schließen und eine umfassende Handhabe gegen Steuerhinterziehung zu haben. Ziel ist ganz offenbar die perfekte Kontrolle der Bürger. Die neue ID-Nummer soll nach der Verordnungsbegründung für sich allein allerdings keine Rückschlüsse auf Personendaten des einzelnen Bürgers möglich machen.

Bei Datenschützern steht die neue TIN im Kreuzfeuer der Kritik. Mit der Nummer erhalte der Staat ein weiteres Überwachungsinstrument, lautet ein häufig geäußertes Argument. Durch die bereits etablierten Kontroll- und Abfragemöglichkeiten in Verbindung mit der ID-Nummer drohe der gläserne Steuerzahler, warnt der Bund der Steuerzahler. Andere Kritiker sprechen sogar von einem „Meilenstein des Staates auf dem Weg zum gläsernen Bürger“.

TIN wird mit weiteren Informationen verknüpft

Schon wenn Bundesbehörden mit „Bürokratieabbau“ argumentieren, sollten alle hellhörig werden, denen der Datenschutz nicht ganz egal ist. In jedem Fall werden die elektronisch verwalteten Identifikationsnummern mit einer ganzen Reihe weiterer Informationen verknüpft und sollen auch für andere Behörden wie etwa Sozialamt, Arbeitsamt, Bafög- und Wohngeldstellen zugänglich sein. Diese Ämter erhalten mit der Einführung der Personenkennziffer die Möglichkeit, einen Abgleich und Austausch von Daten vorzunehmen, um Sozialmissbrauch aufzudecken.

Bürger dürfen sich also überraschen lassen, in wessen Händen ihre Steuererklärung in Zukunft noch landen wird. „Die Erfahrung zeigt, dass Datensammlungen, die für einen bestimmten Zweck



angelegt wurden, schnell weitere Begehrlichkeiten wecken“, weiß Peter Schaar, Bundesbeauftragter für den Datenschutz, aus langjähriger Erfahrung. Denn wer glaubt schon wirklich daran, dass der riesige Datenpool wirklich nur zum Datenaustausch für das Finanzamt genutzt wird? „Es müssen jetzt klare Gesetze her, wer darauf Zugriff hat“, fordert Reiner Holznagel, Geschäftsführer des Bundes der Steuerzahler. Wer Vorbilder für eine Ausweitung der Fahndungsmöglichkeiten sucht, muss nicht weit zurückblicken. So werden Informationen über Geldwäsche längst nicht mehr allein zur Überführung von Schwerkriminellen verwendet, sondern auch, um Steuersündern auf die Spur zu kommen.

Ein Fall für das Bundesverfassungsgericht?

Angesichts der umfassenden Datenübermittlung kommen Bedenken an der Verhältnismäßigkeit der neuen gesetzlichen Regelung auf. „Der Schutz der informationellen Selbstbestimmung des Bürgers wurde im Gesetzgebungsverfahren zwar thematisiert, doch wurden diese Anregungen und auch datenschutzrechtliche Einwände offenbar nicht umgesetzt“, kritisiert Nadine Schmitt von der Kölner Kanzlei Maas Rechtsanwälte. Eine gesellschaftliche Debatte fehle völlig. Die gesetzgeberische Tendenz, im Kampf gegen Kriminalität und Missbrauch staatlicher Leistungen sukzessive die Grundrechte der Bürger zu beschränken, sei „überaus Besorgnis erregend“. Nach Einschätzung der Anwältin wird es wie-

der dem Urteilsvermögen des Bundesverfassungsgerichts obliegen, den Grundrechten der Bürger Geltung zu verschaffen und den Tendenzen eines sich ausbreitenden Überwachungsstaates Einhalt zu gebieten.

Im Know-how-Portal für Unternehmer mittelstandswiki.de werden sogar sarkastische Töne angeschlagen: Wenigstens habe die Bundesregierung von einer Etikettierung der Steuerbürger mit Hilfe der Radio Frequency Identification (RFID) noch einmal abgesehen, heißt es dort. Diese Technologie verleiht Gegenständen und Lebewesen eine eindeutige Identität, die per Funk abgerufen werden kann. So wäre es theoretisch denkbar, dass Bürgern eines Tages ein Chip mit allen für den Staat relevanten Informationen unter der Haut eingepflanzt wird. Auf so eine abstruse Variante für die totale Überwachung kam nicht einmal der britische Autor George Orwell in seinem Roman „1984“.

Ein ähnliches System gab es schon in der DDR

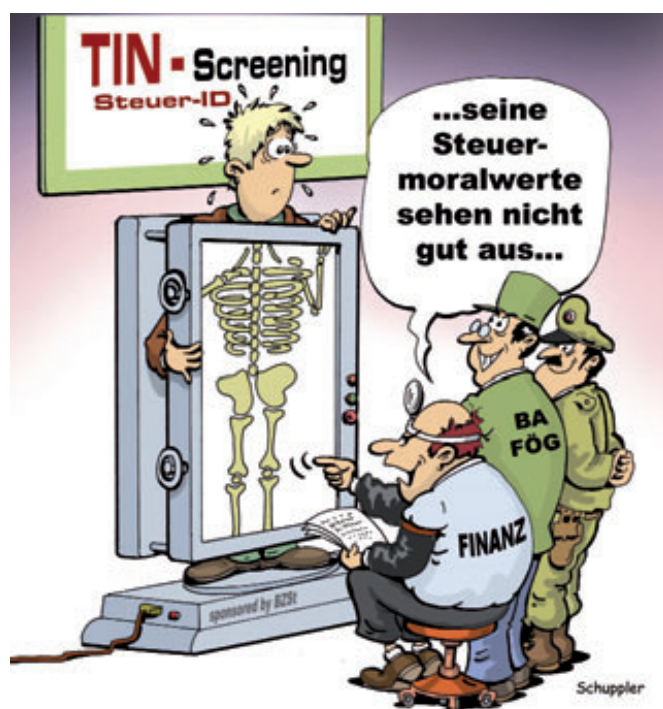
Ein der Steueridentifikationsnummer etwa vergleichbares System – die „Social Security Number“ (Sozialversicherungsnummer) – gibt es übrigens in den USA schon seit langem. Sie gibt dort dem Fiskus nahezu uneingeschränkte Überwachungsmöglichkeiten. Selbst einzelne Kontobewegungen und Kreditkartentransaktionen können so nachvollzogen werden. In zahlreichen OECD-Staaten wie etwa Schweden existieren ebenfalls vergleichbare Regelungen.

Auch vielen Bürgern aus den neuen Bundesländern dürfte das neue bundeseinheitliche Ordnungssystem bekannt vorkommen, denn mit der Personenkennzahl (PKZ) existierte bereits in der DDR etwas Ähnliches. Das Zentrale Büro für Personenangelegenheiten vergab die Nummer mit der Geburt. Allerdings wurde die PKZ kurz vor der Wende wieder abgeschafft, weil man vom Überwachungsstaat genug hatte. Widerstand gegen das neue Instrument regt sich dagegen hier zu Lande nur wenig. Offenbar haben sich die Deutschen damit abgefunden, durchnummeriert zu werden.

Umsetzung in drei bis vier Jahren abgeschlossen

Bis die Bürger ihre neue ID-Nummer erhalten, wird noch einige Zeit vergehen: Zunächst übermitteln die Meldebehörden dem Bundeszentralamt für Steuern jeden Ende Juni 2007 registrierten Einwohner. Ab Oktober soll dann jeder Bürger über seine TIN und die damit gespeicherten Daten informiert werden. Ob jeder Einzelne tatsächlich zur nächsten Steuererklärung 2008 schon seine eigene Zahlenkombination erhalten hat, ist aber fraglich. Denn nach Einschätzung von Dieter Ondraczek, Vorsitzender der Deutschen Steuer-Gewerkschaft, könnte es drei bis vier Jahre dauern, bis auch der letzte Bürger unter der neuen Ziffernfolge registriert ist.

Michael Heimrich



Quelle: pixelio.de



Quelle: INKOTA-Netzwerk

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Investieren mit Kompromissen

Die „soziale“ Facette der Nachhaltigkeit

Unter dem Schlagwort „Corporate Social Responsibility“ (CSR) hat sich in den letzten Jahren eine blühende Industrie aus Zertifizierern, Wissenschaftlern und Marketingexperten gebildet. Gleichzeitig ist die Fondsindustrie auf den Zug mit aufgesprungen und bietet Anlegern Investments fürs gute Gewissen. Doch was steckt wirklich hinter diesem Boom?

CSR ist keine Erfindung der Neuzeit

Unter CSR wird grundsätzlich die soziale Verantwortung von Unternehmen mit dem Ziel des nachhaltigen Wirtschaftens verstanden. Soziale Verantwortung von Unternehmen ist dabei nichts Neues. So engagierte sich schon die Handelsfamilie Fugger im 15. Jahrhundert für Arme. Mit Beginn der Industrialisierung versuchten Unternehmer wie Werner von Siemens durch ein aktives Engagement für ihre Arbeiter die größte Not zu lindern. Durch eine sich verstärkenden weltweiten Arbeitsteilung und das Aufkommen neuer Wirtschaftsmächte wie China steht die soziale Verantwortung von Unternehmen heute mehr denn je im Blickpunkt. Ist damit ethisches Wirtschaften überhaupt noch möglich?

Die Unternehmen versprechen viel...

Heute gibt es kein Unternehmen, das nicht auf seine Verantwortung gegenüber der Gesellschaft hinweist, die meisten davon öffentlichkeitswirksam in Nachhaltigkeitsberichten. So heißt es bei der Puma AG: „Weltweit ermutigen wir unsere Mitarbeiter zu einer gesunden Lebensweise (...), diese Programme werden entsprechend der nationalen Gegebenheiten zusammengestellt“. Bei den Unternehmen sind dabei „unabhängige“ CSR Ratings besonders beliebt, bei denen die Unternehmen auf ihre soziale Verantwortung geprüft werden. Die Unternehmen versprechen sich davon neben einem Imagegewinn eine höhere Bewertung durch die Finanzmärkte.

...aber halten oft zu wenig

So werden nach Auskunft von Menschenrechtsorganisationen die Arbeiterinnen bei Adidas und Puma in China und Indonesien regelmäßig zu Schwangerschaftstests gezwungen. Auch müssen sie oft zu Löhnen unterhalb des Mindestlohns arbeiten. Dazu häufen sich in letzter Zeit bei vielen namhaften Bekleidungsherstellern Vorwürfe der Kinderarbeit. Auch in der Computerindustrie ist es seit Jahren üblich, die gesamte Wertschöpfung an Kontraktlieferanten zu übergeben. Britta Schweighöfer von der Menschenrechtsorganisation FIAN: „Die Unternehmen machen sich selbst die Hände nicht schmutzig, das übernehmen die Zulieferer“. Flextronics und Co. können sich dabei in China auf den Ansturm von Millionen Wanderarbeitern verlassen. Dadurch ist es möglich, niedrigste Löhne und schlechte Arbeitsbedingungen durchzusetzen. Auch im Bergbau sind seit Jahren schwere Menschenrechtsverletzungen bekannt. So wurden jüngst bei der Erschließung eines neuen Abbaugebietes von Newmont Mining in Ghana 10.000 Menschen ohne Entschädigung „umgesiedelt“. Auch „unbescholten“ Unternehmen wie die RAG AG rücken beim Thema CSR in den Fokus. So stellt die Tochter Degussa Cy Plus das Nervengift Zyanid her, welches zur Goldwaschung benutzt wird. Dabei kommt es jedes Jahr zu schweren Unfällen mit vielen Toten und gravierenden Schäden für die Umwelt.

Ethikfonds sollen „Ablass“ bieten

In diesem schwierigen Umfeld bewegen sich Ethik- und Nachhaltigkeitsfonds, die sich dabei an einem wachsenden Markt bedienen. Entsprechend waren im ersten Quartal 2007 nach Berechnungen des Sustainable Business Institute 143 Fonds mit einem Gesamtwert von 22,2 Mrd. EUR (2006: 18,2 Mrd. EUR) am Markt präsent. Die Fonds gehen dabei im

KENNZAHLEN AUSGEWÄHLTER NACHHALTIGKEITSFONDS

FONDSNAME	WKN	PERFORMANCE IN %		VOLUMEN (Mio.EUR)	ANLAGEKRITERIEN
		1 JAHR	3 JAHRE		
AXA WF- DEVELOPMENT DEBT A	633 817	2,97	7,26	18	RENTENFONDS
LIGA-PAX-CATTOLICO-UNIO	691 565	19,99	45,09	59	INVESTIEREN NACH RICHTLINIEN DES KATHOLISCHEN GLAUBENS
ÖKOVISION	974 968	28,07	73,4	550	POSITIV- UND NEGATIVKRITERIEN
DEXIA SUSTAINABLE EUROPE C	550 962	24,16	61,4	248	BEST- IN CLASS, KEINE NEGATIVKRITERIEN
SWISSCANTO EQUITY	921 135	31,73	97,45	518 (CHF)	SOZIALE UND ÖKOLOGISCHE KRITERIEN
FUND GREEN INVEST A					WERDEN BEI DER ANLAGE BERÜCKSICHTIGT

Wesentlichen nach drei Ansätzen vor: Neben Negativkriterien wie Kinderarbeit, wodurch schon von Beginn an Unternehmen ausgeschlossen werden, setzen andere Fonds auf Positivkriterien. Dabei wird nur in Unternehmen investiert, die sich nach absolut ethischen und ökologischen Kriterien vorbildlich verhalten. Beim Best-in-Class-Ansatz wird dagegen auf das jeweils „ethischste“ Unternehmen einer Branche gesetzt.

Immer ein Kompromiss

Der deutsche Pionier in Sachen ethische Anlage ist der 1996 aufgelegte Ökoviision der Fondsgesellschaft Ökoworld. Der Fonds wendet dabei eine Mischung aus Positiv- und Negativkriterien an. Beim Anlageprozess werden gestützt auf ein Anlagegremium und externe Researchdaten die nach ökologischen und ethischen Kriterien besten Unternehmen ausgewählt. Die Überprüfung der Unternehmen findet dabei mindestens alle drei Jahre statt. Aktuell befinden sich in diesem Pool etwa 300 Unternehmen. Aus diesem Universum wählt das Fondsmanagement anschließend die am ökonomisch erfolgreichsten Aktien aus. Bei den anzulegenden Kriterien werden dabei oft Kompromisse eingegangen. Demgemäß sind grundsätzlich Unternehmen aus der Atombranche im Fonds ausgeschlossen. Handelt es sich beim Nukleargeschäft jedoch nur um einen kleinen Prozentsatz am Gesamtumsatz, kann dies über Positivkriterien wieder ausgeglichen werden. So ist der aktuelle Depotwert ABB zwar im Bereich Turbinen für Kraftwerke tätig, verfügt aber auch über eine innovative Umwelttechniksparte.

Schwer behebbares Dilemma

Keinen Kompromiss versucht der Fonds hingegen beim Thema Kinderarbeit zu machen. Kritisch kann dies jedoch beim aktuellen Depotwert Apple gesehen werden. Bei multinationalen Unternehmen haben die Fonds nur eingeschränkten Überblick über die

Produktionsstätten der Zulieferer. Somit werden Verfehlungen, wenn sie nicht wie im Falle Puma, die vom Fonds ausgeschlossen ist, bereits bekannt sind, immer erst im Nachhinein sichtbar. Als bei der Ipod-Produktion die menschenunwürdigen Arbeitsbedingungen öffentlich (!) bekannt wurden, reagierte

Apple schnell mit Maßnahmen. Fondsanleger müssen somit hinnehmen, dass Negativkriterien (schlechte Arbeitsbedingungen) mit Positivkriterien (Apple reagiert schnell) ausgeglichen werden und dadurch auch „zweifelhafte“ Unternehmen im Fonds Eingang finden können.

Fazit

Ethisch interessierten Anlegern bieten sich dabei gute Möglichkeiten, ihre persönlichen Überzeugungen in ihren Anlageentscheidungen umzusetzen. Jedes ethische Handeln wird jedoch mit Kompromissen erkaufte, dessen muss sich ein Anleger stets bewusst sein. Das ethisch einwandfreie Unternehmen gibt es nicht und wird es wohl auch nie geben. Jeder Anleger sollte sich deshalb vorab bei der Fondsgesellschaft über die angelegten Kriterien selbst informieren.

Oliver Brockmann

Anzeige

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

Performance*: 121% STAB – G+R (15% XAU-Index (€))

per 15.06.2007 (seit Gründung 17.10.2005)

STABILITAS – GOLD+RESCOURCEN:

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.

*Kursgewinne in der Vergangenheit sind keine Gewähr für Kursgewinne in der Zukunft.

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


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.

PRINZIPIEN DES MARKTES

Trend und Momentum

Bis heute ist der MACD (Moving Average Convergence Divergence) für viele Anleger das Mittel der Wahl, wenn es um die Messung von Trend und Momentum geht.

Gerald Appel, der Erfinder des MACD, zeigt sich nicht nur über die anhaltende Popularität überrascht, sondern auch darüber, wie wenig bislang über die tatsächliche Funktionsweise und konkrete Muster publiziert wurde

Grundsätzliches

Aber beginnen wir am Anfang: Die grundsätzliche Idee des MACD besteht darin, Trend und Momentum einer Kurszeitreihe mithilfe von Glättungen sichtbar und schließlich handelbar zu machen. Appel bedient sich dabei exponentieller Gleitender Durchschnitte (EMAs), da diese dem Trend genauer folgen als einfache Gleitende Durchschnitte. Die eigentliche MACD-Linie ergibt sich durch die Subtraktion eines längerfristigen EMA (Standard: 26 Perioden) von einem kürzerfristigen EMA (Standard: 12 Perioden). Aus der so erzeugten Linie wird durch erneute exponentielle Glättung (Standard: 9 Perioden) die sogenannte Signallinie errechnet. Signale entstehen u. a. aus den Schnittpunkten beider Linien. Die Differenz zwischen MACD-Linie und Signallinie wird üblicherweise in Form eines Histogramms abgetragen, das um die Nulllinie schwankt.

MACD, aber richtig!

Obwohl sich das Gros der Anwender mit diesen Schritten, die in den meisten Börsenprogrammen bereits auch so codiert sind, begnügt, handelt es sich hierbei lediglich um das Pflichtprogramm. Zur wesentlich interessanteren Kür treten viele erst gar nicht an.

Appel empfiehlt beispielsweise an den Aktienmärkten für die Erzeugung von Kauf- und Verkaufssignalen unterschiedliche MACD-Einstellungen zu verwenden, da Auf- und Abwärtsbewegungen ganz unterschiedliche Charakteristiken aufweisen (vgl. Interview). Von großer Bedeutung sind auch Nebenbedingungen, die die Wahrscheinlichkeit eines Treffers erhöhen. Kaufsignale sind beispielsweise immer dann besonders interessant, solange sie unterhalb der Nulllinie entstehen. Ein aktuelles Beispiel für ein solches, weit tragendes Kaufsignal zeigt der DAX im März 2007 (vgl. Abb.). Schließlich legt Appel besonderes Augenmerk auf Divergenzen zwischen Indikator und Kursentwicklung: Häufig warnen diese noch vor den eigentlichen Signalen vor markanten Wendepunkten.

Zweites Standbein

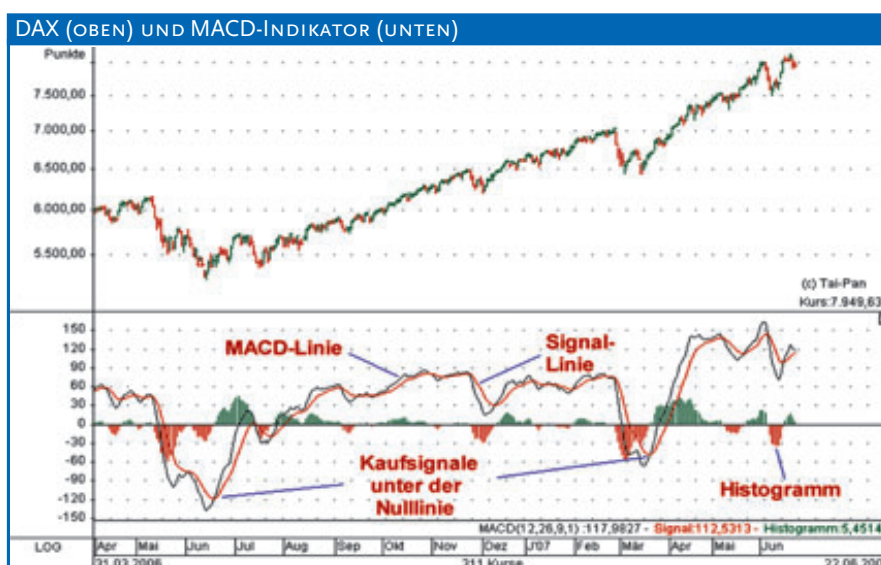
Appel hält zudem wenig davon, den MACD zum alleinigen Standbein für Börsenentscheidungen zu machen. Berührungsängste zu anderen Ideen sind fehl am Platz; im Gegenteil, das Zusammenspiel (Appel nennt es Synergie) mit anderen Techniken ist grundsätzlich immer dann empfehlenswert, sofern diese bereits für sich alleine genommen einen echten Erklärungswert für die weitere Marktentwicklung haben, ohne allerdings mit den Aussagen des MACD vollständig überein zu stimmen. Vorzugsweise sind das Indikatoren, die nicht das Momentum der Kurszeitreihe, sondern andere Dimensionen des Marktgeschehens erfassen. Neben den im Interview genannten Bereichen ist auch der Abgleich

mit Value-Kriterien sinnvoll. Appel nennt in seinem neuen Buch „Powertools für die Technische Analyse“ (FinanzBuch Verlag, 2007) eine ganze Fülle möglicher Kandidaten. Auch der Abgleich mit MACD-Berechnungen übergeordneter Zeitebenen (Wochen, Monate) kann die Positionsbestimmung erleichtern.

Fazit

Der MACD hat aufgrund seines Alters ganze Generationen „moderner“ Indikatoren kommen und auch wieder gehen sehen. Natürlich hat er, wie jeder Indikator, seine Schwächen, die man aber zum Teil durch das Zusammenspiel mit anderen Techniken heilen kann. Wer allerdings ausschließlich die Standardeinstellung seines Börsenprogramms handelt, dürfte damit verdienstlosen keinen Erfolg haben.

Ralph Malisch



„Kaufe schnell, verkaufe langsam!“

Smart Investor im Gespräch mit Gerald Appel, Erfinder des populären MACD-Index

Smart Investor: Indikatoren kommen und gehen. Der MACD bleibt. Warum?

Appel: Ich bin nicht ganz sicher. Wahrscheinlich, weil er aufgrund seines Designs leicht erkennbare Muster produziert. Die Leute waren viel begeisterter davon als ich.

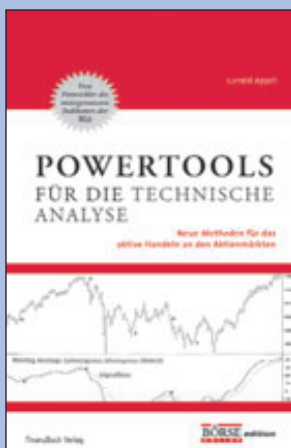
Smart Investor: Immerhin einer der meistgenutzten Indikatoren...

Appel: Ursprünglich nutzten ihn vor allem die Commodities-Händler. Commodities neigen zu glatteren Trends als Aktien, und der MACD passt zu dieser Charakteristik besonders gut. Im Laufe der Zeit habe ich etliche Modifikationen im Hinblick auf den Aktienmarkt vorgenommen. Viele nutzen den Indikator heute auch anders, als er ursprünglich formuliert wurde. Im Wesentlichen misst der MACD Trend und Momentum, aber er ist glatter und gibt bessere Signale als viele andere Indikatoren.

Smart Investor: Gibt es eine missbräuchliche Verwendung, die Sie besonders ärgert?

Appel: Als ich den MACD damals erfand, schrieb ich ein kleines Büchlein über seine Konstruktion. Viel von dem, was Sie heute in den Programmpaketen (Standardeinstellung: 12-26-9) oder Büchern finden, geht darauf zurück. Das ist aber nicht die Art, wie er verwendet werden sollte, auch wenn ich mich nicht persönlich darüber ärgere [lacht]. Da der Aktienmarkt aber langsamer steigt als er fällt, empfehle ich grundsätzlich die Verwendung verschiedener MACDs. Einen zum Kaufen und einen zum Verkaufen. Weil die Standardeinstellung zu ungünstigen Verkaufssignalen führen kann, verlangsame ich die MACD-Kombination für Verkäufe z. B. auf 19-39-9.

Smart Investor: ...um nicht vorzeitig aus großen Aufwärtstrends herauszufallen...



Gerald Appel: „Powertools für die Technische Analyse“; FinanzBuch Verlag; 307 Seiten; 39,90 EUR

Appel: Das ist richtig. Einer meiner Ratschläge lautet: Kaufe schnell und verkaufe langsam. Das hilft Ihrer Performance eine Menge. Man sollte generell auch nicht kaufen, bevor die MACD-Linie ihren Boden gefunden hat, und das ist regelmäßig erst unter Null der Fall. Schließlich empfehle ich nicht, Anlageentscheidungen alleine auf den MACD zu stützen...

Smart Investor: Synergie ist auch in Ihrem Buch ein großes Thema...

Appel: Dem Grunde nach geht es darum, zwei Indikatoren zu haben,

die sich nicht gegenseitig exakt reproduzieren. Zeigen beide in die gleiche Richtung, dann steigt die Wahrscheinlichkeit dafür, dass das Signal korrekt ist. Bei drei oder vier Indikatoren steigt die Wahrscheinlichkeit weiter. Zu viele sollten es allerdings auch nicht sein: Für das Momentum den MACD, einen Indikator für die Marktbreite, außerdem je einen für Zyklen und Saisonalitäten – das genügt.

Smart Investor: Sie mögen die Kombination aus Relativer Stärke und niedriger Volatilität, ziehen dabei aber Fonds den Aktien vor? Sind Aktien zu riskant?

Appel: Für meinen Geschmack schon [lacht]. Die Outperformance, die wir suchen, bekommen wir leichter und mit weniger Rauschen mit Fonds. Sie bekommen tatsächlich nichts für ein zusätzlich eingegangenes Risiko.

Smart Investor: „No risk, no fun“ ist also ein Irrtum?

