

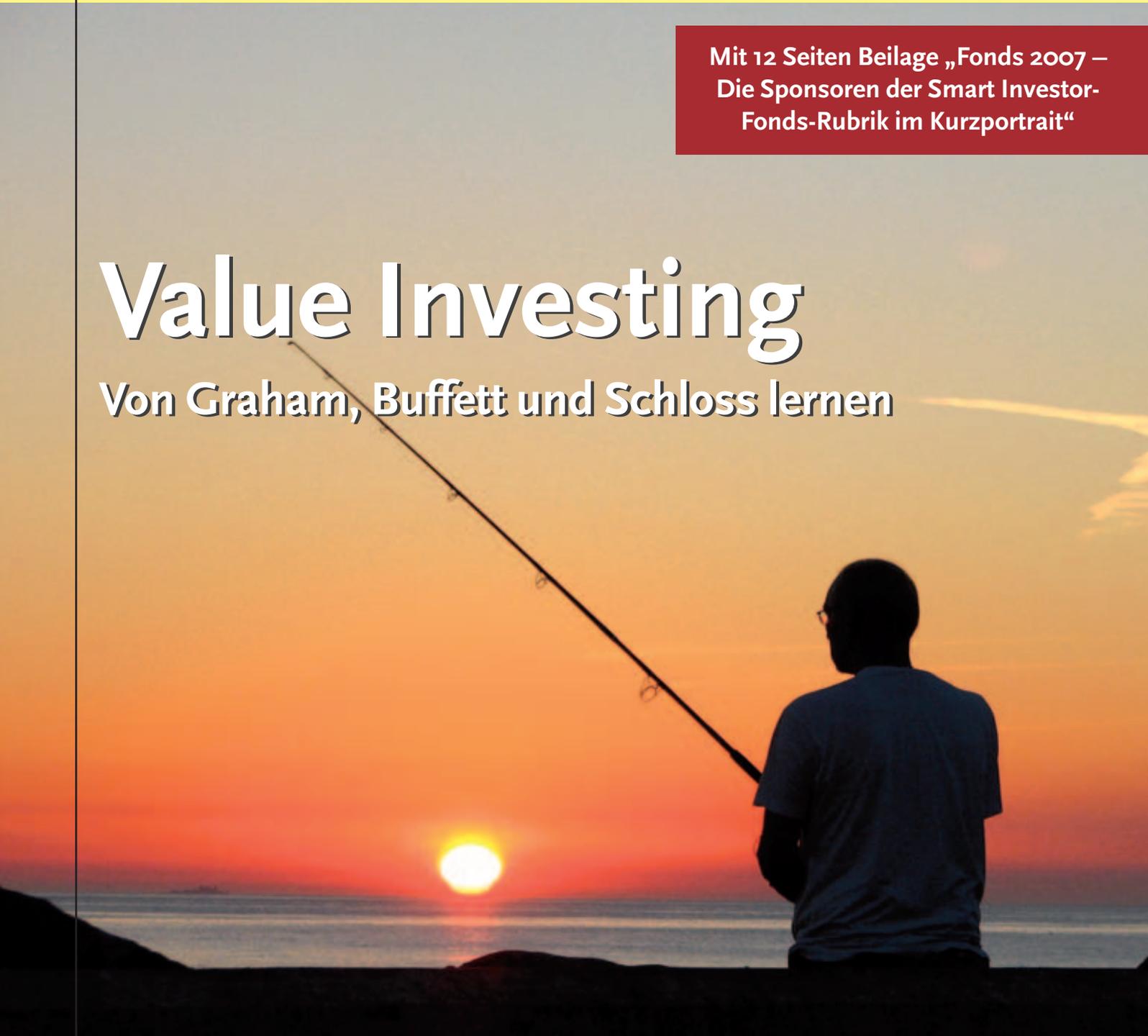
Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Mit 12 Seiten Beilage „Fonds 2007 – Die Sponsoren der Smart Investor-Fonds-Rubrik im Kurzportrait“

Value Investing

Von Graham, Buffett und Schloss lernen



CFDs:

Der Unterschied, mit dem sich Geld verdienen lässt

KLIMASCHUTZ:

Die „Öko“-Maschinerie läuft auf vollen Touren

OLDTIMER:

Ein Investment auf vier Rädern

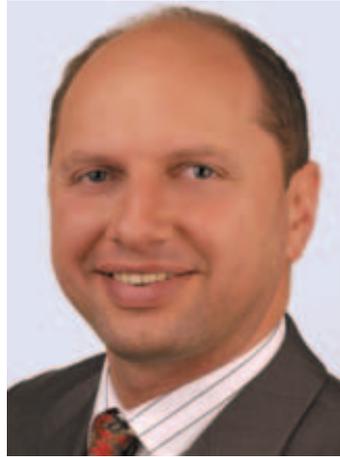
EDITORIAL

Finanzsystem auf Drogen

Die Zeitungen sind seit einigen Wochen voll mit Beiträgen zur amerikanischen Immobilien- und Hypothekenkrise und deren mögliche Auswirkungen auf die Wirtschaft und andere Länder. Ich will Ihnen das erneute Aufzählen der teils haarsträubenden Details an dieser Stelle ersparen – in den Artikeln ab S. 20, 22 und 50 finden Sie mehr dazu –, dennoch möchte ich auf einen wichtigen Sachverhalt hinweisen.

Die Notenbanken tun derzeit alles – so möchte man meinen –, um eine Ausweitung der Krise zu verhindern: Sie verpassen dem Finanzsystem Geld-Injektionen und senken die Zinsen. Falls dann doch irgendwo eine Bank den Bach hinunter geht – wie im Fall der IKB –, wird im Zweifel eben mit Steuergeldern der Verlust ausgeglichen. Dieses Spiel geht nun schon seit vielen Jahren. Ende der 80er Jahre waren die Auslöser die Savings and Loans-Banken in den USA, 1998 war es der LTCM-Hedgefonds und jetzt ist es das Subprime-Segment des US-Hypothekenmarktes. Mithilfe der Notenbank- bzw. Staatseingriffe wurden zwar die akuten Gefahren jeweils bekämpft, aber nur um den Preis, dass damit bereits der Grundstock für die nächste Krise gelegt wurde. Auch einen Drogenabhängigen kann man mit einem Schuss Heroin erstmal ruhig stellen, damit ist aber seine Sucht nicht besiegt. Einzig und allein eine schmerzhaft und leidvolle Entziehungskur kann ihn von der Droge wegbringen.

Dadurch, dass vor allem die Notenbanken seit vielen Jahren jede Krise immer wieder mit neu geschaffenen Geld „unter den Teppich kehren“, hat sich natürlich eine „Die-Notenbank-wird’s-schon-richten“-Mentalität unter den Marktteilnehmern eingeschlichen. Unter Zynikern spricht man daher vom „Greenspan-Put“, weil der Ex-Fed-Chef jeden Unfug, der an den Finanzmärkten getrieben wurde, mit dem immer gleichen Mittel begegnete: dem Gelddrucken. Viel besser wäre es gewesen, in einem frühen Stadium diejenigen Marktteilnehmer, die Fehler gemacht haben, diese auch ausbaden zu lassen. Im LTCM-Falle vor genau 10 Jahren wäre dies vermutlich noch möglich gewesen. Die jetzige Krise ist aber inzwischen zu gigantisch, als dass man auf die Selbstheilungskräfte des Marktes nach



Ralf Flierl,
Chefredakteur

bauen könnte. Das Weltfinanzsystem ist hoffnungslos süchtig nach immer neuen Dollars. Die soeben verpasste Finanz-Spritze wird zwar nochmals Linderung bringen, aber irgendwann – wir tippen auf das nächste Jahrzehnt – droht der „goldene Schuss“; das sollten Sie im Hinterkopf behalten.

Unsere Leserumfrage war ein voller Erfolg, denn ein hoher Prozentsatz unserer Abonnenten beteiligte sich daran. Im Augenblick sind wir dabei, die Umfrage auszuwerten. Vermutlich bereits im nächsten Heft werden wir Ihnen dann die wichtigsten Ergebnisse präsentieren. An dieser Stelle möchte ich mich im Namen des gesamten Smart Investor-Teams schon einmal ganz herzlich für Ihre Teilnahme bedanken.

Ich wünsche Ihnen nun eine hoffentlich spannende Lektüre beim Lesen der neuen Ausgabe sowie unserer Fonds-Beilage und verbleibe mit den besten Wünschen

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

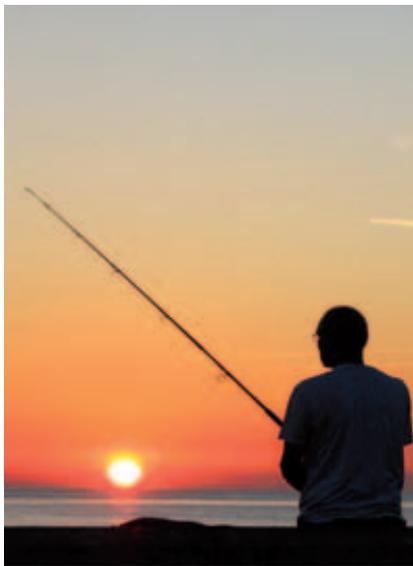
Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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





Titelstory:
Value Investing, S. 8, 14, 45, 46, 49

Warren Buffett sucht einen Nachfolger. Dieser sollte Value Investing beherrschen, also hinter die Geheimnisse einer Bilanz blicken können und dann diszipliniert die Berkshire-Investments steuern. Bei Interesse erfahren Sie in der Titelstory ab S. 6 alles über die Prinzipien eines Value-Investors.



Interview:
Edwin Schloss, S. 76

Sein Vater ist aufgrund seines Riechers und seiner Konsequenz in der Anwendung des Value-Prinzips eine Legende geworden. Edwin Schloss hatte also einen ausgezeichneten Lehrmeister. Im Interview bekommt man ein Gefühl dafür, warum der Investment-Erfolg auch künftig kein Zufall sein dürfte. Ab S. 76.



Oldtimer:
Betagte Anlagevehikel, S. 24

Ein Mercedes 300 SL Flügeltürer oder ein BMW 507 in Silber metallic und roten Ledersitzen sind Traumwagen. Autos wie diese haben noch eine Seele, hört man Liebhaber immer wieder schwärmen. Bei einem Oldtimer-Investment gibt es aber auch einiges zu beachten, wie der Artikel ab S. 24 zeigt.

3 Editorial

6 Inhaltsverzeichnis

Märkte

8 Titelstory:
Im Prinzip ganz einfach – Value Investing

10 Titelstory:
„Mit lächelnder Einsamkeit in die Menge“, Interview mit Dr. Hendrik Leber

14 Titelstory:
„Guru-Depots“ – das kaufen die Superinvestoren

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Vollblut-Börsianer und journalistische Ambitionen?

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

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

- 16** Best of Asien – asiatische Aktie für den nächsten Kursschub
- 20** Subprime – Giftmüll auch in Geldmarktfonds?
- 22** Das IKB-Desaster und der Streit um die Kapitalmarktaufsicht, von Prof. Dr. Eberhard Hamer

Hintergrund

- 24** Oldtimer: Geldanlage der Leidenschaft
- 30 Geopolitik:**
Eurasien oder Atlantische Partnerschaft: das große Dilemma der EU, von F. William Engdahl
- 33 Nachhaltiges Investieren:**
Wachstumsmotor Klimawandel
- 36 Nachhaltiges Investieren:**
„Sonne wird noch Milliarden Jahre scheinen“, Interview mit Max Deml
- 38 Prinzipien des Marktes:**
Opportunismus

Instrumente

- 40 Derivate:**
Contracts for Difference
- 44 Derivate:**
„Hohe Volatilität ist die größte Herausforderung“, Interview mit Stefan Riße
- 45 Fonds: Inside**
Value-Fonds
- 46 Fonds: Analyse**
Acatis Aktien Global Fund, von Werner Hedrich, Morningstar Deutschland GmbH
- 48 Fonds: Kolumne**
Die ruhige Hand des Investierens mit dem Multi-Assetklassen-Modell, von Oliver Bock, Ellwanger & Geiger
- 49 Fonds: News, Facts & Figures**
Spreu & Weizen

Research – Märkte

- 50 Das große Bild:**
Wende im September?
- 55 Sentimenttechnik:**
Positive Berater für Gold
- 55 Charttechnik:**
Rounding-Top bei Silber



*Klimaschutz:
Reiten auf der „Öko“-Welle, S. 33*



*Subprime-Krise:
Geldmarktfonds gefährdet?, S. 20, 22, 50*

Immer noch auf einer Welle der Entrüstung über die globale Klimakatastrophe schwappen immer mehr „grüne“ Investments auf den Markt. Hier gilt es, den Überblick zu behalten. Die Darstellung ab S. 33 versucht demzufolge, sowohl bewährte als auch neue Nachhaltigkeits-Instrumente vorzustellen.

Seit mehreren Monaten schon knirscht es im Gebälk des US-amerikanischen Hypothekenmarktes. Jetzt scheinen einige Balken unter der Kreditlast zu bersten und gleich noch einige Geldmarktfonds mit in die Tiefe zu reißen. Wie dieses komplexe Geflecht zusammenhängt, analysiert der Beitrag ab S. 21.

- 56** **Commitment of Traders (CoT):**
Auflösen des Carry Trades bereits weit fortgeschritten
- 57** **Edelmetalle:**
Minen- und Rohstoff-Juniors
- 58** **Börsensignale:**
Baisse-Warnsignale behielten Recht – weiterhin Vorsicht!

Research – Aktien

- 59** **Buy or Good Bye:**
Commerzbank und Mühlbauer
- 60** **Aktie im Blickpunkt:**
Eurofins Scientific
- 62** **Gastanalyse:**
EquityStory AG
- 64** **MoneyTalk:**
Interview mit Dr. Claus Gerckens, Vorstandschef der Böwe System AG
- 66** **Turnaround:**
Integralis AG
- 67** **Nachrichten aus den Unternehmen:**
Erste Gewitterwolken am Horizont
- 69** **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Börsenkorrektur drückt die Kurse

- 70** **Emerging Markets-Aktie:**
Fonsun International (China)
- 71** **Musterdepot:**
Musterdepot mit Schlagseite

Stellenmarkt

- 74** **Stellenanzeigen**
In Kooperation mit



Potpourri

- 76** **Interview mit einem Investor:**
Edwin Schloss
- 78** **Leserbriefe:**
Über Intermarketanalyse, Abgeltungssteuer und Diversifikation
- 80** **Buchbesprechung I:**
„Essays von Warren Buffett“
- 80** **Buchbesprechung II:**
„Erfolgreich Investieren“
- 82** **Zu guter Letzt:**
Preis und Wert

- 81** **Unternehmensindex/
Impressum und Vorschau bis
Smart Investor 1/2008**

 Taseko Mines Limited

GIBRALTAR COPPER MINE

PROSPERITY GOLD-COPPER DEPOSIT

HARMONY GOLD DEPOSIT

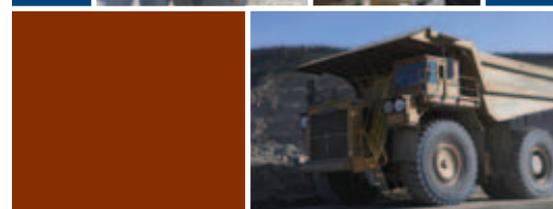
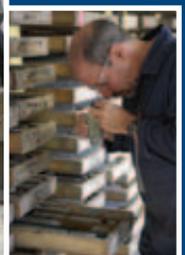
Produzent auf Wachstumskurs

www.tasekomines.com

TSX: TKO
AMEX: TBG

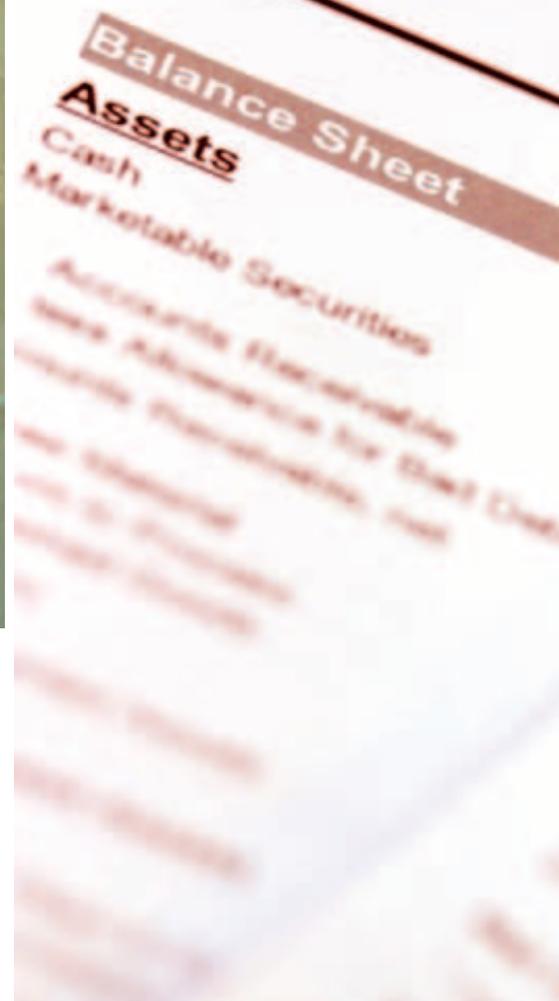
Cu
Au
Mo

www.hdgold.com



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





Im Prinzip ganz einfach

Value Investing: Was steckt dahinter?

Es klingt wie eine typische amerikanische Aufsteigergeschichte. Ein junger Mann ohne Universitätsabschluss besucht in den 50er Jahren Abendkurse bei Benjamin Graham. Er ist an der Wall Street gänzlich unbekannt, sein einziges Handwerkszeug sind die Jahresberichte der Unternehmen. Dennoch kann er in den darauf folgenden knapp 50 Jahren etwa 20% p. a. verdienen und damit ein von allen Seiten respektierter und verehrter Value-Investor werden. Die Rede ist von Walter Schloss.

Grand Seigneur des Value Investing

Walter Schloss gehört zu den Investoren von „Graham und Doddsville“ (ein von Buffett gebrauchtes Bonmot für die Her-

kunft der Value-Investoren), wie die Super-Investoren genannt werden, die nach den Grundsätzen des „Intelligent Investor“ von Benjamin Graham Aktien kaufen. Schloss (s. auch Interview mit seinem Sohn Edwin „Ed“ Schloss auf S. 76) besaß ein ausgeprägtes Bewusstsein dafür, das Geld anderer Menschen zu betreuen und zu mehren. Daher kam seine Aversion gegenüber Verlusten, die alle Value-Investoren eint. Seine wesentliche Stärke war aber vor allem, nichts und niemanden auf seine Arbeit Einfluss nehmen zu lassen. Er hatte also eine gewisse Distanz zum täglichen Börsengeschehen und interessierte sich nicht für Tag, Monat oder Jahr, Momentum, Volumen oder andere markttechnische Dinge einer Aktie, sondern fragte sich schlicht: Was ist das Unternehmen wirklich wert? In diesem Kontext mochte Schloss keine verschuldeten Unternehmen, weil für ihn Verbindlichkeiten gleichbedeutend mit Problemen waren. Daneben streute er sein Portfolio stets stark, nicht selten auf bis zu 100 Einzelwerte. Vor allem aber erkannte er, dass ein langfristig ausgerichtetes Investitionsprinzip viel bessere Renditen produziert. Kurzfristig ist die Börse viel zu stark den Launen der Spekulanten ausgesetzt, langfristig jedoch bewertet sie die Realitäten des unternehmerischen Schaffens. Value-Investoren wie Schloss suchen infolgedessen nach Diskrepanzen zwischen dem wahren Wert eines Unternehmens und dem Preis, der an der Börse dafür bezahlt wird.