Appel: Risiko kann etwas Großartiges sein, wenn Sie zum rechten Moment am rechten Ort sind. Wenn Sie z. B. Technologiefonds in den 1990ern gekauft haben. Falls Sie aber sechs Monate zu lange gewartet haben, hätten Sie auch alles wieder verloren. Die Leute überschätzen einfach ihre Fähigkeiten, mit Volatilität umzugehen. In der realen Welt wird Ihr Timing nie perfekt sein. Ein Beispiel: Als meine Systeme im Juni 2006 auf grün sprangen, schrieb ich meine Kunden an, aber niemand wollte auch nur einen Nickel anlegen. Jetzt wollen die Leute anlegen – das ist Massenpsychologie [lacht].

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch



Gerald Appel blickt auf eine rund 40jährige Börsenerfahrung zurück. Den meisten Börsianern ist er als „Vater des MACD“ ein Begriff. Er gibt den angesehenen, technisch orientierten Börsendienst „Systems and Forecasts“ heraus und verwaltet mehr als 500 Mio. USD an Kundengeldern. In seinem neuen Buch „Powertools für die Technische Analyse“ (FinanzBuch Verlag, 2007) räumt er mit einigen Missverständnissen zum MACD auf und gibt zahlreiche Anregungen aus seiner langjährigen Berufserfahrung.



DERIVATE

Unterschiedliche Strategien fürs Depot

Wie Sie mit Strategiezertifikaten Ihr Portfolio optimieren

Auf der Suche nach dem Mehrwert

Jeder Anleger, der in Zertifikate investiert, die mit Gebühren belastet sind, erwartet in der Regel einen Mehrwert, der die Kosten rechtfertigt. Am Anfang des Erfolges des Zertifikatemarktes standen zum Teil auch Kostenvorteile für den Anleger gegenüber Investmentfonds. Mittlerweile stehen viele strukturierte Produkte von der Kostenseite den Fonds kaum nach. Trotzdem lohnt ein Blick auf das vielfältige Zertifikateangebot, mit dessen Hilfe unterschiedlichste Strategien umgesetzt werden können. Das Angebot der Zertifikate reicht von Produkten, die mit niedrigerem Risiko höhere Renditen erwirtschaften als bei einer Investition in den breiten Markt, bis hin zu marktneutralen Investments. Gerade dieser Bereich bietet zweifellos einen Vorteil gegenüber traditionellen Investmentfonds, die aufgrund ihres Anlagehorizonts meist nur Long Only-Strategien verfolgen können, oder den eher intransparenten Hedgefonds. Der Anleger sollte allerdings gerade bei Strategiezertifikaten die Kostenstruktur kritisch hinterfragen und überlegen, in welcher prozentualen Gewichtung der Einsatz einer bestimmten Strategie in seinem Portfolio sinnvoll ist.

Sektorrotation und Valuesuche

Die Idee, in verschiedenen Phasen eines Konjunkturzyklus in unterschiedliche Branchen zu investieren, klingt zunächst einfach. Trotzdem ist es für den Privatanleger kaum ohne Verbriefung eines Emittenten möglich, diese Strategie sinnvoll umzusetzen. Wenn die chancenreichen Branchen identifiziert sind, müssen noch die attraktivsten Aktien ausgewählt werden. Selbst wenn ein Privatanleger das Know-how dazu hätte, würden die Ordergebühren der Transaktionen eine ansprechende Wertentwicklung weitgehend zunichte machen. Die Strategie der Sektorrotation hat Vontobel beispielsweise in dem European Sector Rotation II-Zertifikat (WKN: A0C QJU) umgesetzt. Die Entscheidung, wann welche Branchen gefragt sind, übernimmt der Emittent. Die Managementgebühr liegt bei hohen 1,6% p. a. Dafür werden die Netto-Dividenden bei der vierteljährlichen Anpassung reinvestiert. Im Verhältnis zu seiner Benchmark, dem DJ Euro Stoxx, gelang dem Zertifikat eine deutliche Outperformance. Seit Auflegung im Januar 2004 konnte der investierte Anleger einen Gewinn von über 120% verbuchen. Mit dem Begriff Value Investing verbinden

BERGRIFFSERKLÄRUNGEN

- ◆ **Benchmark:** Referenzwerte, die als Vergleich zur Wertentwicklung eigener Investments oder Investmentfonds dienen; häufig marktbreite Indizes wie der S&P 500
- ◆ **CROCI:** „Cash Return on Capital Invested“; quantitatives Researchmodell zur Ermittlung werthaltiger Aktien
- ◆ **IPO:** „Initial Public Offering“; Börsengang eines Unternehmens
- ◆ **MACD:** „Moving Average Convergence/Divergence“; von Gerald Appel entwickelter technischer Indikator zur Identifizierung von Kauf- und Verkaufssignalen
- ◆ **Relative Stärke:** Methode nach Robert Levy zur Ermittlung trendstarker Aktien; nicht zu verwechseln mit dem Relative-Stärke-Index nach Welles Wilder
- ◆ **Squeeze-out:** erzwungener Ausschluss von Minderheitsaktionären unter Zahlung einer Abfindung
- ◆ **Value Investing:** Anlagestrategie, die auf den Kauf werthaltiger und unterbewerteter Aktien abzielt

Anleger Namen von erfolgreichen Investoren wie Benjamin Graham oder dessen Schüler Warren Buffett. Einen Value-Ansatz verfolgt die ABN Amro mit ihrem Zertifikat auf den USA Fundamental Value TR Index (WKN: AA0 G6T). Der Emittent bezieht sich auf den Valueansatz des Wissenschaftlers Joel Greenblatt. Mit Hilfe der Kennzahlen Gewinnrendite und Kapitalrendite werden 20 Ak-

tien aus dem S&P 500 gefiltert und mit jeweils 5% im Basket gewichtet. Bei der Gewinnrendite wird der Gewinn ins Verhältnis zum Unternehmenswert gesetzt, und damit werden Unternehmen mit Potenzial gefiltert. Die Kapitalrendite ist eine Kennziffer, die die Effektivität der Investitionen eines Unternehmens misst. Die Berechnungen dieser Kennziffern basieren nicht auf Prognosen, sondern auf den Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahres. Der Basket wird jährlich überprüft, Dividenden werden reinvestiert. Die jährliche Verwaltungsgebühr liegt bei 1,25%. Neben den USA hat ABN Amro mit diesem Strategiemodell auch Papiere auf die Anlageregionen Schweiz, Europa und Deutschland begeben. Mit dem CROCI-Ansatz rückt die Deutsche Bank den Märkten zuleibe und versucht, die marktbreiten Indizes zu schlagen. Hinter der Abkürzung CROCI (Cash Return On Capital Invested) verbirgt sich ein Researchmodell, das mit Hilfe des sogenannten „ökonomischen KGV“ – einer Kennziffer, die über Branchen- und Ländergrenzen Kurs/Gewinn-Verhältnisse vergleichbar macht – attraktive Aktien ausfindig macht. Es erfolgt eine monatliche Überprüfung, für die eine Gebühr von 1% p. a. erhoben wird. Das CROCI Euro Zertifikat (WKN: DB0 91Z) enthält 30 Aktien mit einem günstigen „ökonomischen KGV“, die aus dem Euro Stoxx Large Index gefiltert werden.

Auf der Suche nach dem Alpha

Eine Möglichkeit zur Abkoppelung von der Markttendenz besteht darin, zwei Basiswerte in Konkurrenz zueinander laufen zu lassen und die Outperformance des einen gegenüber dem anderen in ei-

Anzeige

PARTNER DES  VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

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

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

Grand Prix Eurofonds 2007: Beste Fondsgesellschaft Deutschlands
(Kategorie 25-40 bewertete Publikumsfonds)

ACATIS

JOHANNES FÜHR
VERMÖGENSVERWALTUNG
(UMG, Süddeutsche)

GEBSER & PARTNER
AKTIENGESELLSCHAFT

HOTCHKIS AND WILEY
CAPITAL MANAGEMENT

 **morgen portfolio AG**

 **StarCapital AG**

TIBERIUS

WOLFGANG MAYR
VERMÖGENSVERWALTUNG

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

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

Mehr erfahren Sie unter 069 / 71043-553 oder www.universal-investment.de

 **Universal-Investment-Gesellschaft mbH**

nem Zertifikat zu verbriefen. Auch bei einer absolut negativen Wertentwicklung beider Basiswerte ist für den Anleger so eine positive Performance möglich. Im Merrill Lynch Vorsprungszertifikat (WKN: AOH Y7L) läuft beispielsweise der aktiv gemanagte ML Europe 1 Index gegen den Euro Stoxx 50. Das Zertifikat wird am 27.04.2010 fällig. Dann bekommt der Anleger die Differenz der Performance des Europe 1 Index gegenüber dem Euro Stoxx 50. Durchschnittlich alle acht Tage findet eine Umschichtung im Index statt. An dem aktiven Management kann es also nicht liegen, dass die Anleger bislang von dem vor über einem Jahr emittierten Produkt enttäuscht waren. Aktuell liegt es gegenüber dem Emissionspreis mit etwa 10% im Minus. Da hält sich auch die Freude in Grenzen, dass keine Managementgebühren erhoben werden, dafür vereinnahmt Merrill Lynch die Dividenden des Europe 1 Index.

Eine Kombination von Alpha- und Expresszertifikaten und damit eine Chance auf vorzeitige Rückzahlung bietet Barclays mit seinem Alpha Express-Zertifikat Premium (WKN: BC0 BS0). Das Zertifikat, das Anfang Mai 2007 emittiert wurde, bietet bei vorzeitiger Rückzahlung eine Performance von mindestens 37% auf den Ausgabekurs von 1.000 Euro. Diese Auszahlung erfolgt, wenn sich am ersten Bewertungstag (26.06.2008) der Euro Stoxx Select Dividend 30 besser entwickelt hat als der DAX. Falls die Outperformance über 37% liegen sollte, erhält der Investor die höhere Auszahlung. Wermutstropfen für den Anleger ist die Tatsache, dass der Euro Stoxx Select Dividend – anders als der Name vermuten lässt – ein Preisindex ist, d. h. Dividendenausüttungen nicht berücksichtigt werden. Falls es am ersten Bewertungstag mit der Outperformance noch nicht geklappt hat, ist noch nichts verloren. Von 2009 bis 2011 wird an weiteren drei Bewertungstagen die Entwicklung der beiden Indizes überprüft. An diesen Tagen erhöht sich die Mindestauszahlung von 45% über 53% auf 61%, wenn dem Euro Stoxx Select Dividend 30 am jeweiligen Stichtag eine Outperformance gegenüber dem ursprünglichen Referenzwert gelingt. Falls auch am letzten Bewertungstag die Bedingung nicht erfüllt ist, gibt es noch einen Puffer. Wenn die Underperformance des Euro Stoxx Select Dividend 15% oder weniger beträgt, bekommt der Anleger den Nominalwert in Höhe von 1.000 Euro.

Im Long/Short-Zertifikat auf den Nikkei 225 gegen den S&P 500 (WKN: A0F 3U7) ist die Erwartung verbriefen, dass sich der bekannteste japanische Index besser entwickelt als der amerikanische. Das im November 2005 von Nomura begebene Zertifikat weist seit der Emission einen Verlust von über 7% auf. Alpha-Zertifikate eignen sich zur Portfoliodiversifizierung und zur Reduzierung der Volatilität. Aber auch hier wird klar, dass nicht jede Markterwartung von Erfolg gekrönt sein wird. Eine sinnvolle Weiterentwicklung der Alpha-Zertifikate sind Produkte, die entweder die Outperformance (das Alpha) verbriefen, oder – falls der Anleger dadurch einen

höheren Ertrag erzielt – die absolute Performance des Index. Mit dem DivDAX Gewinner-Zertifikat (WKN: ML0 BZ8) von Merrill Lynch ist das möglich. Das Zertifikat, das am 5. Juli ausgegeben wird und bis Juli 2012 läuft, hat als Basiswert den DivDAX, der sich aus den 15 dividendenstärksten Aktien des DAX zusammensetzt, und dem DAX. Auch hier ist zu beachten, dass der DivDAX als Preisindex berechnet wird, also ohne Anrechnung der Dividenden, der DAX hingegen als Performanceindex und damit unter Berücksichtigung der Dividenden. Der Anleger muss sich nicht mit der möglichen Outperformance des DivDAX gegenüber dem DAX zufriedengeben, sondern er bekommt – bei besserer Entwicklung – die absolute Performance des DivDAX ausbezahlt.

Anlagethemen im Korb

Auch mit Themenbaskets lassen sich strategische Investmentideen umsetzen. So kann der Anleger mit dem Squeeze-out-Basket (WKN: SAL 2QZ) auf das Kurspotenzial von zehn Squeeze-out-Kandidaten setzen. Das aktiv betreute Papier ist mit einer jährlichen Managementgebühr von 1,25% und einer zusätzlichen Performancegebühr allerdings alles andere als preiswert. Die bisherige Kurs-

entwicklung kann sich jedoch sehen lassen. Das im April 2004 begebene Zertifikat notiert mittlerweile mit über 90% im Plus. Fälligkeitstermin ist der 7. April 2009.

Mit dem IPO-Select-Zertifikat (WKN: SBL 1PQ) von Sal. Oppenheim, das im November 2010 fällig wird, setzen die Anleger auf das Potenzial von Neuemissionen. Hier werden gar 1,5% jährliche Managementgebühr und eine Performancegebühr fällig. Trotzdem griffen Anleger zu. „Aufgrund der guten Performance waren in der letzten Zeit der Squeeze-out-Basket und das IPO-Select-Zertifikat sehr gefragt. Dar-

über hinaus gab es großes Interesse an unseren Zertifikaten mit den Schwerpunkten Ökologie und Nachhaltigkeit“, erläutert Christopher Maaß, Zertifikate-Experte von Sal. Oppenheim. Die Begeisterung der Anleger für Klima-Anlagen in ihrem Depot hat teilweise schon euphorische Züge angenommen. Aus diesem Grund, und da die Thematik bereits im Aprilheft behandelt wurde, wollen wir sie aktuell ausklammern.

ABN Amro hat zu den Themen Beteiligungen und Übernahmen ein Private Equity and M&A Targets-Zertifikat (WKN: AA0 F9A) im Angebot, das Investitionsmöglichkeiten in Übernahmekandidaten aus dem Stoxx 600 bietet. In diesem Fall fällt eine jährliche Gebühr von 1,5% an. „Zu den zurzeit gefragtesten Strategiezertifikaten aus unserem Haus zählen das IDC Discount Flex-Zertifikat und das Dr. Jens Erhardt-Zertifikat“, erläutert Funda Tarhan, Zertifikate-Spezialistin der ABN Amro, das Nachfrageverhalten der Anleger.

Dividendenstars

Dividendenstrategien haben häufig in turbulenten Marktsituationen Erfolg bewiesen und finden deshalb bei Anlegern Beachtung:



Für jeden Anleger die passende Strategie – die Emittenten versuchen sich daran; Quelle: bilderbox.de

„Neben Produkten, die sich auf erneuerbare Energien beziehen, sind Zertifikate zum Thema Dividendenstrategie gefragt. Gerade im Frühjahr in der Zeit der Dividendenausschüttungen wird das Thema von Anlegern gerne gespielt“, so Sebastian Bleser, Zertifikate-Experte der Société Générale. Mit dem DJ Stoxx Nordic Select Dividend 20 Total Return Index (WKN: SG3 GJX) der Franzosen investiert der Anleger in 20 dividendenstarke Titel aus dem hohen Norden. Das im April emittierte Zertifikat hat keine Laufzeitbegrenzung. Der Emittent erhebt eine jährliche Gebühr von 0,5%. Eine Modifizierung der „Dogs of the Dow“-Strategie bietet das SG Dividend Stars USA (WKN: SG0 EDH). Nach dieser Strategie wird zu Beginn eines Jahres in die zehn Aktien mit der höchsten Dividendenrendite aus dem Dow Jones investiert. Das Zertifikat besteht ebenfalls aus den zehn dividendenstärksten Aktien dieses Index. Weitere Voraussetzung für die Aufnahme ist, dass das Unternehmen im vergangenen Geschäftsjahr kein negatives Geschäftsergebnis eingefahren hat. Hohe Dividendenrenditen können nämlich nicht nur durch steigende Dividenden, sondern auch durch fallende Kurse entstehen. Es fällt eine jährliche Gebühr von 0,6% für die halbjährliche Anpassung des Zertifikats an. Der Anleger trägt das Währungsrisiko. Dividenden werden bei beiden Zertifikaten reinvestiert, was leider nicht immer selbstverständlich ist.

Das richtige Timing?

Mit einem Zertifikat auf den HSBC Relative Stärke Strategie (DAX)-Index (WKN: TB0 0RS) verbrieft Trinkaus & Burkhardt

eine von Robert Levy entwickelte Strategie. Sie geht davon aus, dass Aktien, die in der Vergangenheit gut gelaufen sind, auch in Zukunft gut laufen werden. Die Aktien des DAX werden nach ihrer Wertentwicklung in einer Rankingliste geführt. Das Zertifikat investiert in die Aktien, die beim Ranking die drei ersten Plätze einnehmen. Jeden Dienstag wird angepasst. In Baissephasen kann die Aktienposition verkauft und das angelegte Geld verzinst in bar gehalten werden. Dafür verlangt der Emittent eine übertrieben hohe jährliche Managementgebühr von 1,68%. Seit Mai 2006 gelang dem Zertifikat eine Wertsteigerung von mehr als 25%. Kaufsignale des aus der technischen Analyse bekannten MACD-Indikators setzt das Best Strategy Timing-Zertifikat der Dresdner Bank (WKN: 788 277) bei einer jährlichen Gebühr von 1,25% um. Falls der Indikator, der aus zwei sich kreuzenden Linien besteht, auf fallende Kurse dreht, wird Kasse gemacht, das Geld liquide gehalten und verzinst. Seit 2002 legte das Zertifikat um 70% zu.

Saisonale Strategien können Anleger mit dem DAX Seasonal Strategy (WKN: ABN 8ML) der ABN Amro umsetzen. Mit dem Papier, das keine Managementgebühr aufweist, ist der Anleger nur zehn Monate im DAX investiert. In den saisonal schwächsten Monaten wird pausiert. Ende Juli wird das Kursniveau eingefroren und erst Anfang Oktober wieder investiert. Vielleicht für dieses Jahr keine ganz schlechte Strategie.

Christian Bayer

Anzeige

Ihr Fonds-Investment in Explorationsaktien:

G&P Exploration & Mining

WKN: A0JLUY ISIN: LU0251873773

Was jetzt für diesen Rohstoffsektor spricht:

- Exploration wurde während der Rohstoffbaisse vernachlässigt
- Explorationsunternehmen profitieren von der Verknappung nicht nachwachsender Rohstoffe
- Explorationsaktien als eine dynamische Rohstoffinvestition mit Substanz und Hebel

Investitionsschwerpunkte des Fonds – Aktien von Explorationsunternehmen mit

- von unabhängigen Sachverständigen testierten Ressourcen
- Lagerstätten in politisch stabilen Ländern
- attraktiver Bewertung
- Übernahmephantasie



Mitglied im Verband
unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.



Jürgen Ganßleben
Fonds-Berater

Tel.: 069 – 6060-5687
ganssleben@epc.ag
www.gp-ag.de

FONDS: INSIDE

Eine Branche im Würgegriff

Bericht von der VuV-Fachtagung

Am 12. Juni sammelte zum vierten Mal der Verband unabhängiger Vermögensverwalter, kurz VuV, Mitglieder und Geschäftspartner um sich, um über neueste Branchentrends zu debattieren. Ein reichhaltiges Rahmenprogramm mit zahlreichen Vorträgen regte bei den Teilnehmern unterschiedlichste Diskussionen an.

Der Fall Phönix

Gesprächsthema Nummer eins war die Situation rund um die Entschädigung von Anlegern der Phönix Kapitaldienst GmbH. Neuesten Verlautbarungen zufolge beträgt der von der EdW (Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen) zu ersetzende Schaden 180 Mio. EUR: Zu tragen ist dieser von den Mitgliedern der EdW. Bislang, und dies führte VuV-Vorstand Lutz Gebser auf einer einberufenen Pressekonferenz aus, sieht der Plan eine Kreditaufnahme der EdW vor, um aus diesem Pool die Anleger zu entschädigen. Die Tilgung des Kredits soll durch höhere Beiträge seitens der EdW-Mitglieder beglichen werden. In einem ersten Schritt soll demzufolge jedes EdW-Mitglied den zehnfachen Jahresbeitrag bezahlen. Rechnet man die aufsummiert etwa drei Mio. Jahresbeitrag hoch, kommt man auf rund 30 Mio. EUR, die damit für eine erste Tilgungsrunde zur Verfügung stünden. Die Mitglieder des EdW sähen sich dann gezwungen, mindestens weitere fünf erhöhte Jahresbeiträge zu zahlen, damit dieser einzige Schadensfall abgewickelt werden könnte.

Irritiertes Auditorium

Entsprechend irritiert zeigten sich die Tagungsteilnehmer. Die EdW wurde gar grundsätzlich in Frage gestellt. Einerseits sind die unabhängigen Vermögensverwalter und Berater gezwungen, der EdW beizutreten, obwohl sie ja anders als Banken eigentlich keinen Besitz an den Vermögenswerten des Kunden erwerben. Andererseits müsste die Frage erlaubt sein, wie die Mitglieder bei einem größeren Schadensfall zur Kasse gebeten werden, immerhin stünde – dies geisterte als entmutigende Schlussfolgerung zumindest durch die Flure des Zoopalais in



VuV-Tagungsort: das Frankfurter Zoo-Palais

Frankfurt – die bisherige Praxis weiteren misslichen Vorfällen ebenso machtlos gegenüber wie derzeit. Immer wieder fiel das Wort „Fehlkonstruktion“ im Zusammenhang mit der EDW. Als Konsequenz müsse die EDW zudem mit zahlreichen Austritten und Abwanderungen in benachbarte Staaten rechnen, Fidelity und Templeton, beide große Beitragszahler, haben den Anfang bereits gemacht. Der VuV, dessen Mitglieder in Summe etwa 30 Mrd. EUR verwalten, strebt nun eine Klage an, um die Rechtmäßigkeit des Entschädigungsverfahrens, zumindest aber dessen Verhältnismäßigkeit prüfen zu lassen.

Andere Schauplätze

Auf der Pressekonferenz stellte Hendrik Leber, Fondsmanager beim VuV-Mitglied ACATIS, ferner einen Stimmungsindikator vor, der in Zukunft monatlich erhoben und veröffentlicht werden soll. Befragt werden alle 130 Mitglieder des VuV, deren Einschätzungen zu einzelnen Vermögensklassen dann zu einem Indikator verdichtet werden. Derzeit sind die Profis demzufolge optimistisch für Standardwerte, vor allem in Europa. Rohstoffe, Edelmetalle und Nebenwerte sind dagegen weit weniger gefragt. Rentenpapiere werden ebenso kritisch beäugt. Regio-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.dje.de



www.loys.de



www.marketcontrol.de



www.fivv.de



www.madauscp.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

3. FRÄNKISCHE INVESTORENKONFERENZ

Zwei Tage nach der VuV-Tagung veranstaltete Mäckler Research & Advisory die 3. Fränkische Investorenkonferenz in Ansbach bei Nürnberg. Der Fondsberater (M&W FondsConcept) Dieter Mäckler führte durch ein sehr abwechslungsreiches Programm mit namhaften Referenten. So brachte der kauzig-intellektuelle Amerikaner Dr. Horace Brock auf höchst unterhaltsame und witzige Weise wichtige Allgemeinplätze der Investmentbranche ins Wanken und behauptete, dass es heutzutage nur noch wenige Börsianer gibt, die der Wahrheit wirklich auf der Spur sind. Seiner Ansicht nach ist es für einen erfolgreichen Anleger unabdingbar, die sich über uns ergießende Informationsfülle auf das wirklich wesentliche zu reduzieren, ansonsten drohe das Chaos. Im Anschluss referierten bankenunabhängige Experten und Fonds-

berater über ihre Spezialthemen. Der Acatis-Fondsmanager Dr. Henrik Leber beispielsweise sprach über den Umgang mit Risiko bzw. Sicherheit in einer instabilen Welt und wie sich aus Marktineffizienzen die lukrativsten Chancen für Value-Investoren ergeben. Peter Dreide von TBFGlobal Asset Management erläuterte sein quantitatives Handelssystem und warum er damit einen dualen Ansatz verfolgt, in welchem Chancen wahrgenommen, aber gleichzeitig Risiko gemanagt wird. Und schließlich gab der Rentenfondsmanager Johannes Führ sein tief greifendes Wissen über z. B. die langfristigen Zinszyklen und das Laufzeitenmanagement preis. Dieter Mäckler bewies mit der dritten Tagung dieser Art, dass auch in der „Investment-Provinz“ hochkarätige Konferenzen ihren Platz haben können.



Fondsmanager Dr. Hendrik Leber (2. v. r.) bei der Präsentation des VuV-Stimmungsbarometers; links neben ihm: VuV-Vorstand Lutz Gebser und Jürgen Harter

nal werden Europa und Deutschland nahezu gleichermaßen positiv beurteilt, US-Aktien sehen die VuV-Mitglieder dagegen weitaus skeptischer. Das größte Rückschlagspotenzial für die Märkte wittern die Vermögensverwalter im Falle eines Terroranschlages, einen Hedgefonds-Crash oder eine Private Equity-Krise stufen sie zudem höher ein als das Risiko weiter steigender Zinsen bzw. anziehender Inflation.

Rohstoffe und Emerging Markets

Am Nachmittag schließlich wusste der Rohstoffspezialist Jeremy Baker von der UBS die Zuschauer mit seinem überzeugenden Vortrag über das Rohstoffsegment zu begeistern. Baker hob dabei auf die vier Einzelsegmente im Rohstoffbereich ab: Energie, Basismetalle, Edelmetalle und landwirtschaftliche Güter. Allen vier bescheinigte er weiter steigende Notierungen. Bei den Basismetallen verwies er unter anderem darauf, dass seit Anfang der 90er Jahre praktisch keine Minen erstklassiger Qualität mehr gefunden wurden. Darunter versteht er große Minen, die mit langer Abbauphase gesegnet sind, die dazu hochwertig bezüglich Erzqualität und niedrigen Produktionskosten sind. Auch habe der Einfluss Chinas auf einzelne Metallmärkte signifikant zugelegt – Baker zog hier eine Parallele zur Urbanisierung in den USA. Maria Dolores Lamas wiederum, Produkt-Expertin von der Credit Suisse, analysierte die Emerging Markets. Ihrer Meinung nach werden einzelne Märkte selektiv besser laufen als der breite Schnitt der aufstrebenden Länder. Beispielhaft nannte sie Russland, Brasilien, Taiwan und Dubai. In China sieht Lamas im Übrigen ebenso wie Smart Investor die Triebfeder für den derzeitigen Boom an den Börsen Asiens, Lateinamerikas und Osteuropas – fraglich bleibt

allein, wie lange noch. Immerhin wies Lamas auch auf frühere Zyklen hin, in denen vor allem die Emerging Markets nach vorn preschten, die Dynamik aber nur für eine gewisse Zeit aufrechterhalten konnten.

Fazit

Nicht nur die Hitze in den Räumlichkeiten, sondern auch in den Diskussionen trieb den Teilnehmern der VuV-Fachtagung die Schweißperlen förmlich ins Gesicht. Viele Fragen bezüglich des Phönix-Schadensfalls blieben offen, die Redewendung „Versagen der Politik“ lag nicht wenigen Teilnehmern auf der Zunge. Die Vorträge hielten was sie versprochen und zeigten interessante Argumentationsketten auf. Diese Vielfalt wünscht man sicher öfter auf brancheninternen Zusammenkünften.

Ralf Flierl, Tobias Karow

Anzeige

LIGHTBEAT

CAPITALIST'S FASHION

MODE FÜR

MACHER

WWW.LIGHTBEAT-FASHION.DE

FONDS: ANALYSE

DJE Dividende & Substanz

Gastbeitrag von Detlef Glow, Lipper, a Reuters Company

Bei diesem nach einem wertorientierten Ansatz gemanagten, weltweit anlegenden Aktienfonds steht bei der Auswahl der Einzeltitel neben der Analyse der allgemein bekannten Kennzahlen insbesondere die Bilanzanalyse im Vordergrund. Für das Portfolio werden Titel von Unternehmen mit einer geringen Verschuldung sowie nachhaltig überdurchschnittlichen Dividendenrenditen präferiert.

Breit gestreutes Portfolio

Neben diesen quantitativen Auswahlkriterien werden Aktien auch qualitativ untersucht, wobei besonderer Wert auf die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells und die Qualität der Produkte gelegt wird. Nach Abschluss der Makro- und Mikroanalysen werden die Positionen in den einzelnen Titeln schrittweise aufgebaut. Die Aufteilung des Portfolios auf rund 100 Aktien sorgt für eine breite Streuung. Der Vergleichsmaßstab des Portfoliomanagers ist der MSCI Welt Index. Da eines der Ziele des Fonds die Vermeidung von Verlusten für den Anleger ist, wird das Portfolio unabhängig von seiner Benchmark gemanagt, was sich insbesondere in den stark abweichenden Gewichtungen einzelner Branchen, Länder und Anlageregionen zeigt. Derzeit ist der Investitionsschwerpunkt des Fonds Deutschland, hier sind rund 49% des Fondsvermögens investiert. Engagements in Fremdwährungen werden entsprechend der Meinung des Fondsmanagers abgesichert.

Besser als die Vergleichsgruppe

Während der Fonds in der Vergangenheit kleine und mittlere Unternehmen übergewichtet hatte, werden aktuell eher Anteile an großen Unternehmen gekauft. Dies ist zum Teil nötig geworden, um die Liquidität des auf rund 1,1 Mrd. EUR Fondsvolumen gewachsenen Portfolios zu erhalten, andererseits zeigen die sogenannten Blue Chips zurzeit aber auch eine relative Stärke im Vergleich zu kleinen und mittleren Unternehmen. Mit einem Turnover

von 200% gehört der Fonds zu den aktiv gemanagten wertorientierten Portfolios, bei denen nicht nur die strategische Perspektive eines Investments eine Rolle spielt, sondern auch kurzfristige Chancen an den Kapitalmärkten genutzt werden. Die Wertentwicklung für die letzten drei Jahre (31.05.2004 – 31.05.2007) liegt bei 88,85%, damit konnte sich der Fonds deutlich besser entwickeln als der Durchschnitt der Vergleichsgruppe Aktienfonds Global (+47,34%).

Begrenzte Verlustperioden

Ein nicht unwesentlicher Teil der besseren Wertentwicklung im Vergleich zu anderen weltweit anlegenden Fonds stammt aus der strategischen Übergewichtung Deutschlands und der daraus resultierenden Untergewichtung des US-Dollar. Das vom Fondsmanagement verfolgte Konzept der Auswahl substanzstarker Aktien mit einer hohen Dividendenrendite scheint aufzugehen, da der Fonds mit Ausnahme einer erhöhten Volatilität in der Lage war, sowohl das Ausmaß als auch die Länge von Verlustperioden im Vergleich zum Durchschnitt der Anlagekategorie Aktienfonds Global zu begrenzen.

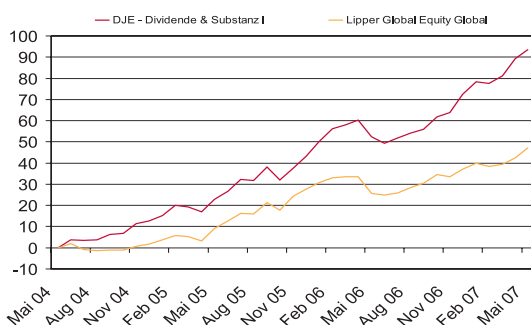
Kein Schnäppchen

Dies spiegelt sich auch in den Bewertungen des Fondsanalysehauses Lipper wider, wo der Fonds per 31.05.2007 in den Bereichen Gesamtertrag, konsistenter Ertrag und Kapitalerhalt zu den besten 20% der Vergleichsgruppe zählte und entsprechend als Lipper Leader bewertet wurde. Einen Haken hat dieser Fonds jedoch, denn mit der Note 4 für die Gesamtkostenbelastung (Total Expense Ratio) gehört er zu den vergleichsweise teuren Produkten in der Kategorie Aktienfonds weltweit. Abschließend kann gesagt werden, dass der Fonds das von ihm gesteckte Ziel, Erreichung einer angemessenen Rendite bei einer gleichzeitigen Verminderung des Risikos, in dem untersuchten Zeitraum erreicht hat. Allerdings bleibt abzuwarten, ob das Fondsmanagement zukünftig in der Lage sein wird, die richtigen Anlageregionen zu wählen, da sich der jetzige Vorteil, die strategische Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes bei diesem Fonds sonst in der Zukunft auch als Nachteil erweisen könnte.



Detlef Glow arbeitete zunächst neun Jahre bei der tecis Holding AG, wo er zum Schluss das Fondsresearch leitete. Anschließend fungierte Glow bei Feri Wealth Management in Bad Homburg als Direktor im Portfoliomanagement, bevor er im Jahr 2005 zur Reuters-Tochter Lipper wechselte. Seit dem 01.04.2007 verantwortet er dort die Fondsanalyse für Zentral-, Nord- und Osteuropa.

DJE DIVIDENDE & SUBSTANZ VS. LIPPER SEKTORENDURCHSCHNITT EQUITY GLOBAL



Quelle: Lipper - a Reuters Company

Warum die Aktienbörsen weiter steigen

Gastbeitrag von Ekkehart Schwartzkopff, Geschäftsführer Market Control GmbH

Es gibt eine Reihe von Gründen, die die Wahrscheinlichkeit weiterer Kurssteigerungen an den Aktienmärkten untermauern:

Gleichgerichteter Konjunkturaufschwung weltweit

Das gab es in historischer Zeit noch nie – alle Wirtschaftsräume einschließlich China, Indien, Russland, Südamerika (vor allem Brasilien) ziehen in ihrem Wachstum einmütig nach oben und verstärken sich gegenseitig: Eine Folge der von manchen Seiten so bekämpften Globalisierung! Aber gerade die Globalisierung schränkt die Inflation ein, da der Konkurrenzkampf stärkere Preisanhebungen nicht gestattet. Allenfalls findet die Inflation auf dem Anlagesektor statt, weil zu viel Kapital hinter zu wenig Equity (Aktien und Private Equity) herjagt und die Preise nach oben treibt.

Erhebliche Unterbewertung der Aktien

Trotz der starken Kurssteigerungen an den Aktienmärkten sind die Aktien immer noch unterbewertet. Wie das? Weil die Gewinne in etwa genau so schnell steigen wie die Kurse! Maßstab ist das Verhältnis von Anleihenbewertung (KGV ca. 23) zur Aktienbewertung (KGV ca. 13). Diese Lücke wird sich wie in jedem Aufschwung schließen müssen, am Ende wird die Aktienbewertung im allgemeinen Kaufrausch über der Anleihenbewertung liegen.

Aktien werden knapp

Durch Aktienrückkäufe der Unternehmen, Übernahmen und Aufkäufe durch Private Equity-Fonds wird Material aus dem Markt genommen und steht als Angebot nicht mehr zur Verfügung. Laut Ken Fisher verschwanden 2006 weltweit auf diese Weise 7% des Aktienvolumens. Allein dies treibt die Kurse!

Das „silly German money“ ist nicht investiert

Aus der Kiste des „Behavioral Finance“ kommt das gewichtigste Argument. Das „silly German money“ ist zu Tiefstkursen 2002/2003 ausgestiegen und hat die Reste an Aktien in den Aufschwung hinein laufend weiter abgebaut. Wer ist „silly German money“? Nicht nur der sprichwörtliche „kleine Mann“, der angeblich an der Börse alles falsch macht, sondern vor allem die großen Institutionen wie Lebensversicherungen, Versorgungswerke etc., die offensichtlich einen Aufschwung nicht von einem Abschwung unterscheiden können. Damit sind sie ein gefundenes Fressen für ausländische Institutionen, die sich an „silly German money“ (s. G. m.) goldene Nasen verdienen, die in der deutschen privaten Altersversorgung leider fehlen (siehe Bonuskürzungen vieler deutscher Lebensversicherungen).

Merke: Es gibt zwar niemanden, der an der Börse alles richtig macht, aber es gibt Leute, die zuverlässig alles falsch machen und als Kontra-Indikator unbezahlbar sind. Fast sicher ist, dass s. G. m. irgendwann doch noch Aktien kaufen wird. Spätestens in zwei bis drei Jahren, wenn der DAX bei 13.000 bis 15.000 Punkten notiert, gibt es vermutlich kein Halten mehr. Völker, dann hört die Signale!

Wer hat Angst vor dem gelben Mann?

Die Börse in Shanghai, an der sich Millionen Chinesen ihre nicht vorhandene Altersversorgung erspekulieren wollen, birgt ein Element der Unsicherheit für die Weltbörsen. Nach ca. 140% Kursanstieg im Jahresvergleich ist die Börse anfällig für Rückschläge, sei es aufgrund der Verdreifachung der Stempelsteuer auf Aktien, sei es wegen einer bevorstehenden Mondfinsternis (wie Anfang März und wieder am 28.08.2007), bei der nach chinesischem Aberglauben der „Große Drache“ den armen kleinen Vollmond frisst, was Verluste bedeutet, denen man zuvorkommen muss. Der Westen, in der Annahme, die Chinesen verfügen über tiefere Einblicke, folgt in der Regel der chinesischen Vorgabe getreulich. Diese gelegentlichen „chinesischen Gewitter“ haben für die anderen Aktienmärkte einen Bereinigungseffekt, wobei schwache Elemente aus dem Markt geschüttelt werden, damit dieser anschließend gestärkt weiter steigen kann. China sei Dank!



Ekkehart Schwartzkopff war nach seinem Studium der Betriebswirtschaft in mehreren Banken und Vermögensverwaltungen als Aktienstrategie tätig, u. a. bei Sal. Oppenheim, Merck Finck & Co und bei der Matuschka Gruppe. 1987 gründete er seine eigene Firma, die heute Market Control GmbH heißt. Diese berät Family Offices und Privatkunden und seit 1998 auch den Star Portfolio-UI-Fonds (KAG: Universal Investment; WKN: 978195), welcher in den letzten beiden Jahren regelmäßig ganz oben in den Ranglisten der Mischfonds platziert ist. Weitere Infos unter: www.marketcontrol.de

China-Fonds

Oft eine zweite Benchmark

Fonds, die in chinesische Aktien investieren, waren zuletzt enorm gefragt. Zu unterscheiden sind Standard- von Selektivportfolios.

Häufig nur eine Kopie

Die meisten hierzulande angebotenen China-Fonds sind im Großen und Ganzen Kopien eines Index, der von Dow Jones, FTSE oder MSCI aufgelegt wird. Entsprechend übergewichtet sind in den Portfolios die schweren Werte wie China Mobile, CNOOC oder China Construction Bank. Schwergewichte haben nur ein Problem: Sie sind positiv mit den globalen Aktienmärkten korreliert. In diesem Kontext muss die Frage erlaubt sein, ob denn nicht ein passiv gemanagter Indexfonds auf beispielsweise den FTSE Xinhua 25, etwa von Lyxor, besser geeignet wäre, in die Blue/Red Chips Chinas anzulegen. Eine Garantie für eine Mehrleistung des Managers gibt es gerade in einem solch beschränkten Anlageuniversum nicht.

Klein, aber oho

Dagegen stehen Klein- und Kleinstportfolios. Ein Beispiel ist der China Select Universal, den die in München ansässige FIVV AG über ihre Dependence in Peking managt (s. auch Interview mit Christian Hofman auf S. 74). Das Depot ist derzeit stark beispielsweise auf Konsumtitel ausgerichtet (28,8% des Depotvolumens). Der benchmarkfreie Ansatz birgt die Möglichkeit in sich, auch jetzt noch günstige Papiere zu finden, zumindest aber solche, die in einer Korrektur nur unterproportional verlieren. Ebenfalls vom

Quelle: fotolia.de



CHINAFONDS IM VERGLEICH

FONDS	WKN	AUFLAGE-DATUM	VOLU-MEN**	PERF. 1 J.*	PERF. 3 J.*	VOL. 3 J.*
STANDARDPORTFOLIOS						
ALLIANZ CHINA	989 859	25.01.1999	192,8	66,4	112,9	19,1
DWS CHINA	565 129	22.04.2002	531,9	48,5	108,3	18,1
JF CHINA	973 778	04.07.1994	1.680,20	61,8	121,8	18,4
LYXOR CHINA ENT.	A0F 5BW	26.07.2005	640,1	48,4	N.B.	N.B.
ROBECO CHINESE	A0C A01	02.12.1997	232,7	54,8	115,3	19,3
SISF CHINA OPP.	A0J DNP	17.02.2006	197,5	94,9	N.B.	N.B.

SELEKTIVPORTFOLIOS

FIVV CHINA SELECT	A0J ELL	01.08.2006	12,270,1***	N.B.	N.B.	
UBAM CHINA EQUITY	A0B LH7	25.01.2000	43,7	42,1	69,2	14,2

*) in %; **) in Mio. EUR; ***) seit Auflage; Vol. = Volatilität

Quelle: Lipper, a Reuters Company, fondsweb.de, eigene Recherchen

Mainstream weicht der UBAM China Equity ab. Hier liegt der Schwerpunkt auf der Industrie und Investitionsgüterherstellern. Beide Portfolios hegen eine gewisse Aversion gegenüber chinesischen Finanztiteln und gewichten diese demzufolge nur geringfügig bei.

Fazit

Im Reich der Mitte sollten Anleger zweigleisig teilnehmen: Basis sollten indexnahe Produkte sein, ergänzt um Spezialitätenfonds. Diese entfalten ihre wahre Stärke aber meist erst dann, wenn die großen Titel von ihrer Aufwärtstszahl ermüden.

Tobias Karow

Anzeige

financial.de

Information you can trust

DAS GROSSE BILD

Vorsicht, Kurssturz-Gefahr!

Jetzt, wo der DAX an seinen alten Höchstständen aus dem Jahre 2000 angekommen ist, wird die Situation zunehmend brenzlig.

Alles anders!?

„Alles anders“, lautete die Überschrift eines Artikels in der Financial Times Deutschland (FTD) vom 19. Juni 2007, in welchem auf einer ganzen Zeitungsseite ausführlich dargestellt wurde, dass das derzeitige Aktienkursniveau gerechtfertigt sei – auch wenn viele Indizes in den letzten Jahren deutlich zugelegt haben. Der deutsche Aktienmarkt beispielsweise konnte sich gemessen am DAX seit seinem Tief im März 2003 bislang mehr als 3,5fachen, und dennoch gehen die meisten in diesem FTD-Artikel zitierten Experten davon aus, dass das derzeitige Allzeithoch-nahe Kursniveau nicht übertrieben ist. Als Gründe dafür werden in erster Linie die mangelnde Euphorie unter den Anlegern und die durchschnittlich noch nicht überzogene Bewertung bei den Aktien genannt. Denn eine Hausse stirbt bekanntlich erst in der Euphorie, und auf langfristigen Markthochs sind Aktien normalerweise recht teuer. Das Fazit dieses Artikels lautet dementsprechend: Die derzeitige Phase ist mit der Aktienblase des Jahres 2000 in keiner Weise vergleichbar, es sei diesmal eben „alles anders“, und damit bestehe auch keine Gefahr eines nachhaltigen Kursrückgangs.

Der Blick in den Spiegel

Einen ähnlichen Tenor hat ein Artikel auf SPIEGEL-Online vom 21. Juni 2007 mit der Headline „Der Scheck ist gedeckt“. Mit der selben Argumentation (moderate Bewertung und mangelnde Euphorie) wird auch in diesem Beitrag das momentane Kursniveau gerechtfertigt und etwaige Warner als Angsthasen abgestempelt. Wir wollen im Nachfolgenden ergründen, ob die Aussagen dieser beiden erwähnten Artikel, welche sich auch in vielen anderen Publikationen derzeit finden lassen, stimmig sind und ob die daraus gezogenen Schlussfolgerungen für die Börse über eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit verfügen.

Fast faire Bewertung

Hinsichtlich der fundamentalen Bewertung der Aktienmärkte besteht tatsächlich ein gravierender Unterschied zum Jahr 2000. So betragen die KGVs der DAX-Aktien aktuell im Mittel nicht einmal die Hälfte von dem, was am Hochpunkt der Technologie-Blase gängig war. Die derzeitige DAX-Bewertung liegt beim etwa 16fachen des für dieses Jahr geschätzten Gewinns, was etwas über dem histori-

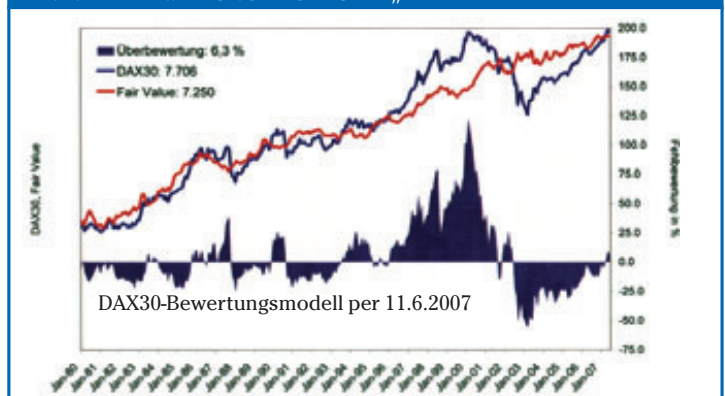
schen Mittel von 14 liegt. Die DAX-Aktien sind damit nicht sehr teuer, aber eben auch nicht günstig. Wir tendieren daher dazu, das derzeitige Kursniveau beim DAX und bei den meisten anderen Aktienindizes der etablierten Staaten (USA, Europa) als im weiteren Sinne „fair“ zu bezeichnen. Ebenso sieht dies der Fondsmanager Dieter Mäckler, dessen Bewertungsmodell unsere hier geäußerte Einschätzung nochmals graphisch veranschaulicht (Abb. 1).

Kurzfristig drohen Gefahren

Geht man nun von der Annahme aus, dass große Bullenmärkte in ihrer Endphase fast immer überzogene Bewertungen aufweisen, so lässt sich aufgrund der momentanen Konstellation mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass dieser seit 2003 laufende übergeordnete Bullenmarkt vermutlich noch einige Jahre weiter bestehen wird. Dies entspricht auch unserer immer wieder geäußerten These, wonach der endgültige Endpunkt dieses Bullenmarktes aufgrund verschiedener Zyklen erst im Jahre 2010 oder 2011 zu erwarten ist (s. auch China-Titelstory auf S. 6). Nun sich aber im Umkehrschluss auf der sicheren Seite zu fühlen – so wie es uns der Börsenblätterwald (FTD, Spiegel-Online u. a.) derzeit zu vermitteln versuchen – könnte sich jedoch in den kommenden Monaten als fatal herausstellen, denn: Wie wir in früheren Ausgaben hier schon herausgearbeitet haben, steht das zweite Halbjahr 2007 – und hier vor allem der Zeitraum Juli bis Oktober – unter zyklischen Ge-



ABB. 1: DAX-BEWERTUNG LEICHT ÜBER „FAIR“



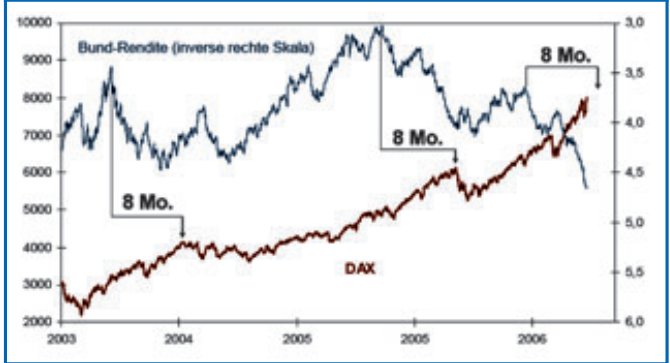
Quelle: Mäckler Research & Advisory

sichtspunkten unter keinem guten Stern. Das bedeutet: Innerhalb des langfristig fundamental und makroökonomisch gut unterfütterten Aufwärtstrends muss temporär mit fallenden Kursen gerechnet werden. Wir werden sogar aufzeigen, dass auch stark fallende Kurse (vielleicht Crash?) nicht ausgeschlossen werden sollten. Hinweis: Genauso wie das Straßenschild „Vorsicht, Steinschlaggefahr!“ nur auf ein mögliches, aber nicht auf ein sicheres dramatisches Ereignis hinweist, so ist auch unsere eingangs hier hochgehaltene Warntafel „Vorsicht, Kurssturzgefahr!“ zu verstehen.

BUND und DAX

Der Schlüssel zum Verständnis unserer Besorgtheit liegt in der Zinsentwicklung der letzten Wochen. Seit dem Aktientief nach dem Märzeinbruch dieses Jahres legte die deutsche Umlaufrendite um knapp 20% zu, während sich in der gleichen Zeit der DAX ebenfalls um ca. 20% erhöhte – in den USA war die gleiche Tendenz, allerdings mit geringerer Ausprägung, zu beobachten. Rein theoriegemäß aber sollten Zinsen und Aktien einen gegensätzlichen Verlauf aufweisen, was bedeutet: In den letzten Monaten hat sich durch den Zinsanstieg deutlicher Korrekturbedarf bei den Aktien aufgebaut. Klaus Deppermann, technischer Analyst bei der BHF Bank, verglich frühere vergleichbare Situationen und stellt fest, dass ein markanter Anstieg in der BUND-Rendite mit einer zeitlichen Verzögerung von 7 bis 8 Monaten zu einem deutlichen Rückgang beim DAX führte (Abb. 2;

ABB. 2: ZUSAMMENHANG AKTIEN UND ZINSEN



Aktien folgen der Zinsentwicklung mit einem Timelag von etwa 8 Monaten
Quelle: BHF Bank

die BUND-Rendite ist hier invers dargestellt). Demnach könnte bereits ab Juli/August der entsprechende Reflex beim DAX in Form fallender Kurse anstehen.