BEGRIFFSERKLÄRUNGEN VALUE INVESTING

- ◆ **Intrinsischer Wert:** In den Augen von Benjamin Graham hat jedes Unternehmen einen Inneren Wert (engl. intrinsic value), für den ein Käufer das Unternehmen erwerben könnte. Da die Börse aber nicht zu jedem Zeitpunkt effizient ist und nicht jede Information ständig einpreist, ergeben sich partiell Abschlüsse der Börsenbewertung auf diesen Inneren Wert. Kauft ein Investor also ein Unternehmen mit diesem Abschlag, dann erhält er zur regulären Wertschöpfung jene aus der Angleichung des Inneren Wertes an die Börsenbewertung hinzu.
- ◆ **Margin of Safety:** Liegt der Innere Wert signifikant, in den Augen von Graham mindestens ein Drittel, unter der Börsenbewertung eines Unternehmens, so erwirbt der Anleger die Anteile mit einer Sicherheitsmarge (engl. margin of safety). Je weiter die Börsenbewertung vom inneren Wert entfernt ist, desto geringer ist das Risiko eines Verlustes. Umgekehrt steigt damit die Chance auf eine überproportionale Rendite.



Benjamin Graham,
Vater des Value
Investing

Ein einziges Buch

Basis für das Value Investing ist das Standardwerk „The Intelligent Investor“ von Benjamin Graham. Er und sein kongenialer Adjutant David LeFevre Dodd (daher die Bezeichnung „Investoren von Graham & Doddsville“) lehrten ihre Grundsätze, wie sie Aktien mit niedrigen Buchwerten beziehungsweise niedrigen KGVs zu finden im Stande sind, unzähligen Investoren. Value Investing definiert sich demzufolge über den „intrinsischen Wert“ und die „Margin of Safety“ (s. Begriffserklärungen Value Investing). In der Bewertung



„The Intelligent Investor“ von Benjamin Graham; 640 Seiten; 39,90 EUR; FinanzBuch Verlag 2005

eines Unternehmens durch einen normalen Investor und einen Value-Investor liegen aber meist Welten. Letztere sind weitaus konservativer in ihrer Herangehensweise. Sie analysieren zunächst Vermögenswerte eines Unternehmens, dann dessen unter realistischen Bedingungen erzielbaren Erträge. Immer alles nach den Graham'schen Vorgaben. Zudem akzeptieren Value-Investoren meist nur eine höhere Sicherheitsmarge. Der Abschlag des Börsenwertes zum inneren Wert sollte durchaus bei einem Drittel und höher liegen. Ansonsten ist ein Investment für einen Value-Investor zu riskant. Den meisten Anlegern reichen schon 10 bis 15%.

Wachstum hinzugezogen

Nun wäre es aber zu einfach, den Begriff Value Investing so unreflektiert stehen zu lassen. Denn Warren Buffett wäre allein mit dieser Formel wahrscheinlich nicht einer der reichsten Menschen der Erde geworden. Er und Phil Fischer haben in den 60er Jahren die Wachstumskomponente mit dem Value-Ansatz von Graham verschmolzen. Sie haben einfach erkannt, wie wichtig eine Wachstumsperspektive für die Börsennotierung eines Unternehmens ist. In diesem Zusammenhang hat vor allem Buffett die Margin of Safety in seinem Sinne umgedeutet. Für ihn war nicht notwendigerweise allein der Abschlag des Börsenkurses auf den inneren Wert gleichbedeutend mit einer Sicherheitsmarge. Buffett schloss auch die Fähigkeit des Unternehmens, zukünftig Werte zu schaffen und Wachstum zu kreieren, in seine Betrachtung mit ein. Er zog also auch Markteintrittsbarrieren für potenzielle Konkurrenten als Maßstab heran. Hat ein Unternehmen diese Qualität und bekommt Buffett dies für 50 Cent, obwohl das „Paket“ in Wahrheit 1 Dollar wert ist, dann lässt er sich schon mal gerne schelmisch grinsend zu einer seiner legendären Empfehlungen hinreißen:

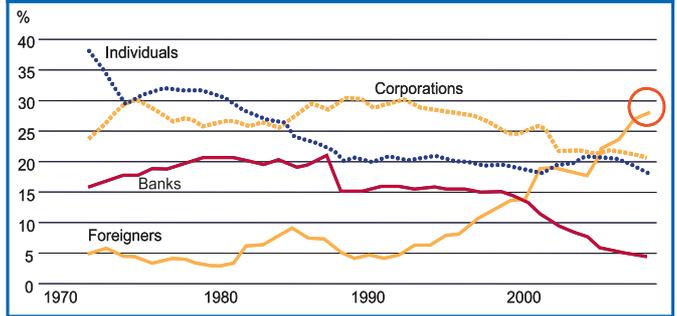
„Konzentrieren Sie Ihre Investments. Wenn Sie über einen Harem mit vierzig Frauen verfügen, lernen Sie keine richtig kennen.“

Warren Buffett

Abseits des Rampenlichts

Aber genau die Wachstumskomponente ist etwas, was für „normale“ Anleger nicht recht greifbar ist. Für viele ist Value Investing schlichtes Niedrig-KGV-Investieren, und sie unterliegen mit einer derart eindimensionalen Einschätzung einem kolossalen Irrtum. Wachstum wird von Value-Investoren durchaus geschätzt, nur machen sie nicht den Fehler, heute Wachstumsperspektiven für das Jahr 2016 austüfteln zu wollen. In ihren Augen gibt es klare Limitationen für Wachstum, kein Wachstum ist unendlich. Wachstumsunternehmen haben zudem die geradezu hässliche Angewohnheit, durch immer neue Gewinnexplosionen und Innovationsschübe das Interesse der breiten Masse zu wecken. Da über diese Aktien dann aber auch annähernd alle Informationen in der Preisbildung berücksich-

ABB. 1: PROZENTUALER AKTIENBESITZ IN JAPAN



Value-Investoren bauen sukzessive Position in Japan auf; Quelle: NikkoCiti/ FT, 27. Juni 2007

tigt sind, ist es nicht mehr weit her mit der Suche nach einer Sicherheitsmarge. Value-Investoren suchen also Titel, die weniger im Rampenlicht stehen – und werden heute bei Technologieaktien fündig (s. auch „Guru-Depots“ auf S. 14). Derzeit werden vordergründig vor allem die zukünftigen Risiken der Technologie-, Telekommunikations-, Pharma- und Biotechnologieindustrie gesehen und hitzigst diskutiert. Wenn also Problemkonstellationen die Wachstumsaussichten eines Unternehmens überdecken, dann beginnen sich Value-Investoren für Wachstum zu „erwärmen“. Wohlgemerkt, wenn der Preis stimmt.

Der Herde entgegen

Bei all dem spielt die Psychologie des Menschen den Value-Investoren in die Karten. Einerseits sind die meisten Anleger weder geduldig noch diszipliniert, andererseits schreiben sie in der Vergangenheit Gesehenes gerne in die Zukunft fort. Aktien, die also mehrere Jahre in Folge gefallen sind, werden automatisch von der Masse gemieden. Je länger der Abwärtstrend

Cross Link

GoingPublic Magazin 9/2007



- ◆ Titelthema Photovoltaik: Wie lange scheint die Sonne noch für die Solarbranche?
- ◆ Der Gang an die Börse lohnt sich! – Erfahrungen von Neuemittenten am deutschen Aktienmarkt 2005 und 2006
- ◆ Designated Sponsoring: Gewinner, Verlierer & Trends des ersten Halbjahres
- ◆ M&A: Haben Akquisitionen überhaupt positiven Nutzen für Aktionäre?
- ◆ Corporate Governance: Hohe Akzeptanz – doch noch nicht überall
- ◆ Financial Talk mit Stefan Baustert, CEO, Singulus Technologies
- ◆ Sonderbeilage „Automotive 2007 (5. Jg.) – Herausforderung Nachhaltigkeit“

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

dauert, desto stärker ist dieser Effekt verifizierbar. Kaufen Value-Investoren hier ganz bewusst gegen den Mainstream, erzielen sie methodisch begründete Mehrrenditen. Daneben machen sich Super-Investoren auch Anomalien an den Finanzmärkten zu Nutze. Derzeit ist die Nachfrage nach alternativen Investments, zum Beispiel Private Equity, über die Maßen hoch. In den Augen nicht weniger Value-Investoren sind die mittelgroß kapitalisierten Unternehmen die Nutznießer dieser Entwicklung, da ihre Notierungen stärker gestiegen sind als jene der Large Caps. Value-Investoren kaufen seit geraumer Zeit daher lieber „die Crème de la Crème der liquiden Großen“ zu günstigen Preisen als mittelmäßige, teilweise eher illiquide, gering kapitalisierte

Unternehmen oder Alternative Anlagen wie zum Beispiel Private Equity zu horrenden Preisen. Ferner fragen sich derzeit einige Super-Investoren, mit welcher historischen Situation die Börse im Jahr 2007 am ehesten vergleichbar ist. Die Schieflage der amerikanischen Hypotheken-Industrie lässt Erinnerungen an 1998 aufkommen, als mit dem Hedgefonds LTCM und der Russland-Krise kurze, aber heftige Schauer über die Börsen gezogen sind. Manch anderer vergleicht die Situation jedoch mit 1990, als der damalige Kreditzyklus (Saving & Loans-Krise) in den letzten Zügen lag. Auch das Ziehen von Querverbindungen wie diesen und das Suchen nach Parallelen in der Vergangenheit macht Value-Investoren zu etwas Besonderem.

„Mit lächelnder Einsamkeit in der Menge“

Im Gespräch mit Smart Investor erklärt Dr. Hendrik Leber, Fondsmanager und Vorstand bei ACATIS, das Handwerkszeug eines Value Investors und das wirklich Beeindruckende an Warren Buffett

Smart Investor: Herr Dr. Leber, folgt Warren Buffett tatsächlich dem Konzept der „Margin of Safety“?

Leber: Gar nicht so sehr. Die Margin of Safety, und das war auch für mich auf der diesjährigen Hauptversammlung von Warren Buffett einigermaßen überraschend, muss auch nicht so hoch sein. Es gibt Phasen, in denen die Märkte komplett unübersichtlich sind, da ist es nicht schwierig, eine Sicherheitsmarge zu berechnen. In anderen Phasen dagegen, wie wir sie heute beispielsweise haben, kann man kaum noch Firmen zu Spottpreisen kaufen, da nur wenige Gelegenheiten unentdeckt bleiben. Insgesamt ist es heute immer schwieriger, die Margin of Safety zu finden. Vielmehr geht es heute vermehrt auch darum, Marken zu finden, die nicht so leicht zu diskreditieren sind, die also hohes Vertrauen beim Konsumenten genießen.

Smart Investor: Und damit auch beim Anleger.

Leber: Ganz richtig, es geht um Vertrauen in die dauerhafte Profitabilität des Produkts. Wenn Buffett zum Beispiel in Net-Jets investiert, dann auch deshalb, weil immer mehr Kunden in die Flieger steigen und dem Unternehmen damit einen enormen Vertrauensbeweis erbringen. Aber Buffett meint mit Margin of Safety häufig auch lokale Monopole, nuanciert den Begriff also sehr fein.

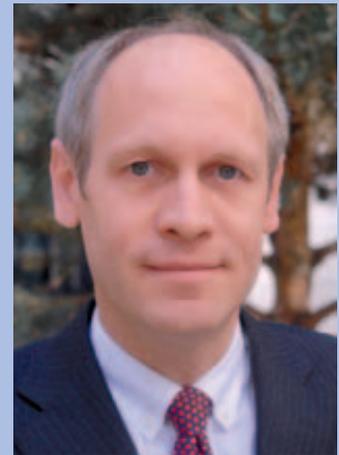
Smart Investor: Martin Whitman, ebenfalls ein Vertreter der Old School, sagte einmal frei übersetzt, Value-Investieren stirbt niemals aus, ist aber auch nichts für Amateure. Stimmen Sie dem zu?

Leber: Wenn jemand in den vergangenen drei Jahren auf Dividendenwerte gesetzt hat, dann konnte er da sehr schöne Gewinne einfahren, war aber noch lange kein Value-Investor. Richtiges Value Investing bedeutet vor allem, den intrinsischen Wert eines Unternehmens zu bestimmen, und das kann heutzutage kaum noch jemand. Selbst bei den Fondsmanagern gibt es nur noch wenige, die eine Bilanz richtig lesen können oder wol-

len. Als Value-Investor muss man einfach das Handwerk beherrschen, und ausgehend von dem, was wir gerade gesagt haben, wird der Kreis der echten Value-Investoren damit schon recht überschaubar. Zudem muss man häufig konträr zum Markt agieren, und dies erfordert eine psychische Kraft, die viele einfach nicht haben. Was leicht aussieht, ist schwer erarbeitet. Wenn jemand also Buffett naheifert, indem er Firmen kauft, deren Geschäftsmodelle leicht zu verstehen sind, dann ist das nur ein kleiner Teil dessen, was einen Value-Investor ausmacht.

Smart Investor: Sind Sie sich und ihrem Stil immer treu geblieben, oder gab es Börsenphasen, in denen Sie auch ein wenig inmitten der Masse geschwommen sind?

Leber: Der Stil variiert natürlich schon ein wenig. In bestimmten Marktphasen greifen unsere Methoden einfach nicht, weil wir nichts finden. Unsere Bewertungsmethoden jedoch wenden wir stringent an. Der erste Blick ist bilanzorientiert. Hier suchen wir nach versteckten Werten in der Unternehmenssubstanz, aber



Dr. Hendrik Leber arbeitete zunächst bei der Unternehmensberatung McKinsey & Company in Düsseldorf und ab 1989 in verschiedenen Positionen für das Bankhaus Metzler, bevor er im Jahr 1995 die Geschäftsführung der ACATIS Anlageberatung für Investmentfonds übernahm. Leber ist zudem Mitglied im Ehrengericht des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter und Autor zahlreicher Veröffentlichungen in Fachbüchern.



Wirkt gegen Schlaflosigkeit bei Investoren: BB BIOTECH, der Leader im Biotech-Sektor.

Halbjahresbericht Juni 2007

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



Aktienperformance 01.01.–30.06.2007 (Deutschland)	+4%*
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)	+359%*
Börsenkapitalisierung per 30.06.2007	EUR 1 408 Mio.
Wertschriften per 30.06.2007	EUR 1 607 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 30.06.2007	EUR 62.01
Innerer Wert pro Aktie per 30.06.2007 (verwässert)	EUR 61.51
Dividende	CHF 2.00

*dividendenadjustiert

Die wichtigsten Entwicklungen in Kürze

Im ersten Halbjahr 2007 Anstieg der BB BIOTECH-Aktie um 6.2% auf CHF 97.50.

Gilead: Mit Atripla, dem führenden Medikament gegen HIV, wurden im ersten Halbjahr erneut Rekordumsätze erzielt. Am 15. Juni wurde mit Letairis der zweite Endothelin-Rezeptor-Antagonist zur Behandlung der pulmonalen arteriellen Hypertonie für den US-Markt zugelassen.

Celgene: Für Revlimid, einem Medikament gegen Multiples Myelom und verschiedene andere Tumore, wurden überzeugende klinische Resultate präsentiert, welche die erfolgreiche Markteinführung von Revlimid weiter unterstützen.

Elan: Die Entwicklung des Antikörpers AAB-001 geht in Phase III. AAB-001 könnte das erste Therapeutikum werden, welches das Fortschreiten der Alzheimer-Krankheit stoppen kann.

Die Beteiligungen an **Elan** und **Vertex Pharmaceuticals** wurden aufgestockt. Neu aufgebaut wurden Positionen in **NicOx**, **Optimer Pharmaceuticals** und **Jerini**.

Den ausführlichen Halbjahresbericht finden Sie unter www.bbbiotech.com.

Wertschriftenportfolio per 30. Juni 2007

Actelion (22%), Celgene (17%), Gilead (12%), Genentech (10%), Biogen Idec (8%), kleinere Beteiligungen (31%).

Bedeutende Veränderungen im 2. Quartal: **Neu:** Jerini. **Aufgebaut:** Genentech, Vertex Pharmaceuticals, Elan, Zymogenetics, BioXell. **Reduziert:** Roche Holding GS, Biogen Idec, The Medicines Company, Actelion, Epigenomics. **Verkauft:** Anadys Pharmaceuticals.

Informieren Sie sich regelmässig!

BB BIOTECH publiziert täglich den Inneren Wert auf der Website www.bbbiotech.com und informiert monatlich über die wichtigsten Ereignisse bei ihren Beteiligungen – per Post oder E-Mail. Setzen auch Sie sich auf die Mailingliste!

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

Ein besonderer Menschenschlag

Nicht umsonst tut sich Warren Buffett möglicherweise so schwer, einen Nachfolger für sich und seinen Sozius Charlie Munger zu finden. Es stellt sich nur die Frage, ob die Fähigkeiten der Buffetts, Nygrens, Millers, Heebners, Cunnifs u. v. m. angeboren sind oder erlernt werden können. Value-Investoren verfügen neben ihren analytischen Fähigkeiten im Aufspüren aussichtsreicher Investmentgelegenheiten über die Gabe, Risiken oder Zufälligkeiten zu erkennen und systematisch zu vermeiden. Sie schließen also das Unverhoffte gezielt durch ihre Unabhängigkeit in der Denkweise aus. Auch ist für Value-Investoren eher die Frage entscheidend,

Eine Insel ist nur dann eine Insel, wenn man sie vom Wasser aus betrachtet – wie so oft eine Frage der Betrachtungsweise;
Foto: pixelio.de



auch nach Wiederbeschaffungswerten. Wir gehen also der Frage nach, was es kosten würde, die Firma ein zweites Mal aufzubauen. Wenn Sie mal ein Unternehmen wie Premiere betrachten, dann war hier für uns die Frage, wie teuer es wäre, den Kundenstamm zu reproduzieren. Beim Bezahlfernsehen kostet das einen Konkurrenten enorm viel Geld. Auf der Ertragswertschiene haben wir ein Verfahren, das die Überrenditen auf das eingesetzte Kapital misst und ins Verhältnis zu unserem eigenen Anspruchsniveau setzt. Dann müssen wir nur noch die Frage beantworten, ob diese Überrendite bereits im Kurs enthalten ist oder nicht. Das Bewertungsmodell ist dabei immer das gleiche, nur der Akzent der Betrachtung, also der Punkt, auf den man genau schauen muss, ist jeweils ein anderer.

Smart Investor: Eine letzte Frage: Wo beeindrucken Sie Menschen wie Warren Buffett über den „Value-Investor“ hinaus?

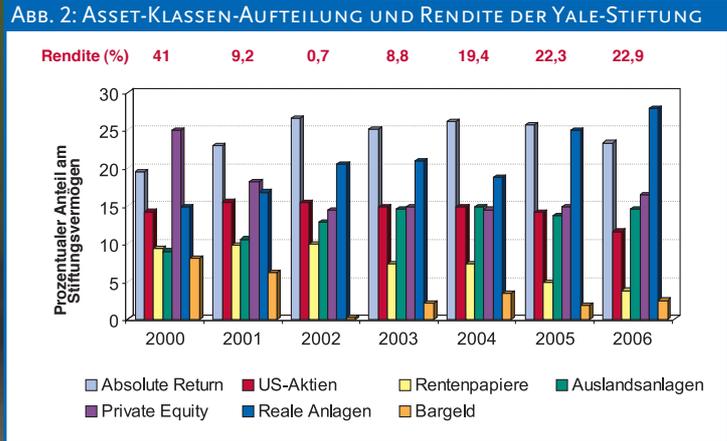
Leber: Was mich an Buffett am meisten beeindruckt hat, war dass er frühzeitig den inneren Motor des Kapitalmarktes, nämlich die Verzinsung, erkannt hat. Wenn also ein Analyst Dinge von außen betrachtet, dann kann man im Unterscheid dazu die Innensicht Buffetts hervorheben, und diese dreht sich um die Kapitalrentabilität. Und zwar völlig unabhängig davon, was andere Leute von dem Unternehmen denken. Buffett hat einmal gesagt, man müsse mit lächelnder Einsamkeit in der Menge, also vollkommen losgelöst von den Herdentrieben agieren, dann erkennt man das Wesentliche und ist beim Investieren erfolgreich. Nicht zuletzt ist seine fehlende Eitelkeit etwas, was man nicht ihm nicht hoch genug anrechnen kann. Er spendete einen Großteil seines Vermögens, ohne hierfür manifestierten Dank erhalten zu wollen. Wo finden Sie so etwas heute noch?

Smart Investor: Da sprechen Sie ein wahres Wort. Herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow



Foto: Artiusz (fotolia.de)



wie viel sie verdienen, wenn sie richtig liegen. Weniger dürfte sie interessieren, wie häufig sie richtig liegen. Schließlich ist es die Konsequenz, ihren Ansatz für nichts und niemanden aufzuweichen, der Value-Investoren von der breiten Masse

„Vorbehalte gegenüber ‚gefallenen Engeln‘ haben irgendwann einen Bart, nur die meisten machen sich nicht die Mühe, sich durch den Bart zu wühlen. Value-Investoren dagegen schieben den Bart beiseite.“

Stefan Rehder, Head of Equity Distribution
Bayern LB



pretiert. Growth wiederum ist nicht unbedingt das Gegenteil von Value, sondern heutzutage ein Teil des Value Investing geworden. Auch ist Value keine Momentum- oder Trendfolgebetrachtung. Value-Investoren investieren zudem nicht in kurzfristige Moden. Eine Weiterentwicklung des Value-Ansatzes stellt das Multi-Assetklassen-Modell vieler Universitätsstiftungen dar. Diese zählen wie Buffett und seine Kollegen zu den Super-Investoren, weil ihre Ergebnisse ebenfalls ihresgleichen suchen. Am bekanntesten ist die Universität Yale mit ihrem von David Swensen gemanagten Stiftungsvermögen (s. auch Buchbesprechung auf S. 80). Dessen Ansatz sieht die gezielte Beimischung alternativer Anlageklassen wie etwa Private Equity oder reale Anlagen vor (s. Abb. 2). In den vergangenen 20 Jahren brachte der Ansatz mehr als 16% jährlich ein, die Mischung des Vermögens auf nicht weniger als sechs Assetklassen war hierfür hauptauschlaggebend.

der Fondsmanager und Vermögensverwalter abhebt (s. auch Interview mit Dr. Hendrik Leber auf S. 10). Gleichfalls gehen sie entspannt mit verpassten Gelegenheiten um. Dies gehört zum Geschäft. Dazu sind sie ein wenig altmodisch, beispielsweise wenn es um die Bewertung von Unternehmen geht. Neue Ansätze, wie etwa Vergleiche innerhalb einer Branche oder DCF-Verfahren mit ihren unsicheren Prognosen künftiger Cashflows, fallen von vorn herein fast gänzlich durch den Rost. Wer selbst einmal Value-Investor sein möchte, kommt an einer tief gehenden Bilanzanalyse nicht vorbei. Grundlagen hierfür bietet entsprechende Literatur (Grahams Bestseller „The Intelligent Investor“, alternativ die Essays von Warren Buffett – s. auch Buchbesprechung auf S. 80).

Stilistisch genügend Alternativen

Womit wir bei der Frage wären, was Value Investing nicht beziehungsweise was das Gegenteil davon ist. Wie wir gesehen haben, greifen Value-Investoren nicht auf alle heute geläufigen Hilfsmittel der Fundamentalanalyse zurück (z. B. DCF-Verfahren). Stilistisch ist die Technische Analyse grundsätzlich etwas völlig anderes. Hier wird das Unternehmen nicht von der fundamentalen Seite her gesehen, sondern vom Chartbild her inter-



Value-Investoren steuern ihre Investments mit ruhiger Hand; Foto: Frank Triebis (fotolia.de)

„Als Value Investor sind zwei Dinge wichtig: Geduld und Disziplin, dann kommt man schon sehr weit.“

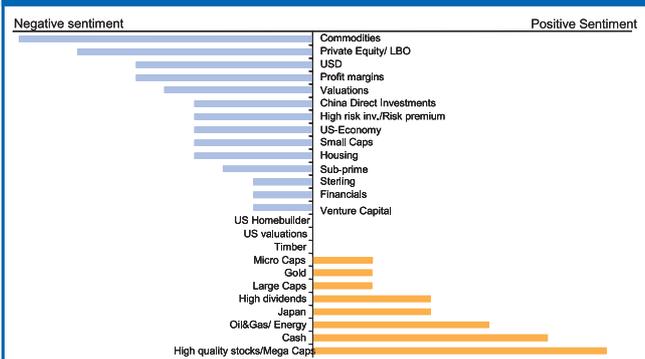
Georg Geiger,
Vorstand Value Holdings AG



Value im Dilemma

Ein Problem hat Value Investing jedoch: Noch nie war es so populär wie derzeit. Buffetts letzte Hauptversammlung in Omaha war sicherlich nicht nur aufgrund der Stellenausschreibung für seine Nachfolge so gut besucht wie lange nicht. Wenn Value Investing also selbst zur Mode wird, wie gut wird es dann künftig noch funktionieren? Nur ist Value Investing nun mal mehr eine Kunst als eine Wissenschaft und dürfte deshalb nicht einfach von jedem Börsianer in die Tat umgesetzt und nachgemacht werden. Nicht zuletzt, weil die menschliche Psyche dies nicht wirklich zulässt. Nur 5% der professionellen Investoren in den USA

ABB. 3: VALUE SENTIMENT-BAROMETER



Das Barometer gibt eine Indikation, welchen Branchen Value-Investoren per Ende Juli pos./neg. gegenüber stehen; Quelle: Bayern LB

zählen zur Gruppe der Value-Investoren. Die geringe Zahl erklärt sich mit dem Umstand der Geduld. Wenn Investoren langfristig denken, dann sind sie schnell frustriert über die zahlreichen kurzfristig verpassten Gelegenheiten, die sich durch das Auf und Ab des Marktes ergeben. Irgendwann reißt der Geduldsfaden, und es wird doch investiert oder verkauft. Auf diese Weise wird das Buffett- und Graham-Lager weiterhin ein kleiner, aber feiner, ein wenig elitärer Kreis bleiben.

Fazit

Value Investing ist harte Arbeit und keine Unterhaltungsveranstaltung. Anders wären Walter Schloss und seine Kollegen nicht so erfolgreich geworden. Die Schwierigkeit liegt darin, nicht nur ein guter Analytiker zu sein, sondern daneben die Persönlichkeit mitzubringen, um die Rolle des Value-Investors auch auszufüllen. Dementsprechend kann dieser Artikel nicht viel mehr leisten, als dem Leser Lust auf Value Investing zu machen. Alternativen zum Value Investing gibt es heute jedenfalls genügend. Ob sie von ähnlichem Erfolg gekrönt sein werden, dürfte allein die Zeit zeigen. Nur haben die die Super-Investoren meistens eben doch auf ihrer Seite.

Tobias Karow

Schont die Nerven der Anleger: BB MEDTECH, der Leader im Medtech-Sektor.

Halbjahresbericht Juni 2007

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



Aktienperformance 01.01.–30.06.2007 (Deutschland)	+11%*
Aktienperformance seit 01.01.2000	+287%*
Börsenkapitalisierung per 30.06.2007	EUR 703 Mio.
Wertschriften per 30.06.2007	EUR 632 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 30.06.2007	EUR 52.47
Innerer Wert pro Aktie per 30.06.2007 (verwässert)	EUR 57.77
Dividende	CHF 1.60

*dividendenadjustiert

Die wichtigsten Entwicklungen in Kürze

Im ersten Halbjahr 2007 Anstieg der BB MEDTECH-Aktie um 14% auf CHF 80.25. Der Kursanstieg wurde von der Mehrzahl unserer Beteiligungen getragen.

Qiagen: Akquisition von Digene, einem US-Hersteller für Tests zur Identifizierung des HPV-Virus. Mit der Übernahme rückt Qiagen im globalen Molekulardiagnostikmarkt auf den zweiten Rang vor. Qiagens Wachstumspotenzial vergrössert sich durch das breitere Produktsortiment beträchtlich.

Nobel Biocare: 10 000 Zahnärzte nahmen an der Weltkonferenz in Las Vegas teil. Präsentiert wurde u.a. NobelActive, ein innovatives Implantatsystem, das ideal für Patienten mit weichen Knochen ist.

Galenica: Der Antrag auf Zulassung des intravenösen Eisenpräparats Injectaferr (Ferinject) bei der US-Behörde FDA wurde früher als erwartet eingereicht. Erste Umsätze werden in Europa für 2007 erwartet.

Die Beteiligung an **Nobel Biocare** wurde im zweiten Quartal von 43% weiter auf 35% vom Eigenkapital reduziert. Ebenfalls abgebaut wurde der Anteil an **Synthes** auf neu 7%, während die Beteiligung an **Qiagen** von 4% auf 7% aufgestockt wurde.

Den ausführlichen Halbjahresbericht finden Sie unter www.bbmedtech.com.

Portfolio per 30. Juni 2007 (in % des EK)

Nobel Biocare (35%), Phonak (11%), Tecan (10%), Qiagen (7%), Fresenius (7%), Synthes (7%), Galenica (5%), Millipore (4%), Vascular Innovation (<1%), SWAP Agreement (1%), Übrige (13%).

Bedeutende Veränderungen im 2. Quartal: Aufgebaut: Qiagen. **Reduziert:** Nobel Biocare, Synthes, Galenica.

Informieren Sie sich regelmässig!

BB MEDTECH publiziert täglich den Inneren Wert auf der Website www.bbmedtech.com und informiert monatlich über die wichtigsten Ereignisse bei Beteiligungen – per Post oder E-Mail. Setzen auch Sie sich auf die Mailingliste!

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

„Guru-Depots“

Das kaufen die Super-Investoren

Als Warren Buffett vor ein paar Monaten bekannt gab, eine Vorliebe für Eisenbahnaktien entwickelt zu haben, sprang die Anlegergemeinde sofort „auf den Zug“ auf. Dabei war diese Transaktion nur eine von vielen. Gurus sind bisweilen aktiver, als mancher Private gerne glauben mag.

Gurus im Fokus

Dies belegt auch die Homepage www.gurufocus.com. Hier werden Privatanlegern Einblicke in die Depots bekannter Börsen-Gurus wie Warren Buffett, George Soros, Bill Miller oder Ken Fisher gewährt. Auf der Seite werden die Käufe und Verkäufe sowie die aktuellen Positionen in den Depots von 51 Super-Investoren verfolgt. Bei den Veröffentlichungen handelt es sich um quartalsweise Pflichtmitteilungen an die SEC. Dazu gibt es Hintergrundinformationen zur jeweiligen Person und partiell Interviews. Aufgenommen werden nur Investoren mit langjährigem Track Record und mindestens einer Mrd. USD verwaltetem Vermögen.

Im Sinne Grahams

Einer derjenigen, die in diese Gruppe gehören, ist Charles H. Brandes. Dieser wendet den Ansatz von Benjamin Graham stringent an und verwaltet heute über seine 1974 gegründete Brandes Investment Partners etwa 100 Mrd. USD. Gezielt sucht er nach Unternehmen mit einem hohen inneren Wert, den der Aktienkurs noch nicht entsprechend widerspiegelt. Geduldig wartet er getreu der Graham'schen Maßgabe, bis die Börse dies erkennt. Die Prämissen seines Verständnisses von modernem Value Investing hat er im viel beachteten Buch „Value Investing Today“ zum Besten gegeben. Brandes zuletzt gesehene Aktienkäufe beschränken sich nicht auf klassische Value-Branchen. Vielmehr sieht er aktuell gute Investmentchancen im Hightech-Sektor. In seinem Depot berücksichtigt er demzufolge zum Beispiel NEC, Intel, Am-



Charles H. Brandes
Brandes Investment Partner, ansässig in San Diego, verwaltet 125 Mrd. USD

gen, Micron Technology, Motorola und JDS Uniphase. Aufgrund der schlechten Erfahrungen aus der Vergangenheit sind diese Titel nahezu komplett aus dem Blickfeld der Anleger verschwunden. Er vermutet also Value im Growth-Segment. Im Finanzsektor ist er dagegen anders als viele Gurus untergewichtet. Weiter sieht er Chancen bei den Pharmawerten wie AstraZeneca und GlaxoSmithKline, auf die im Übrigen nicht nur Warren Buffett ein Auge geworfen hat.

Apropos Buffett

Der in den Medien gerne als „Orakel von Omaha“ bezeichnete Warren Buffett kaufte jüngst Anteile an Sanofi-Aventis und Johnson & Johnson. Bei diesen Werten ist die Marktmeinung in seinen Augen zu negativ, werden Aspekte wie die straffere Zulassungsprozedur der amerikanischen FDA zu stark in den Vordergrund der Betrachtung gerückt. Gleichfalls vermutet der „Meister“ versteckte Werte bei den Eisenbahngesellschaften, die sich durch die jahrzehntelange Vernachlässigung seitens der Investoren ergeben hätten. Buffett kaufte Anteile unter anderem an Union Pacific und Burlington Northern. Letztere erweckte übrigens nicht nur Buffetts Aufmerksamkeit. Fünf weitere bei Gurufocus aufgeführte Super-Investoren legten sich die Titel ins Depot, unter anderem auch George Soros. Anhand von Transaktionen wie diesen ist die Weiterentwicklung des Graham'schen Ansatzes erkennbar. Buffett erweitert das Konzept der „Margin of Safety“ um qualitative Komponenten (Zukunftsaussichten, Wettbewerbsumfeld etc.). Übrigens soll Buffet einer Legende zufolge der einzige Student gewesen sein, der jemals von Prof. Graham ein „A+“ bekommen hat. Damit war der Erfolg seiner Investmentfirma Berkshire Hathaway praktisch frühzeitig von oben abgesegnet. Allerdings wirkte Buffett nicht nur im stillen Kämmerlein. Einer breiten Öffentlichkeit be-



Bill Nygren
Mit seinem Oakmark Fund betreut er von Kansas City aus 5,5 Mrd. USD

kannt wurde er Mitte der 70er Jahre, als er in einem Zeitungsinterview das Ende der Baisse voraussagte.

Alte Schule mal anders

Ebenfalls der alten Schule Graham'scher und Buffett'scher Prägung gehört Bill Nygren an. Wüssten Anleger von den 16,4% jährlicher Rendite seines Oakmark Funds seit 1991, Nygrens Worte würden ebenfalls stärker auf die Goldwaage gelegt werden. In den vergangenen elf Jahren konnte Nygren im Übrigen trotz zwischenzeitlicher Börsenbaisse etwas über 20% p. a. erwirtschaften. Hinter diesen Ergebnissen steht die Philosophie, Aktien mit einem substanziellen Abschlag auf den inneren Wert zu erwerben. Für Nygren ist zudem ein unternehmerisch handelndes Management einer der wichtigsten Entscheidungsparameter. Beobachter unterstellen Nygren, er wäre kein Value-Investor im eigentlichen Sinne, da er eher Wachstum zu einem vernünftigen Preis erwirbt. Für Nygren bedeutet Value Investing aber vor allem, sich eine Meinung über die Welt zu machen und diese dann leidenschaftlich und diszipliniert in einem Portfolio umzusetzen. Vielleicht ist auf diese Weise die im Vergleich zu anderen Super-Investoren geradezu träge Herangehensweise zu erklären. In den vergangenen sechs Monaten hat Nygren gerade zwei Aktien gekauft: SprintNextel und Medtronic. Aktien aus dem Bereich Konsumgüter machen knapp 40% des Depots aus, von Öl- und Gastiteln, die sich in den vergangenen vier Jahren sehr gut entwickelt haben, hält sich Nygren fast gänzlich fern.

Zwei mit langem Horizont

Vorlieben anderer Art haben Martin Whitman und Jean Marie Eveillard. Für Whitman, einen alt gedienten Buy-and-Hold-Investor, muss der Börsenwert eines Unternehmens unter jenem liegen, wenn die Gesellschaft nicht börsennotiert wäre. Er ist zudem für seine lange Haltedauer bekannt. Überraschenderweise sind in seinem Portfolio derzeit Finanzwerte mit 40% übergewichtet. Auffällig sind zudem die zahlreichen asiatischen Papiere: Whitman hält Anteile an Hang Lung, Henderson Land, Wharf Holdings, Cheung Kong (alle Hongkong) und Mitsui Fudosan aus Japan. Cheung Kong wiederum ist das Konglomerat des Hongkonger Tycoons Li Ka Shing, der asiatischen Ausgabe eines Super-Investors. Zuletzt sah man ihn Anteile an Cheung Kong aufstocken. Für den Franzosen Eveillard verspricht ein langfristiger Ansatz ebenfalls die größten Anlageerfolge. Er holt sich über Firmenbesuche zudem Informationen aus erster Hand. Seine momentane Affinität zu Large Caps wie 3M, Citicorp oder Raytheon (Eveillards größte Position) ist nicht zu leugnen. Eveillard ist ein Muster dafür, dass Value-Investoren nicht nur träge dasitzen und nach Chancen suchen. In den vergangenen sechs Monaten kaufte er sage und schreibe 108 Titel.



Martin Whitman
Der Third Avenue Value Fund, New York, hat 11,3 Mrd. USD unter Verwaltung

Im Team auf der Suche

Dodge & Cox zeigten sich zuletzt ebenfalls aktiv. Ihr Teamansatz mit einem Anlagegremium von neun Entscheidern soll die individuellen Denkraster aufbrechen und auf diese Weise unpopuläre Perlen finden. Die Rendite von knapp 15% p. a. in den vergangenen 20 Jahren zeigt, wie erfolgreich Teamansätze sein können. Dodge & Cox vermutet derzeit wie andere Value-Investoren auch Chancen in Japan. Demzufolge finden sich im Depot Nikei-Schwergewichte wie Canon oder Honda. Überraschend ist auch die Aufnahme von Home Depot, die ja unter der Subprime-Problematik als Hauptanlaufpunkt für die heimwerkerverrückten Amerikaner insbesondere leidet.



Jean Marie Eveillard
Der gebürtige Franzose trägt von New York aus Verantwortung für 14,4 Mrd. USD

Fazit

Die Ergebnisse der Anlagepolitiken der Gurus können sich in der Tat sehen lassen und sind über alle Zweifel erhaben. Hinter diesen Erfolgen verbirgt sich harte Arbeit, ein einmal festgelegtes Anlageprinzip sowie die disziplinierte Umsetzung desselben. Vielleicht sollten sich Privatanleger zunächst dieses Fundament etwa über eine Recherche bei www.gurufocus.com aneignen, bevor sie den Super-Investoren nacheifern. Dann könnten sie unter Umständen ähnliche Renditen erzielen.

Oliver Brockmann, Tobias Karow

Anzeige

**Neue Ideen, neue Produkte,
neue Marktchancen**



Mit integrierten Abschirmsystemen und Spezialdichtungen für den Abgasstrang sowie gewichtsreduzierten Zylinderkopfaubenmodulen aus Kunststoff tragen wir zur Emissionsverringerng und Verbrauchsreduzierung bei.
www.elringklinger.de





Singapur (links) beherbergt zahlreiche Asien-Perlen; Chinas Chemie- und Düngemittelkonglomerate stehen vor einem Wachstumsschub; Fotos: pixelio.de

Best of Asien

Asiatische Aktien für den nächsten Kursschub

„Emerging Asias“ (Länder Asiens ex Japan) Börsen gehören auch in diesem Jahr zu den Top-Performern unter den Weltbörsen. Egal ob mit chinesischen H-Aktien, Titeln aus Singapur, Thailand oder Indonesien: Anleger konnten in der Spitze bereits Renditen zwischen 20% und 42% erzielen. Verringerte Exportabhängigkeiten der Länder (mit der Ausnahme China) von den G3-Staaten (Europa, Japan, USA) dank wachsendem intraregionalem Handel, solide Leistungsbilanzüberschüsse und Währungsreserven von mehr als 3.400 Mrd. USD verschaffen den nationalen Börsen schlagkräftige Argumente für eine Fortsetzung der Kursrallye.

Schließlich liegt auch die Bewertung mit einem KGV von derzeit 13 weit entfernt von Übertreibungen der Vergangenheit. Es gibt also gute Gründe, sich mit interessanten Investments in Emerging Asia zu beschäftigen. Nicht zuletzt, da Smart Investor im kommenden Hausseschub asiatische Titel favorisiert und ihnen im Vergleich zu anderen Emerging Markets-Aktien das meiste Kurspotenzial zubilligt. Fangen wir also an.