Kamineffekt

Wer vor einer möglichen dramatischeren Kursbewegung warnt, sollte natürlich auch gleich Gründe mit dazu angeben. Neben den bereits früher hier erörterten Terror- und geopolitischen Gefahren weisen wir bereits seit längerem auf die Rezessionsgefahr in den USA hin. Denn die dortige Zinsstruktur ist bereits seit eini-

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

KENNELNERN-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:

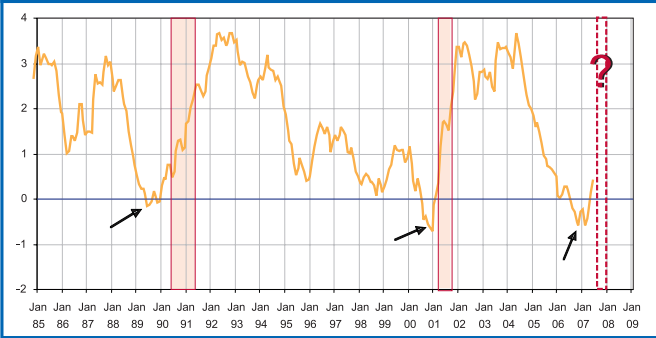
eMail-Adresse:

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

Abb. 3: KAMINEFFEKT


Differenz der 10jährigen minus 3monatigen US-Zinsen: Etwa ein bis zwei Jahre vor einer Rezession verflacht die Zinsstruktur für gewöhnlich, um kurz vor und während der Rezession plötzlich sehr steil zu werden.

ger Zeit sehr flach, was in der Vergangenheit ein fast „sicheres“ Vorzeichen für eine Rezession darstellte. Laut Robert Rethfeld von Wellenreiter-Invest zeigt die Zinsstruktur dabei ein typisches Verhalten, welches am besten anhand Abb. 3 verdeutlicht werden kann. Die grüne Linie steht dabei für die Differenz zwischen den 10jährigen und den dreimonatigen Zinsen in den USA. Je höher die grüne Linie verläuft, desto steiler war die Zinsstruktur in der jeweiligen Zeit. Werte gleich bzw. unter Null bezeichnen demnach eine flache bzw. inverse Zinsstruktur. Wie die eingezeichneten Pfeile verdeutlichen, ging jeder der beiden letzten US-Rezessionen eine inverse Zinsstruktur voraus. Interessanterweise kam es jedes Mal kurz vor Rezessionsbeginn (Rezessionen sind rot hinterlegt) zu einer dramatischen Ausweitung der Zinsstruktur, welche Rethfeld sinnigerweise auch mit dem „Kamineffekt“ bezeichnet (da bei „optimalen“ Bedingungen die Luft durch einen Kamin schnell nach oben gesogen wird). Dieser Effekt wur-

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

Index	Land	RS	RS	RS	RS	RS	RS
		22.06.	18.05.	20.04.	23.03.	16.02.	19.01.
Shenzhen A	China	1	1	1	1	1	1
H Shares	China	2	2	8	8	4	2
KOSPI	Korea	3	7	11	19	23	21
S.E.T.	Thai	4	11	17	9	14	24
DAX	D	5	4	6	6	8	10
All Ord.	Aus	6	5	5	5	6	9
Rohöl		7	13	19	16	26	26
TecDAX	D	8	8	3	2	2	3
Sensex	Indien	9	6	13	25	7	4
MDAX	D	10	3	4	4	5	6
Hang Seng	HK	11	19	20	22	11	7
PTX	Polen	12	15	7	7	19	8
Merval	Arg	13	10	2	3	3	5
CAC 40	F	14	9	9	11	13	14
NASDAQ 100	USA	15	20	24	24	20	12
DJIA 30	USA	16	12	22	26	21	16
FTSE 100	GB	17	17	16	18	18	15
S&P 500	USA	18	16	21	23	22	17
IBEX 35	E	19	14	10	10	9	11
SMI	CH	20	18	12	12	12	13
Nikkei 225	J	21	23	26	17	15	19
HUI *	USA	22	26	15	14	17	25
RTX	Rus	23	24	23	20	24	22
Gold		24	21	14	13	16	20
Silber		25	25	18	15	10	18
REXP 10 *	D	26	22	25	21	25	23

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

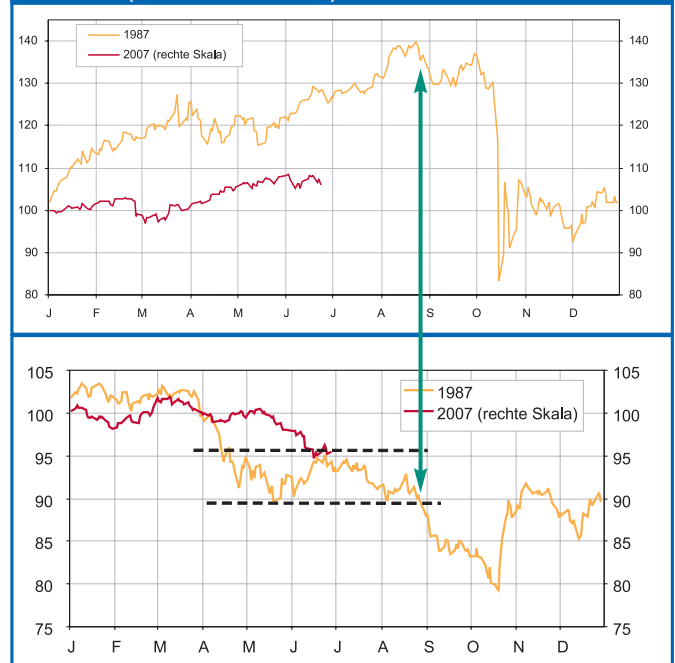
* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

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

de insbesondere durch einen Anstieg am langen Ende und zugleich Stagnation bzw. sogar Rückgang am kurzen Ende erzielt. Und genau dieser Kamineffekt deutet sich wie Abb. 3 zeigt auch nun wieder an. Das heißt, aus dieser Warte wird eine weitere Ausweitung der Zinsstruktur und ein Rückgang der US-Konjunktur immer wahrscheinlicher.

Ähnlichkeiten mit 1987

In diesem Zusammenhang weist Rethfeld zugleich darauf hin, dass die bisherige Chartkonstellation des laufenden Jahres bei Aktien und Renten derjenigen des Jahres 1987 (Crash-Jahr) nicht ganz unähnlich ist (s. Abb. 4). Auch 1987 konnten die Aktien bis in den August hinein laufend neue Hochs markieren und sich damit von der negativen Entwicklung bei den Anleihen abkoppeln.

Abb. 4: VERLAUFSVERGLEICH S&P500 INDEX 2007 UND 1987 (IN PROZENT; OBEN), VERLAUFSVERGLEICH 30YR US-BONDS 2007 UND 1987 (IN PROZENT; UNTEN)


Gewisse Ähnlichkeiten mit 1987 sind derzeit nicht zu übersehen
Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Erst im Oktober, nachdem beide Märkte also bereits mehrere Monate entgegengesetzt liefen, kam es zur Entspannung dieser „geladenen“ Situation in Form eines dramatischen Kurseinbruchs innerhalb weniger Tage. Der Crash des Jahres 1987 ist inzwischen legendär. Auch hier nochmals ein Hinweis: Die vorangegangenen Ausführungen sollen nicht dahingehend gedeutet werden, dass ein Crash, vergleichbar demjenigen des Jahres 1987, bevorstehen muss. Allenfalls soll damit auf mögliche Gefahren hingewiesen werden.

Der Gewöhnungseffekt

Innerhalb der letzten 14 Monate kam es an den Aktienmärkten zu drei markanteren Kursrückgängen, welche am Beispiel des DAX mit den Ziffern 1, 2 und 3 in Abb. 5 eingezeichnet wurden. Zwischen diesen drei Korrekturen lässt sich eine gewisse Systematik feststellen. Denn sowohl die Dauer als auch das Kursausmaß der Einbrüche nahm mit jedem Mal ab. Damit

einher ging eine immer größere Zuversicht unter den Anlegern, dass der Aktienmarkt einfach zu robust ist, als dass es zu einer größeren Korrektur oder gar Baisse kommen könnte. Und eine solche Zuversicht wird natürlich auch über die Medien schnell weiter verbreitet. Die eingangs zitierten Presse-Artikel belegen dies ganz eindrucksvoll. Angesichts dieser Zuversicht wagen sich natürlich immer mehr und immer neue Anleger an die Börse. Es erscheint auch angesichts der Titelbilder, wie sie in der Sentiment-Rubrik auf S. 52 besprochen werden, daher nicht zu abwegig, derzeit einen gewissen Umverteilungsprozess von den Hartgesottene zu den zitterigen Händen zu vermuten. Das aber wiederum spricht nun für eine zunehmende Anfälligkeit der Börse. Denn deren impliziter Antizipationsmechanismus verlangt, dass Entwicklungen umso wahrscheinlicher werden, je weniger die Masse damit rechnet. Sobald also ein Gewöhnungseffekt eingetreten ist, sollte man verschärft mit dem Unerwarteten rechnen.

Der Fall des M. Frick

Wenn sich ein Deutscher in den letzten Jahren den Titel Börsenguru „verdient“ hat, dann dürfte das wohl Markus Frick sein. Der gelernte Bäckermeister füttert schon seit Jahren seine Anhängerschaft via Börsenbrief, Telefon-Hotline und seit einigen Monaten auch über eine eigens auf ihn zugeschnittene TV-Sendung mit plumpen und auf den ersten Blick recht lukrativen Botschaften. Frick nutzt dabei seine Marktmacht aus, um Aktien in die richtige Richtung zu bewegen, und sein leichtgläubiges und meist unerfahrenes Publikum folgte ihm dabei in der Regel gehorsam, um nicht zu sagen: blind. Allerdings hat es Herr Frick in den letzten Monaten wohl etwas zu weit getrieben, denn drei seiner Hauptempfehlungen – es handelte sich dabei um die völlig substanz- und vermutlich auch wertlosen Rohstoff-Explorer Stargold, Star Energy und Russoil – stürzten zuletzt ins Bodenlose ab und mit ihnen die Depotwerte seiner Jünger. Smart Investor-Leser sollten übrigens nicht unter den Geschädigten sein, schließlich berichteten wir bereits vor zwei Jahren (in SI 7/2005) über die Machenschaften des Herrn Frick. Die jetzige Entzauberung dieses „Magiers“ entzieht der „Pusher-Szene“, ei-



„Börsenguru“
Markus Frick



ner Börsen-Subkultur, welche im Windschatten des jahrelangen Aufschwungs gedieh, nun vermutlich den Nährboden. Deren jähes Ende könnte unter Sentimentgesichtspunkten sicherlich als ein Indiz für eine allgemeine Ernüchterung an den Börsen herangezogen werden. Denn wo der Schatten fehlt, hat es auch das Licht recht schwer. Übrigens: Um Herrn Frick müssen wir uns keine Sorgen machen: Ein gut dreistelliges Millionen-Euro-Vermögen dürfte ihm die Zeit bis zur nächsten Bubble, in welcher er wieder neue oder aber einige unverbesserliche alte Anhänger beglücken kann, sicherlich versüßen.

Was sagen unsere Gastautoren?

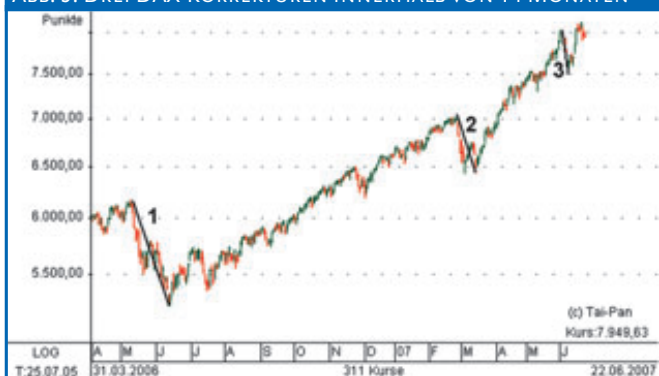
Unsere derzeit kritische Grundhaltung gegenüber den Börsen wird im Wesentlichen auch von unseren Gastautoren geteilt. Alex Hirsekorn sieht insbesondere im Hinblick auf die enormen Volumina der Yen-Carry-Trades Gefahren, welche auch für den deutschen Aktienmarkt bedrohlich werden könnten (S. 56). Sein Kollege Robert Rethfeld (beide Wellenreiter-Invest) führt auf S. 22/23 aufgrund unterschiedlicher Sentiment-Indikatoren ebenfalls seine Bedenken aus, und auch Uwe Langs Handelssystem weist derzeit nur einen positiven, aber vier negative Indikatoren aus (S. 57).

Fazit

Die augenblickliche Konstellation an den Börsen ist in der Tat in keiner Weise mit den „ver-rückten“ Zeiten der Jahre 1999 bis 2000 zu vergleichen. Dennoch gehen wir aus zyklischen und sentimenttechnischen Überlegungen davon aus, dass das zweite Halbjahr 2007 eher turbulent werden wird. Insbesondere die zuletzt stark anziehenden Zinsen könnten die Aktienhaube bald abwürgen. In Anbetracht des großen Zinssenkungsspielraums der FED und der EZB sehen wir jedoch noch nicht das Ende des übergeordneten Bullenmarktes. Wir rechnen vielmehr mit einer scharfen Korrektur oder gar einem Crash bzw. schlimmstenfalls mit einer sechs- bis neunmonatigen Baisse. Insofern sehen wir fallende Kurse in den kommenden Monaten als Kaufchancen, raten aber zwischenzeitlich doch zu Absicherungen. Entsprechend dieser Einschätzung werden wir auch unser Musterdepot gestalten.

Ralf Flierl

ABB. 5: DREI DAX-KORREKTUREN INNERHALB VON 14 MONATEN



SENTIMENTTECHNIK

Titelblatt-Indikator

Fragwürdige Headlines als Anzeichen für Top-Bildung

Die Themengestaltung und die Titelfeldaufmachung von Presseezeugnissen gehört seit jeher zu den besten sentimenttechnischen Indizien. Wer die Informationen der Massenmedien zu deuten weiß, kann damit auch Rückschlüsse auf den jeweiligen Stand innerhalb des Börsenzyklus ziehen. Dies hat natürlich zum einen damit zu tun, dass die Massenmedien zwangsläufig die Meinung der Anlegerschaft beeinflussen. Aber auch umgekehrt gilt der Wirkungszusammenhang: Die Anlegerschaft erzeugt durch ihre Stimmungen und Präferenzen wiederum sowohl Druck als auch Sog auf die Medienlandschaft, welche dadurch in ihrer Themenfindung bzw. -akzentuierung stark beeinflusst wird. Gerade diese Wechselwirkung ist es, welche Stimmungen bis ins Extrem aufschaukeln lässt.

FOCUS

Das „FOCUS“-Titelbild vom 4. Juni 2007 stellt ein eingängiges Beispiel für diese Wechselwirkung dar. Denn die Aufforderung „Werden Sie Börsengewinner!“ trifft zwar in Anbetracht eines sich in den letzten Jahren vervielfachenden DAX sicherlich irgendwo den Zeitgeist und beflügelt vielleicht auch die verkaufte Auflage dieses Nachrichtenmagazins. Aber recht sinn- bzw. für den Leser wertvoll ist diese Titelstory zum jetzigen Zeitpunkt wohl nicht mehr. Dazu hätte diese Geschichte vor vier oder auch vor drei Jahren bei deutlich niedrigeren DAX-Ständen erscheinen müssen, aber damals hätte sie sicherlich keinen Menschen interessiert. Also: Es wird geschrieben, was die Leute lesen wollen – und die Leute lesen dann genau das,

Anzeige



„FOCUS“ Nr. 23/2007 vom 4. Juni 2007

was eben geschrieben steht. Je unsinniger und unzeitgemäßer die Botschaften auf den Titelseiten dann sind, desto mehr verraten sie uns über die jeweilige Zeitqualität.

DER AKTIONÄR

Ein noch drastischeres und kaum noch zu überbietendes Beispiel für Sinnentleerung bzw. -verfälschung lieferte „DER AKTIONÄR“ mit dem Titelbild vom 20. Juni 2007. „Optimale

Kauf-Zeit“ prangt es da in großen Lettern über einem abgebildeten Wecker auf dem Cover. Der Superlativ „optimale“ bedeutet „die beste“. Seit dem letzten Tiefpunkt im März 2003 bei ca. 2.200 Punkten gab es jedoch bis jetzt 51 Monate oder etwa 1.000 Börsentage, an denen ein Aktienkauf besser gewesen wäre als jetzt. Das Wort optimal ist also in diesem Zusammenhang völlig deplaziert, aber: Es liest sich gut. Und es mag auch durchaus sein, dass man mit solchen Botschaften neue Leser- und damit auch Anlegerkreise erschließen kann – die Frage ist nur: welche? Zweifelsohne wird es sich dabei um eher unerfahrene, vermutlich etwas blauäugige und bis vor kurzem in Sachen Börse ziemlich desinteressierte Leser handeln. Es versteht sich von selbst, dass solche Anleger der „Zittrigen-Fraktion“ zugerechnet werden müssen. Insofern sind solche Titelbilder ganz klare Anzeichen von Umverteilung.



„DER AKTIONÄR“ Nr. 26/2007 vom 20. Juni 2007

Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

Gefahren bei chinesischen Aktien!

Der chinesische Festlandsaktienmarkt könnte demnächst in den Rückwärtsgang schalten

Zweiklassengesellschaft

Der chinesische Aktienmarkt wird derzeit als Zugpferd für den weltweiten Aktienboom gesehen. Dabei gilt es in erster Linie zu unterscheiden zwischen den in Shenzhen gehandelten Festlandsaktien, welche für die Chinesen selbst vorgesehen sind, und den in Hongkong gelisteten chinesischen Blue Chips (Red Chips). Die ständigen kaum zu fassenden Rekordsteigerungen der letzten Monate betrafen vor allem die Börse Shenzhen. Sie gilt als Zockerhöhle, in welcher nur ein geringer Prozentsatz der gehandelten Werte gemäß westlichen Standards als seriös bezeichnet werden kann. Und so liegt die Bewertung der Shenzhen-Aktien auch um etwa 50% über derjenigen der Red Chips.



Ungeheure Dynamik

Welche Dynamik der Shenzhen Composite Index seit etwa Mitte 2005 an den Tag legte, geht aus Abb. 1 (oben) hervor. Seit dem Tief waren drei immer steilere Trendlinien (rot) notwendig, um den Kursverlauf adäquat zu beschreiben. Die letzte seit November 2006 abgetragene Trendlinie weist dabei einen Steigungswinkel von 300% (!) p. a. auf. Allein hieraus geht schon die schiere Irrationalität hervor, die den chinesischen Festlandsmarkt befallen hat. Und so verwundet es auch nicht weiter, dass die blau eingezeichnete 200-Tage-Durchschnittslinie aktuell 40% (!) unter dem aktuellen Index-Niveau verläuft. Solche Kurs-Explosionen sind bei Indizes äußerst selten zu beobachten.

Nun relative Schwäche?

Die Frage, der wir uns nun stellen wollen, lautet: Wann platzt diese Blase? Zunächst einmal können wir feststellen, dass die „Blasenbildung“ ziemlich exakt zu Beginn dieses Jahres startete. Denn etwa ab Januar legte die relative Stärke des Shenzhen Composite gegenüber dem FTSE/Xinhua China 25 (= Red Chips) deutlich zu, wie aus Mittelteil in Abb. 1 hervorgeht. Der rot markierte Aufwärtstrend dieses Relative Stärke-Indikators wurde jedoch im Zuge des etwa 30%igen Kurssturzes vor wenigen Wochen nach unten gebrochen. Ist dies nun als der Beginn des Abbaus der Übertreibung zu verstehen? Unserer Ansicht nach spricht die Charttechnik sehr wohl dafür.

Knick im Momentum

Für letztere These spricht auch die Entwicklung des MACD-Indikators (Abb. 1 unten). Denn nach dem Einbruch im Mai kam

es zwar beim Shenzhen-Index zu einem nochmaligen Aufbäumen auf die Höchststände, allerdings wurde dieses Aufbegehren vom MACD nicht mehr nachvollzogen. Der Fachmann spricht hier von einer negativen Divergenz, oder etwas lapidarer ausgedrückt: Das Momentum hat einen Knick bekommen.

Fazit

Der Index der chinesischen Festlandsaktien scheint charttechnisch angeschlagen. Ein weiterer Rückgang würde vermutlich zu Panikreaktionen führen, welche ein weiteres Börsenbeben auslösen könnten.

Mehr zur Berechnung und Interpretation des MACD-Indikators finden Sie im Beitrag „Trend und Momentum“ auf S. 36/37.

Ralf Flierl

Anzeige

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

EDELMETALLE

Substanz der Superlative

Impressionen von der Investor Relations Conference „Global Natural Resources“ in Zürich

Am 24. Mai fand in Zürich die 5. IRC „Global Natural Resources“ statt: Die Investor Relations-Firmen AXINO AG und Frei Partners gaben 11 Rohstoffunternehmen die Gelegenheit, sich den ca. 150 sachkundigen Besuchern von ihrer besten Seite zu zeigen. Die im Folgenden vorgestellten Firmen überzeugten durch Alleinstellungsmerkmale, die in ihrem Segment rekordverdächtig sind.

Kirkland Lake Gold (KGI)

KGI eröffnete den Substanzreigen mit der Klarstellung, dass die Goldgehalte nun nicht mehr in g/t von erhofften Vorkommen, sondern in oz/t an gesicherten Ressourcen angegeben werden. 2001 erwarb KGI von Kinross eine ehemals produzierende Goldmine mit unter Wasser stehenden Schächten sowie vier weitere Goldprojekte im Kirkland Lake-Distrikt zu einem Preis von 5 Mio. CAD. Aus dem mit 21 Mio. CAD umfangreichsten Bohrprogramm Kanadas resultieren Goldreserven von 1,1 Mio. Unzen und Goldressourcen von 1,5 Mio. Unzen mit durchschnittlichen Graden von 0,45 oz/t. Inzwischen ist die Marktkapitalisierung bei 700 Mio. CAD, und pro Monat werden 60.000 bis 80.000 Unzen extrem hochgradiger Ressourcen hinzuaddiert. Die Story weist viele Parallelen zur Entwicklung von Goldcorp in den frühen Tagen auf. Die Produktion startete 2006 mit 58.000 Unzen Gold, die bis 2009 auf bis zu 100.000 Unzen gesteigert werden soll. Das wichtigste: Noch in diesem Jahr plant man den Break-even, so dass die Exploration durch die Einnahmen gedeckt wäre.

Tiger Resources (TGS)

Die Australier haben sich als einer der First Mover aussichtsreiche Projekte in der Demokratischen Republik Kongo (DRC) gesichert. An dem im weniger unruhigen Südosten im African Copperbelt gelegenen Kipoi-Kupferprojekt besitzt TGS zwar

nur 51% (Rest DRC-Institutionen), ist aber von den staatlich angeordneten „Überprüfungen“ der Bergbauverträge nicht betroffen. Herausragende Bohrergebnisse von über 7% Kupfer über eine Bohrkernlänge von 122 Metern mit durchschnittlichen Graden von ca. 3,5% lassen die Anleger die angekündigte Ressourcenschätzung mit Spannung erwarten. Der Aktienkurs hat im Mai bereits neue Zyklushochs markiert, was ein gutes Omen sein könnte.

NovaGold Resources Inc. (NG)

Der IRC-Stammgast verfügt mit 75 Mio. Unzen Goldressourcen (inkl. der Goldäquivalente von Kupfer und Silber) über die gigantischste Ressourcenbasis aller Explorationsunternehmen. NG erscheint für die Zukunft hervorragend positioniert: Das kleinste der vier Minenprojekte (Rock Creek in Alaska) wird Ende 2007 mit 100.000 Unzen Gold p. a. in Produktion gehen. Dann wurde stolz die Meldung vom Vortag zitiert, dass das Galore Creek-Projekt in Kanada (B.C.) ab sofort gemeinsam mit Teck Cominco entwickelt wird, um ab 2012 die Goldförderung aufzunehmen. Das Erreichen dieser Meilensteine konnte die im Peergroup-Vergleich äußerst niedrig bewertete NG-Aktie allerdings nicht nachhaltig beflügeln. Im Gegenteil erfuhr das Papier einen 20%igen Kursrutsch: Nach der erfolgreichen Abwehr des feind-



Jürgen Gansleben ist Vorstand der unabhängigen Vermögensverwaltung G&P Institutional Management AG in Frankfurt. Er agiert als Berater des Fonds G&P Exploration & Mining (WKN: A0JLUY), dessen Fokus auf substanzstarken Explorationsaktien aus dem Edel- und Basismetallsektor liegt. Kontakt: ganssleben@gp-im.de, www.gp-im.de

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH

	18.05.07	22.06.07	VERÄND.
GOLD (IN USD)	657,00	652,85	-0,63%
SILBER (IN USD)	12,87	13,15	+2,18%
PLATIN (IN USD)	1.308,00	1.301,00	-0,54%
PALLADIUM (IN USD)	362,00	375,00	+3,59%
XAU-GOLDMINENINDEX	136,75	139,24	+1,82%

lichen Übernahmeangebots durch Barrick Gold (ABX) gab Letztere just in dem Moment den Verkauf der im Rahmen des Kaufgebots angebotenen NG-Anteile bekannt, als NG eine Kapitalerhöhung über 203 Mio. USD ankündigte.

Silvercorp Metals (SVM)

SVM hat sich zum Ziel gesetzt, der profitabelste Silberproduzent der Welt zu werden. Die extrem hochgradige SGX-Silbermine (1,4 kg/t) in China produziert seit April 2006 zu negativen Kosten von 6 USD pro Unze und einer Profitmarge von 61%, was durch die Erträge der Beiprodukte Zink und Blei sowie die niedrigen Arbeitskosten ermöglicht wird. Zusammen mit den beiden anderen Lagerstätten des Ying-Projekts wird die Hoffnung geäußert, dass aufgrund deren Geologie ein sogenannter Weltklasse-Minendistrikt wie Coeur d'Alene (Idaho) entstehen könnte.



Ivanhoe Mines (IVN)

Höhepunkt des Tages war sicherlich die mitreißende und unterhaltsame Präsentation von Robert Friedland, dem schillernden Chef von Ivanhoe Mines (s. Interview in Smart Investor 5/2005). Die letzten Zweifel am China-Boom inkl. Rohstoffsuperzyklus sollten in Anbetracht der größten Wanderungsbewegung der Menschheit – 342 Mio. Chinesen migrieren in zu errichtende Städte – endgültig verflogen sein. IVN als der nach Marktkapitalisierung größte Junior (ca. 5 Mrd. CAD) mit dem weltweit größten unentwickelten, in der Mongolei gelegenen Gold/Kupfer-Minenprojekt gelang es, mit dem Minenkonglomerat Rio Tinto (RTP) eine strategische Partnerschaft abzuschließen: RTP kann seinen Anteil an IVN von derzeit 19,9% schrittweise auf 40% erhöhen. Die von der mongolischen Regierung 2006 beschlossene Gewinnsteuer von 68% wird laut Friedland wieder abgeschafft werden:



Tagungsraum der IRC in Zürich

Zum einen hat der von ausländischen Unternehmen getragene Bergbau einen 35%-Anteil am rasanten mongolischen Wirtschaftswachstum. Zum anderen sind auch russische Firmen von der Sondersteuer betroffen; nach ihrer Implementierung drehte Russland kurzerhand den Gashahn zu.

Commerce Resources (CCE)

CCE steht für ein neueres faszinierendes Investmentthema im Rohstoffsektor: Rare Earth Elements (Seltene Erden). CCE entwickelt das Blue River-Projekt in B.C. mit drei Tantal/Niob-Lagerstätten. Die beiden exotischen Metalle sind bei Hightech-Produkten mittlerweile unentbehrlich. Niob gelangt hauptsächlich in hochwertigen Stahllegierungen zum Einsatz. Spannender stellt sich die Situation bei Tantal dar: Das Metall ist essenzieller Bestandteil in Kondensatoren von modernen Elektronikgeräten (z. B. Handys). Der Trend zur Miniaturisierung lässt die Tantalnachfrage um ca. 7% jährlich wachsen. Das weltweite Angebot wird von der in Insolvenz gegangenen, australischen Sons of Gwalia dominiert. Projekte anderer Explorer liegen in politisch weniger sicheren Regionen (Ägypten, Saudi-Arabien). Die Tantalnachfrager schätzen daher den größten neuen Anbieter ohne Länder- bzw. Lieferrisiko (voraussichtlicher Produktionsbeginn 2009).

Fazit

Im Rohstoffbereich ist vor kurzem besonders deutlich geworden, welche entscheidende Bedeutung der Aktienselektion zukommt. Ein Sicherheitspuffer besteht bei Minenentwicklern, die bereits über Substanz in Form von nachgewiesenen Ressourcen verfügen, idealerweise in politisch stabilen Regionen. Bei der IRC in Zürich bekam man einige dieser Substanzen auf dem Silbertablett serviert. Wer auf Qualitätswerte mit zumindest moderat bewerteter Substanz, Wachstum und Hebel setzen möchte, könnte vor allem an NovaGold Resources, Silvercorp Metals, Ivanhoe Mines sowie dem Seltenerdmetall-Play Commerce Resources Gefallen finden.