Anzeige

Der Wellenreiter Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de



Blue Chip aus Thailand: Kasikornbank (WKN: 878 347)

Die Stimmung an der thailändischen Börse wird durch drei Faktoren getrieben. Die Wahl und eine demokratisch legitimierte Regierung rücken näher. Zum Spätherbst soll die derzeit regierende Junta in den Ruhestand entlassen werden. Seit einigen Wochen verbessern sich Stück für Stück auch die Schlüsselindikatoren wie das Konsumentenvertrauen und der Investitionsindex. Schließlich sind auch die Gewinne der thailändischen Unternehmen im zweiten Quartal richtig schlecht ausgefallen. Doch mit der Rückkehr der wirtschaftlichen Aktivität sollte sich dies zunehmend ändern, vor allem bei den Banken, die von der steigenden Kreditnachfrage profitieren sollten.

Die Kasikornbank ist, gemessen an der Bilanzsumme von rund 940 Mrd. Thailändische Baht (BHT), die Nummer vier in Thailand und landesweit vertreten. Trotz der generell schwachen Ergebnissitua-



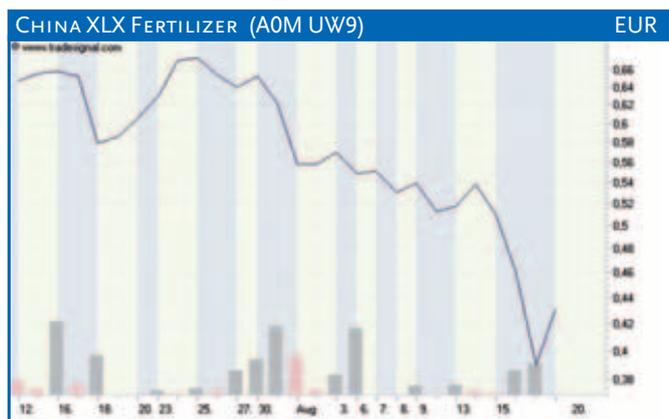


Die Börse in Bangkok ist reif für eine Aufholjagd; Foto: pixelio.de

tion konnten die Zahlen, die am 20. Juli vorgelegt wurden, überzeugen. Die Kreditnachfrage stieg um 10,8% bei einem Rückgang der notleidenden Kredite auf 5,6%. Die Eigenkapitalrendite konnte auf 17% wachsen, das Ganze bei einer stattlichen Nettomarge im Zinsgeschäft von 4%. Unterm Strich blieben rund 4 Mrd. BHT als Nettogewinn in den Kassen hängen, ein Anstieg von 15,3% gegenüber dem Vorjahr. Bis 2009 soll der Gewinn pro Aktie jährlich um rund 15% wachsen. Derzeit wird die Aktie mit einem KGV von 9 gehandelt. Das Kurspotenzial liegt bei beachtlichen 40%.

Zukunftswert aus Singapur: China XLX Fertilizer (WKN: A0M UW9)

Nach den jüngsten Kursabschlägen sollte bei XLX Fertilizer sogar noch etwas mehr drin sein. So sehen die Analysten von UOB Kay Hian bei dem Titel ein Aufwärtspotenzial von 85%. XLX ist ein chinesischer Agro-Wert, der an der Börse in Singapur gelistet ist. Die Volksrepublik ist die größte Agrarnation der Welt. Etwa 7% der weltweiten landwirtschaftlichen Nutzflächen müssen 20% der Weltbevölkerung versorgen. Eine effiziente Bodennutzung wird da, flankiert von der Industrialisierung und dem Städtewachstum, zur dringenden Notwendigkeit. XLX produziert Düngemittel und ist einer der Kostenführer in der Düngemittelindustrie Chinas. Kein Wunder, denn die Fabriken stehen direkt in der Provinz Henan, dem Epizentrum der chinesischen Landwirtschaft. Sechs der sieben größten Düngemittelkonsumenten sind dort ansässig. Die Transportwege sind gut ausgebaut, und zudem sind reichlich Kohlevorkommen vorhanden. Deshalb lohnt es sich auch für China XLX, 35% des Energiebedarfs selbst über eigene Kraftwerke herzustellen.



Das Geld aus dem Börsengang soll unter anderem dazu dienen, die Energieautonomie weiter zu erhöhen. Da die chinesische Regierung die hochfragmentierte Industrie (es gibt mehr als 200 Anbieter) „konsolidieren“ möchte, profitiert XLX auch deutlich von staatlichen Aufträgen, da große Anbieter (bewusst) bevorzugt werden. Aufgrund der niedrigen Kosten und des hohen Maßes an Kostenkontrolle profitiert XLX daher überproportional von Preissteigerungen für Düngemittel. Diese kann man bis 2009 zwischen 1% und 3% jährlich veranschlagen. Die Ergebnisse sind bereits sichtbar. Im ersten Halbjahr stieg der Nettogewinn um 206%, während die Umsätze um 177% nach oben sprangen. Mit einem KGV von 15 ist XLX im Vergleich zur Konkurrenz wie den chinesischen Titeln Sinofert (KGV: 23) oder Shanxi (KGV: 20) und den sehr guten Wachstumsaussichten daher günstig bewertet.



Der Konsum in China wird auch vom Bevölkerungswachstum getrieben; Foto: pixelio.de

Sonderstory aus China: China Communication Services (WKN: A0L E1L)

Nicht mehr ganz günstig ist sicherlich der größte Serviceanbieter für die chinesische Telekommunikationsbranche, China Communication Services (CCS), die an der Börse in Hongkong gelistet ist. Zu den angebotenen Diensten zählen bspw. Infrastrukturleistungen wie der Aufbau von Netzen oder Outsourcing-Dienste, hier zum Beispiel Wartungsarbeiten und dergleichen. Für ein Wachstum beim Gewinn pro Aktie von durchschnittlich 17% bis 2009 zahlen Investoren derzeit ein KGV von stattlichen 27. Aber dennoch könnte sich auf Sicht der nächsten 12 Monate ein Investment rechnen. Denn die chinesische Telekommunikationsbranche befindet sich in einer Restrukturierungsphase. So steigt generell der Trend der Zulieferer und Netzbetreiber zum Outsourcing. Aufgrund seiner Größe und der damit verbundenen Skaleneffekte wird CCS in diesem Bereich seinen Marktanteil weiter ausbauen können. Vergessen wir auch nicht die mächtige Schwester von CCS, China Telecom, die im letzten Jahr rund 45% der Umsätze für CCS generierte und auch in Zukunft aufgrund des steigenden Investitionsbedarfs ins 3G-Netz für volle Auftragsbücher bei CCS sorgen wird.

Ohnehin werden durch die Inbetriebnahme des 3G-Netzes im Jahr 2008 die Investitionsausgaben steigen. CCS kann sich aufgrund seiner monopolartigen Marktstellung auch der Aufträge von China Mobile nahezu sicher sein. China Mobile hat den staatlichen Auftrag, eine Art „3G-Testnetz“ in einigen Provinzen zu betreiben und geht klar aus der Pole Position in den Kampf um 3G-

Marktanteile. Aufgrund von Verzögerungen bei der Lizenzvergabe für das 3G-Netz kam der Kurs von CCS in den letzten Wochen nicht vom Fleck, doch dies könnte sich, sofern die Lizenzen verteilt sind, in den kommenden Monaten schlagartig ändern.

Nebenwert aus Indonesien: Ciputra Development

Ciputra, gegründet im Jahr 1981, gehört zu den etablierten Immobilienfirmen des Archipels. Mit seinen 51 Tochtergesellschaften konnte Ciputra die Nachwehen der Asienkrise gut verdauen. Die Schulden wurden umstrukturiert und mittlerweile sieht die Bilanz wieder gesund aus. Der Fokus des Immobilienwertes liegt in der Entwicklung großskalierter Projekte für Wohnungen (75% Umsatzanteil) und gewerblicher Gebäude wie bspw. Hotels, Shopping Malls u. ä. (25% Umsatzanteil). Bisher wurden 2.500 ha an Wohnungen, 2 Malls und 64.000 qm gewerbliche Objekte, vorrangig in den dicht besiedelten Städten Jakarta und Surabaya (beide auf der Insel Java), gebaut.

Die weiteren Wachstumsaussichten Ciputras sind gut. Die Bevölkerung wird nach Schätzungen der UN in den nächsten Jahren um 50 Mio. Menschen anwachsen, der Trend zur Urbanisierung wird sich verstärken, so dass jährlich 800.000 Wohnungen benötigt werden. Noch immer liegen die Immobilienpreise gut 35% unter dem Durchschnitt vergleichbarer asiatischer Länder wie z. B. Thailand. Eine weitere Öffnung des Marktes für Ausländer könnte den Anpassungsprozess noch beschleunigen. Nach Berechnungen des Brokers Kim Eng notiert Ciputra derzeit



rund 40% unter seinem Nettovermögenswert und bietet noch Kurspotenzial.

Fazit

Wer nach der laufenden Korrektur weiter an den Megatrend Asien glaubt, findet mit den vorgestellten Werten interessante Titel, um vom weiteren Wachstum des Kontinents zu profitieren. Die makroökonomischen Risiken sind aufgrund der oben genannten Faktoren überschaubar, und da bis dato keinerlei Gewinnrevisionen der Unternehmen vorliegen, sollte auch die Bewertung klar für ein Investment sprechen.

Heiko Seibel

Anzeige



INVESTIEREN SIE MIT NEW VALUE IN NACHHALTIGE UNTERNEHMEN

Die New Value AG ist eine börsennotierte Private Equity-Gesellschaft mit einer ethischen Investmentphilosophie und bietet institutionellen und privaten Anlegern Zugang zu einem attraktiven Portfolio innovativer und wachstumsstarker Unternehmen.

Die New Value Aktie ist in der Schweiz an der SWX Swiss Exchange und in Deutschland am Open Market Frankfurt sowie an der Xetra gehandelt.

TICKER NEWN (CH) / N7V (D)
 ISIN CH0010819867
 WKN 552932

NEW VALUE AG
 Bodmerstrasse 9
 CH-8027 Zürich
 T +41 43 344 38 38
 info@newvalue.ch
 www.newvalue.ch

Subprime-Giftmüll auch in Geldmarktfonds?

Wie der „Toxic Waste“ aus dem US-Hypothekenmarkt selbst in Depots konservativer Investoren landen konnte

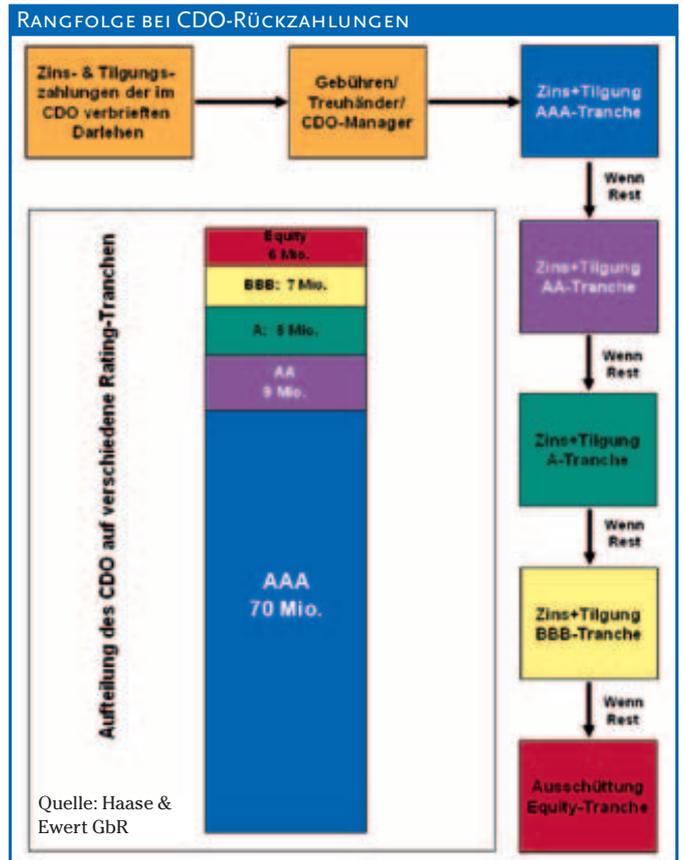
Rückblende: Die Geldmarktzinsen lagen 2003 daneben (EUR: 2%, USD: 1%). Nach den schlimmen Erfahrungen im Aktienmarkt suchten viele institutionelle Kapitalanleger händeringend nach Rendite ohne Kursrisiken. Eine Möglichkeit bestand darin, mittels MBS (s. Glossar) in den boomenden US-Immobilienmarkt zu investieren. Allerdings brachten erstklassige MBS kaum etwas ein, und zweit- bzw. drittklassige Hypotheken wiesen abschreckend schlechte Ratings auf.

„Alleskönner“ CDO

Es bedurfte kreativer Investmentbanker, um scheinbar Unvereinbares (niedriges Risiko und ansprechende Rendite) zu versöhnen. Sie teilten die MBS in einzelne Tranchen (CDOs) mit unterschiedlichen Ausfallrisiken. Selbst aus spekulativen Subprime-Hypotheken konnten auf diesem Wege noch große Tranchen mit AAA-Rating herausgeschnitten werden (s. Abb. 1). Eine Flut dummer, konservativer Gelder strömte jetzt über diese Produkte in den US-Immobilienmarkt. Banken konnten ihr Kreditvolumen erheblich ausweiten. Mittels MBS & CDOs konnten sie die Risiken aus den eigenen Bilanzen heraushalten und bei den kaufwilligen Investoren abladen.

Giftmüll in Hedgefonds abgeladen

Aber wer kaufte die hochriskanten Equity-CDOs, welche aufgrund des hohen Risikogrades unter Wall Street-Investmentbankern auch „Toxic Waste“ (=Giftmüll) genannt wurden? Während des Immobilienbooms war die Ausfallquote niedrig, und da der gesamte Überschuss aus den eingehenden Zinszahlungen der Schuldner und den zu leistenden (niedrigeren) Zinsen an die Käufer der „sicheren“ CDO-Tranchen als Ausschüttung an die Inhaber der Equity-CDOs ging, wurden hier Renditen von bis zu 40% p. a. erzielt. Wenn die mit dem Verkauf der CDOs beauftragte Investmentbank nicht unmittelbar Käufer fand, so gründete sie einfach einen Hedgefonds und lud die Equity-Tranche in diesem ab. Die scheinbar mühelos erzielten Renditen zogen schon bald Scharen von Anlegern an. Mit dem



Geschäft nicht vertraute Banken waren gar bereit, Darlehen an die Hedgefonds zu vergeben und im Gegenzug die Hinterlegung der Equity-CDOs als „Sicherheit“ zu akzeptieren. Damit übernahmen sie – vermutlich ohne es zu wissen – das volle Ausfallrisiko der Papiere, z. B. auch die deutsche IKB.

Die Hausse nährt die Hausse

Im Laufe des Booms mutierten die Hypothekenbanken vom Kreditgeber zum Kreditvermittler. Da sie letztendlich einen großen Teil der Risiken innerhalb kurzer Zeit an Investoren weiterreichen konnten, nahm ihre Risikobereitschaft stetig zu. So vertrieb man u. a. Hypotheken mit anfänglich „negativer“ Tilgung, damit sich auch die wackeligsten Kreditnehmer die Raten zumindest in den ersten Jahren leisten konnten. Man kreierte sogar Darlehen für Leute, die weder über ein eigenes Einkommen noch über einen Job oder sonstige Sicherheiten verfügten, sogenannte NINJA-Kredite (No Income, No Job or Assets). Solange die Immobilienpreise stiegen, konnte man Häuser zahlungsunfähiger Schuldner ohne Verluste für die Kreditgeber

Das Fundament des Immobilienmarktes in den USA zeigt hier und da erste Risse;
Foto: bilderdbox.de



zwangsversteigern. Das Ausfallrisiko während des Booms erschien so niedrig, dass Ratingagenturen selbst im Subprime-Sektor (im Auftrag der Investmentbanken) erstklassige Ratings vergaben. Inzwischen hat der Ruf der Agenturen etwas gelitten. Da die Einnahmen aus CDO-Benotungen für sie zunehmend wichtiger wurden, sollen die Risiken nicht immer allzu kritisch geprüft worden sein.

Zinsanstieg bringt die Wende

Subprime-Schuldner steht per Definition das Wasser bereits bis Oberkante Unterlippe. Der Zinsanstieg der zurückliegenden Jahre und die seit 2006 stagnierenden bzw. fallenden Hauspreise bringen nun aber auch die Kreditgeber in arge Bedrängnis. Für Equity-CDO-Investoren wird es eng: Zuerst schwindet die Rendite, dann das Kapital. Ist es vollständig aufgebraucht, wandert das Abwertungsrisiko in die nächste, ursprünglich weniger spekulative Tranche usw. Ein weiteres Problem taucht auf: Illiquidität. Vielfach wurden CDO-Kurse nur getaxt. Die nun verkaufswillig gewordenen Investoren müssen feststellen, dass eine Liquidation ihrer Engagements nur zu wesentlich niedrigeren Preisen möglich ist – wenn überhaupt.

Bisher haben sich nur kleine Fische im Subprime-Netz verfangen (diverse Hedgefonds, ca. 120 kleinere US-Finanzinstitute, die deutsche IKB). Da der über 1.000 Mrd. USD umfassende Subprime-Markt derzeit praktisch ausgetrocknet ist, sind weitere, größere Verluste vorprogrammiert. Wichtige Fragen bleiben aber unbeantwortet: Welche Investoren müssen die Verluste letztendlich schultern und sind die jeweils Betroffenen (finanz-) stark genug dafür?

GLOSSAR

- ◆ **Asset-Backed Securities (ABS):** Die Rückzahlung dieser Wertpapiere wird nicht vom Emittenten garantiert, sondern basiert auf einem Pool von hinterlegten Forderungen. Eine Vielzahl von verschiedenen Forderungen kommt in Frage: Hypotheken, Unternehmenskredite, Kreditkartenschulden, Konsumentenkredite u. a. m.
- ◆ **Mortgage-Backed Securities (MBS):** ABS, die nur durch Hypotheken (Mortgage) besichert sind.
- ◆ **Collateralized Debt Obligation (CDO):** Eine eigens dafür gegründete Zweckgesellschaft kauft eine Vielzahl von Forderungen auf, bündelt diese und refinanziert dies durch die Emission von CDOs mit unterschiedlichem Risikoprofil. Alle auf die Forderungen eingehenden Zahlungen werden gestaffelt nach dem Rating an die CDO-Inhaber weitergegeben. Die sicherste CDO (i. d. R. AAA-Rating) wird zuerst bedient. Was danach übrig bleibt, geht zunächst an die zweitsicherste CDO (i. d. R. AA-Rating) usw. Die CDO mit dem höchsten Risiko wird als Equity-Tranche oder „First Loss Piece“ bezeichnet. Das Risiko von Zahlungsausfällen ist bei der Equity-CDO also am höchsten, bei der mit AAA gerateten CDO-Tranche am niedrigsten (s. Abb. 1).
- ◆ **Floater:** Sind variabel verzinsten Schuldverschreibungen, deren Nominalzinssatz an Geldmarktkonditionen gekoppelt ist und an fest vorgegebenen Terminen an die dann jeweils gültigen Konditionen angepasst wird.

FREUD'SCHER VERSCHREIBER

Die Süddeutschen Zeitung vom 18./19. August 2007 druckte auf Seite 10 folgende Antwort von Andreas Schmidt, Geschäftsführer der Bayerischen Börse, auf die Frage, ob man sein Geld noch in Aktien anlegen sollte: „...Die jüngste Krise der US-Hypothekenbanken hat gezeigt, dass vor allem zusammengesicherte Anlageformen wie acid backed securities, also forderungsgedekte Papiere, wenig durchsichtig sind...“. Das englische Wort „acid“ bedeutet sauer bzw. Säure, und gemeint waren „Asset Backed Securities“: Ein Fauxpas der freudschen Art. Sicher ist es nicht möglich, hinter jeder Art von Verschreibern eine freudsche Fehlleistung zu entdecken, die Frage nach der Motivation des o. g. lexikalischen Defekts ist hier zweifellos angebracht. Sollte der Redakteur einen unbewussten Beweggrund für diese Formulierung gehabt haben, fragen wir uns, welcher als der wahrscheinlichste angenommen werden kann...?

Gefahren lauern in Geldmarktfonds

Die jüngsten Börsenturbulenzen haben viele Anleger in Geldmarktfonds flüchten lassen. Doch seit Mitte Juli kommt der bis dato so gradlinige Anstieg vieler Fondspreise ins Stottern. So manche Papiere verzeichnen gar Preisrückgänge. Ein Blick in die Rechenschaftsberichte bringt eine unangenehme Wahrheit ans Licht: Fast jeder Geldmarktfonds enthält Papiere, die mit den jetzt suspekt erscheinenden Kürzeln ABS, MBS, CDO etc. aufwarten können. Kaum eine Fondsgesellschaft konnte der Versuchung, die von den etwas höheren Renditen ausging, widerstehen. Die damit erzielte Outperformance verfehlte ihre Wirkung auch auf private Anleger nicht, wie die milliarden-schweren Volumina dieser Fonds eindrucksvoll belegen.

Angespannte Ruhe vor dem Sturm?

Derzeit wird versucht, Anleger mit der Aussage zu beruhigen, die Kapitalbindungsdauer (Duration) betrage nur wenige Wochen. Unbedarfte Investoren laufen bei dieser Aussage Gefahr, die Begriffe Duration mit Restlaufzeit zu verwechseln und anzunehmen, dass die Turbulenzen durch schon bald anstehende Fälligkeiten beendet werden. Doch genau das wurde nicht gesagt. In der Regel wurden Floater (s. Glossar) erworben, die noch bis weit ins nächste Jahrzehnt, häufig gar bis in die 20er Jahre dieses Jahrhunderts laufen. Die Duration bei Floatern beschreibt jedoch nur die Zeit bis zur nächsten Zinsanpassung. Die Feststellung, dass es bis dahin nicht mehr allzu weit sei, ist für die Beurteilung des Kursrisikos völlig wertlos. Allerdings könnte sie für die Fondsgesellschaften sehr nützlich sein, wenn sie die Anleger, die der oben genannten Verwechslungsgefahr erliegen, von einem Verkaufansturm abhält.

Was können Anleger tun?

Für informierte Investoren besteht noch immer die Chance, die eigenen Geldmarkt- und Rentenfondsengagements auf ABS-Strukturen zu überprüfen und im Zweifel auszusteigen. Die sicherste Methode ist dabei nicht das Gespräch mit dem Banker, sondern der selbständig getätigte Blick in die Rechenschaftsberichte. Nur wer hier keine der einschlägigen Abkürzungen findet, kann vorerst aufatmen. Aber auch ein grundsätzlicher Wechsel ins gut verzinsten und vor allem einlagengesicherte Tagesgeldkonto erscheint eine Überlegung wert.

Daniel Haase

BaFin oder Bundesbank?

DEUTSCHE BUNDESBANK

Das IKB-Desaster und der Streit um die Kapitalmarktaufsicht

Gastkolumne von Prof. Dr. Eberhard Hamer,
Mittelstandsinstitut Niedersachsen, Hannover

Jahrzehntlang hat die Deutsche Bundesbank die Bankenszene und Kapitalmärkte kontrolliert und dabei bisher keinen größeren Fehler gemacht. Eigentlich spricht alles dafür, einer so bewährten Institution weiterhin die Kapitalmarktaufsicht zu lassen, zumal die Bundesbank andere Funktionen verloren hat (Geldpolitik) und damit genügend Freikapazität für die Aufsichtsaufgabe hätte.

Die unabhängige Bundesbank – Rezept für Stabilität

Zudem ist die Bundesbank eine der ganz wenigen Organisationen in Deutschland, die der Politik nicht zu Diensten verpflichtet ist. Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank hat seit Jahrzehnten nicht nur damals die D-Mark stabil gehalten, sondern auch die Konjunkturen. Sie war auch immer ausgleichend zwischen Regierung und Banken bzw. zwischen Bankinteressen und Kapitalmarktinteressen. Seit der Gründung der Europäischen Zentralbank hat die Bundesbank ihre Geldsteuerungsfunktion allerdings weitgehend verloren und damit die Diskussion ausgelöst, ob wir überhaupt noch eine Bundesbank brauchen oder ob sie nur als „Unterbank“ der EZB gleichsam Filialcharakter trage. Was die Bundesbank dagegen vorgebracht hat, war ihre zentrale Aufsichtspflicht über Banken und Kapitalmärkte. Sie verwies dabei vor allem auf ihre Unabhängigkeit von Politikinteressen und wollte deshalb diese Aufgabe nicht nur behalten, sondern auch verstärken.

„Unabhängige Bundesbank stabilisierte die Märkte“

Die Bundesbank wird politisch beschnitten

Die Politik ist aber gegenüber einer neutralen, ihr nicht zu Diensten stehenden Institution noch nie sonderlich freundlich gewesen. Schon immer gab es Bestrebungen, die Unabhängigkeit der Bundesbank zu untergraben, Helmut Kohl z. B. hat mit seiner willkürlichen Kursfestsetzung der Ost-D-Mark die Bundesbank so erzürnt, dass ihr Präsident Otto Pöhl vor Wut den Bettel hinschmiss. Auch die Degradierung der Bundesbank unter die EZB durch den Vertrag von Maastricht war das Werk von Kohl, dem die Unabhängigkeit der Bundesbank ungeliebte Machtgrenze war.

Umso wichtiger blieben für Wissenschaft, Wirtschaft und Bankenwesen die Diskussionen um die Unabhängigkeit der Bundesbank –

„Bundesbank von
der Politik
beschnitten“

und übrigens auch der EZB. Nur eine neutrale, dem Geldwert verpflichtete Institution kann das Marktvertrauen der Kapitalmärkte rechtfertigen, den Geldwert garantieren und die Kapitalmärkte neutral kontrollieren. Der Bundesbank ist es auch zu verdanken, dass sie die leidige Diskussion um die Goldverkäufe, mit denen Politiker irgendwelche Lobbyisten befriedigen wollten, aufgrund der darin bestehenden währungspolitischen Gefahren immer abgedreht hat. Der Goldschatz der Bundesbank ist ein zentrales internationales Pfund in der immer kritischer werdenden Weltgeld- und Währungssituation. Hätte die Bundesbank vor einigen Jahren den Sozialpolitikern nachgegeben, ihre Goldvorräte zu verschleudern, stünde sie heute international aufgeweicht dar. Dennoch bleibt den regierenden Finanz- und Sozialpolitikern die Unabhängigkeit der Bundesbank offenbar weiterhin ein Ärgernis.

Politik baut BaFin als Konkurrenz zur Bundesbank auf

Die Politiker haben deshalb aus den verschiedenen Bundesaufsichtsämtern für Versicherungen, Wertpapierhandel und Kreditwesen, die Unterabteilungen des Finanzministeriums waren, eine neue Bundesaufsichtsbehörde fürs Finanzwesen „BaFin“ gemacht, die ebenfalls dem Finanzministerium untersteht und seinen Wünschen dienstbar ist. Dieses Regierungsinstrument ist seit 2002 Aufsichtsbehörde für die Rechtmäßigkeit der Bankgeschäfte und des Wertpapierhandels. Die BaFin ist von Anfang an nicht nur als Konkurrent, sondern als Verdränger der Bundesbank aufgebaut worden. Sie hat nur den Nachteil, dass sie nicht unabhängig, sondern politmanipuliert ist und vor allem nicht in der eleganten, dezenten Bundesbankmanier kontrolliert, sondern mit immer neuen Vor-



Prof. Dr. Eberhard Hamer ist Präsident der Deutschen Mittelstandsstiftung, die hinter dem Mittelstandsinstitut Niedersachsen e.V. steht und die bundesweit Projekte der Mittelstandsforschung und Mittelstandspolitik fördert.

MITTELSTANDSINSTITUT NIEDERSACHSEN E.V.

Das Mittelstandsinstitut Niedersachsen forscht seit mehr als 30 Jahren über die Rahmenbedingungen und Probleme der mittelständischen – als vom Inhaber selbst geführten – Unternehmen und hat in dieser Zeit mehr als 35 Bücher herausgebracht, deren Ergebnisse heute Grundlage der neuen Mittelstandsökonomie sind. Dazu gehören z. B. Titel wie „Was ist ein Unternehmer?“, „Der Weltgeldbetrug“, „Was passiert, wenn der Crash kommt?“ oder auch der Informationsbrief „Wirtschaft aktuell“, welcher politische und wirtschaftliche Hintergrundinformationen und Entwicklungen liefert. Dazu berät das Mittelstandsinstitut die mittelständischen Verbände und die Mittelstandspolitik in Bund und Ländern, hilft aber auch mittelständischen Unternehmern in konkreten betrieblichen Schwierigkeiten mit Rat und Tat.

schriften und Brutalitäten in den Märkten herumoperiert, welche selbst die Steuerfahndung in den Schatten stellen.

„BaFin soll Bundesbank verdrängen“

Die BaFin – eine bescheidene Erfolgsbilanz

Die Erfolgsbilanz der BaFin ist also bisher bescheiden. Sie kann zwar in jedes Konto jeder Bank jederzeit hineingucken und Konten sperren, Banken sperren, Lizenzen entziehen oder jede gewünschte Zwangsmaßnahme ergreifen, sie hat aber mit diesen umfangreichsten Machtmitteln des Kapitalmarktes bisher die früher von der Bundesbank gewährleistete Kapitalmarktruhe nicht geschaffen, sondern umgekehrt: Seit es die BaFin gibt, hat es noch nie so viele Kostenexplosionen für das Bankgeschäft, so viel Unsicherheit für die Bankkunden, so viel Bürokratie im Bank- und Kreditwesen und so viele Finanzskandale gegeben. Eigentlich unverständlich, wenn man weiß, dass die BaFin jederzeit jedes Konto einsehen kann. So hätte z. B. der IKB-Skandal nicht erst jetzt ausbrechen müssen. Die BaFin wusste seit Monaten oder Jahren um die Schieflage jedes einzelnen Geschäfts. Sie hat schließlich die IKB als letztes zu prüfen gehabt. Warum hat sie nicht reagiert, oder ist sie unfähig zu reagieren, trotz aller möglichen Aufsichtsinstrumente?

Der IKB-Skandal unter den Augen der BaFin

Ebenso unverständlich ist, wie der IKB-Skandal unter politischer Mitwirkung der KfW-Präsidentin geschehen ist, die ebenfalls die BaFin als ihre Hilfsorganisation für die



Bankenkontrolle betrachtet. Offenbar hat nur die BaFin die Schwierigkeiten des Immobiliensektors in den USA nicht gewertet oder nicht gesehen, daraus keine Konsequenzen – z. B. bei der IKB – gezogen. Seit mehreren Jahren ist dies in Fachkreisen bekannt. In den letzten Monaten ist es eskaliert. An der Aufsichtsbehörde geht dies

„BaFin als Bürokratie- und Kostenmonster“

offenbar alles vorbei, und sie weiß augenscheinlich nicht, welche Banken mit welchen Risiken in diesem Strudel beteiligt sind. Fragt man sich also abschließend, wer Banken und Kapitalmärkte besser beaufsichtigen kann, so ist das Urteil eindeutig. Man sollte diese Aufgabe der unabhängigen Bundesbank wieder zurückgeben, nicht einer umstrittenen politischen Behörde zum politischen Gemaschel überlassen. Die Bundesbank hätte wohl die Augen auf gehabt, BaFin hält sie offenbar geschlossen.

Anzeige

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

STABILITAS - GOLD+RESDOURCEN

+102,5% WKN: A0F6BP
Rendite seit Auflegung 10/05*

STABILITAS - SILBER+WEISSMETALLE

+34% WKN: A0KFA1
Rendite seit Auflegung 09/06*

Month	STABILITAS - GOLD+RESDOURCEN (%)	XAU-Index (%)
Oct 05	100	100
Jan 06	140	120
Apr 06	180	130
Jul 06	160	120
Oct 06	190	110
Jan 07	230	115
Apr 07	250	120
Jul 07	210	125

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

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1B
86161 Augsburg

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

* Stand: 09.08.07; Historische Wertentwicklungen geben keinen Aufschluss über zukünftige Erträge.



Sean Connery und der Aston Martin DB5 am Set für den James Bond-Film Goldfinger
Copyright © 1964 by Aston Martin



MPC Oldtimer Tour 2006;
Foto: Dietmar Stanka

Oldtimer

Geldanlage der Leidenschaft

Wer bekommt nicht leuchtende Augen, wenn sich eine Prozession alter Automobile bei einer Oldtimer-Rallye an einem vorbei bewegt? Es sind einfach Sinnbilder vergangener Zeit, behaftet mit mancher Erinnerung. Zudem machen alte Autos nicht nur viel Spaß, sondern können auch so manche andere Geldanlage schlagen. Denn der Markt der Oldtimer ist heiß begehrt, und die Beliebtheit, ein Fahrzeug vergangener Tage zu besitzen, wächst permanent. So erzielte die Oldtimer-Branche 2006 europaweit einen Umsatz von knapp 17 Mrd. EUR. Allein die registrierten Privatverkäufe ergaben ein Jahresvolumen von 760 Mio. EUR, und europaweit sind zum Stichtag 31.12.2006 1,53 Mio. Oldtimer zugelassen.

Bevor man sich allerdings in die Reihen der Besitzer alter Automobile einreicht, sind, wie bei anderen Anlagen und Investitionen auch, gute Informationen unerlässlich. Denn nicht alle alten Autos erleben Wertzuwächse wie unter anderem der Mercedes-Benz 300 SL mit den Flügeltüren oder der Aston Martin DB5, den Sean Connery als James Bond in dem Film „Goldfinger“ gefahren hat. So wird ein 300 SL heutzutage gut und gerne für eine halbe Million Euro gehandelt, und der besagte Aston Martin wechselte im letzten Jahr bei einer Auktion für 2.090.000 USD den Besitzer! Aber auch weniger exotische Typen erreichen Werte, die so manchen Aktienbesitzer neidisch machen könnten. Allerdings ist bei einem Automobil immer gute Pflege notwendig, eine Aktie kann dagegen im Depot vor sich hinschlummern.

Die Marke und die Produkte

Wie so oft ist die Marke ein entscheidendes Kriterium bei der Auswahl eines älteren Automobils. Aber auch über Ersatzteile sollte

man sich Gedanken machen. Firmen wie BMW, Mercedes und Porsche bieten auch für die Fahrzeuge, die seit Jahren aus der Produktion genommen worden sind, eine fast lückenlose Versorgung. Ein gutes Beispiel lieferte die für die Oldtimer zuständige Abteilung von BMW. Kfz-Meister Arthur Heimann und Klaus Kutschner, Leiter der BMW Group Mobile Tradition, bauten aus Ersatzteilen in der eigens dafür eingerichteten „Gläsernen Werkstatt“ auf dem Gelände der BMW Museumsausstellung am Olympiapark in München einen 2002er. Für die bereits in der Bauzeit der 60er und 70er Jahre kultige 02-Reihe stellt BMW eine Ersatzteilversorgung von rund 90% sicher.



BMW 02-er Treffen auf der Theresienwiese 2006; Foto: Dietmar Stanka



Drei 300 SL im Mercedes Benz Classic Center (gebaut von 1954-1957)

Wenn es keine Möglichkeit mehr gibt, Ersatzteile auf dem Weg über den Hersteller zu bekommen, kann die Mitgliedschaft in einem der vielen Clubs helfen. Dort wird nicht nur derselben Leidenschaft gefrönt, sondern auch mit Rat und Tat unter die Arme gegriffen. Diese Vereinigungen sind oftmals Marken-Clubs, aber immer häufiger auch auf die jeweilige Baureihe begrenzt. Was auch Sinn macht, denn eine Baureihe, bleiben wir bei der 02-er-Serie von BMW, wurde über einen Produktionszeitraum von 1966–1977 gebaut und dies in der Vielfalt von Modellen verschiedener Motorisierungen und dem Vorläufer des heutigen Kompaktwagens: dem ersten Touring aus dem Hause BMW.



Die Leistungsspitze der 02-er Reihe – 170 PS beim 2002 Turbo; Foto: Dietmar Stanka

Auch innerhalb einer Baureihe gibt es große Unterschiede. So ist z. B. ein 70-PS-Golf S der ersten Fertigung bei weitem nicht so viel wert wie ein GTI mit 110 Pferdchen unter der Haube. Nach dem Marktspiegel, herausgegeben von Classic Data, kostete ein Golf S als Neuwagen in den 70er Jahren mit 10.360 DM gerade mal 3.500 DM weniger als ein GTI. Gehandelt werden die beiden Volkswagen allerdings zu sehr unterschiedlichen Preisen: der GTI ist im 1er Zustand rund 14.600 EUR wert, der S gerade mal 6.400 EUR! Das hängt natürlich mit mehreren Faktoren zusammen: Ein Golf S wurde nahezu massenhaft produziert, der GTI war immer schon ein Nischenfahrzeug in dieser Klasse.

Zur einfachen Unterscheidung des Fahrzeugzustandes von Old- und Youngtimern wurde eine 5-stufige Klassifizierung eingeführt, die klare Aussagen über technische und optische Gegebenheiten des Fahrzeugs vornimmt.

OLDTIMER-KLASSIFIZIERUNG

Die **Note 1** beschreibt einen makellosen Zustand. Keine Mängel an Technik, Optik und Historie (Originalität). Fahrzeug der absoluten Spitzenklasse. Unbenutztes Original (Museumsauto) oder komplett und perfekt restauriertes Spitzenfahrzeug. Wie neu oder besser (Viele Fahrzeugmarken, vor allem aus englischer und italienischer Produktion, hatten eine Serienqualität, die nach heutigem Maßstab 1 minus entspräche).

Die **Note 2** beschreibt einen guten Zustand. Mängelfrei, jedoch mit leichten Gebrauchsspuren. Original oder fachgerecht und aufwendig restauriert. Keine fehlenden Teile oder zusätzlich montierte Teile; Ausnahme: die StVZO verlangt dies!

Die **Note 3** beschreibt den gebrauchten Zustand. Normale Spuren, die über die Jahre entstanden sind. Das Fahrzeug hat kleinere Mängel, ist aber fahrbereit. Keine Durchrostungen und keine sofortigen Arbeiten notwendig. Nicht schön, aber gebrauchsfähig.

Die **Note 4** beschreibt den verbrauchten Zustand. Das Fahrzeug ist nur bedingt fahrbereit und es sind sofortige Arbeiten notwendig. Leichte bis mittlere Durchrostungen. Einige kleinere Teile fehlen oder sind defekt. Fahrzeug kann auch teilrestauriert sein, ist aber insgesamt leicht zu reparieren bzw. zu restaurieren.

Die **Note 5** beschreibt den restaurierungsbedürftigen Zustand. Das Fahrzeug ist nicht fahrbereit, schlecht restauriert bzw. teilweise oder komplett zerlegt. Größere Investitionen sind notwendig, aber noch restaurierbar. Es fehlen Teile.

Restauration und Sachverständige

Ein Laie sollte sich immer ein Automobil im 1er oder 2er Zustand kaufen. Ab der Note 3 sind von einfachen bis hin zu hoch komplizierten Schritten immer Investitionen nötig, die ein vermeintliches Schnäppchen zum Fass ohne Boden machen können. Dazu ein Beispiel von Rainer Karmel, Geschäftsführer der Karmel Fahrzeugtechnik in München: „Ich habe mir Anfang der 90er Jahre einen im ersten Moment ordentlich wirkenden Triumph TR3 B gekauft, und das für immerhin 18.000 DM. Das Fahrzeug lag im Zustand bei einer 3, und ich wollte nur ein paar kleinere Mängel beseitigen.“ Aus diesen vermeintlich kleinen Arbeiten wurde eine Komplett-Restauration. Das Fahrzeug musste komplett zerlegt und Teil für Teil in mühevoller Kleinarbeit wieder aufgebaut werden.