HINWEIS

Die in diesem Beitrag genannten Aktien könnten zum Zeitpunkt des Erscheinens dieser Publikation vom Autor (bzw. G&P Exploration & Mining) gehalten, zugekauft, neu gekauft oder auch verkauft werden.

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Yen als Schlüsselfaktor für die Entwicklungen 2007

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

Das Lebenselixier Nummer eins des Börsianers ist die Liquidität. In vielen Kommentaren zum Aktienmarkt kann man momentan lesen, dass reichlich Liquidität vorhanden sei, die nach Anlagemöglichkeiten suche, und daher sei das Rückschlagspotenzial begrenzt. Eine der Quellen für die Liquidität ist der Yen-Carry Trade (siehe auch SI 08/2006, S. 36), der sich aufgrund des sehr niedrigen japanischen Leitzinssatzniveaus von 0,5% einer sehr hohen Popularität erfreut.

Yen-Abwertung sehr weit fortgeschritten

Im CoT-Report vom 19.06.2007 ist erkennbar, dass die Commercials im Yen gegenüber dem US-Dollar eine Netto-Long-Positionierung von 161.330 Kontrakten besitzen. Diese Positionierung erreicht damit beinahe das bisherige historische Rekordniveau aus dem Januar/Februar 2007, als sich zuletzt ein Preistief bildete. Das Verhalten der Commercials über einen längeren Zeitraum lässt einen langsam fallenden sinkenden Kurs für die japanische Währung gegenüber dem US-Dollar erkennen. Angesichts der Positionierungsextrema dürfte das Potenzial für einen weiteren Yen-Verfall sehr begrenzt sein, das Niveau von ca. 0,80 USD dürfte dabei nicht unterschritten werden.

Auch DAX Hafen spekulativer Gelder

Eine extrem hohe positive Korrelation ist zudem im Euro/Yen gegenüber dem DAX seit einem Jahr erkennbar. Insofern ist davon auszugehen, dass auch der deutsche Aktienmarkt massiv von spekulativen Geldern profitiert hat und im Falle einer Yen-Stärke überproportional zur Schwäche neigen wird. Die letzte korrektive Phase im japanischen Yen ereignete sich im Februar/März 2007, und damit war der Yen der maßgebliche Schlüsselfaktor für die kurzfristige preisliche

ABB. 2: DAX-HAUSSE (OBEN) VERSUS JYN-BAISSE



Schwächephase bei den Aktienmärkten. Die positive Unterstützung für die Aktienmärkte von Seiten dieses Indikators dürfte damit insgesamt am Auslaufen sein. Aufgrund der zudem vorhandenen negativen Signale des Anleihemarktes steht die These des geringen Rückschlagspotenzials am Aktienmarkt auf wackligen Beinen.

Fazit

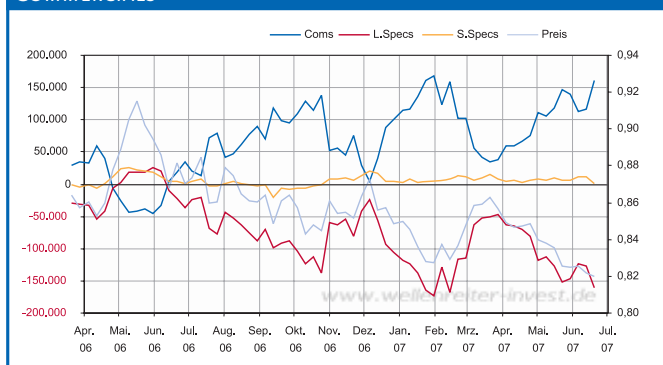
Das Verschulden im japanischen Yen und die gleichzeitige Anlage in höherverzinsliche Anlageklassen ist bereits ein jahrelanger etablierter Trend an den Märkten, der daher auch sehr populär geworden ist – man darf hier von einem Mega-Trend sprechen. Er beruht auch auf dem Vertrauen der Investoren auf eine positive zukünftige Entwicklung der jeweiligen Anlageklassen und wird daher immer wieder von möglicherweise eruptiven Phasen begleitet werden. Mit einer solchen sollte in den kommenden Monaten gerechnet werden.

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)

ABB. 1: JAPANISCHER YEN UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS



BÖRSENSIGNALE

Massive Baisse-Warnungen

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Seit dem 1. Juni warnen die Hausse-Baisse-Indikatoren ganz massiv. Die Anleihezinsen sind auf mehrjährige Höchststände geklettert. Renditen von über 4,5% bei deutschen Bundespapieren und über 5% bei US-Treasuries machen die Anleihen inzwischen zu einer ernstesten Konkurrenz für Aktien. Der Ölpreis bleibt hoch. Brentöl müsste unter 68 USD notieren, um wieder ein positives Signal für den Aktienmarkt zu geben. Der US-Dollar würde erst dann ein Hausse-Signal geben, wenn der Euro unter 1,33 USD absinken würde. Saisonbedingt bekommen die Aktienmärkte auch keinen positiven Impuls. Denn wir befinden uns mitten unter den durchschnittlich 16 schwächsten Börsenwochen im Schnitt der vergangenen zehn Jahre. Diese Phase wird erst am 21. September beendet sein. Lediglich der Trend der Aktienindizes selbst gibt im Moment noch positive Signale. Beruhigend ist dies allerdings nicht, wenn sonst von den bewährten Indikatoren kein Rückhalt mehr besteht.

Wechsel ins Bärenlager

Die Börsensignale lauten also insgesamt 4:1 für einen nahe bevorstehenden Baisse-Trend. Dass dieser noch nicht eingesetzt hat (ich schreibe diese Zeilen am 21. Juni), ist erstaunlich. Denn eine Korrektur ist ohnehin überfällig, nachdem die Hausse nun schon im fünften Jahr läuft und nahezu alle Aktienindizes der Welt bereits seit Monaten über ihrem 200-Tage-Durchschnitt liegen, was ebenfalls auf einen mittelfristig überkauften Aktienmarkt hindeutet. Wenn man jetzt aufgrund der zahlreichen Verkaufssignale nicht aussteigt, wann will man es dann tun?

Billig kaufen, teuer verkaufen

Es gibt eine kaufmännische Grundregel, die lautet: Kaufe billig, verkaufe teuer. Diese Regel ist jedermann einsichtig und klingt logisch. Aber die Anleger, die jetzt bei DAX-Kursen von 8.000 Punkten noch kaufen, tun genau das Gegenteil. Das kommt an der Börse oft vor. Die Absatzzahlen der Fonds bestätigen es. Was veranlasst Menschen, an der Börse jetzt und teuer einzusteigen, um später billig zu verkaufen? Die es tun, sind ja nicht geistesgestört oder blind. Sie können vermutlich Gründe nennen. Der eigentliche Grund ist psychologi-

scher Art; es ist ein Herdentrieb. Auch die sogenannten Profis verhalten sich keineswegs nur rational. Sie mögen nach festen Grundregeln investieren, und doch spielt auch ihnen ihr Gehirn immer wieder Streiche. Sonst wären die Ergebnisse der überwiegenden Zahl der Aktienfonds nicht so schlecht, wie die Statistiken immer wieder unbarmherzig ausweisen. Warum sollten die Kurse weiter steigen? Wer hat denn nun noch nicht gekauft? Auf welche noch besseren Geschäftsergebnisse will man denn warten,



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.

die die Kurse weiter treiben können? Wenn es abwärts geht, wird das vermutlich nicht mit einem Crash passieren. Die Aktienbörsen könnten sich sogar noch ein paar Monate auf dem jetzigen Niveau halten. Mal runter, mal rauf, ähnlich wie im Jahr 2000.

Fazit

Jetzt ist es Zeit zu verkaufen! Über einen Neueinstieg kann man sich allenfalls Ende September wieder unterhalten, wenn sich der Dollar stabilisiert hat und der Ölpreis auf niedrigerem Niveau notiert.

Die Börsensignale von Uwe Lang sprechen eine eindeutige Sprache: Anleger sollten jetzt verkaufen
Quelle: pixelio.de



ThyssenKrupp AG

Kursbrummen mit Brammen

Es ist noch gar nicht so lange her, da war ThyssenKrupp ein Vertreter der ältesten aller denkbaren Industrien. Stahlwerke, Aufzüge und allerlei Stainless-Aktivitäten beflügelten nicht eben die Phantasie von Investoren. Seit gut drei Jahren gilt der Zykliker aber wieder als chic. Der Kurs hat sich von 15 auf 45 EUR verdreifacht.

Stahl und Technologie

Die ThyssenKrupp AG zählt zu den größten Technologiekonzernen weltweit. Etwa 188.000 Mitarbeiter arbeiten für die Schwerpunktbereiche Stahl, Industriegüter und Dienstleistungen. Im Geschäftsjahr 2005/2006 wurde ein Umsatz von mehr als 47 Mrd. EUR erzielt. Das Geschäft ist in fünf Segmente, nämlich Steel, Stainless (der gesamte Metallbereich neben Walz- und Edelstählen), Technologies, Elevator und Services organisiert. Strategie ist es, als Konzern neben der Herstellung von Produkten zunehmend auf Systemlösungen und innovative Dienstleistungen zu setzen. Derzeit steht die Produktion für 60% der Umsätze, während Dienstleistung und Service 40% ausmachen.

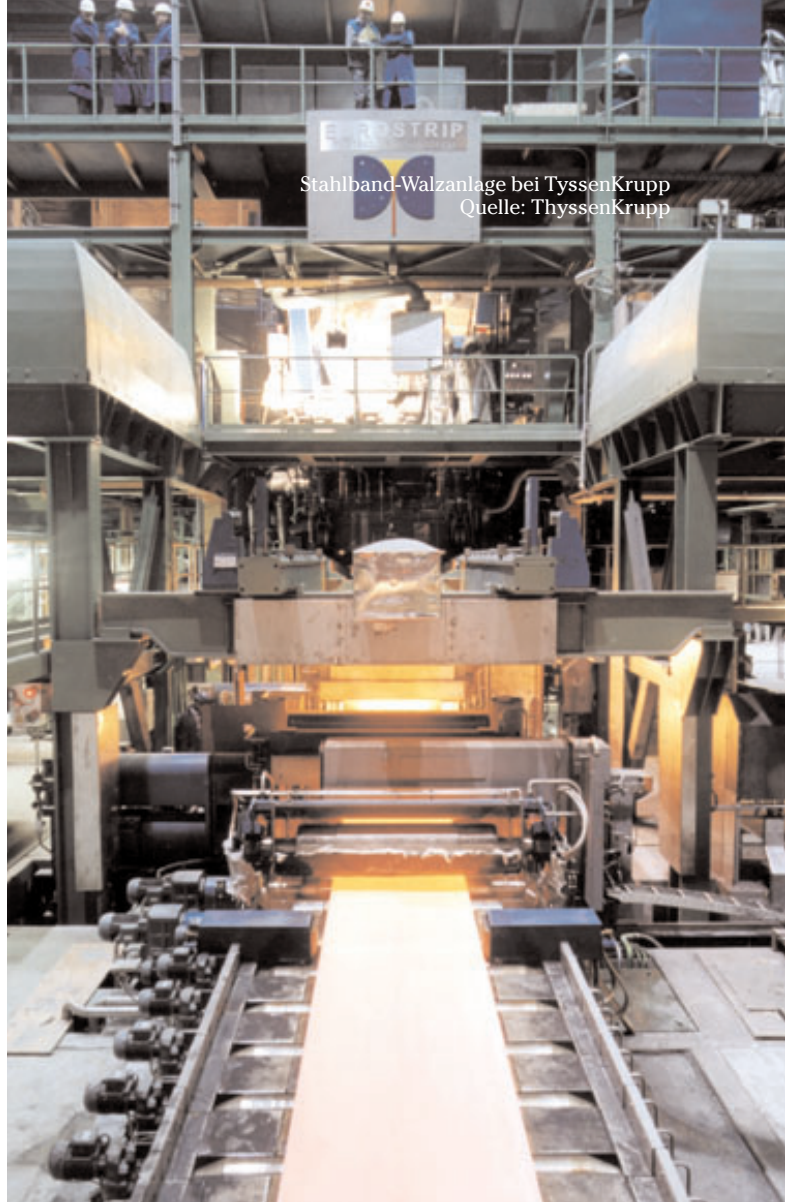
Die Zahlen der ersten beiden Quartale des zum 30.9. endenden Geschäftsjahres fielen positiv und am oberen Ende der Erwartungen aus. Der Umsatz stieg um 13% auf gut 25 Mrd. EUR. Prozentual am meisten legten die Bereiche Stainless mit 47% und Service mit 29% zu. Der Bereich Technologies, zu dem nun auch das Automotive-Geschäft gehört, schrumpfte um 3%, was an der Veräußerung einiger Teilbereiche lag. Das Segment Stahl wuchs um 11% auf 6,5 Mrd. EUR, was hinter Service (8,3 Mrd. EUR) Rang zwei im Divisions-Ranking bedeutet. Beim Ertrag aber führen Stahl und Stainless nach wie vor: 870 Mio. EUR Vorsteuergewinn beim Stahl und 616 Mio. EUR in der Division Stainless sorgen für den Löwenanteil der Gewinne. Dies liegt in der Hauptsache an der anhaltend positiven Preisentwicklung der Stahlmärkte, die Mengen wuchsen nur geringfügig.

THYSSENKRUPP

BRANCHE STAHL&TECHNOLOGIE

WKN	750 000	AKTIENZAHLE (MIO.)	514,50
GJ-ENDE	30.09.	KURS AM 22.6.07 (EUR)	44,85
MITARBEITER	180.000	MCAP (MIO. EUR)	23.075,3

	2006/07E	2007/08E	2008/09E
UMSATZ (MIO. EUR)	51.000,0	52.000,2	55.000,0
% GGÜ. VJ.	+8,2%	+2,0%	+5,8%
EPS (EUR)	3,97	4,04	3,93
% GGÜ. VJ.	+22,5%	+1,8%	-2,7%
KUV	0,45	0,44	0,42
KGV	11,3	11,1	11,4



Stahlband-Walzanlage bei ThyssenKrupp
Quelle: ThyssenKrupp

Auf gutem Weg

Von den Zahlen her ist ThyssenKrupp also auf gutem Weg, deutlich mehr als 50 Mrd. EUR in diesem Jahr umzusetzen und einen Jahresüberschuss von bis zu 2 Mrd. EUR zu erzielen. Die DZ Bank hat ihre Gewinnschätzung nach den Halbjahreszahlen auf 3,97 EUR pro Aktie angehoben, die UniCredit auf 3,77 EUR. Bei Kursen um 45 EUR ergibt sich also ein KGV für das laufende Jahr von im Mittel 11,5. Das ist bei den gesehenen Gewinnsteigerungen der vergangenen Jahre nicht teuer. Die Frage lautet nur: Bleibt die Stahlnachfrage hoch und damit die Preise an der Decke – oder drohen gravierende Einbrüche? Und falls ja: Können dann Erlöse aus dem Service- oder Elevatorbereich diese Schwankungen ausgleichen? Die Umstrukturierungen im Automotivebereich dauern nun bereits einige Quartale an, ohne dass der ganz durchschlagende Erfolg in den aktuellen Zahlen sichtbar geworden wäre.

ThyssenKrupp hat ein ehrgeiziges Investitionsprogramm aufgelegt, das bis einschließlich 2010 etwa 20 Mrd. EUR umfassen soll. Etwa 11 Mrd. EUR werden in den Ausbau der Bereiche Stahl und Stainless gesteckt, größte Einzelinvestition sind geplante Stahlwerke in Brasilien und den USA/Alabama. In Südamerika sollen ab 2009 Brammen vom Band rollen, die dann ab 2010 in Alabama in einer Warmbreitbandstraße mit einem jährlichen Kapazitätsumen von 5,2 Mio. Tonnen weiterverarbeitet werden. Ein Edeldahl-elektrokraftwerk soll gebaut werden, schließlich sind noch 700 Mio. EUR für den Ausbau der Aktivitäten in Europa eingeplant. Entgegen ersten Planungen bedeutet diese Verteilung eine Stär-

kung der übrigen Divisionen, denn Technologie (4,1 statt 3,4 Mrd. EUR), Elevator (1,2 statt 0,7 Mrd. EUR) und Services (1,7 statt 1,5 Mrd. EUR) erhalten erhöhte Investitionsbudgets. Im Mai stellte ThyssenKrupp zudem ein Effizienzsteigerungsprogramm im Bereich Elevator vor, mit dem das Vorsteuerergebnis der Sparte mittelfristig von derzeit 400 auf 800 Mio. EUR verdoppelt werden soll.

Kaum noch Übernahmephantasie

Angesichts der aktuell gut laufenden Geschäfte und des Investitionsprogramms hat ThyssenKrupp den mittelfristigen Ausblick angehoben. Bis zum Geschäftsjahr 2011/2012 sei ein Vorsteuerergebnis von 4,5 bis 5 Mrd. EUR möglich. Ein Teil der bislang gesehenen Kursrallye bei ThyssenKrupp ist der latenten Akquisitionsphantasie innerhalb der Branche zuzurechnen. Die Krupp-Stiftung hält gut 25% der Anteile am DAX-Konzern, was als Schutzschild gegen feindliche Übernahmen zu verstehen ist. Sicherer Schutz aber hat diese Konstruktion allein nie geboten. Nun, da der Kurs die 45 EUR erreicht hat, besteht allerdings kaum noch Übernahmephantasie, denn ein für die Aktionäre attraktiver Aufschlag ist angesichts der Bewertung nun für ein übernehmendes Unternehmen einigermaßen schwer zu refinanzieren. Hohe Börsenbewertung am oberen Rand des Peer-Vergleichs, kombiniert mit der Stiftungs-Konstruktion, lässt ThyssenKrupp aktuell als einen ziemlich unverdaulichen Happen erscheinen – wenngleich das Unter-



Thyssen hat bei der Aluminium-Verkleidung des Frankfurter Flughafens mitgewirkt; Quelle: ThyssenKrupp

nehmen für Konkurrenten wie Mittal Steel natürlich eine Perle wäre. Schwer abzuschätzen ist, ob weitere Risiken durch Kartellstrafen drohen. ThyssenKrupp ist zur Zahlung von 480 Mio. EUR durch das europäische Wettbewerbsgericht verurteilt worden – wer mag abschätzen, ob nicht noch weitere illegale Absprachen in anderen Divisionen getätigt worden sind? Natürlich gilt die Unschuldsumutung, es wäre aber fahrlässig, dieses Risiko bei einer Investitionsentscheidung auszublenden.

Fazit

ThyssenKrupp ist ein zweifellos attraktives Unternehmen, dessen kurzfristige Wachstumschancen im Aktienkurs allerdings bereits eskomptiert sind. Langfristig sind die Grundlagen für weiteres Wachstum gelegt, kurzfristig spricht aber vieles dafür, auch mal Gewinne mitzunehmen. Eine ähnliche, für zyklische Aktien nicht untypische Bewegung gab es im Mai vergangenen Jahres zu sehen, als ThyssenKrupp ohne nennenswerte Nachrichten um gut 20% nachgab – gewissermaßen als Anlauf zu neuen Höhen. Alles in allem ist ThyssenKrupp auf dem derzeitigen Niveau aktuell kein Kauf, sondern wäre es erst ab Notierungen unter 35 EUR.

Stefan Preuß



Anzeige



aus **Advanced MEDIEN AG** wird

Advanced INFLIGHT ALLIANCE AG

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

in der Tagesordnung zu unserer Hauptversammlung am 02.07.2007 in München haben wir die Änderung unseres Firmennamens vorgeschlagen.

Der neue Name trägt unserer operativen Tätigkeit in der Bordunterhaltung im Flugzeug und unserer internationalen Ausrichtung Rechnung. Advanced wollen wir aber dennoch bleiben.

Gerne laden wir Sie zu unserer Hauptversammlung ein und bitten Sie, für unseren Vorschlag zu stimmen.

Otto Dauer
Vorstand

www.advanced-medien.de

Advanced
MEDIEN AG

GASTANALYSE

paragon AG

Berechenbare Selbstläuferstrategie

Gastbeitrag von Christian Lohmer, Herausgeber der Finanzbriefe „neue märkte“ und „neue märkte Wochenblatt“

Die Geschäftsbereiche

Die paragon AG entwickelt, produziert und vertreibt zukunftsweisende Systemlösungen in den Geschäftsfeldern Automotive, Electronic Solutions und Gebäudetechnik. Zum Produktportfolio des Direktlieferanten der Automobilindustrie zählen Klimasysteme, Car Media Systeme sowie Anzeige- und Bediensysteme.

Ordentliches Erstquartal

Paragon steigerte im ersten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal den Periodenüberschuss um 26% auf 0,6 Mio. EUR. Das EBITDA verbesserte sich um 19% auf 4,9 Mio. EUR, die EBITDA-Marge erhöhte sich dadurch von 18,2% auf 19,2%. Das EBIT stieg um 22% auf 2,2 Mio. EUR, die EBIT-Marge weitete sich von 7,4% auf 8,5% aus. Der Konzernumsatz wiederum stieg um 6% auf 25,6 Mio. Euro. Im Kernsegment Automotive legten die Erlöse im traditionell schwächsten Quartal immerhin um 2,5% auf 20,2 Mio. EUR zu. Das Geschäftsfeld Electronic Solutions konnte aufgrund von Folgeaufträgen der 2006 gewonnenen Neukunden einen Umsatzzuwachs von 21% auf 5,4 Mio. EUR verzeichnen. Hierin sind die Erlöse aus dem Bereich Gebäudetechnik bereits enthalten.

Einkaufstour

Mit dem im November 2000 eingeleiteten Börsengang am ehemaligen Neuen Markt gelang es CEO Klaus Dieter Frers gerade noch rechtzeitig, den Kapitalmarkt anzuzapfen. Mit dem Geld wurden in den folgenden Jahren zahlreiche Firmenübernahmen getätigt. Im Jahr 2001 erfolgte die Akquisition der Miquet Corp. in Grand Rapids/Michigan (heute paragon firstronic of NA Corp.). Im Jahr 2004 gelang die Übernahme der Andreas Halter Fabrik für Feinmechanik GmbH in St. Georgen (heute paragon finesse GmbH), die auf den Ausbau von Anzeigesystemen spezialisiert ist. Noch im selben Jahr folgte der Zukauf der Luft-

gütesparte von der Robert Bosch GmbH (heute paragon fidelio GmbH) zur Optimierung der Marktposition für Luftgütesensoren. Um den Bereich Car Media Systeme zu stärken, kaufte der Konzern 2005/2006 mit der Cullmann GmbH (heute paragon fidelity GmbH) zum vorerst letzten Mal ein. Im Zuge der Übernahmen gelang es paragon, den Konzernumsatz von 2000 bis 2006 von 21 auf über 110 Mio. EUR zu erhöhen. Der Gewinn je Aktie hat sich im selben Zeitraum von 11 Cent auf 61 Cent vervielfacht. Dabei ging es auf der Ertragsseite jedoch turbulent zu: Das historische Rekordergebnis wurde bereits im Jahr 2004 mit einem Gewinn je Aktie von 71 Cent erzielt. Dass der Ertrag in den letzten zwei Jahren mit dem Umsatzwachstum nicht mehr Schritt halten konnte, lag insbesondere an den Geschäftsfeldern Electronic Solutions und Gebäudetechnik. Beide Bereiche traten im vergangenen Jahr mit einem Umsatz von zusammen 23,1 Mio. EUR im Vergleich zum Vorjahr praktisch auf der Stelle, wobei das EBIT um ein Viertel auf 558.000 EUR einknickte.



Christian Lohmer

Strategiewechsel

Am 21. Mai überraschte das Unternehmen dann mit einer Ad-hoc-Meldung: Vorstand und Aufsichtsrat haben beschlossen, das Unternehmen noch stärker auf das Kerngeschäftsfeld Automotive auszurichten. Um diesen Prozess zu unterstützen und zu beschleunigen, prüft der Vorstand derzeit alle strategischen Optionen für die Geschäftsfelder Electronic Solutions und Gebäudetechnik. Dies beinhaltet sowohl den Verkauf von Teilbereichen als auch die Veräußerung aller Aktivitäten der Tochtergesellschaften paragon firstronic GmbH und der paragon firstronic of NA Corp. Die Zukunft von paragon wird damit noch mehr an das Automobil geknüpft sein. Dabei geht der Trend in der Automobilindustrie eindeutig zu höherwertigen Systemen. Für paragon stehen dabei die Geschäftsbereiche Klimasysteme, Car Media Systeme und Anzeige- und Bediensysteme weiterhin im Mittelpunkt.

PARAGON				
BRANCHE	ELEKTRONIK			
WKN	555 869	AKTIENZAHLE (MIO.)		4,1
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 22.06.07 (EUR)		11,8
MITARBEITER	560	MCAP (MIO. EUR)		48,6

	2004	2005	2006	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	64,7	80,2	110,8	118,0
GEWINN (MIO. EUR)	2,9	2,2	2,2	2,8
EPS (EUR)	0,71	0,55	0,61	0,68
PE ENDE JAHR	21	26	18	17



Ausblick

Der gute Start in das Geschäftsjahr 2007 bestätigt die für das Gesamtjahr abgegebenen Prognosen. Der Umsatz soll um 5% bis 10% gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Die eingeleitete Effizienzsteigerung wird nach Einschätzung des Managements auch im Gesamtjahr zu einer deutlich überproportionalen Verbesserung der Erträge führen. Das überproportionale Ergebniswachstum soll sich daher im Vergleich zum Umsatz im Jahresverlauf fortsetzen.