Triumph TR3 B (Baujahr 1962) von Rainer Karmel; Foto: Rainer Karmel

„Dazu haben wir praktisch alle Bleche des Fahrzeugs selbst hergestellt, da die Ersatzteilversorgung des Engländers aus den 60er Jahren so gut wie nicht gewährleistet ist“, erzählt Rainer Karmel weiter. „Es hat sich aber gelohnt. Der kleine Roadster ist mittlerweile rund 45.000 Euro wert und hat bei Oldtimer-Ausfahrten manche Aufmerksamkeiten erregt.“

Nun kann nicht davon ausgegangen werden, dass jeder eine Autowerkstatt inklusive der speziellen Fachkenntnisse für Oldtimer-Restaurationen zur Verfügung hat. Eine umfassende und fachgerechte Restauration kann Tausende von Euros verschlingen. Ergo ist es notwendig, sich mit vertrauenswürdigen Experten oder Sachverständigen zu unterhalten, bevor der Kaufentschluss fällt. Die bereits erwähnte Sachverständigen-Organisation Classic Data liefert umfangreiche Dateien in Buchform, die einen Anhalt für den Wert eines Fahrzeugs im jeweiligen Zustand geben. Dieser Marktspiegel ist für 62,50 EUR bei Classic Data zu bestellen und ist jeden Cent wert. Auf der Webseite (www.classic-data.de) sind weitere wichtige Informationen wie z. B. die Adressen von Sachverständigen zu finden.

Oldtimer oder Youngtimer

Auch Youngtimer sind in einem gewissen Maße Oldtimer, denn die Grenze ist durchaus fließend zu sehen. So sind Fahrzeuge aus den 60er Jahren und älter im Regelfall Oldtimer, ab den 70er Jahren eher Youngtimer. Aber auch Automobile, die um die 15 Jahre alt sind, also

etwa Anfang der 90er Jahre noch gebaut wurden, können unter Umständen in die Kategorie Youngtimer fallen. Vor allem Nischenprodukte, wie der BMW M3 der ersten Baureihe (E30) und der Mercedes 190 E 2,3 oder 2,5 16V und die jeweiligen Evolutionsmodelle, sind bereits Youngtimer. Beide Autos sind vor allem durch die Deutschen Tourenwagenmeisterschaften (DTM) bekannt geworden.

Ein weiterer wesentlicher Faktor für den Erwerb eines älteren Fahrzeugs ist – neben dem Fahrzeugzustand – die Originalität. Viele M3 und 190 E-Modelle wurden umgebaut: Zusätzliche Spoiler, andere Reifensätze, Innenausstattungen und sonstiges Zubehör verändern diese Autos extrem und lassen sie dadurch extrem im Wert fallen. Vorteilhaft, auch wenn der Begriff brutal klingt, ist die sogenannte Absterberate, ein wichtiger Indikator für die Wertermittlung. Gerade bei in geringen Stückzahlen produzierten Modellen werden die Preise umso höher, je weniger diese auf dem Markt verfügbar sind. So wurden 500 BMW M3 Evo II gebaut, gerade genug, um die Homologation, also die Zulassung für den Motorsport zu erhalten. Neu kostete dieser M3 Anfang 1990 je nach Ausstattung cirka 90.000 DM. Heutzutage ist ein Modell im Top-Zustand rund 45.000 EUR wert, also in etwa soviel wie als Neuwagen – Tendenz steigend. Ähnlich kann sich die Entwicklung bei dem DTM-Mercedes darstellen.

Auch für kleinere Geldbeutel sind interessante Youngtimer zu erwerben. Bereits genannt der Golf GTI der ersten Generation, aber auch ein Ford Escort RS der ersten und zweiten Baureihe oder der Capri I der 70er, der erste 3er BMW (E21), hier vor allem das Spitzenmodell 323i, und der Opel GT. Der letztgenannte ist leider fast nicht mehr ohne weit reichende Restaurationen zu haben, ist aber einer der Klassiker der GM-Tochter aus Rüsselsheim.



323i aus dem Jahr 1979; Foto: BMW

Ausländische Fahrzeuge

Blickt man über die Grenzen Deutschlands hinaus, wecken vor allem italienische und englische Automobile Begehrlichkeiten. Allen voran sind Marken wie Ferrari, Jaguar, Aston Martin, Maserati,

Triumph und Alfa Romeo Spitzenreiter. Je nach Baujahr sind die Qualitäten werksseitig sehr unterschiedlich. Wurden in den 50er und Anfang der 60er bei den genannten Unternehmen noch hochwertigere Fahrzeuge hergestellt, so ließen die Qualitäten in den 70ern teilweise erheblich nach. Erinnern möchte ich in diesem Zusammenhang an den Alfasud, der leider keinerlei Rost-



Pontiac von Georg Pal; Foto: Dietmar Stanka

schutz hatte, aber auch an den Triumph TR7, bei dem nicht nur das Design gewöhnungsbedürftig war.

Der Sprung über den großen Teich zu den amerikanischen Herstellern eröffnet eine Vielzahl von interessanten Modellen. Youngtimer wie ein Ford Mustang oder ein Chevrolet Camaro sollten dabei genauso im Fokus stehen wie ein Ford Thunderbird oder eine Corvette der 50er oder 60er Jahre. Weg von den eher sportlichen Modellen sind amerikanische Fahrzeuge als Straßenkreuzer in die Geschichte des Automobilbaus eingegangen. Riesige Ausmaße in Hubraum sowie Länge und Breite begründen den Namen und schinden immer noch erheblichen Eindruck beim Betrachter. Gerade wegen der Hochvolumigkeit der Triebwerke sind diese Motoren extrem haltbar, dafür aber auch Sprit schluckend.

Erfahrungen

Georg Pal, Industriedesigner aus dem Süden Münchens, hat sich seinen American Dream erfüllt und restaurierte über einen Zeitraum von rund drei Jahren einen Pontiac Silver Streak Deluxe Streamliner Sedan-Coupé (die Typbezeichnung ist tatsächlich so lang!) aus dem Jahr 1948. Das Coupé hat riesige Ausmaße: Die Länge erstreckt sich auf 5.195 mm, die Höhe beträgt 1.700 mm und die Breite 1.950 mm! Der zweifarbig lackierte Pontiac mit 4 Liter Hubraum und gerade mal 76 kW wird mit drei Gängen manuell geschaltet und lässt sich erstaunlich kommod bewegen. „Ich habe mir den Pontiac 1995 für 15.000 DM gekauft“, erzählt Georg Pal. „Nach rund drei Jahren Arbeit stand der Wagen nach 2.000 Arbeitsstunden fast wie aus dem Ei gepellt da.“ Als letzte Maßnahme wurde 2006 der Motor bei Deutsch Mechanik in Aschheim bei

München komplett überholt und mit extra angefertigten Teilen perfektioniert. „Das Witzige daran war“, so Pal schmunzelnd, „dass z. B. die Ventile und Ventillfedern sowie Kolben und Pleuel aus Kuba importiert wurden.“ Kein Wunder, wenn man bedenkt, dass seit der kubanischen Revolution unter Fidel Castro praktisch keine Neuwagen mehr nach Kuba gelangten und die Fertigkeit der Mechaniker in diesem Land praktisch keine Grenzen kennt, um die alten Straßenkreuzer fahrbereit zu halten.

Eine intelligente Lösung ist Georg Pal eingefallen, als er seinen Pontiac als Geschäftswagen einer Leasing-Gesellschaft übertragen hat. Dies spart Steuern, ein Oldtimer wird nicht weniger wert, eher das Gegenteil ist der Fall, und er fällt im positiven Sinne auf. Der steuerliche Vorteil liegt bei den Klassikern auf der Hand: Die Anschaffungskosten lagen vor Jahrzehnten weit unter denen von heute, ergo muss auch, egal wie hoch die Restaurationskosten waren, immer nur der Preis von damals in die steuerliche Betrachtung einfließen. Ein weiterer Vorteil ist der Werterhalt, bzw. in manchen Fällen eine Wertsteigerung; ein Fahrzeug aus der momentanen Produktion verliert dagegen innerhalb von drei bis vier Jahren rund die Hälfte an Wert. Nachdem das Leasing ausgelaufen ist, kann der Oldie günstig ins Privatvermögen einfließen.



Daimler Double-Six 50 Corsica Drophead Coup – Der Gewinner des Concour d'Elegance in Pebbles Beach 2007; Copyright © 2006 by Ron Kimball Studios

Die Fachleute

Chatham in Ontario, etwa 200 km südwestlich von Toronto gelegen, ist im ersten Moment eine unscheinbare Kleinstadt in dieser vor allem landwirtschaftlich genutzten Gegend Kanadas. In einer Garage (scheint in Nordamerika eine gewisse Tradition zu haben) gründete Rob Myers 1979 RM Classic Cars. Mittlerweile ist das Unternehmen über Kanada und die USA hinaus bekannt, stellt es doch bei den großen Oldtimer-Treffen, wie z. B. dem Concour d'Elegance im kalifornischen Pebbles Beach, alljährlich Siegerfahrzeuge. In den großzügigen Werkstätten von RM werden Kundenfahrzeuge gewartet und restauriert. Die Verkaufshallen sind voller automobiler Schätze und bei Auktionen, wie der Sports & Classic Car Auction in Monterey, wechselt so manches Fahrzeug den Besitzer – so kam im August 2005 ein Talbot-Lago T 150-C Lago Speziale Teardrop Coupé für ein Gebot zwischen 3 und 4 Mio. USD unter den Hammer des Auktionators.

CLASSIC EXPO

INTERNATIONALE OLDTIMERMESSE

19.–21. OKTOBER
MESSEZENTRUM SALZBURG

CLASSIC EXPO
Internationale Oldtimer-Messe *Salzburg*

Sonderschau
„60 Jahre Ferrari“



Die Welt der Oldtimer
in 11 Hallen auf über
30.000 m²

- Dorotheum Oldtimer Auktion
- Salz und Öl Rallye
- Privatverkauf
- Teilemarkt

www.classicexpo.at

messezentrum
salzburg

salzburgarena



Mercedes 190 SL gebaut von 1955–1963 Mercedes; Foto: Benz Classic Center

Mindestens genauso professionell arbeitet das Mercedes-Benz Classic Center in Fellbach bei Stuttgart. Fast in Sichtweite des Konzernsitzes und des im Frühling eröffneten Mercedes-Benz-Museums arbeitet das Team um den Leiter des Centers, Peter Spieth, um Mercedes-Benz aus vergangenen Zeiten in einem perfekten Zustand auf die Straßen zu schicken. In den Hallen des Centers sind 190 SL aus den 50er Jahren und der berühmte Adenauer-Benz 300 d zu erwerben. Aber auch ein ganz berühmter Nachbau kann erstanden werden: Der Benz Patent Motorwagen aus dem Jahr 1886 ist ein heiß begehrtes Stück Automobilgeschichte. Eine Fahrt auf dem Kutschbock ist ein Erlebnis ohne Gleichen und jedermann nur zu empfehlen. 1993 ist das Mercedes-Benz Classic Center eröffnet worden und arbeitet äußerst profitabel, Kunden aus aller Welt lassen ihre Fahrzeuge von den 60 Fachleuten restaurieren und wenn es denn mal sein muss, auch reparieren. Wichtig wie so oft: die Originalität des Fahrzeugs. Gerade vom 300 SL gibt es Replikas, die sich, zumindest auf dem ersten Blick für den Laien, nicht vom echten Mercedes-Benz unterscheiden lassen!



Benz Patent Motorwagen aus dem Jahre 1886, Nachbau des Mercedes Benz Classic Center; Foto: Mercedes Benz Classic Center

Historie und Prominenz

Eine lückenlos nachvollziehbare Historie eines Fahrzeugs ist ein weiteres, zwingend notwendiges Qualitätsmerkmal. Bei im Ausland zugelassenen Modellen kann dies schwieriger sein als bei immer in Deutschland angemeldeten, die per Kfz-Brief nachzuweisen sind. Es ist aber nicht nur auf die Halternachweise zu achten, sondern auch auf durchgeführte Inspektionen, Reparaturen und eventuelle Teilwechsel. Bei einem restaurierten Fahrzeug wird ein qualitativ hochwertig arbeitender Betrieb die Arbeit Schritt für Schritt dokumentieren. Dabei genügen die berühmten Fotos vorher und nachher keinesfalls. „Wir fotografieren jedes einzelne Teil und jeden Arbeitsschritt“, so Rainer Karmel. „Damit gewährleisten wir nicht nur die tatsächliche Ausführung, sondern zeigen dem Besitzer, wie exakt die Arbeiten ausgeführt wurden.“ Werkstätten und Restauratoren wie die Karmel Fahrzeugtechnik gewähren auf Restaurationen umfangreiche Garantien. Diese reichen von bis zu 10 Jahren auf Durchrostung und drei Jahre auf den Verschleiß mechanischer Teile. Dies ist mehr, als mancher Hersteller für einen Neuwagen anbietet!



Offizielle Registrierung des Mick Jagger-Ford

Sollte einem das Glück hold sein, das Auto eines Prominenten erwerben zu können, und das noch zu einem moderaten Preis, kann davon ausgegangen werden, dass dies eine weitere Wertsteigerung bedeutet. So erging es einem Münchner, der über den Oldtimer-Händler Axel Schütte ein Ford Galaxie 500 XL Cabrio aus dem Jahr 1964 ersteigern konnte, den 1980 Mick Jagger von den Rolling Stones sein Eigen nannte. Mit den Originalpapieren versehen und in einem sehr guten Zustand (1-) war diese Rarität für gerade mal 28.000 EUR ein Schnäppchen! Im nächsten Jahr wird dieses wunderschöne Cabrio Teil einer fantastischen Ausstellung in München sein, die sich um 60 Jahre Musikgeschichte dreht.

Motorsport

Ein weitere Fahrzeugkategorie findet immer mehr Liebhaber: Rennsportfahrzeuge, die einst über die Pisten der Welt um den Ruhm von Meisterschaften geheizt sind, werden von Jahr zu Jahr



Ford Galaxie 500 XL Cabrio von Mick Jagger; Foto: Ingo Hoffmann

ADRESSEN

- www.meilenwerk.de
- www.karmel.de
- www.axelschuetzte.de
- www.mirbach.de
- www.mercedes-benz-oldtimerservice.com

◆ Eine individuelle Fahrzeughistorie (dazu gehören nicht nur sämtliche Halternachweise, sondern auch Inspektionen, Reparaturen, Umbauten und Restaurationen – diese sind auch per Bilddokumentation nachzuweisen!)

◆ Die Originalität des Fahrzeugs – Umbauten mindern den Wert!

begehrter. Hier rückt eine weitere deutsche Marke in den Fokus der Beachtung: Porsche, seit jeher der Hersteller von sportlichen Fahrzeugen, schreibt nicht nur auf der Straße Geschichte, sondern vor allem im Motorsport. Selbstverständlich sind bei Porsche nicht nur die Rennwagen interessant, auch ein 356 oder ein 911 der ersten Jahre sind gesuchte Exemplare. Besonders begehrt sind die Carrera und Speedster-Modelle der frühen Jahre: So wird ein 356 A 1600 GS Carrera GT Coupé, der 1958 und 1959 gebaut wurde und damals 18.500 DM kostete, für bis zu 240.000 EUR gehandelt, Bestzustand vorausgesetzt! Aber selbst im miserablen 5er Zustand ist dieses seltene Fahrzeug immer noch unglaubliche 53.000 EUR wert.

Unterkunft und Tipps

Sobald die Entscheidung über den Erwerb eines Automobils vergangener Zeit gefallen ist, bleibt die Frage im Raum, wohin damit? Ein ganz wesentlicher Faktor ist der, dass auch ein älteres Auto bewegt werden will. Ganz nach dem Motto „Wer rastet, der rostet“ sind die Autos um jede Ausfahrt froh. Für eine umfassende Versorgung in den Wintermonaten sorgen z. B. die Meilenwerke in Berlin und Düsseldorf, die schon fast einen musealen Charakter besitzen. Dort werden die Fahrzeuge nicht nur gewartet und fahrbereit gehalten, sondern auch entsprechend eingelagert.

Da über dieses Thema schon Bücher geschrieben worden sind, kann dieser Artikel nur Ansätze liefern, was bei einem Old- oder Youngtimer-Kauf zu beachten ist. Zusammenfassend ist folgendes sehr wichtig:

- ◆ Eine umfassende und werksseitige Ersatzteilversorgung ist preiswerter, als Teile nachzubauen
- ◆ Nischenprodukte von Großserien beachten
- ◆ Die Absterberate einer Baureihe bzw. eines Fahrzeugstyps
- ◆ Eine gute Werkstatt mit einem vertrauenswürdigen Team
- ◆ Ein geschlossener und trockener Abstellplatz für die Wintermonate
- ◆ Spaß am Auto – und nicht nur an das Geld denken, denn im Gegensatz zu einer Aktie oder Anleihe schenkt einem das Fahrzeug bei Ausfahrten viel Freude und Aufmerksamkeit der besonderen Art!

Dietmar Stanka

Anzeige

→ Einer statt 80

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

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

Aktionäre der init AG investieren in eine mobile Zukunft.

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

init
 innovation in traffic systems AG



BMW M3 Roberto Ravaglia aus dem Jahr 1989

Die EU zwischen den Stühlen:
USA (links, Chicago) und Russ-
land (rechts, St. Petersburg);
Fotos: pixelio.de



GEOPOLITIK

Eurasien oder Atlantische Partnerschaft: das große Dilemma der EU

Von F. William Engdahl, Verfasser des in Kürze erscheinenden Buchs „Apokalypse Jetzt!:
Hinter den Kulissen der Washingtoner Geopolitik“ (Kopp Verlag, 2007)

Irgendwie scheinen die EU-Politiker nicht einsehen zu wollen, worum es bei dem heftigen Streit zwischen Russland und Washington über die Stationierung strategischer US-Raketen und der zugehörigen Radarstation in Polen und in der Tschechischen Republik, die angeblich der „Raketenabwehr gegen einen möglichen Angriff aus dem Irak“ dienen soll, eigentlich geht. Die Weigerung der Bush-Regierung, geringfügigste Änderungen an ihren äußerst provokativen Plänen vorzunehmen, zwingt Russland, mit gleicher Münze heimzuzahlen.

Hierin besteht das Gewicht der Ankündigung Putins vom Juli, Russland werde den Vertrag über konventionelle Streitkräfte in Europa (CFE) als Vergeltungsmaßnahme für die Pläne Bushs, Raketenabwehrsysteme in Polen und Tschechien aufzustellen, aufkündigen. Russland steht es damit wieder frei, seine Truppen und schweren Waffen an seinen äußersten westlichen Grenzen aufzustellen. Einer der Kommentatoren meinte zu Recht: „Die Raketenabwehr schafft eine Situation, in der alle Beteiligten nur verlieren können; sie steigert die Wahrscheinlichkeit einer Fehleinschätzung, die in einem nuklearen Schlagabtausch enden könnte.“

Am 8. August habe Russlands Luftwaffe mit real durchgeführten Militärmanövern über dem Nordpol begonnen und führe Teststarts seiner Marschflugkörper durch, teilte ein Air Force-Sprecher mit. Vier Tu-160, 12 strategische Bomber vom Typ Tu-9 und 14 Backfire-C Schlachtfeldbomber vom Typ Tu-22 simulierten Bombenangriffe. Mehr als zehn Marschflugkörper wurden in Russlands Arktis geschossen. Die Flugzeuge kreisten über Nordpol, Pazifik und dem Atlantischen Ozean. So etwas war seit dem Zusammenbruch der UdSSR im Jahr 1991 nicht mehr unternommen worden.

Das sind die Folgen der Weigerung Washingtons, auf Moskaus Angebot einer „gemeinsamen“, russisch-amerikanischen Raketen-Überwachungsstation einzugehen. Diese sollte als Alternative zu dem von den USA geplanten Raketenabwehrsystem in Tschechien und Polen auf dem russischen Militärstützpunkt in Aserbaidschan betrieben werden. Russland hatte auch die gemeinsame, russisch-amerikanische Nutzung des Raketenfrühwarnsystems angeboten, das es im Süden des Landes errichtet.

Kissingers gescheiterte Vermittlung

Mitte Juli war der frühere US-Außenminister Henry Kissinger mit einer sehr hochrangigen US-Delegation, unter anderem mit dem früheren Schatzamtssekretär Robert Rubins, dem Vorstandsvorsit-



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

zenden von Chevron Oil (David J. O'Reilly) und dem früheren Außenminister Georg Shultz, in Moskau, um über die sich rasch verschlechternden US-Russischen Beziehungen zu sprechen. Moskau wurde dabei offensichtlich nicht überzeugt. Nach Gesprächen hinter verschlossenen Türen teilte Kissinger der russischen Presse mit: „Wir wissen die Zeit, die uns Präsident Putin gewidmet hat, und die offene Art, wie er seinen Standpunkt darlegte, zu schätzen.“ „Offene Art“ ist diplomatische Ausdrucksweise für „wir sind gegen eine Wand gerannt“.

Russland macht sich nun daran, der militärischen Einkreisung durch die USA sogenannte „assymetrische“ Maßnahmen entgegenzusetzen. Es beginnt sein atomares Arsenal zu modernisieren – das einzige weltweit, das die atomaren Streitkräfte der USA ernsthaft herausfordern kann. Russland versteht sehr wohl, dass Bushs Raketenabwehr keine „Abwehr“ ist. Sie ist aggressiv offensiv. Sie ist das, was ein US-Offizier kürzlich das „fehlende Verbindungsstück zum atomaren Primat der USA“ genannt hat. Würde Russland sie ohne Reaktion zulassen, dann würde das Land national Selbstmord begehen, und das weiß Putin. Daher seine Reaktion.

Die russische Energiewaffe

Zusätzlich zur Modernisierung seiner atomaren Reaktionsfähigkeiten setzt Putin zunehmend Russlands einzigartige strategische Karte ein, seine Energiewaffe. Während Europa und der Westen zum größten Teil über den sogenannten „Peak Oil“ klagen, über den Punkt, an dem die größeren Ölquellen den Höhepunkt ihrer Ausbeute überschreiten und in absoluten Mengen zu versiegen beginnen, erschließen russische Geologen ständig neue Öl- und Gasfelder. Heute ist die staatseigene Firma Gazprom der größte Gasproduzent der Welt und der wichtigste Erdgaslieferant der EU. Ihre Aussichten sind glänzend, weil die Erdgasquellen der EU in der Nordsee rasch versiegen.

Russland hat mit der Energie einen starken Trumpf in der Hand: Es besitzt fast 7% der nachgewiesenen Ölreserven und 26% der Erdgasreserven der Welt. Das sind bei weitem die größten Vor-

kommen, hinter denen die des Iran mit Abstand als zweitgrößte hinterher hinken. Gegenwärtig verfügt Russland über 12% der Weltöl- und 21% der Weltgasproduktion. Im Mai 2007 hat man Saudi-Arabien als bisher größten Öl- und Gasproduzenten der Welt überholt. Ironischerweise belaufen sich die russischen Zentralbankreserven, die zumeist in Dollar gehalten werden, dank des hohen Ölpreises von über 70 USD pro Fass, auf etwa 400 Mrd. USD und sind damit die viertgrößten der Welt. Das gibt dem Land die Kraft, seine Wirtschaft und sein Militär wieder aufzubauen.

Anfang August kündigte Moskau an, dass sein strategisches Atomraketenystem, die Bulava-M mit einer Reichweite von über

Anzeige

INTERPREMECO

International Precious Metals and Commodities Convention



Präsentiert von:

ARGENTUMINVEST
GMBH

INTERPREMECO 2007

Fachmesse
für
Edelmetalle und Rohstoffe

täglich von 9:00 Uhr bis 17:30 Uhr

www.interpremecco.com

ArabellaSheraton Grand Hotel München, 29. - 30. September 2007



Informationen, Kontakt und Anmeldung:

Tel.: +49 9421 785-250
Fax: +49 9421 785-255

ARGENTUMINVEST GmbH
Europaring 4
D-94315 Straubing

info@argentuminvest.com
www.argentuminvest.com

8.000 km, in die Massenfertigung geht. Außerdem setzte am 29. Juli ein russisches Meeresforschungsteam am Nordpol in der Tiefe des Arktischen Ozeans, den es zum Teil des Russischen Festlandsockels erklärte, die russische Fahne. Der Schritt ist ebenso aus militärischer Sicht wie im Hinblick auf Rohstoffe von Bedeutung.

Putins einzigartige Öl-Geophysik

Der wirkliche Trumpf, den Russland hat, ist sein einzigartiger Ansatz bei der Energiegewinnung. Die westliche Geologie hat über ein Jahrhundert lang vom sogenannten „Einfachen Öl“ gelebt. Die riesigen Lagerstätten, wie die bei Ghawar in Saudi-Arabien, waren kinderleicht zu finden. Die amerikanischen Ölgiganten wie Chev-



Öl wird in den Beziehungen zwischen Russland und den USA immer mehr zum bestimmenden Machtfaktor;
Fotos: Photo Courtesy ConocoPhillips

ron und Exxon Mobil konzentrierten sich darauf, die Rohölversorgung weltweit über die Raffinerien und den Transportmarkt zu kontrollieren. Jetzt versiegen rasch viele der größten Ölfelder u. a. im Westen, in der Nordsee und in der Prudhoe-Bucht in Alaska.

Die US-Geologie basiert, wie die falsche „Peak Oil“-Theorie, auf dem Märchen, Öl habe sich über Hunderte von Millionen Jahren irgendwie aus den Überresten der Dinosaurier oder aus Meeresalgen gebildet und sich in bestimmten geologischen „Fallen“ in Sedimentgesteinsschichten gesammelt. Das Problem besteht in der Menge an sich zersetzenden Dinosaurierüberresten, die für die Menge Öl nötig wäre, die allein seit 1949 am Standort Ghawar herausgepumpt worden ist. Sie hätten zusammengepresst einen Würfel mit 30 km Kantenlänge ergeben. Damit ist noch nichts über das Öl in den übrigen Ölfeldern der Welt gesagt.

In den 1950er Jahren, den finstersten Tagen des Kalten Kriegs, befahl Stalin russischen und ukrainischen Geophysikern, Wege zu finden, um die Energieversorgung der UdSSR vollständig vom Westen unabhängig zu machen. Sie überprüften daraufhin von Grund auf die Hypothese, wonach Öl „biologischen“ oder fossilen Ursprungs sei, und gaben diese Vorstellung schließlich als völlig absurd auf. Die „Peak-Öl“-Mythen stützen sich gänzlich auf die Theorie vom fossilen Ursprung des Öls. Die Russen um Vladimir B. Porfirjew, Wladilen A. Krajuschkina und andere entdeckten, dass Öl ebenso wie Erdgas nicht von Fossilien herrührt. Beide entstehen vielmehr ständig tief unten in der Erde bei sehr hohen Temperaturen und unter hohem Druck. Von dort bahnen sie sich

aufgrund des hohen Drucks durch tektonische Risse oder Spalten ihren Weg an die Erdoberfläche. So fanden russische Geologen aufgrund ihrer über 50jährigen Erfahrung in Sibirien und anderswo Öl und Gas dort, wo dies nach der traditionellen, fossilen Ursprungshypothese nicht möglich sein sollte, und stellten fest, dass sich Ölfelder oder Gasfallen, wenn sie einmal angezapft worden sind, allmählich wieder auffüllen. Wie das geschieht, steht im Mittelpunkt der russischen Erdöl-Geophysik.

Putins Fachkenntnis in Sachen Rohstoffe

Putin ist in der Rohstoffpolitik kein Dummkopf. Er hatte am staatlichen Bergbauinstitut in St. Petersburg mit einer 218-seitigen Dissertation über „Die Rolle mineralischer Rohstoffe in der Entwicklungsstrategie der Russischen Wirtschaft“ promoviert. Raten Sie mal, was der russische Judo-Meister als Präsident mit den russischen Rohstoffen vorhat.

Der Joker in den Karten, mit denen der frühere Ölhändler Cheney spielt, ist, dass US-Geologen keine Ahnung haben, wie man die „abiotische“ Öltheorie der Russen anwenden soll, um die Ölreserven aufzufüllen. In den ersten Tagen nach Ende des Kalten Kriegs wiesen sie das russische Angebot zurück, von den Erfah-



rungen der Russen zu lernen. Heute, nach der Verhaftung des Öl-Oligarchen Michail Chodorkowski im Jahr 2004, hat Putin das Fenster für die Übernahme russischer Energiewerte durch Ausländer geschlossen.

Dem Pentagon sind inzwischen Russlands strategische Vorteile hinsichtlich seiner Energierohstoffe – wie berichtet wird – schmerzhaft bewusst geworden. Die Kriege zur Kontrolle des irakischen Öls, zur Kontrolle des Öls in Darfur und des Öls in großen Teilen Afrikas, am Kaspischen Meer und anderswo bilden den geopolitischen Versuch, diese große Verwundbarkeit zu überwinden. Das Ergebnis ist eine militärische Katastrophe, die Destabilisierung des gesamten ölreichen Mittleren Osten, und die schwindende Fähigkeit Washingtons, wirksame Allianzen einzugehen. In den kommenden Monaten müssen Deutschland und die EU eine eindeutige Entscheidung treffen: Entweder mit Washingtons atlantischer Partnerschaft in immer mehr Kriege zur Kontrolle der Energie zu schlittern oder ein friedliches Geschäft mit Putins Russland zur langfristigen Sicherung der Energieversorgung abzuschließen.



Foto: bilderbox.de

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Wachstumsmotor Klimawandel

Ökologische Investments im Überblick

Alle reden übers Wetter. Die Debatte über die globale Erwärmung, schmelzende Gletscher und den steigenden Meeresspiegel wird zum Dauerbrenner. Der Klimawandel wird längst als große Herausforderung begriffen, ebenso wie eine Verknappung der natürlichen Ressourcen und die Energiesicherheit. Damit ist das Klimathema inzwischen dort angekommen, wo es hingehört: ganz oben auf der Agenda von Politik und Wirtschaft.

Nicht nur die Probleme sehen

Die wissenschaftlichen Fakten sind Besorgnis erregend: Im Mittel hat die Temperatur auf der Erde in den vergangenen 100 Jahren um 0,74 Grad zugenommen. Die letzten sechs Jahre gehören zu den sieben wärmsten, die jemals gemessen wurden. Obendrein ist die Zahl großer Naturkatastrophen nach Angaben des Bereichs Geo-Risiko-Forschung der Münchener Rückversicherung seit 1950 im Durchschnitt von unter drei auf zuletzt etwa acht pro Jahr gestiegen. Die Fakten belegen: Der Klimawandel ist nicht mehr zu leugnen. Künftig gilt es allerdings, die Diskussion sachlich zu führen und einige Missverständnisse auszuräumen. Der wichtigste Punkt: Die Welt wird durch den Klimawandel nicht untergehen. Zudem werden wir nicht unwillkürlich von einer endlosen Serie zerstörerischer Wetterereignisse überrollt. Auch wenn zu viel Schwarzmalerei derzeit nicht angebracht ist, so sind doch aus wirtschaftlicher Sicht rasche und durchdachte Maßnahmen notwendig, um die Erderwärmung auf das von Experten als gerade noch kontrollierbar eingeschätzte Maß von zwei Grad Celsius zu begrenzen. Ein schnelles Einlenken würde sich zudem rechnen, da es unter Kostengesichtspunkten viel günstiger ist, Geld für den Klimaschutz auszugeben, als die Schäden später von der Allgemeinheit bezahlen zu lassen.

Aus ökonomischer Sicht sollte man in der Klimaschutzdebatte nicht nur die Probleme sehen. Denn durch den Kampf gegen die Erderwärmung und ihre Folgen bieten sich Unternehmen und ganzen Volkswirtschaften auch große Chancen. Alternative Rohstoffe wie etwa Soja, Palmabfälle oder Holz und innovative Technologien dürften sich durchsetzen. Neue Wirtschaftszweige expandieren: Hybridtechnik bei Autos, Biokraftstoffe als Ersatz für fossile Treibstoffe oder neue Technologien bei Industriebetrieben, um die CO₂-Emissionen zu verringern. Von der zunehmenden Erderwärmung können neben der Wirtschaft auch Anleger profitieren, da es sich um einen Megatrend handelt. Wer sich Öko-Investments ins Depot legt, dem kann es sogar egal sein, wie weit die Ursachenforschung zum Klimawandel bisher vorangekommen ist und welches jetzt aktuell diskutierte Szenario am Ende tatsächlich eintritt (s. Smart Investor 4/07, S. 32 ff.).

Nachhaltige Investments – mehr als eine Nische

In Deutschland sind inzwischen fast 150 Investmentfonds mit dem Fokus auf Nachhaltigkeit zugelassen. Das breite Angebot stößt auf wachsendes Interesse. So stieg hierzulande allein das Gesamtvolumen nachhaltiger und ethischer Fonds in den ersten sechs Monaten dieses Jahres gegenüber Ende 2006 um 42,5% auf 19,1 Mrd. EUR, hat der Dortmunder Branchendienst Ecoreporter.de errechnet. Und nach einer Auswertung der bei der DAB Bank angelegten Privatanlegerdepots kletterte unter den Themenfonds der Anteil von Öko-Produkten von 1,81% im Jahr 2000 auf 4,78% 2006. Offenbar zeichnet sich in punkto Nachhaltigkeit ein Wandel vom Rand- zum Schwerpunktthema ab. Das Deutsche Aktieninstitut stellte allerdings gerade erst fest, dass die Performance der Öko-Fonds sehr unterschiedlich ausfällt. Während das beste Produkt im ersten Halbjahr immer-

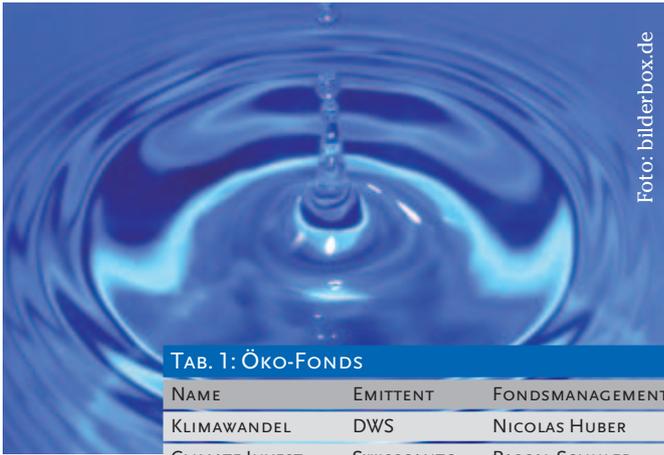


Foto: bilderbox.de

TAB. 1: ÖKO-FONDS

NAME	EMITTENT	FONDSMANAGEMENT	WKN	VOLUMEN*	PERF. 1 J. **	PERF. 3 J. **	BEWERTUNG
KLIMAWANDEL	DWS	NICOLAS HUBER	DWS 0DT	590,0	-	-	***
CLIMATE INVEST	SWISSCANTO	PASCAL SCHULER	A0M KFU	228,0	-	-	****
SMART ENERGY	SAM	DIETER KÜFFER	913 257	151,2	36,0%	93,6%	*****
GLOBAL ECOLOGY	PIONEER	CHRISTIAN ZIMMERMANN	A0M J48	923,5	28,2%	110,6%	*****

* in Mio. EUR (30.6.07), ** auf Basis der Kurse vom 16.8.2007

hin über 30% Rendite brachte, schaffte das Schlusslicht kaum mehr als 2%.

Öko leuchtet in vielen Farben

Immer mehr Fonds und Zertifikate haben den Klimaschutz explizit oder implizit als Thema. Fondsmanager investieren zum Beispiel in Solarzellenhersteller, Wasserversorger oder Hersteller von Dämmstoffen und Luftfiltersystemen. Einige legen die Anlegergelder in Unternehmen an, die einen Beitrag gegen den Klimawandel leisten wollen. Andere in solche, die gut auf ihn vorbereitet sind oder gar von ihm profitieren. Ein Großteil der Produkte richtet den Fokus neben Sonne, Wind und Wasser auch auf Biomasse, Geothermie und neue umweltschonende Materialien. Und dann gibt es noch Fonds, die Branchen übergreifend in Firmen investieren, die sich von anderen abheben – sogenannte Best-in-Class-Fonds. Nach Einschätzung von Experten dürften in Zukunft Nachhaltigkeitsfonds, die diesen hochwertigen Ansatz mit dem Branchenansatz verbinden, an Bedeutung gewinnen. Zunehmend können sich Anleger auch direkt an Unternehmen beteiligen oder in den klimaneutralen Energieträger und Treibstoff Holz investieren. Da wir bereits in einer früheren Ausgabe (Smart Investor 9/06, S.9 ff.) auf Best-in-Class-Fonds, Holzinvestments und andere Direktanlagen ausführlicher eingegangen sind, sollen diese Bereiche diesmal nur knapp erwähnt werden.

Schweizer Klimafonds treffen eine strenge Auswahl

Doch zurück zu den sogenannten Klimafonds. Der im Februar neu aufgelegte DWS Klimawandel investiert global in Hersteller umweltfreundlicher Technologien, Erzeuger erneuerbarer Energien und Unternehmen aus dem Bereich Katastrophenschutz.

Dabei werden die Aktien streng nach fundamentalen Kriterien ausgewählt. Größter Wert ist derzeit das unter anderem im Bereich Kälte- und Klimatechnik tätige US-Unternehmen Johnson Controls. Der ebenfalls noch recht junge Swisscanto Equity Fund Climate Invest legt schwerpunktmäßig in Europa an und berücksichtigt auch Branchen wie Transport und Telematik. Über die Hälfte des Vermögens liegt in deutschen und österreichischen Aktien. Die Verbundgesellschaft AG, der führende Energieversorger der Alpenrepublik, ist derzeit der wichtigste Einzelwert.

Die Schweizer Swisscanto-Gruppe kooperiert mit dem Nachhaltigkeitsteam der Zürcher Kantonalbank, die einen dreistufigen Auswahlprozess der Aktien begleitet. Ebenfalls nach strengen Kriterien legt der Smart Energy Fund der Zürcher Sustainable Asset Management (SAM) die Anlagegelder an. Hier liegt der Fokus auf Energieeffizienz, Erneuerbaren Energien und dezentraler Versorgung. Einige Fonds konnten sich schon über einen langen Zeitraum kontinuierlich sehr gut entwickeln. So steht etwa der Pioneer Global Ecology seit vielen Jahren in der Spitzengruppe der weltweit anlegenden Öko-Fonds. Zurzeit investiert er überwiegend in Windkraft und Wasseraufbereitung – kaum anders als die neuen Klimawandelfonds. Allerdings konnte sich auch dieser Fonds dem jüngsten Abwärtstrend an den Kapitalmärkten nicht entziehen. In den vergangenen vier Wochen verlor er 7% an Wert, während die anderen drei Fonds im gleichen Zeitraum zwischen 6% (SAM) und 11% (DWS) einbüßten.

Eine Flut von Öko-Zertifikaten überschwemmt den Markt

Vor dem Hintergrund des Klimawandels bieten sich neben Fonds auch Zertifikate als Anlageinstrumente an. Wie viele Öko-Zertifikate auf dem Markt sind, weiß derzeit niemand so genau. Die strukturierten Produkte beziehen sich in der Regel auf Aktienkörbe oder Indizes. Es gibt Performance-Zertifikate nur für die Sonnenindustrie, Zertifikate mit Kapitalschutz für Wasseraufbereitung und -versorgung oder Kursindexzertifikate, die in Rohstoffe zur Produktion von Ethanol und Biodiesel investieren. Das Indexzertifikat von der Société Générale auf den European Renewable Energy Index – kurz Erix genannt – bildet die Kursentwicklung der 10 größten Unternehmen der Segmente Solarenergie, Wind, Wasser, Biomasse, Geothermie und Wind ab. Das Zertifikat „Voncerc

TAB. 2: ÖKO-ZERTIFIKATE

NAME	BASISWERTE	SEGMENT	WKN	EMITTENT	LAUFZEIT	PERF. 6 M.	BEWERTUNG
ERIX	EUROPEAN RENEWABLE ENERGY-INDEX	ERNEUERBARE ENERGIEN	SG1 ERX	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	OPEN-END	- 12,0%	****
VONCERT KLIMASCHUTZ	VONTOBEL KLIMASCHUTZ-INDEX	ERNEUERBARE ENERGIEN	BVT 622	VONTOBEL	OPEN-END	-	****
KLIMASCHUTZ-ZERTIFIKAT	KORB AUS 14 AKTIEN	NEUE TECHNIKEN FÜR FOSSILE ENERGIETRÄGER	TB0 QXZ	HSBC TRINKAUS	OPEN-END	+6,7%	*****

Hintergrund

Klimaschutz“ der Schweizer Bank Vontobel bezieht sich auf den hauseigenen Klimaschutzindex, der aus 20 Aktien besteht. Darin sind Unternehmen aus den Branchen Solar, Wind, Wasser, Gas, Brennstoffzellen und Hybridantrieb enthalten. Das Klimaschutz-Strategie-Zertifikat von HSBC Trinkaus hat dagegen einen Korb aus 14 Aktien als Basis. Die Unternehmen entwickeln entweder neue Techniken für die Gewinnung fossiler Energieträger oder helfen, deren Emissionen zu verringern.