Einschätzung

Während paragon in den letzten Jahren umsatzdynamisch gewachsen ist, erhöhte diese Beschleunigungsfahrt die Verschul-

dung und belastete das Ergebnis je Aktie. Nun stehen Substanz und Ertrag vor Wachstum: Der Vorstand zieht nicht nur die Akquisitions-Handbremse. Es sollen sogar die ertragsschwächsten Segmente veräußert werden. Dabei darf nicht vergessen werden, dass die Cash Cow „Automotive“ auch in den letzten beiden Jahren weiter ausgebaut wurde. Dementsprechend konnte der Umsatz im Kernsegment von 2005 auf 2006 um gut die Hälfte auf 87,7 Mio. EUR gesteigert werden, das EBIT kam um satte 36% auf fast 8 Mio. EUR kräftig voran. Sollten die angekündigten Ziele umgesetzt werden, dürfte Wachstumsraten beim EBIT von jährlich ca. 20% nichts mehr im Wege stehen. Außerdem würde die Aktie mit der neuen Strategie nun berechenbarer werden, da das teils sehr zyklische Geschäftsfeld Electronic Solutions in der Bewertung nicht mehr einbezogen werden müsste. Ein Konzern-EBIT von mehr als 10 Mio. EUR wäre damit bald erreichbar. Paragon würde damit vor einer Neubewertung stehen. Unter der Voraussetzung, dass der Vorstand die Ziele umsetzt, betrachten wir ein EBIT-Multiple von 10 (= die Hälfte der langfristigen EBIT-Wachstumsrate) auf Basis des 2006er Automotive-EBIT als unterste Bewertungsgrenze. Daraus ergibt sich eine Marktkapitalisierung von mindestens 79 Mio. EUR und ein Kursziel von 19 EUR (aktueller Kurs 12,15 EUR). Die Aktie ist damit wieder ein klarer Kauf. Rating: „strong buy“.

HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Anzeige



45 Rohstoffe, mehr als 50 Nachrichten pro Tag
und mehrere 100 Rohstoffaktien.

WWW.ROHSTOFFWELT.DE



ROHSTOFFWELT
DIE GANZE WELT DER ROHSTOFFE

MONEYTALK

„Lieferzeiten von bis zu 40 Wochen“

Smart Investor sprach mit Wolfgang Anzengruber, Vorstandsvorsitzender der Palfinger AG, über die Determinanten des Unternehmenserfolgs, die Internationalisierung des Geschäfts und mögliche Engpässe in der Produktion.

Smart Investor: Palfinger feiert 2007 sein 75jähriges Jubiläum. Glückwunsch zu dieser Historie. Was zeichnet Ihr Unternehmen aus?

Anzengruber: Vor allem das letzte Jahrzehnt verlief für uns äußerst erfolgreich. Einen Meilenstein markierte sicherlich der Börsengang, der uns in die Lage versetzte, auch größere Akquisitionen durchzuführen. Hinzu kommt, dass wir die Internationalisierung des Geschäfts stark vorangetrieben haben. Auf der Kostenseite sind wir heute auch aufgrund der Verlagerung der Wertschöpfungskette in Niedriglohnländer sehr wettbewerbsfähig. Schließlich legen wir großen Wert auf den Entwicklungsbereich. Produktinnovationen entscheiden maßgeblich über weiteres Wachstum.

Smart Investor: Ihnen kommt die boomende Weltwirtschaft sicherlich entgegen. Wie gestaltet sich derzeit die Entwicklung in den einzelnen Regionen?

Anzengruber: Nach Jahren der Stagnation merken wir, wie das Geschäft auf dem für uns wichtigen deutschen Markt deutlich anzieht. Westeuropa befindet sich generell wieder auf einem Wachstumspfad. In der Region Mittel- und Osteuropa spüren wir seit ca. zwei Jahren eine deutliche Dynamisierung. Die EU-Osterweiterung sorgt dafür, dass diese Länder die Lücke zum Westen möglichst rasch schließen wollen. Dabei profitieren wir von unserer Lage

und den guten Beziehungen in diese Region. Selbiges gilt für Russland, wo ich ebenfalls noch großes Potenzial sehe.

Smart Investor: Angesichts der kontinuierlichen Umsatz- und Ertragssteigerungen fragen sich viele Anleger, wie zyklisch Ihr Geschäft eigentlich noch ist.

Anzengruber: Vor allem das Geschäft in Osteuropa dürfte noch auf längere Zeit von einer „Aufholjagd“ an das Niveau Westeuropas und weniger von klassischen Konjunkturzyklen bestimmt sein. In Nordamerika sehen wir derzeit sehr schön, dass der mexikanische Markt in der Lage ist, das eher verhaltene USA-Geschäft zu kompensieren. Unsere internationale Aufstellung erweist sich somit als eine natürliche Stabilisierungsmaßnahme. Weil immer wieder neue Märkte hinzukommen, können wir konjunkturelle Zyklen deutlich besser als in der Vergangenheit abfedern.



Wolfgang Anzengruber

PALFINGER

Das vor 75 Jahren gegründete und heute mit über 1,5 Mrd. EUR kapitalisierte Unternehmen hat sich über die letzten Jahrzehnte zu einem Spezialisten für komplexe Hebe-, Lade- und Handlinglösungen entlang der Transportkette entwickelt. Palfinger darf sich bei seinem Stammprodukt, den LKW-Knickarmkränen, mit einem Marktanteil von über 30% als Weltmarktführer betrachten. Auch im Bereich der Containerwechselsysteme sind die Salzburger führend. Heute verfügt der Konzern über fast 3.700 Mitarbeiter und Produktions- und Montagestandorte in Europa, Nord- und Südamerika sowie Asien. Neben organischem Wachstum setzt das Management auch auf Akquisitionen. 2004 übernahm man die deutsche BISON, den Marktführer bei LKW-montierten Hubarbeitsbühnen. Ein Jahr später folgte der Kauf der britischen Ratcliff.

Nachdem 2006 auf Konzernebene ein neuerliches Rekordergebnis von 56,6 Mio. EUR (+18% ggü. 2005) erzielt wurde, setzt sich der Wachstumstrend bislang auch im laufenden Geschäftsjahr fort. Im ersten Quartal erhöhte sich der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 16% auf 162,4 Mio. EUR. Das operative Ergebnis (EBIT) legte um 37% auf rund 24,0 Mio. EUR zu. Wie Palfinger wei-

ter mitteilte, entwickelte sich der Auftragseingang weiterhin ausgesprochen robust, so dass der Vorstand davon ausgeht, 2007 neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis erreichen zu können. Auch das „Sorgenkind“, der Geschäftsbereich Hydraulische Systeme, soll nach den Verlusten der Vergangenheit wieder schwarze Zahlen schreiben. Die Palfinger-Aktie befindet sich im SI-Muserdepot.



Smart Investor: Sie haben angekündigt, in diesem Jahr den Turn-around bei Ihrem „Sorgenkind“, den Hydraulischen Systemen, erreichen zu wollen. Befinden Sie sich kurz vor Halbzeit im Plan?

Anzengruber: Ja, wir gehen weiter davon aus, in diesem Bereich den Break-even zu erreichen. Dazu bedarf es aber noch einiger Anstrengungen. So müssen wir die Neuentwicklungen vorantreiben und weitere Verlagerungen durchführen, um das Ziel tatsächlich auch zu erreichen. Belastend wirken sich vor allem akquisitionsbedingte Abschreibungen aus, die pro Jahr mit 1 bis 2 Mio. EUR zu Buche schlagen.

Smart Investor: Besteht weiterhin die Gefahr, dass die Versorgung mit Materialien und Komponenten sich zu einem Engpassfaktor entwickelt? Inwieweit treffen Sie Preissteigerungen auf der Materialseite?

Anzengruber: Wir erleben weiterhin ein angespanntes Versorgungsniveau, weshalb wir bemüht sind, strategisch wichtige Zulieferer stärker an uns zu binden. Verhandlungen über den Kauf der kroatischen PiR metal, an der wir bereits eine Minderheitsbeteiligung halten, werden vorrangig auch aus diesem Grund geführt. Bei den Materialien und Rohstoffen müssen wir mit den hohen Niveaus auch in nächster Zeit leben. Ich sehe jedenfalls nicht, dass Preissenkungen im Stahlbereich demnächst wahrscheinlich wären. Bis jetzt gelingt es uns allerdings recht gut, mit beidem



Brückeninspektionsgerät von Palfinger; Quelle: Palfinger

umzugehen. Erst Anfang des Jahres haben wir Preiserhöhungen auf unsere Produkte vorgenommen, die wegen der längeren Lieferzeiten jedoch erst im 2. Halbjahr sichtbar werden.

Smart Investor: Ihr Aktienkurs hat allein seit Jahresanfang um über 70% zulegen können. Haben Sie angesichts dessen nicht die Befürchtung, die Erwartungen seien der Realität längst davon geilt?

Anzengruber: Das denke ich nicht. Ich glaube, die Börse honoriert nur die Fortsetzung unseres Wachstumskurses, wenngleich solche Kurssteigerungen sicherlich nicht ad infinitum fortgeschrieben werden können. Die Perspektiven für unser Geschäft stimmen, auch mit Blick auf das kommende Jahr. Lieferzeiten von bis zu 40 Wochen deuten an, wie wenig Sorgen wir uns über die Auslastung unserer Kapazitäten machen müssen.

Smart Investor: Herr Anzengruber, vielen Dank für das Gespräch!
Interview: Marcus Wessel

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Sl707

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

BUY OR GOOD BYE

GoodBye: Fresenius Medical Care (IK)

Wenn eine Aktie trotz haussierender Märkte und Indizes in Feierlaune nicht wirklich vom Fleck kommt, sollte das als erstes Alarmzeichen gedeutet werden. Das Papier des Dialysespezialisten Fresenius Medical Care (kurz. FMC) läuft bereits seit vergangenem Herbst mehr oder weniger seitwärts, zuletzt sogar mit leicht negativer Tendenz, was im Chart die Gefahr einer Top-Bildung erkennen lässt. Belastend wirkten sich dabei die Emission einer neuen Anleihe und der Bericht über eine mögliche Zivilklage gegen das Unternehmen in den USA aus. Die vor kurzem übernommene Renal Care Group ist in das Visier des Staatsanwalts von Missouri geraten. Dieser prüft, ob er gegen eine Renal Care-Tochter, die Bauchfelldialysen durchführt, Anklage erheben will. Auch wenn bislang keine Entscheidung bekannt ist, reagierte die Aktie bereits mit Kursverlusten auf den Vorfall.

Unabhängig davon, ob und inwieweit der Rechtsstreit FMC tatsächlich belasten würde, sollte einem die negative Marktreaktion zu denken geben. Im Zuge einer nicht unwahrscheinlichen DAX-Korrektur dürften Anleger wieder deutlich günstiger in FMC einsteigen können, zumal das Papier auch in Sachen Bewertung einigen Ballast mit sich herumschleppt. Ein 2007er KGV von 20 (bzw. ein KGV von 17 auf Basis der Konsensschätzungen für 2008) nimmt die zugegeben positiven Zukunftsperspektiven nach dem Zukauf in den USA größ-

tenteils vorweg. Mögliche Stolpersteine bei der Integration von Renal Care scheint die Börse derzeit auszublenzen. Ganz klar: FMC ist im Gegensatz zu manchen an dieser Stelle bereits vorgestellten Werten ein Unternehmen mit einem erprobten, hochprofitablen Geschäftsmodell. Nur kann es auch in einem solchen Fall ratsam sein, sich zumindest vorübergehend von seinem Bestand zu trennen.



GoodBye: MLP

Ebenfalls in die Kategorie der Underperformer gehörte zuletzt die Aktie des Finanzdienstleisters MLP. Nahezu sämtliche, seit Jahresanfang angefallenen, Kursgewinne gab der Titel über die vergangenen zwei Monate wieder ab. Und dabei verläuft operativ alles nach Plan, wie MLP-Chef Uwe Schroeder-Wildberg auch anlässlich der Hauptversammlung den eigenen Aktionären mitteilen konnte. So hält der Vorstand an dem Ziel fest, in diesem Jahr das Ergebnis vor Zinsen und Steuern um 30% auf 110 Mio. EUR steigern zu wollen. Woher kommt dann der Verkaufsdruck? Eine Erklärung bietet sich bei einem Blick auf den Konkurrenten AWD an, dessen Aktienkurs ebenfalls schwächelte. Es scheint, als ob Anleger die gesamte Branche aktuell wenig attraktiv finden. MLP mehr noch als AWD waren nie wirklich günstig, und selbst nach dem letzten Kursrückgang wird das Papier noch mit einem Gewinnmultiple von 21 gehandelt.

Die Begründung, dass MLPs Kunden angesichts des derzeitigen konjunkturellen Aufschwungs weniger an ihre Altersvorsorge und wieder mehr an den Konsum denken, mag abwegig klingen, schlussendlich findet sich aber für jede Kursbewegung ein nachgeschobenes Argument. Ex-MLP-Vorstand Bernhard Termühlen verkaufte jedenfalls erst Ende Mai ein weiteres Aktienpaket, was –

ohne die Transaktion überbewerten zu wollen – doch eine gewisse Signalwirkung zu haben scheint. Noch investierte Anleger sollten es Termühlen gleich tun und vorerst ihr Engagement zurückfahren. Für einen Wiedereinstieg gilt es, zunächst eine Bodenbildung abzuwarten. Diese ist aber bislang noch nicht in Sicht.



TURNAROUND

Metis Capital

Versteckte Qualitäten

Viele israelische Unternehmen hatten seinerzeit den Neuen Markt für sich entdeckt. Auch die Vorgängergesellschaft der heutigen Metis Capital, die im Bereich der Sicherheitstechnik tätige Electronics Line, zog es nach Frankfurt. Nach umfangreichen Umbauarbeiten, einer Abspaltung und Neupositionierung präsentiert sich Metis heute als gereifte Finanz- und Immobilienholding mit neuer Eigentümerstruktur.

Irrungen und Wirrungen

Der Name Electronics Line dürfte vielen früheren Neuer Markt-Anlegern noch ein Begriff sein. Nach dem Spin-off der operativen Aktivitäten und einem separaten Listing als „Electronics Line 3000“ entstand aus der früheren Electronics Line-Börsennotiz die Metis Capital. Mit der Ausgliederung der Sicherheitstechnik war auch ein Eigentümerwechsel verbunden. Von der Krubiner-Familie übernahm die israelische Gmul Investment rund 68% der Anteile. Die intransparente Finanzholding wurde wiederum nahezu paritätisch von den Unternehmern Amnon Barzilay und Eyal Yona kontrolliert. Diese unterzeichneten Anfang des Jahres eine Vereinbarung, die Barzilay über ein demnächst noch auszuübendes Optionsgeschäft 48% des Aktienkapitals an Metis sichert. Im Gegenzug wird sich Aufsichtsratschef Barzilay von seiner Beteiligung an Gmul trennen. Verwirrend? Wohl wahr, doch das sollte einen nicht davon abhalten, sich mit dem Unternehmen einmal näher zu beschäftigen.

Der Japan Auto-Deal

Metis tritt heute als reine Finanzholding mit drei wesentlichen Beteiligungen bzw. Sparten auf. Die wichtigste Entscheidung betraf den Kauf eines 50%-Anteils an dem israelischen Subaru-Importeur Japan Auto im Frühjahr 2005. Ganz so, als wäre Metis dadurch zu einem langweiligen Einzelhändler mutiert, zeigten sich viele Aktionäre nur mäßig begeistert von dem Einstieg



in das Autohandelsgeschäft. Dabei hat gerade der Import vergleichsweise günstiger asiatischer Autos in einem Markt wie Israel, wo Einfuhren generell mit hohen Steuersätzen belegt werden, einen besonderen Charme. Die zuletzt prozentual zweistelligen Zuwächse bei den Neuzulassungszahlen der Marke Subaru zeigen, dass sich Metis hier in einer wachstumsstarken Nische eingekauft hat. Mit dem Einstieg bei Japan Auto erwarb man außerdem ein umfangreiches Immobilienportfolio, das die eigene Real Estate-Sparte verstärkte. Weitere Anknüpfungspunkte ergaben sich mit dem Geschäft der Tochter Metis Car. Als Lizenznehmer von Europcar betreibt das Unternehmen eine Autovermietung, wobei sicherlich auf den einen oder anderen Subaru zurückgegriffen wird.

Erstes Quartal lässt aufhorchen

Nachdem Metis bereits 2006 einen Überschuss von rund 1,6 Mio. EUR erwirtschaften konnte, verheißt das erste Quartal für 2007 erneut eine deutliche Gewinnsteigerung. Von Januar bis März verdiente die Holding 1,3 Mio. EUR (Vj.: 0,06 Mio. EUR) oder 16 Cent je Aktie (Vj.: 0 Cent). Gleichzeitig zogen die Erlöse von 21,4 Mio. EUR im Vorjahr auf 28,2 Mio. EUR kräftig an. Die saisonale Komponente ist bei den Ergebnissen zu vernachlässigen, weshalb auch für Q2 und den Rest des Jahres ähnliche Zahlen zu erwarten sind. Wir kalkulieren dennoch konservativ mit einem Überschuss von 4,0 Mio. EUR und einem Gewinn je Aktie von 50 Cent. Hieraus resultiert ein KGV von lediglich 5,4. Value-Investoren dürften zudem der hohe Buchwert – 4,06 EUR pro Aktie – und die netto 12 Mio. EUR an liquiden Mitteln erfreuen.

Fazit

Metis machte es Anlegern in der Vergangenheit zugegeben nicht leicht, die tatsächliche Stärke der gehaltenen Beteiligungen zu erkennen. Doch mit den für August terminierten Zahlen zum ersten Halbjahr, die den Trend des Auftaktquartals bestätigen sollten, dürfte das hierzulande nur von Wenigen beobachtete Papier für neue, positive Schlagzeilen sorgen.

Marcus Wessel

METIS CAPITAL			
BRANCHE	HOLDING		
WKN	936 734	AKTIENZAHL (MIO.)	8,05
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 22.6.07 (EUR)	2,71
MITARBEITER	K.A.	MCAP (MIO. EUR)	21,8

	2006	2007E	2008E
UMSATZ (MIO. EUR)	76,9	110,0	118,0
% GGÜ. VJ.	+170,0%	+43,0%	+7,3%
EPS (EUR)	0,20	0,50	0,56
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+150,0%	+12,0%
KUV	0,28	0,20	0,18
KGV	13,6	5,4	4,8

Baidu.com Inc. (China)

Suchen auf die chinesische Art

Das ist der Stoff, aus der Börsianerträume sind: Die führende Internet-Suchmaschine Chinas erklimmt, wenn auch unter heftigen Schwankungen, stetig neue Kurshöhen. Im August 2005 für 27 USD emittiert, wurden im Juni 2007 bereits mehr als 140 USD für einen der aktuell 30 Mio. Anteilsscheine gezahlt. Befindet sich Baidu.com zu Recht auf Googles Kursspuren – oder ist den Käufern angesichts der dünnen Luft in Schwindel erregender Kurshöhe dringend der Griff zur Sauerstoffmaske angeraten, damit der Blick auf die Risiken wieder klarer wird?



China macht mobil – mit Baidu und nicht mit Google

Vorteil und Problem in einem: Google

Baidu hat einen großen Vorteil und ein großes Problem: Google. Auf der einen Seite beweist der Konkurrent, dass das Geschäftsmodell trägt und mit ihm exorbitante Umsatz- und Gewinnsteige-

rungen möglich sind. Das sorgt für viel Vertrauen bei den Investoren und dürfte ein Grund für die Kursrallye sein. Auf der anderen Seite ist Google auch auf dem chinesischen Markt aktiv. Einige Analysten befinden, dass die Amerikaner, obschon mit einem 17%-Anteil, gemessen an der Zahl der Suchanfragen der Junior auf dem chinesischen Markt, den für die Werbekunden deutlich attraktiveren Nutzerkreis besitzen. Baidu verfüge, auch durch die Möglichkeit der Suche nach mp3-Dateien, über ein sehr junges Publikum, dessen Kaufkraft unterdurchschnittlich sei. Mit Microsoft und China Mobile sind weitere potente Unternehmen in China einschlägig aktiv, was die Situation für Baidu nicht erleichtert.



Wenn Mao das gewusst hätte...
Quelle: fotolia.de (links), pixelio.de

Gute Zahlen, schlechte Zahlen

Für das Geschäftsjahr 2007 rechnen die Analysten, etwa von Morgan Stanley oder Susquehanna, ziemlich einhellig mit einer Umsatzverdoppelung auf 200 Mio. USD, der Gewinn pro Aktie wird bei 1,70 bis 2,15 USD gesehen. Wie nicht anders zu erwarten, ist der Spread bei den Zahlen für 2008 wesentlich größer. 350 Mio. USD plus positive Überraschung und ein Gewinn von 3,50 USD pro Aktie werden allerdings mindestens erwartet. Doch selbst wenn diese ambitionierten Werte erreicht werden, ist die Aktie noch nicht preiswert: Ein Kurs/Umsatz-Verhältnis (KUV) 2008e von 12 und ein Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) 2008e von 40 nehmen viel gute Zukunft vorweg. Aktuell hat Baidu.com für das 1. Quartal 2007 Einnahmen von 35,7 Mio. USD und einen Gewinn von 32 Cent je Aktie vermeldet. Für das 2. Quartal wurde ein Umsatzziel von ca. 50 Mio. USD ausgegeben, also eine 40%ige Steigerung im Quartalsvergleich.

Als durchaus belastend für die Gewinnsituation könnte sich der erhebliche Investitionsbedarf des in Peking beheimateten Unternehmens erweisen. Neben der Ausweitung der technischen Basis trifft die Expansion der Geschäftsaktivitäten nach Japan auf ein geteiltes Echo. Während einige Kommentatoren die Internationalisierung begrüßen und davon ausgehen, dass weitere asiatische Märkte zügig erschlossen werden, gibt es auch Stimmen, die den Schritt für verfrüht halten. Im Mai vermeldete eine britische Zeitung, Baidu.com wolle zeitnah auch in Europa Suchangebote anbieten. Dies wird vom Unternehmen dementiert.

Fazit

Die führende Suchmaschine Chinas wird weiter stark wachsen. Es bleiben jedoch Zweifel, ob Umsatz- und vor allem Gewinnwachstum dynamisch genug sein werden, um die aktuelle Bewertung zu rechtfertigen. Baidu.com hat 2006 ganze 100 Mio. USD umgesetzt, da muss einige Jahre lang verdoppelt, besser verdreifacht werden, um in die Nähe der aktuellen Marktkapitalisierung von 4,2 Mrd. USD zu kommen. Credit Suisse zum Beispiel sieht in einer aktuellen Studie den fairen Wert bei 66 USD – wenn das oben erläuterte Wachstum tatsächlich erreicht wird. Kaum abzusehen ist zudem, wie die chinesische Regierung in Zukunft regulatorisch auf das Internet Einfluss nimmt. Die Strategie kann nur lauten, die Zahlen zu verfolgen. Sind sie in den kommenden Quartalen in Ordnung, kann erwogen werden, eine Kursschwäche, etwa bei einer Korrektur des Gesamtmarktes, für den Einstieg zu nutzen.

Stefan Preuß



Bergbau-Equipment
Quelle: Joy Global



Eingangsbereich des FJH-
Stammsitzes in München
Quelle: FJH



Sky-DSL ist auf dem Vormarsch
Quelle: Teles



Zylinderkolben
Quelle: Pankl Racing



Merkur Bank-Filiale in München
Quelle: Merkur Bank

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Viele gute News

Von starken Quartalen und geglückten Neuanfängen

Joy Global: US-Geschäft rückläufig

Oftmals, wenn sich die Börse bereits im Vorfeld auf eine Enttäuschung eingestellt hat und diese dann letztlich nicht oder nur sehr abgemildert eintritt, äußert sich die Erleichterung in steigenden Notierungen. Die amerikanische Joy Global, einer der weltweit führenden Hersteller von Minen-Equipment vor allem für den Kohle-Abbau, musste im zurückliegenden Quartal aufgrund von Produktionskürzungen einen Rückgang bei den Inlandsaufträgen hinnehmen. Dafür zog das Auslandsgeschäft stark an, weshalb das Management die Umsatz- und Gewinnprognosen für die nächsten Quartale aufrechterhalten konnte. Vor allem die Einschätzung, dass sich der amerikanische Markt kurz vor einer Erholung befinde, erfreute die Anleger.

SI-Kommentar: Obwohl Joy Global die Analystenschätzungen im zweiten Quartal verfehlte, markierte der Kurs ein neues Jahreshoch. Es kommt eben alles auf den Ausblick an.

Pankl Racing: Starkes zweites Quartal

Auch wenn die Formel 1 hierzulande nach dem Karriereende von Michael Schumacher an Popularität eingebüßt hat, freut sich die österreichische Pankl Racing als Ausrüster der Rennställe über volle Auftragsbücher und Rekordergebnisse. Pankl liefert verschiedene Leichtbau- und Antriebskomponenten, die auch bei Straßensportwagen und in der Luftfahrtindustrie Verwendung finden. Nach einer abgeschlossenen Umstrukturierung erreichte das Unternehmen im zweiten Quartal erstmals seit langer Zeit mit 13% eine zweistellige EBIT-Marge. In absoluten Zahlen konnte in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2006/2007 ein operatives Ergebnis von 5,2 Mio. EUR (Vj.: 2,4 Mio. EUR) erwirtschaftet werden. Für das Gesamtjahr rechnet Vorstand Wolfgang Plasser mit einer EBIT-

Marge von noch leicht unter 10%. Das laufende Pflichtangebot der neuen Großaktionäre Qino und CROSS Industries über 26,59 EUR, das nach Änderungen in der Aktionärsstruktur notwendig wurde, ist angesichts aktueller Notierungen von knapp unter 40 EUR nichts weiter als eine Formalität.

SI-Kommentar: Trotz des saisonal schwächeren Geschäfts in Q3 und Q4 erscheint das Margenziel recht konservativ gewählt. Das Momentum spricht jedenfalls für weiter steigende Kurse.

Teles: Geldsegen steht ins Haus!

Langsam wird die Teles-Aktie aus ihrem Dornröschenschlaf wachgeküsst. Der letzte Kursaufschwung hatte seine Ursache in Spekulationen über eine mögliche Sonderausschüttung beim Telekomkonzern freenet, an dem Teles weiterhin eine Beteiligung von über 3,7% hält. Ende Mai ließ freenet dann die Katze aus dem Sack. Man werde auf der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende von 6,0 EUR je Aktie vorschlagen. Diese setzt sich aus einer regulären Zahlung in Höhe von 50 Cent sowie einer Sonderdividende über 5,50 EUR zusammen. Teles kann sich über einen Mittelzufluss von über 20 Mio. EUR freuen. Darüber hinaus ist es den Berlinern gelungen, im ersten Quartal die operativen Verluste zu halbieren, was ebenfalls eine Erwähnung wert ist.

SI-Kommentar: Die Börse scheint allmählich die Substanzhaltigkeit der Teles-Assets zu erkennen. Anleger sollten investiert bleiben, denn noch wird das Papier weit unter seinem fairen Wert gehandelt.

FJH: Neuanfang geglückt

Die Vergangenheit schleppte die Münchener FJH AG lange Zeit wie unnützen Ballast mit sich herum. Nun zeigt sich aber, dass der bereits vergangene Jahr begonnene Turnaround tatsächlich eintritt und sich



verfestigt. Bereits im ersten Quartal erzielte FJH mit verschlankter Mannschaft eine EBIT-Marge von knapp 10%. Bei einem Umsatzzuwachs von 16% auf 14,7 Mio. EUR belief sich das Ergebnis nach Zinsen und Steuern auf 1,0 Mio. EUR (Vj.: -0,6 Mio. EUR). Der Vorstand wiederholte für das Gesamtjahr die alte Umsatzprognose (58 bis 62 Mio. EUR). Der auf 49 Mio. EUR angewachsene Auftragsbestand per Ende März bildet hierfür eine mehr als ausreichende Ausgangsbasis. Eher scheint ein Übererfüllen der Vorgabe möglich. Ähnliches gilt für die anvisierte EBIT-Marge, die im Gesamtjahr bei zwischen 8 und 10% erwartet wird.

SI-Kommentar: Die Zahlen und Prognosen bestätigen unsere positive Einschätzung zu FJH. Mit Blick auf 2008, wenn Belastungen über rund 1,2 Mio. EUR aus einem Leasinggeschäft wegfallen, sollte die Profitabilität weiter ansteigen.

Merkur Bank: Zufrieden mit Jahresauftakt

Nachdem Rückstellungen für einen Betrugsfall das letztjährige Ergebnis belasteten, kann die Münchener Merkur Bank ei-

nen erfreulichen Start in das neue Geschäftsjahr vermelden. Dank eines guten Neugeschäftsvolumens stieg der Provisionsüberschuss gegenüber dem Vorjahr um 13% auf knapp 1,5 Mio. EUR. Eine gesunkene Risikovorsorge und ein höherer Zinsüberschuss führten zu einem Anstieg im Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit auf 667.000 EUR (Vj.: 166.000 EUR). Die im März durchgeführte Kapitalerhöhung dient nach Angaben des Vorstands der Erschließung neuer Wachstumspotenziale. In diesem Punkt zeigt sich die Geschäftleitung ohnehin äußerst umtriebig. So besteht bereits eine Kooperation mit der Hypo Tirol Bank, die fortgesetzt und ausgebaut werden soll. Insgesamt geht die Bank von einer Fortsetzung der positiven Entwicklung auch für den Rest des Jahres aus.

SI-Kommentar: Das zwischenzeitlich beschädigte Vertrauen der Anleger dürfte mit dem letzten Bericht größtenteils wiederhergestellt sein. Operativ steht die Bank auf einem soliden Fundament.



Anzeige

METALS & MINING

Informationsnetzwerk für Edelmetalle und Rohstoffe

www.metalsandmining.de

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Emsiges Treiben

Aurelius: Börsianers Liebling

Wie an der Schnur gezogen bewegt sich der Kurs der Münchner Aurelius AG nach oben. Allein seit Jahresanfang hat sich das Papier mehr als verdoppeln können. Hinter Aurelius steckt der frühere Arques-Manager Dr. Dirk Markus, der seinerzeit nach Meinungsverschiedenheiten mit dem damaligen Arques-Chef Dr. Peter Löw das Unternehmen verließ. Aurelius konzentriert sich ebenfalls auf den Erwerb von Unternehmen in Sonder-situationen. Hierzu zählen vorrangig Spin-offs größerer Konzerne. So übernahm man erst im Februar das spanische und französische Versandgeschäft von Quelle (Jahresumsatz zuletzt: 290 Mio. EUR). Markus stellt für das laufende Jahr weitere vier bis sechs Akquisitionen in Aussicht, um den Ausbau des Beteiligungsportfolios voranzutreiben. Bislang gehören diesem acht Unternehmen – darunter der Antriebshersteller Schabmüller und der Logistiker DFA – an.

SI-Kommentar: Der Quelle-Deal hievt Aurelius in eine neue Umsatzdimension. Markus und sein Team müssen nun den Beweis antreten, auch eine Akquisition dieser Größenordnung profitabel zu managen. Nur dann besitzt die Aktie weiteres Potenzial.



Scherzer & Co.: Kapitalerhöhung abgeschlossen

Die Ende April von der Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer bekannt gegebene Kapitalerhöhung über rund 9 Mio. Stücke konnte mittlerweile erfolgreich zu einem Abschluss gebracht werden. Altaktionäre hatten die Möglichkeit, zu einem Kurs von 1,60 EUR ihr Bezugsrecht auszuüben. Die eingenommenen Gelder will Alleinvorstand Dr. Georg Issels zu einer Erweiterung des Anlagevermögens nutzen. Scherzer setzt einerseits auf relativ sichere Abfindungsspekulationen (HVB, Bayer Schering), daneben werden aber auch Positionen in chancenreichen Unternehmen, zu-meist aus dem Technologieumfeld und Turnaround-Investments, eingegangen. Mit dieser Strategie ist es Issels 2006 gelungen, einen Rekordsüberschuss von 2,7 Mio. EUR zu erzielen.

SI-Kommentar: Mit der Scherzer-Aktie kauft sich der Anleger einen interessanten Anlage-Mix ein. Nach dem Abschluss der Kapitalmaß-



Die Capitalstage-Beteiligung Bluetec ist Hersteller von Absorberbändern für Sonnenkollektoren

nahme sollte der Wert seinen Aufwärtstrend fortsetzen können.

Capital Stage: Neue Beteiligung

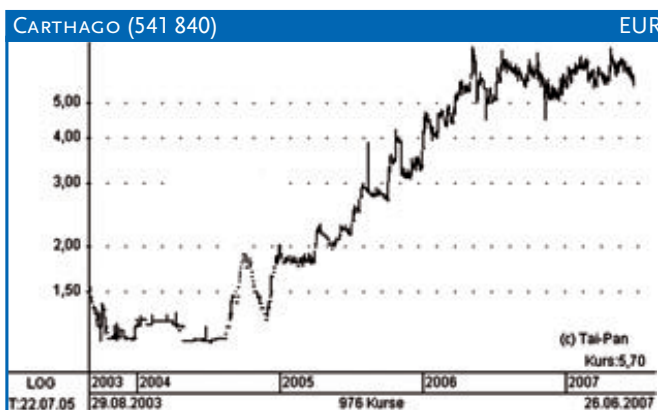
Das Portfolio der Hamburger Capital Stage AG kann einen Neuzugang vermelden. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung übernahm man rund 49% der Anteile an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik. Das Unternehmen zählt sich zu den in Deutschland führenden Laboren für Umwelt- und Lebensmittelanalytik und arbeitet seit seiner Gründung profitabel. Aufgrund strengerer gesetzlicher Vorlagen und eines steigenden Umweltbewusstseins wächst der Markt für Bioanalytik hierzulande mit ca. 10% p. a., weltweit sogar mit bis zu 15%. Capital Stage-Vorstand Felix Goedhart unterstützt die aggressive Wachstumsstrategie der GBA. Diese sieht den Aufstieg unter die Top 5 der Laborunternehmen in Deutschland vor, wozu wie schon in der Vergangenheit auch Akquisitionen beitragen sollen.

SI-Kommentar: Mit dem Einstieg bei GBA baut die Gesellschaft ihr Engagement im Umweltbereich weiter aus. Angesichts der dynamischen Geschäftsperspektiven sicherlich ein cleverer Schachzug.

Carthago Capital: Weiterer Verkauf

Die im Bereich des Value-Investing und der Corporate Finance-Beratung insbesondere bei Börsenmänteln tätige Carthago Capital, hat sich von ihrer mittelbar gehaltenen Beteiligung an der im Open Market notierten Corona Energy AG getrennt. Diese wurde an einen nicht namentlich genannten deutschen Investor verkauft. Damit soll auch eine Neuausrichtung der Corona verbunden sein, die bislang aufgrund ihrer niedrigen Kapitalisierung nur geringe Anlagen im Energie- und Rohstoffsektor tätigen konnte. Carthago wird die Gesellschaft bei allen Fragen der Corporate Finance auch zukünftig beraten, hieß es weiter.

SI-Kommentar: Die Positionierung der Carthago bei der Revitalisierung und dem Verkauf von Börsenmänteln zählt sich aus. Die Rekordergebnisse der letzten Jahre sollten auch 2007 mindestens erreicht, wenn nicht gar übertroffen werden.



MUSTERDEPOT

Umsichtiges Surfen auf der Haussewelle

Bis zuletzt arbeiteten die Börsen an neuen Mehrjahres- und Allzeithochs. Aufgrund unserer hohen Cash-Quote und dem gehaltenen Put partizipierte das Musterdepot allerdings nicht vollumfänglich von diesem Trend.

Der Wertzuwachs im Musterdepot von 3% seit der letzten Ausgabe reflektiert angesichts unserer Investitionsquote von ca. 65% exakt die Performance des DAX, der über denselben Zeitraum 4,5% hinzugewinnen konnte. Wir fahren das Depot bewusst mit einem solchen Risikopuffer, da wir alsbald – d. h. spätestens für das zweite Halbjahr – mit einigen Turbulenzen an den Märkten rechnen (siehe auch „Das große Bild“ auf S. 48). Sogar ein Crash, der dann aber eine willkommene (Wieder-)Einstiegchance ergeben würde, erscheint möglich. Unsere Strategie wird es sein, den Großteil unserer Werte, mit deren Performance wir im Übrigen sehr zufrieden sein können, im Depot zu belassen und stattdessen auf eine Absicherung über Puts und Short-Zertifikate zu setzen. Davon abgesehen werden wir auf interessante Chancen lauern, denn der übergeordnete Trend verspricht für die kommenden Jahre eine Fortsetzung der Hausse. Alte Bekannte und ehemalige Musterdepot-Aktien wie eine BB Medtech, BayWa, K+S oder Stratec Biomedical würden wir gerne auf deutlich ermäßigten Niveaus wieder einsammeln.

Doppelt ausgestoppt

Alles andere als optimal verlief unsere Long-Spekulation auf den DAX. Obwohl wir nach dem Kauf des Hebelzertifikats zwi-

schenzeitlich fast 30% vorne lagen, wurden wir im Zuge des jüngsten DAX-Rückgangs nahe dem Tief bei 7,75 EUR ausgestoppt. Angesichts der weiteren Entwicklung – der Schein notiert analog zum Basiswert aktuell wieder bei über 11 EUR – ist der Verkauf mehr als ärgerlich. Dennoch wollen wir auch in Zukunft solche Spekulation nicht ohne eine Absicherung eingehen. Ebenfalls zogen wir bei unserer Gold Fields-Anlage die Reißleine, nachdem der Titel unter die Marke von 12,20 EUR fiel. Das angefallene Minus von knapp 15% erscheint im Rahmen unserer Strategie, die auch auf Verlustbegrenzung setzt, noch tolerabel.

Arques platziert Kapitalerhöhung, reduziert SKW-Anteil

Ende Mai kündigte Arques überraschend eine Kapitalerhöhung an. Die knapp 2,2 Mio. Anteile wurden innerhalb kürzester Zeit zu 21,60 EUR bei institutionellen Investoren platziert. Wie der neue Vorstandsvorsitzende Dr. Martin Vorderwülbecke erklärte, sollen die neuen Gelder den finanziellen Spielraum und die Flexibilität erhöhen, um kurzfristig auch größere Übernahmechancen nutzen zu können. Weitere 10 Mio. EUR nahm man durch den Verkauf von Aktien an der börsennotierten SKW Metallurgie ein. Der Teil-Exit erfolgte in Übereinstimmung mit der Ausrichtung der Arques auf Turnaround-Situationen. Nach er-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)											STICHTAG: 22.6.2007	
PERFORMANCE: +12,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +20,5%); +3,0% GG. VORMONAT (DAX: +4,5%); +181,4% SEIT DEPOTSTART (DAX: +210,8%)												
	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT SEIT KAUF		
ARQUES INDUSTRIES [D] IK	515 600	SANIERUNGSSPEZ.	C 7/6	700	27.10.2003	1,60	30,98	21.686	7,7%	+29,9%	+1.836,3%	
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	C 6/5	150	21.06.2006	71,87	153,20	22.980	8,2%	+4,9%	+113,2%	
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	C 6/5	1.500	18.10.2006	6,52	10,92	16.380	5,8%	-10,1%	+67,5%	
ADVANCED MEDIEN [D] IK	126 218	MEDIEN	B 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	2,73	13.650	4,9%	+5,4%	+48,4%	
ANVIL MINING [AUS]	A0B 6G3	KUPFER-PRODUZENT	C 6/6	1.000	06.12.2006	7,90	11,66	11.660	4,1%	+11,0%	+47,6%	
CANADIAN NATURAL [CAN]	865 114	ÖL- UND GAS	C 6/4	300	28.02.2007	38,18	49,74	14.922	5,3%	+2,5%	+30,3%	
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	C 7/5	2.000	04.04.2007	4,72	5,71	11.420	4,1%	+17,5%	+21,0%	
KRONES [D]	633 500	MASCHINENBAU	C 5/4	100	18.04.2007	144,50	172,48	17.248	6,1%	+3,4%	+19,4%	
VOESTALPINE [ÖST]	897 200	INDUSTRIEKONZERN	D 5/6	250	11.04.2007	52,75	60,95	15.238	5,4%	+22,6%	+15,5%	
STATOIL [NOR]	675 213	ÖL- UND GAS	C 5/4	500	28.02.2007	19,60	22,01	11.005	3,9%	+6,8%	+12,3%	
TUI [D]	TUA G00	TOURISTIK/LOGISTIK	C 7/6	700	11.04.2007	19,57	19,15	13.405	4,8%	-9,7%	-2,1%	
CHINA HAIDA [CHN]	A0D 80N	BAU-ZULIEFERER	C 6/4	50.000	11.04.2007	0,169	0,165	8.250	2,9%	+3,8%	-2,4%	
DAX-PUT; 6.400; DEZ. 07	GS0 JYT	DAX-AKTIE	D 9/8	6.000	30.05.2007	1,40	0,64	3.840	1,4%	-12,3%	-54,3%	
* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.								AKTIENBESTAND	181.684	64,6%		
* 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.								LIQUIDITÄT	99.740	35,4%		
								GESAMTWERT	281.424	100,0%		
Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.								IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum!				

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DAX LONG HEBELZERTIFIKAT	AA0 GJR	9,40	1.000	9.400,00
DAX PUT 6.400, 12.12.07	GS0 JYT	0,67	3.000	2.010,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
DAX LONG HEBELZERTIFIKAT	AA0 GJR	7,75	1.000	7.750	-17,6%
GOLD FIELDS	862 484	11,90	800	9.520	-14,8%

folgreicher Sanierung sieht das Geschäftsmodell – wenngleich nicht zwingend – den Weiterverkauf einer Beteiligung vor. Für das zweite Halbjahr kann sich Vorderwülbecke eine weitere Reduzierung des SKW-Anteils vorstellen. Der lange Zeit diskutierte Verkauf eines Immobilienpakets ist dagegen vom Tisch.



Banpu setzt auf chinesisches Stromgeschäft

Unser thailändischer Musterdepotwert Banpu ist eigentlich ein China-Play. Als Produzent und Lieferant von Kohle für den chinesischen Markt profitiert der Konzern unmittelbar vom Wachstumshunger der größten asiatischen Volkswirtschaft. Daneben ist Banpu aber auch als Stromerzeuger in China aktiv. In drei Jahren will der Vorstand nahezu die Hälfte der Umsätze in diesem Bereich erzielen. Wie wichtig das Stromgeschäft aber bereits heute für das Gesamtunternehmen ist, zeigte sich bei den Zahlen zum ersten Quartal. Obwohl sinkende Kohlepreise und ein temporärer Ausfall der Verladelogistik am Hafen Bontang das Ergebnis belasteten, stand dank der Strom-Aktivitäten in China unter dem Strich ein kräftiges Gewinnplus von rund 60% auf 1,2 Mrd. Baht. Interessant dürfte die Entscheidung sein, das indonesische Kohlegeschäft in der zweiten Jahreshälfte an die Börse zu bringen. Damit würde man sich eine weitere Ak-



quisitionswährung und frisches Kapital für den Ausbau der Kohlestätten beschaffen.

Geduld zahlt sich aus

Noch in der letzten Ausgabe diskutierten wir die auch für uns unbefriedigende Kursentwicklung bei Voestalpine. Einen Monat später sieht das Bild schon ganz anders aus. Unser Ansatz, Voestalpine nicht mehr als reinen Stahlzyklischer

zu sehen, wurde belohnt. In allen vier Divisionen (Stahl, Automotive, Bahnsysteme, Profilmform) erreichten Umsatz und Ergebnis neue Bestmarken. Das operative Ergebnis kletterte erstmals über die Marke von 1 Mrd. EUR (2005/06: 724 Mio. EUR), der Jahresüberschuss sprang um rund 45% auf 765 Mio. EUR bzw. 4,77 EUR je Aktie. Da die Börse aber bekanntlich nach vorne blickt, interessiert vor allem, wie es in diesem Jahr weitergeht. Das erste Quartal knüpfte jedenfalls nahtlos an den positiven Trend an. Vor allem die Binnenkonjunktur entwickelt sich nach längerer Zeit wieder sehr dynamisch. Auch im Stahlbereich kann Vorstand Dr. Wolfgang Eder keine Abkühlung der Nachfrage erkennen, so dass der Konzern erneut ein EBIT von rund 1 Mrd. EUR in Aussicht stellt. Wer das Management kennt, weiß, dass diese Prognose stockkonservativ ist. Eher ist gerade im Hinblick auf das im zweiten Anlauf erfolgreiche Übernahmeangebot für Böhler-Uddeholm – man hatte die ursprüngliche Offerte über 69 EUR auf 73 EUR aufgestockt – von einem weiteren Rekordjahr auszugehen. Weil kurzfristig die Fantasie aus dem Titel raus sein dürfte, sollte ein Kursrückgang auf das alte Ausbruchsniveau bei ca. 56 EUR allerdings nicht verwundern.



Auch im Segment Bahnsysteme wächst Voestalpine spürbar
Quelle: Voestalpine

Fazit

„Vorsicht!“ lautet in einem Wort zusammengefasst unser Credo für die kommenden Wochen und Monate. Dementsprechend ziehen wir die Aufnahme eines Short-Zertifikats auf den DAX und damit einen Ausbau unserer Absicherung ernsthaft in Betracht. Die Transaktionen würden dann wie gewohnt in den wöchentlichen Updates im Rahmen des „Smart Investor Weekly“ – abzurufen unter www.smartinvestor.de – vorgestellt und diskutiert.

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

„Kampf mit harten Bandagen“

Smart Investor erfährt im Gespräch mit Christian Hofmann, Berater des Fonds „FIVV-Aktien-China-Select-UI“, wie die Börsenblase in China entstand und wie rational die Chinesen mit dem Hype umgehen

Smart Investor: Wie nimmt man als Ausländer den rapiden Wandel in China wahr?

Hofmann: Als ein Wechselbad der Gefühle! Der Dynamik, mit der sich insbesondere die großen Metropolen verändern, kann man sich schließlich kaum entziehen. Gleichzeitig sind die glitzernden Fassaden aber nur ein kleiner Teil einer großen Geschichte. Richtig interessant wird China erst, wenn man hinter diese blickt und beginnt das – gerade Ausländern gegenüber sehr verschlossene – System zu verstehen. Diese Erfahrungen tragen nicht zuletzt auch dazu bei, unsere eigenen Werte und liberale Gesellschaftsordnung mehr wertzuschätzen.

Smart Investor: Wie schafft es China dann, seine Mammut-Aufgaben in den Griff zu bekommen?

Hofmann: Bislang hat sich China vor allem einer konsequenten Industrialisierungsstrategie bedient. In Sachen Umwelt und sozialer Ausgleich fordert die Fokussierung auf rein quantitatives Wachstum allerdings ihren Tribut und die Zentralregierung steht unter enormem Handlungsdruck – nicht umsonst steht der aktuelle Fünfjahresplan unter der Überschrift „Schaffung einer harmonischen Gesellschaft.“ Der Weg von der Planung zur Implementierung führt in China jedoch über unzählige Lokalregierungen, die in den vergangenen Jahren Gefallen am Kapitalismus gefunden haben und nur ungern einen Gang zurückschalten wollen. China zu managen ist meiner Ansicht nach der schwierigste Job der Welt.

Smart Investor: Und inzwischen kämpft China ja mit wachsenden Überkapazitäten.

Hofmann: Auch diese sind zu einem großen Teil Ausdruck der gerade beschriebenen Zusammenhänge. In vielen Sektoren liegen die Eintrittsbarrieren extrem niedrig – die lokale Regierung stellt das Land, die lokalen Banken die Kredite. Der Konkurrenzkampf zwischen Regionen und Provinzen führt in Phasen starker wirtschaftlicher Expansion zu einer sehr „optimistischen“ Kapazitäts-

ausweitung. In einigen Sektoren tragen darüber hinaus auch ausländische Akteure ihren Teil dazu bei. So investieren internationale Automobil- oder Immobilienkonzerne bereits heute in die Kapazitäten von morgen. Getreu dem Motto: Das größte Risiko ist es, nicht dabei zu sein.

Smart Investor: Damit schüren sie doch das Feuer, etwa an den Aktienbörsen?

Hofmann: Sie zielen auf die derzeit oft zitierte Börsenblase ab. Diese besteht tatsächlich und hat mittlerweile beachtliche Ausmaße erreicht. Den seit Jahren niedrigen Preissteigerungsraten auf realwirtschaftlicher Seite steht somit am Immobilien- und Aktienmarkt eine deutliche Inflation der Vermögenswerte gegenüber. Internationale Investoren haben in den vergangenen Wochen gelernt, zwischen den chinesischen Inlandsbörsen und Auslandsmärkten wie Hongkong und Singapur zu unterscheiden. An letzteren finden sich ebenfalls zahlreiche chinesische Listings – bislang al-



Christian Hofmann lebt seit vielen Jahren in Beijing und leitet das Büro der Münchner Vermögensverwaltung FIVV AG in der chinesischen Hauptstadt. Gemeinsam mit seinem Team betreut der Diplom-Betriebswirt den Fonds FIVV-Aktien-China-Select-UI (WKN: A0JELL).



lerdings noch ohne die Übertreibungen, die wir aktuell in Shanghai und Shenzhen sehen.

Smart Investor: Bleiben wir doch mal bei den Inlandsmärkten. Wann wird die Blase platzen?

Hofmann: Das ist schwer zu sagen. Sicher ist, dass die Rallye zwei mächtige Triebfedern besitzt. Zum einen ist sie Ausdruck mangelnder Anlagealternativen chinesischer Investoren. Angesichts geschlossener Kapitalmärkte sind Aktien- und Immobilieninvestments für diese nämlich die einzige Alternative zu niedrig verzinsten Bankeinlagen. Zum anderen möchte die Regierung die inländischen Aktienmärkte gerne bei Laune halten, spielen diese doch eine zunehmend wichtige Rolle bei der Restrukturierung ehemaliger Staatsunternehmen durch Börsengänge bzw. die Injektion staatlicher Vermögenswerte. Wann die Blase platzt, hängt daher primär von staatlichen Manövern und deren Auswirkungen auf die Psychologie der Massen ab. Die durchschnittlichen KGVs liegen derzeit bereits bei über 50 – und dies schließt auch Unternehmen minderer Qualität mit ein.

Smart Investor: Wie kommt so etwas zustande?

Hofmann: Die meisten chinesischen Investoren machen sich keine Gedanken über KGVs. Viele wissen nicht einmal, was eine Aktie eigentlich ist. Entscheidend ist, dass jede Aktie einen Preis hat, der momentan meistens steigt und nur selten fällt. Für viele Chinesen präsentiert sich damit die einmalige Chance auf leicht verdientes Geld und diese wollen sie so schnell und umfangreich wie möglich nutzen. Wenn ihre eigene Geschichte die Chinesen eines gelehrt hat, dann wie schnell der Wind drehen und alles vorbei sein kann. Interessant ist dabei, dass die Spekulationsblase keinerlei theoretisches Fundament besitzt. Weder sind es neue Technologien noch die viel zitierte Globalisierung, die die Chinesen – in Erwartung einer neuen Ära – zu Aktionären macht. Die aktuelle Rallye in Shanghai und Shenzhen präsentiert sich vielmehr als ein klassisch chinesisches Phänomen – pragmatisch und opportunistisch.



Eine Aufwertung der chinesischen Währung ist nicht aus der Welt

Der Bau der Eisenbahnstrecke nach Tibet war eines der herausragenden Infrastrukturprojekte der vergangenen Jahre. Deutsche Unternehmen wie die Wolff Weichenheizung & Oberbau GmbH in Dortmund (www.weichenheizung.de) waren mit von der Partie.

Smart Investor: Wo sind Sie vor diesem Hintergrund in Ihrem Fonds derzeit investiert?

Hofmann: Im Rahmen unseres Anlageprozesses hat die Analyse des politischen Umfeldes einen hohen Stellenwert. Fordert das aktuelle Regierungsprogramm eine „harmonische Gesellschaft“, klingt das für mich nicht nach mehr Schwerindustrie und den damit einhergehenden Ressourcen- und Umweltbelastungen. Die politische Marschrichtung weist vielmehr in Richtung Binnenmarkt, Konsumorientierung und Umweltschutz. Eine Übergewichtung in diesen Sektoren lässt mich ruhiger schlafen, weil das politische Risiko geringer ist und wir uns auf die Qualität der Unternehmen, in die wir investieren, konzentrieren können.

Smart Investor: Sehen das Manager anderer Fonds ähnlich?

Hofmann: Ganz offen gesagt kenne ich nur wenige China-Fonds, die konsequent aktiv gemanagt sind, sprich, sich nachhaltig von ihrer Benchmark entfernen. Oftmals hängt dies damit zusammen, dass Fonds ab einer gewissen Größe zu unbeweglich werden, um Chancen außerhalb des Blue Chip-Spektrums wahrzunehmen. Gerade beim Thema Konsum und Umweltschutz finden sich im Bereich kleiner und mittelständischer Unternehmen jedoch die interessantesten Titel. Von allzu populistischen Themen wie dem Immobiliensektor halten wir uns fern. Gerüchte um eine beschleunigte Aufwertung der chinesischen Währung heizen diesen zwar regelmäßig an – von politischer Seite kann hier jedoch leicht Ungemach drohen.

Smart Investor: Aber eine Aufwertung der chinesischen Währung wird doch gewollt?

Hofmann: Von Seiten der Amerikaner schon. Die öffentlich proklamierte Logik vieler US-Abgeordneter klingt dabei gefährlich populistisch und simpel: Eine deutliche Aufwertung der chinesischen Währung würde demzufolge über eine Verteuerung chinesischer Exporte den chinesischen Handelsüberschuss verringern und zu einem Abbau des amerikanischen Handelsdefizits führen. Die Kräfte einer technologiegetriebenen Globalisierung, vor allem aber die seit Jahren bestehende und völlig unnachhaltige Konsumorientierung der amerikanischen Bevölkerung bei negativer Sparquote, fließen in diese Betrachtungen nicht ein. Ebenfalls bleibt völlig unreflektiert, dass sich die Strukturen im amerikanischen und chinesischen produzierenden Gewerbe kaum noch überschneiden – Importe aus China würden bestenfalls durch Importe aus anderen Niedriglohnländern ersetzt werden. Die chinesischen Rekordhandelsüberschüsse lassen sich darüber hinaus nicht alleine durch den Anstieg von Billigexporten erklären. Durch die Ausweitung inländischer Produktionskapazitäten in Bereichen wie Stahl oder Chemikalien fällt das chinesische Importwachstum bereits seit 2004 deutlich hinter das Wachstum der Exporte zurück. Unter dem Strich wird auf handelspolitischer Ebene also mit zunehmend härteren Bandagen gekämpft. Ein Grund, warum wir uns im Fonds von stark exportorientierten Unternehmen fernhalten. Die Chinesen jedenfalls machen grundsätzlich nicht gern Zugeständnisse, nur weil der Westen mit dem Finger auf sie zeigt.

Smart Investor: Herr Hofmann, diese Erkenntnis muss in vielen Köpfen erst noch reifen. Vielen Dank.

Interview: Tobias Karow

VERANSTALTUNGEN

Der weiße Rabe von Hattingen

Jährliches Treffen des Konstanzer Kreises am 16. Juni 2007

Der Veranstalter Friedrich Tiggemann hat sich mit dem heutigen Tag seinen Traum erfüllt. Der Florist aus Hattingen – zwischen Essen, Dortmund und Wuppertal gelegen – begrüßt jeden Teilnehmer einzeln per Handschlag im Hotel Schulenburg. Der mächtige Jugendstilbau ist umgeben von Wald und insgesamt ein würdiger Ort, um über all die Dinge zu sprechen und zu referieren, die den „Konstanzer Kreis“ eben ausmachen. Diese lose Vereinigung wurde im Jahre 2001 von engagierten und vor allem besorgten Menschen gegründet um über das Finanzsystem, dessen Niedergang und mögliche Auswege zu diskutieren. Der 70jährige Tiggemann war einer der Gründer und das erste Treffen fand im Jahre 2001 – wie soll es anders auch sein – in Konstanz statt. Erstmals nun hat der weißhaarige Tiggemann, der sich in Internetforen „The Raven“ (der Rabe) nennt, den Konstanzer Kreis in seine Heimat geholt, was ihn wie gesagt außerordentlich stolz macht.

Es war wie in den vergangenen Jahren auch diesmal wieder eine bunte Mischung von Themen. Claus Vogt von der Berliner Effectenbank erläuterte sozusagen als Einführung für den Kongress das Wesen des Geldes, seine Entstehungsgeschichte. Schlagwörter wie Goldstandard, Teildeckung und Bretton Woods wurden hier behandelt (Vogt war übrigens unser Interviewpartner zum Thema Inflation im letzten Heft).

Anschließend zeigte Dr. Markus Stahl, früherer Strategie bei der BW-Bank und nun Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Steinhart & Stahl, sehr anschaulich auf, dass die Stabilität unseres derzeitigen Finanzsystems vermutlich nur Schein ist. Die stabilen Preise (flache Zinsstruktur), die Bonität des Bankensystems (niedrige Zins-Spreads zwischen „guten und schlechten Schulden“) und auch die robuste Weltkonjunktur (gut laufende Aktienmärkte) sind seiner Ansicht nach nur Ausdruck einer geleveragten Ökonomie. Und demnach ist schon bald ein größerer Unfall vorprogram-



Konstanzer Kreis-Initiator Friedrich Tiggemann bei der Moderation

miert. Im Zuge dessen dürften Aktien wie auch Rohstoffe gewaltig unter Druck kommen. Allerdings werden die Notenbanken abermals gegensteuern und damit die Inflation wieder zum großen Thema für den Rest dieses Jahrzehnts machen.

Eike Hamer vom Deutschen Mittelstandsinstitut erläuterte die Machtstrukturen in der Wirtschaft, welche von immer weniger Wettbewerb geprägt sind. Seiner Meinung nach formieren sich vor allem im Medien-, Finanz- und Rohstoffbereich immer größere Konglomerate, welche den Mittelstand an die Wand drücken bzw. auf weltweite Monopolstellungen aus sind.

Johann Saiger setzte wie immer bei Konstanzer Kreis-Veranstaltungen den Schlusspunkt mit seinem Marktausblick, bei dem er mit langfristigen Zyklen argumentierte, welche sich vor allem auf Inflation, Geldmengenentwicklung und Kriegsaktivitäten beziehen.

Dass das Treffen nun von Konstanz ins Ruhrgebiet verlegt wurde, hat der Qualität des Konstanzer Kreises offenbar nicht geschadet. Die knapp 100 Teilnehmer erfuhren eine Menge über Geld, Staat und Finanzsystem, was man normalerweise in den einschlägigen Presseerzeugnissen nicht findet. Klar, die eine oder andere Spinnerei war auch dabei. Letztendlich war es jedoch das Gefühl der Zusammengehörigkeit in dem Wissen, dass dieses Finanzsystem auf einen Kollaps zusteuert, und dass die Politik hier nicht mehr gegensteuern kann oder auch will. Was diesmal im Gegensatz zu früheren Veranstaltungen irgendwie fehlte waren konstruktive Vorschläge, wie der Niedergang dieses Systems noch verhindert werden könnte. Wenn es nach Tiggemann geht, ist der Point-of-no-Return eben jedoch schon vorbei, weshalb sich das drohende Unheil auch nicht mehr aufhalten lässt. Es geht jetzt nur noch darum, sich selbst so weit es geht zu schützen. Edelmetalle, da waren sich nahezu alle Referenten und Teilnehmer einig, sind hierfür das geeignete Mittel.

Ralf Flierl

Mehr Infos zum Konstanzer Kreis unter: www.konstanzer-kreis.de



Das Konstanzer Kreis-Auditorium im Konferenzsaal des Hotels Schulenburg in Hattingen



LESERBRIEFE

Über Inflation, Klimawandel und non-mainstreamige Verleger

?

Princeton-Modell

Der Link auf S. 78 im Heft 5/2007 bezüglich der fort-führenden Literatur zum Princeton-Modell hat bei mir nicht funktioniert. Könnten Sie mir bitte den Link per Mail zukommen lassen?

Heinrich Aumer

SI

Für alle interessierten Leser ist dieser Link auch noch mal als Hyperlink im Smart Investor Weekly vom 5. Juni 2007 auf unserer Homepage www.smart-investor.de hinterlegt.

?

Buchbesprechung „Die Kreatur von Jekyll Island“

Der Rezensent Daniel Haase geht in Heft 6/2007 auf S. 80 zu Beginn etwas hart mit dem Kopp-Verlag ins Gericht. Mir liegt sehr am Herzen zu sagen, dass die Öffentlichkeit im Zeitalter gleichgeschalteter und zensierter Massenmedien froh sein sollte, dass es noch publizistisch unabhängige

Lichtblicke wie eben den Kopp-Verlag gibt. Durch Verleger wie Jochen Kopp haben konträre und unbekannte Autoren überhaupt erst die Möglichkeit, sich einem etwas größeren Publikum zu nähern.

Jürgen Mueller, Gerstetten



Smart Investor 6/2007

SI

Wir können Ihr Anliegen verstehen, müssen allerdings auf die redaktionelle Freiheit unserer Redakteure verweisen. Herr Haase empfindet Kopp-Bücher offensichtlich

so, wie er es beschrieben hat. Herr Haase war der Autor der Buchbesprechung, weil er zugleich die inhaltlich verwandte Titelstory geschrieben hatte. Im Übrigen: Die Besprechung zum Buch war kein Verriss, ganz im Gegenteil. Smart Investor schätzt die Arbeit des Kopp-Verlags darüber hinaus sehr, denn in der Tat erscheinen dort gute „non-mainstreamige“ Bücher, die sonst nirgends eine Chance hätten, verlegt zu werden. Und genau deshalb besprechen wir auch immer wieder Bücher aus diesem Verlag.

?

Inflation

Zuerst möchte ich mich als Stammleser (seit etwa zwei Jahren) für Ihre meist exzellenten Beiträge danken. Diese liefern immer wieder neue Einsichten und erweitern den „Anlegerhorizont“. Genial, Ihre Titelstory „Inflation“ im aktuellen Heft: Wie Sie diesen hochkomplexen Zusammenhang auf wenigen Seiten auf den Punkt gebracht haben (andere schreiben dicke Bücher) – Respekt! Eine andere Frage habe ich noch: Immer noch organisiere ich meine Depots mit selbstgebauten Excel-Tabellen und über Musterdepots bei einem Online-Portal. Ich suche nach einer wirklich brauchbaren Depotverwaltungssoftware mit nützlichen Tradingfunktionen. Wäre es da nicht mal eine interessante Idee, in einer der nächsten Ausgaben dieses Thema zu behandeln und eine kleine Auswahl an Softwarepaketen für den „Smart Investor oder –Trader“ vorzustellen?

Timo Mitschke, Markersdorf

SI

Zunächst vielen Dank für Ihre sehr wohlwollenden Worte. Auch Daniel Haase und Gerd Ewert, die Autoren des Inflations-Artikels, haben sich sehr über Ihr Kompliment gefreut. Was das Thema Depotverwaltungssoftware angeht, so haben Sie sicherlich Recht. Wir planen, zukünftig Software im Smart Investor zu besprechen. Fürs erste können wir Ihnen jedoch schon mal Taipan empfehlen, eine Software, mit welcher auch Smart Investor arbeitet und welche über ein Depot-Modul verfügt. Fordern Sie doch eine Demo-Diskette an. Weitere Infos finden Sie unter: www.tai-pan.de

?

Metallaktien

Auf Seite 18 im aktuellen Smart Investor steht in der Tabelle „Ausgewählte Metallaktien“ bei Sally Malay (SMY) ein KGV von 29! Woher haben Sie diesen Wert? Das KGV bei SMY liegt je nach Analystenstudie zwischen 5 und 7 – hingegen dasjenige von Jubilee Mines eher bei 12 bis 13 und nicht bei 2,8, wie von Ihnen angegeben. Übrigens eine echte Molybdän-Perle wird nicht Kobex Resources sein, die ja erst 2012 in Produktion gehen werden, sondern Carnavale Resources (CAV.AX), aber darüber will ich mich noch nicht näher äußern. Auch Erongo Energy sollte man ins Visier nehmen. Das könnte der nächste Namibia-Uran-Star werden (nach Paladin).

Marcel R. Ewald, Gipf-Oberfrick/Schweiz

SI

Für die Gewinn- bzw. KGV-Angaben im Heft wurden eigene Schätzungen auf Basis des laufenden Geschäftsjahres vorgenommen, um die Metallpreis-Schätzungen der Analysten zu „umgehen“, da wir hiermit in der Vergangenheit schlechte Erfahrungen gemacht ha-

ben. Das KGV von Sally Malay errechnet sich demnach aus den prognostizierten 19 Mio. Euro Nettogewinn, was immerhin einer Steigerung von annähernd 100% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Allerdings muss man bei SMY das Geschäftsjahresende zum 30. Juni beachten. Für die dann folgenden 12 Monate könnten abermalige Gewinnsteigerungen das KGV dann durchaus in den einstelligen Bereich drücken. Bei Jubilee liegt die Steigerungsrate beim Gewinn für das laufende und wahrscheinlich auch kommende Geschäftsjahr (ebenfalls zum 30. Juni) bei gut 50%, der Aktienkurs hat dies noch nicht reflektiert. Bei Kobex schließlich handelte es sich lediglich um eine Idee aus dem Molybdän-Bereich, wir nehmen hier nicht für uns in Anspruch, DEN Highflyer schlechthin bereits gefunden zu haben. Welcher der Molybdän-Produzenten sich letzten Endes durchsetzt, kann heute wohl kaum jemand seriös beurteilen. Ihre Anregung Carnavale Resources nehmen wir aber gerne in unsere Watchlist auf und werden gegebenenfalls darüber schreiben.



Das Märchen von den stabilen Preisen

Gerade lese ich den Artikel „Das Märchen von den stabilen Preisen“ aus SI 6/07. Ein ganz hervorragender, aufklärerischer Beitrag zur Inflation und Geldpolitik! Generell ist die Entlarvung von verbreiteten ökonomischen Märchen durch den Smart Investor ganz wunderbar und herzerfrischend. Besonders gut finde ich die Bezüge zur „Österreichischen Schule der Nationalökonomie“, die mir persönlich sehr nahe steht. Sehr bedauerlich ist andererseits die zum Teil Ihre völlig unkritische Übernahme von „Öko- und Klimamärchen“, wie sie von Al Gore und Co. verbreitet werden. Für mich unbegreiflich. Inzwischen mehren sich übrigens kritische Stimmen auch im Mainstream.

Gerd-Walter Wiederstein,
Gummersbach



Smart Investor 4/2007



Vielen Dank für Ihren Leserbrief und das Kompliment für den Artikel zum Thema Inflation, welches natürlich an die beiden Redakteure weitergereicht wurde.

Dass Smart Investor in Sachen Klimaschutz völlig anders als der Mainstream tickt, lässt sich sehr gut anhand unserer Titelgeschichte „Klimawandel - Panikmache angebracht?“ des Heftes 4/2007 erkennen, in der wir sehr kritisch und vermutlich ziemlich stark auf Ihrer Linie argumentieren.



Geheimtipp?

Ich hab hier ein sehr vielversprechendes Unternehmen an der Hand, an wen muss ich mich bei Ihnen im Hause wenden, ob man über das Unternehmen mal einen Artikel schreiben könnte? Es handelt sich hierbei um ein Rohstoff Unternehmen aus den Vereinigten Staaten, es ist dort, aber auch in Frankfurt gelistet. Das Unternehmen heißt XXX Energy Group Inc. und ist ein junger chancenreicher Explorationswert.

Markus K., per eMail



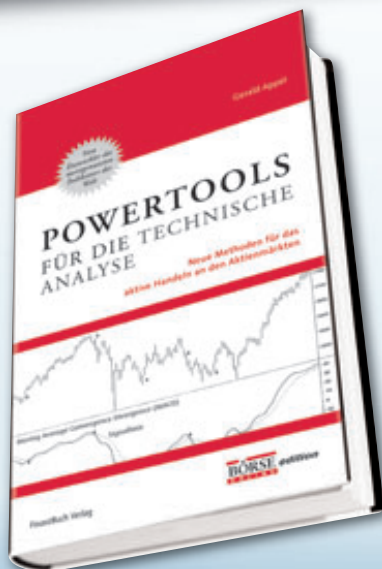
Es mag ja durchaus sein, dass dieses Unternehmen recht interessant ist. So wie Sie uns diesen Titel jedoch aufs Wärmste empfehlen, haben wir den Verdacht, das etwas nicht damit stimmt. Prinzipiell sind wir zwar offen für Anregungen, so wie Sie jedoch an uns herantreten, wirkt das plump um nicht zu sagen unseriös. Im Übrigen wurde uns das Unternehmen schon von anderer Seite „angetragen“. Solch ein Geheimtipp, wie Sie es vorgeben, scheint das offensichtlich nicht mehr zu sein. Wir lassen daher aus Prinzip davon die Finger.

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

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

Anzeige

Die Sommer-Bestseller



Der FinanzBuch Verlag präsentiert das Highlight im Sommer:

- **Power Tools für die Technische Analyse**
Neue Methoden für das aktive Handeln
an den Aktienmärkten von Gerald Appel

307 Seiten
Hardcover mit Schutzumschlag
39,90 € (D); 46,20 € (A); 77,00 CHF
ISBN 978-3-89879-210-3
FinanzBuch Verlag



FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!

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

BUCHBESPRECHUNG

„Tanz der Riesen“

Nachdem Karl Pilny mit seinem Erstlingswerk „Das asiatische Jahrhundert“ das nicht sorgenfreie Verhältnis zwischen China und Japan analysierte, vergleicht er in „Tanz der Riesen“ die beiden mutmaßlichen Führungsmächte der Zukunft, Indien und China. Auch dieses Mal eruiert Pilny die historischen Befindlichkeiten vor allem Indiens. Chinas geschichtliche Wegstrecke skizzierte er im Vorgängerwerk bereits ausführlich. Um zu verstehen, was diese Länder treibt und welche für Europäer und undurchsichtigen Strukturen hinter zahlreichen Entscheidungen stecken, ist ein Blick in die Vergangenheit die richtige Analysebasis. Pilny versteht es, mit klaren Worten und frei von Übertreibungen, die jeweils in beiden Ländern maßgeblichen Faktoren für den absehbaren Aufstieg zu Weltmächten zu analysieren. Für Indien sind dies die von ihm sogenannten Hochleistungsbranchen wie Informationstechnologie oder Biotechnologie, die dem Land den Ruf des Callcenters der Welt eingebracht haben.

China wiederum ist die viel zitierte Werkbank der Welt. Pilny malt dabei weder schwarz noch weiß, sondern versucht entlang des Facettenreichtums – wohlgerichtet im Positiven wie im Negativen – zu argumentieren. Ihm ist es ein Anliegen, trotz aller Spannungen, die wir von außen im Land selbst ausmachen, auf das

Band zu verweisen, das alle Chinesen eint: „Die Überzeugung, dass China über kurz oder lang wieder da stehen wird, wo es für viele Jahrhunderte gestanden hat – an der Spitze.“ Zusammen mit dem letzten Teil des Buches, in dem die sich verändernden Rollen der beiden Großmächte in Beziehung zu ihren Partnern gesetzt werden, zeichnet Karl Pilny ein eher gemischtes Bild für Europa und die USA. Für „Chinindia“ wiederum ist er in der Tendenz optimistisch gestimmt. Pilnys Zuversicht wirkt ansteckend, wenngleich dieser optimistische Bias die wohl größte Schwäche des Buches ist. Bei manchen Problemerkörterungen wäre eine stärkere Loslösung hiervon vielleicht wünschenswert gewesen.

Tobias Karow

„Tanz der Riesen – Indien und China prägen die Welt“ von Dr. Karl Pilny, Campus Verlag 2006, 372 Seiten, 24,90 EUR

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



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/

Anzeige

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
APPLE INC.	865 985	34
ARQUES INDUSTRIES AG	515 600	70
AURELIUS AG	A0J K2A	68
BAIDU.COM INC.	A0F 5DE	66
BANPU PCL.	882 131	71
CAPITAL STAGE AG	609 500	69
CARTHAGO CAPITAL BETEILIGUNGEN AG	541 840	69
COMMERCE RESOURCES CORP.	A0J 2Q3	55
EQUITYSTORY AG	549 416	18
FJH AG	513 010	67
FRESENIUS MEDICAL CARE KGAA	578 580	64
GOINGPUBLIC MEDIA AG	761 210	18
GOLD FIELDS	856 777	70
HENGAN INTERNATIONAL GROUP LTD.	917 548	12
IVANHOE MINES LTD.	901 508	55
JOY GLOBAL INC.	779 633	67
KIRKLAND LAKE GOLD INC.	157 217	54
MERKUR BANK KGAA	814 820	68
METIS CAPITAL LTD.	936 734	65
MINDRAY MEDICAL INTERNATIONAL LTD.	A0L A9Y	12
MLP AG	656 990	64
NOVAGOLD RESOURCES INC.	905 542	54
PALFINGER AG	919 964	62
PANKL RACING SYSTEMS AG	914 732	67
PARAGON AG	555 869	60
PUMA AG	696 960	34
REALTIME TECHNOLOGY AG	701 220	18
SCHERZER & CO. AG	694 280	69
SILVERCORP METALS INC.	A0E AS0	55
SINOFERT HOLDINGS LTD.	A0L GK6	12
SPLENDID MEDIEN AG	727 950	18
TELES AG	745 490	67
THYSSENKRUPP AG	750 000	58
TIGER RESOURCES LTD.	A0C AJF	54
VITA 34 INTERNATIONAL AG	A0B L84	18
VOESTALPINE AG	897 200	71

Themenvorschau

bis Smart Investor 11/2007

2010: Das Jahr der großen Wende

Graphologie: Was die Schrift über Investoren verrät

Öko-Investments: Grüne Gewinnautomaten

Edelmetalle: Barren, Münzen und mehr

Ad-hoc und Geschäftsbericht: Über Unternehmensnachrichten

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Kampf der Kulturen und wie die Börsen damit umgehen

Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?

Intermarket-Analysen: Interdependenzen zwischen den Assetklassen

Ölservicegesellschaften – Kinder der Ölhäuser

Was machen die Gurus? – Profis zwischen Hausse und Baisse

Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH sowie der boerse.de Finanzportal GmbH bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Tobias Karow, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Oliver Brockmann,
Michael Heimrich, Alexander Hirsekorn,
Stefan Preuß, Marcus Wessel,
Monika Ruth von Winckler

Gast-Autoren:

F. William Engdahl, Jürgen Ganßleben,
Detlef Glow, Uwe Lang, Christian Lohmer,
Robert Rethfeld, Ekkehart Schartzkopf,
Dr. Dietmar Siebholz, Michael Voigt,
David Xie

Interviewpartner:

Wolfgang Anzengruber, Gerald Appel,
Peter C. Conzatti, Christian Hofmann,
Dr. Karl Pilny

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Titel und 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), 26.5. (6/07),
30.6. (7/07), 28.7. (8/07),
25.8. (9/07), 29.9. (10/07),
27.10. (11/07), 24.11. (12/07),
15.12. (1/08)

Interessenskonflikte:

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

Redaktionsschluss:

22. Juni 2007

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

ZU GUTER LETZT

Chinawellen

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die meisten von uns werden mit dem Thema China bereits vor vielen Jahren das erste Mal in Berührung gekommen sein, vorzugsweise beim Besuch des „Chinesen an der Ecke“, oder aber bei der häuslichen Zubereitung einer schmackhaften Chinapfanne. Besonders eifrige Anhänger des ach so bekömmlichen chinesischen Essens dürften sich sogar schon früh mit einem eigenen Wok ausgerüstet haben – Sie erinnern sich, das ist die überdimensionale Schüssel, die in keinen Schrank passt und nun schon seit Jahren in einer vergessenen Ecke vor sich hin staubt.

Konfuzius sagt...

Nach der China-Fresswelle kam die China-Weisheitswelle, die naturgemäß nur einen Teil der Bevölkerung erreichte, vorzugsweise jene, die bereits einen Wok ihr Eigen nannten. Wer sich mit Konfuzius, dem Taoismus oder gar Buddhismus beschäftigte, galt unter seinen Mitmenschen seinerzeit bestenfalls als ein wenig entrückt. Für die breite Bevölkerung bestand chinesische Kultur dagegen im Wesentlichen aus Sylvester-Krachern und Kung-Fu-Filmen. Heute dagegen machen sich auch hart gesottene Manager vor einer China-Reise mit den Gepflogenheiten und Traditionen des Landes vertraut. Selten fehlt im Reisegepäck Sunzis „Die Kunst des Krieges“, das es mittlerweile auch in speziellen Lesefassungen für diejenigen Berufsgruppen gibt, denen man eine eigene Transferleistung wohl nicht recht zutraut. Auch die Ehefrau des Hartgesottenen wird heute nicht länger belächelt, sondern geradezu ermutigt, wenn sie das Heim Feng Shui-gerecht umgestalten will. Was chinesischen Häusern und

Grabstätten gut ansteht, kann auch deutschen Schlafzimmern kaum schaden...

Fleißig und bescheiden

Es ist wohl das Stereotyp der Chinesen – bienenfleißig, nach hiesigem Empfinden geradezu unanständig bescheiden, und dabei stets freundlich lächelnd –, welches nicht ganz unschuldig an der vorläufig letzten, der China-Investitions- und der China-Exportwelle war. Wer mag es Unternehmen verübeln, die die Produktion unter diesen Vorzeichen derjenigen in der Heimat vorzuziehen? Für regionale Pfründe-Bewahrer sind das tatsächlich keine leichten Zeiten. Die Waagschalen neigen sich jedenfalls derart rasch und deutlich Richtung Asien, dass das Gewicht Chinas in Riesenschritten zu dem Amerikas aufschließt; der Vorsprung beim Durchschnittsgewicht des einzelnen Einwohners erscheint jedoch weiter ungefährdet...



Globalisierung aus dem Wohnzimmer

Ein unbestreitbarer Vorteil der Globalisierung besteht darin, dass sich heute auch „der kleine Mann“ keinem Auswandertreck anzuschließen braucht, nur weil er sein Glück in der Fremde versuchen will. Selbst beschwerliche Expeditionen à la Klondike sind nunmehr die Sache von Spezialisten. Für Laien genügen ein paar Tastendrücke im Internet, und sie sind selbst in den entlegensten Regionen als Mitinhaber einer Fabrikation oder Exploration präsent. Erfolgreich waren ja auch damals längst nicht alle...

China, du hast es besser?!

Wir wollen also realistisch bleiben. Es ist ein bekanntes Phänomen, dass einem die unmittelbare Umgebung nicht nur vertraut, sondern allzu leicht auch muffig und unspektakulär vorkommen mag. Je weiter entfernt ein Ort aber liegt, desto eher ist er dafür prädestiniert, unsere Projektionen einer märchenhaft chancen- oder ertragreichen Welt aufzunehmen. Amerika, einst „Land der unbegrenzten Möglichkeiten“ und Fluchtpunkt der Mühseligen und Beladenen, ist mittlerweile nahe genug an uns herangerückt, um auch dessen Probleme zu erkennen. China dagegen ist noch immer weit genug entfernt, um ein Mysterium zu sein, das wir bislang ungestraft mit unseren kühnsten Träumen befrachten durften.