Anlagen in Wälder sind nach wie vor eine schwierige Materie; Foto: bilderbox.de

Einzelinvestments – eine Wette auf Ideen

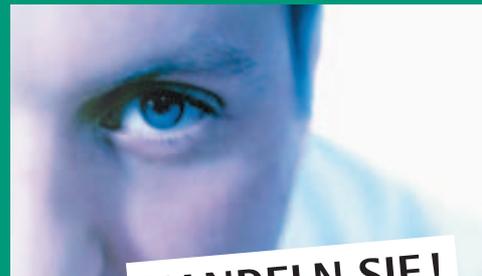
Deutlich höher als bei breit streuenden Fonds und Zertifikaten sind die Kursrisiken bei Einzelaktien. Wesentlicher Grund: Erneuerbare Energien sind noch immer stark von staatlichen Subventionen abhängig. Neben politischen Unwägbarkeiten gefährden aber auch betriebswirtschaftliche Faktoren die Entwicklung. Der Erwerb von Einzelaktien ist obendrein immer eine Wette auf Ideen. Die neuen Techniken und Konzepte müssen oft erst noch beweisen, dass sie funktionieren und tragfähig sind. Wer jedoch die Anlagesumme auf verschiedene Branchen streut, mindert die Verlustgefahr. Hierzu drei Beispiele.

Veolia Environment ist ein französisches Konglomerat, das über die meisten Unternehmenssparten von einem wachsenden Öko-Bewusstsein in Folge des Klimawandels profitieren dürfte. Das an der Börse mit 26 Mrd. EUR bewertete Unternehmen erzielt seine Umsätze etwa in den Bereichen Abfallentsorgung und -wiederverwertung, Wasser, Energieversorgung und Transport/Logistik. Das KGV für 2007 beträgt schon 26, die Dividendenrendite liegt bei 2,2%. Nach dem jüngsten Kursrutsch sollten Anleger erst eine Bodenbildung abwarten, bevor sie zugreifen.

Über ein Investment in Aktien von Ormat Technologies können Investoren heiße Quellen anzapfen. Das Unternehmen aus dem US-Bundesstaat Nevada verkauft, erstellt und betreibt Geothermie-Kraftwerke und ist mit 269 Mio. USD Jahresumsatz und einem Nettogewinn von 34,4 Mio. USD der „big player“ in dem noch jungen Sektor. Die von Ormat entwickelten Kraftwerke nutzen die Erdwärme für die Stromerzeugung. Zudem betreibt das Unternehmen Abwärme- und Biomassekraftwerke sowie Generatoren, die für extreme klimatische Verhältnisse konstruiert sind. Die Aktie notiert knapp 15% unter ihrem kürzlich erreichten Allzeithoch und sollte im Bereich von 38 USD eine charttechnische Unterstützung finden.

Einen noch herberen Rückschlag mussten zuletzt die Titel der Schweizer New Value AG hinnehmen, nachdem der Aktienkurs im Juli mit 24 CHF noch einen absoluten Höchststand markiert hatte. Anleger verkauften, weil sie offenbar befürchten, dass Kreditinvestoren es den Private Equity-Gesellschaften nun wegen der vom US-Immobilienmarkt ausgelösten Bankenkrise schwerer machen werden, Beteiligungen zu günstigen Konditionen zu finanzieren. New Value stattet private, innovative und wachstumsstarke Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum mit Venture Capital aus und begleitet sie bis zum Markterfolg. Die Eidgenossen investieren auch in Firmen aus den Bereichen Erneuerbare Energien und Neue Materialien. Der Umstand, dass die erzielbaren Preise für Beteiligungen erheblich von der kurzfristigen Entwicklung der Bewertungsmaßstäbe am Kapitalmarkt abhängen, stellt einen größeren Risikofaktor dar (zu Private Equity-Gesellschaften s. auch Interview mit Max Deml).

ABO Wind AG
ENERGIEKONTOR Anleihe
ELSBETT AG
ESPEN AG
Janosch Film- und Medien AG
KWA Contracting AG
Naturstrom AG
NEK Genußschein
NTI AG
PHÖNIX SonnenWärme AG
RAPUNZEL Naturkost AG
RENERCO AG
SolarWorld Anleihe
Stoffkontor Kranz AG
Wind 7 AG u.a.



HANDELN SIE!

**Kaufen:
gebührenfrei**

**Orderbuch:
offen**

**Orderstellung:
kostenlos**

**Eigenhandel:
kein Interesse**

**Handel unnotierter
Umweltwerte.**

www.umweltaktienhandel.de

Umweltfinanz Wertpapierhandelshaus GmbH
Berliner Str. 36, 10715 Berlin
Tel. (030) 88 92 07-30, Fax -35
wertpapier@umweltfinanz.de
www.umweltaktienhandel.de

umweltfinanz

„Öko-Genüsse“ werden immer beliebter

Während etwa beim Kauf einer Solaraktie an der Börse das Geld nur von einem Aktionär zum nächsten wechselt, fließt das Kapital von Umwelt-Genussscheinen oft direkt in Planung oder Kauf von Solaranlagen und Windparks. Immer häufiger finanzieren kleine und mittelständische Umweltfirmen ihr Wach-

tum auf diesem Wege. Die „Öko-Genüsse“ bieten Anlegern derzeit feste Zinsen zwischen 6,25% und 8%. Da sie aber anders als Umweltaktien keinen größeren Kursschwankungen unterliegen, winkt oft ein zusätzlicher Bonus von mehreren Prozentpunkten. Den aktuell höchsten Festzins bietet das Papier der Wiesbadener ABO Wind GmbH. Nachteil solcher Produkte: Sie

„Sonne wird noch Milliarden Jahre scheinen“

Smart Investor im Gespräch mit Max Deml, Chefredakteur des anbieterunabhängigen Informationsdienstes „ÖKO-INVEST“, über nachhaltige Investments in Zeiten des Klimawandels

Smart Investor: Welche aktuellen Trends und Themen verfolgen Sie derzeit im Zusammenhang mit der Diskussion um den Klimawandel besonders?

Deml: Neben den politischen und technologischen Entwicklungen – Stichwort Energieeffizienz – interessieren mich auch verhaltenspsychologische Fragen. Wie lassen sich Ernährungs- und Reisegewohnheiten ändern? Und natürlich: Welche Investmentmöglichkeiten bieten sich dabei?

Smart Investor: Welche Aktien oder anderen Anlageprodukte stehen für Sie derzeit im Vordergrund?

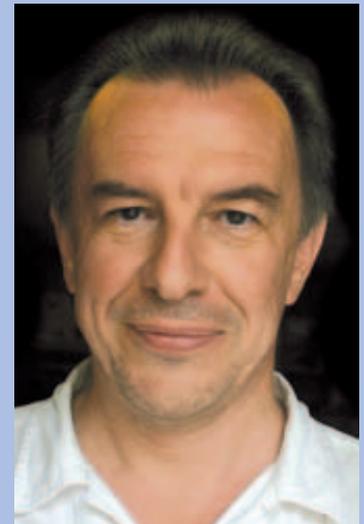
Deml: Ein dominierendes Thema sind Aktien aus dem Bereich Erneuerbare Energien – etwa die 30 weltgrößten Solartitel, die wir im Solaraktien-Index PPVX zusammengefasst haben. Daneben beschäftige ich mich mit dem Vergleich von „Klima“-Fonds und -Zertifikaten, die derzeit in rascher Folge auf den Markt kommen. Einige davon sind sehr schnell gestrickt und enthalten oft Unternehmen wie RWE, die zwar auch Aktivitäten im Bereich Erneuerbare Energien haben, aber weitaus mehr Umsatz mit Kohle- und Atomstrom machen. Ein weiteres interessantes Kapitel ist das runde Dutzend von Private Equity-Gesellschaften, die im deutschsprachigen Raum in Form von Aktien oder geschlossenen Fondskonstruktionen Geld einsammeln und direkt in junge, interessante, aber noch nicht börsennotierte Unternehmen stecken. Ich denke da etwa an Firmen wie EBES European Bio Energy Services, ABID Biotreibstoffe, GreenTec Invest oder die jüngst gegründete Öko-Pellets AG.

Smart Investor: Wie sollten Anleger den Klimawandel ihren Depots richtig beimischen?

Deml: Am wenigsten Arbeit macht es, wenn man einen oder zwei Klima-/Öko-Fonds bzw. -Zertifikate auswählt, die diesen Namen auch wirklich verdienen. Zeitaufwendiger, aber oft auch lukrativer ist ein Investment in Einzeltitel, etwa in der Boombranche Solarenergie.

Smart Investor: Könnte eine Spekulationsblase wie zu Zeiten des ersten Internet-Booms drohen?

Deml: Im Gegensatz zu vielen der damaligen dot-com-Firmen, die kaum Umsätze, aber Riesenverluste gemacht haben, handelt es sich bei den meisten Klimawerten um „handfeste“ Unternehmen mit steigenden Umsätzen und Gewinnen. Auch wenn manche Solartitel schon stolze Kennzahlen erreicht haben, rechne ich mit einer weiteren Outperformance der Branche gegenüber der fossilen Energiewirtschaft. Die Öl- und Kohlevorräte gehen bald zu Ende, die Sonne wird dagegen noch Milliarden Jahre scheinen.



Max Deml

Smart Investor: Wird die Erderwärmung als Investitionsthema vielleicht sogar überschätzt?

Deml: Investments haben zwar eine gewisse Finanzierung- und Steuerungsfunktion in der (Um-)Weltwirtschaft, aber dem Klimaschutz wäre wohl wesentlich mehr gedient, wenn sich die politisch-gesellschaftlichen und individuellen Werthaltungen schneller ändern ließen. Da kann ein Film wie der von Al Gore („Eine unbequeme Wahrheit“, Anm. d. Red.) wesentlich mehr bewirken als zig weitere in „Klima“-Fonds gesteckte Milliarden. Trotz der inzwischen für viele Menschen hautnah spürbaren Klimaveränderungen isst kaum jemand weniger Fleisch oder gibt gar sein Auto auf.

Smart Investor: Herr Deml, vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Michael Heimrich

Tab. 3: ÖKO-AKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN / SYMBOL	BRANCHE	KURS *	KGVO7	DIVIDENDE. 07	PERF. 3 J.:	BEWERTUNG
VEOLIA	501451	UMWELTSERVICE	51,85 EUR	25,6	2,2%	140,0%	*****
ORMAT	A0D K9X	GEOTHERMIE-KRAFTWERKE	42,01 USD	NEG.**	0,1%	180,1%	****
NEW VALUE	552 932	PRIVATE EQUITY	20,00 CHF	-	-	9,6%***	****

* 16.08.2007, ** Geschäftsjahr 2006/07 (zum 31.3.07), *** seit Börseneinführung am 16.5.2006

sind sehr beliebt und deshalb rasch ausverkauft. Die Renditen der „Öko-Genüsse“ liegen meist zwischen gut 5% und fast 7,5%, hat Ecoreporter errechnet.

Fazit

Der Markt für Umwelt-Finanzprodukte wächst rasant. Wieder einmal zeigt sich: Geld lässt sich mit allem verdienen, selbst mit dem Klimawandel. Es ist für Anleger allerdings immer eine heikle Frage, ob sie auf einen Modetrend aufspringen sollen. Es könnte auch gefährlich werden, nur aus moralischen Gründen in Klimaproducte zu investieren, ohne dabei die eigene finanzielle Risikobereitschaft ins Kalkül zu ziehen. Da Fonds sowie ein Großteil der Zertifikate aber eine relativ breite Streuung bieten, dürften die Risiken potenzieller Kursrückschläge abgemildert werden. Zudem handelt es sich bei der Erderwärmung um ein Schlüsselthema, das langfristig für weitere Kursavancen gut sein müsste. Wer in den Klimawandel investieren möchte, sollte allerdings nicht nur auf die Produktvielfalt der Emittenten vertrauen. Denn manchmal werden geschickt ausgewählte Anlagen in einzelne Aktiengesellschaften oder ein direkter Klimaschutz über „Öko-Genüsse“ dem hohen Anspruch eines nachhaltigen Investments eher gerecht.

Michael Heimrich

In Österreich wird schon heute stark auf Wasserkraft gesetzt; Foto: bildbox.de

Tab. 4: INFO-QUELLEN

ANBIETER	INTERNET	BESCHREIBUNG
DATENBANKEN		
ECOREPORTER	ECOREPORTER.DE	ZUMEIST KOSTENPFLICHTIGE INFOS ÜBER NACHHALTIGE FONDS UND AKTIEN MIT NEWSLETTER UND DATENBANK
NACHHALTIGES INVESTMENT	NACHHALTIGES-INVESTMENT.ORG	KOSTENLOS ZUGÄNGLICHE DATENBANK MIT INFOS ZU NACHHALTIGKEITS-FONDS AUS DEM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM SOWIE DARSTELLUNGEN ZU INDIZES UND UNTERNEHMEN
INDIZES		
DJ SUSTAINABILITY-INDEX	SUSTAINABILITY-INDEXES.COM	WELTWEIT TONANGEBENDE INDEXFAMILIE ZUR NACHHALTIGKEIT AUF BASIS DES BEST-IN-CLASS-PRINZIPS
FTSE	FTSE4GOOD.COM	INDEXFAMILIE ZU NACHHALTIGKEIT UND CORPORATE GOVERNANCE, DIE DAS BEST-IN-CLASS-PRINZIP UND AUSSCHLUSSKRITERIEN ANWENDET
NATURAKTIENINDEX	NAI-INDEX.DE	25 UNTERNEHMEN, DIE NACH SEHR STRENGEN MASSSTÄBEN ALS ÖKO-VORREITER AUSGEWÄHLT WERDEN
UMWELTBANK AKTIENINDEX	UMWELTBANK.DE/AKTIEN/INDEX_UBAI.HTML	KURSENTWICKLUNG VON 28 AUF ÖKOLOGIE UND NACHHALTIGES WIRTSCHAFTEN FOKUSSIERTEN UMWELTAKTIEN AUS DEM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM
SRI-RESEARCHHÄUSER		
INSTITUT FÜR MARKT-UMWELT-GESELLSCHAFT	IMUG.DE	BERATUNGSAGENTUR UND PRAXISORIENTIERTES FORSCHUNGSINSTITUT AN DER UNIVERSITÄT HANNOVER
OEKOM RESEARCH AG	OEKOM-RESEARCH.COM	UNABHÄNGIGE MÜNCHENER RATINGAGENTUR
SCORIS GMBH	SCORIS.DE	TEIL DES INTERNATIONALEN RESEARCH- UND BERATUNGSNETZWERKES SIRI, ZUR NIEDERLÄNDISCHEN TRIODOS-BANK GEHÖRENDE
VERANSTALTUNGEN		
GRÜNES GELD	GRUENES-GELD.DE	MESSE FÜR NACHHALTIGE GELDANLAGEN IM RAHMEN DER INTERNATIONALEN ANLEGERMESSE IN DÜSSELDORF, NÄCHSTER TERMIN: 7. BIS 9.9.2007
SUSTAINABILITY-CONGRESS	SUSTAINABILITY-CONGRESS.DE	JÄHRLICHER KONGRESS FÜR INVESTOREN IN BONN



PRINZIPIEN DES MARKTES

Opportunismus

Während im angelsächsischen Sprachraum der Begriff „Opportunity“ vergleichsweise unbefangen von einer (guten) Gelegenheit oder Chance kündet, ist der daraus abgeleitete Opportunismus insbesondere hierzulande nicht eben gut beleumundet. Es scheint, als sei dem deutschen Hang zur Romantik der angelsächsische Pragmatismus in dieser Frage fremd.

Prinzip der Prinzipienlosigkeit

Das geringe Ansehen des Opportunismus dürfte vor allem mit der Politik zu tun haben; vermutlich sind dort nicht nur die exponiertesten Vertreter dieses „Prinzips der Prinzipienlosigkeit“ zu finden, man kann ihnen auch noch beinahe täglich beim Spiel um Macht und Pfründe über die Schultern blicken. „Wendehals“ gehört da noch zu den freundlicheren Charakterisierungen, ebenso wie Wilhelm Buschs „Jenachdeme“. Da bedurfte es schon eines politischen Schwergewichts vom Kaliber eines Franz-Josef Strauß, um die allgemeine Scheinheiligkeit in diesem Bereich ins rechte Licht zur rücken: Grundsätze müsse man eben so hoch hängen, dass man auch mal darunter durchgehen könne. Solch freimütiges Bekenntnis blieb freilich nicht nur unter den Aktiven der politischen Klasse eine Ausnahme.

SCHWIERIGES MUTTER-TOCHTER-VERHÄLTNIS



Mancher Apfel fällt weiter vom Stamm als erwartet. Kursvergleich der „opportunistischen“ Mutter Arques mit der „nicht opportunistischen“ Tochter Arquana.

Schwierige Mutter-Tochter-Beziehung

Umso mehr ließ aufhorchen, dass sich das Management des SDAX-Unternehmens Arques Industries AG (Arques) selbstbe-

Anzeige

wusst zu einer opportunistischen (Akquisitions-)Strategie bekannte (Arques ist der beste Performer in unserem Musterdepot, siehe S. 71). Dagegen bezeichnete der Chef der Tochtergesellschaft ARQUANA International Print & Media AG (Arquana) die Strategie des von ihm geführten Unternehmens pikanter Weise ausdrücklich als „nicht opportunistisch“. Stattdessen richtete sich diese Gesellschaft nach „strengem Kriterienkatalog“ und „Masterplan“. Als Indiz für die Ergebnisse dieser konträren Strategien mögen die Kursverläufe beider Aktien dienen, die kaum unterschiedlicher hätten sein können (vgl. Abb.). Während die „opportunistische“ Arques – abgesehen von den jüngsten Kursturbulenzen – immer neue Höhen erklomm, lotete Arquana nicht weniger konsequent neue Tiefen aus. Ganz nebenbei veranschaulicht der Fall, dass Mutter-Tochter-Beziehungen mitunter problematisch sein können...

Werte, Ziele und Mittel

Wenn wir uns die verbreitete Betrachtungsweise zu eigen machen, wonach sich aus Werten Ziele und aus Zielen die Mittel der Wahl ableiten lassen, dann wird schnell klar, auf welcher Ebene wir Opportunismus zu Recht als verwerflich empfinden: Falls auf der Werte-Ebene opportunistisch gehandelt wird, also Werte nur instrumentalisiert werden, dann ist das nicht nur in



Manchmal kann es nicht schaden, härtere Bandagen anzulegen; Foto: bilderbox.de

der Politik eine unappetitliche Angelegenheit. Aber bereits auf der nächsten Ebene ist der Wechsel von Zielen eine vollkommen natürliche Angelegenheit: Ein und dieselbe Person wird als Heranwachsender andere Ziele verfolgen als im Greisenalter, und das kann auch nicht ernsthaft beanstandet werden. Auf der Ebene der gewählten Mittel schließlich ist Opportunismus im Sinne von Flexibilität und Anpassung geradezu ein Erfolgsfaktor. Wer die Anpassung der Mittel verweigert und am stumpf gewordenen Schwert festhält, ist deshalb noch kein besserer Mensch.

Evolution, Krieg...

Gerade in einem sich wandelnden Umfeld ist Flexibilität oder eben Opportunismus daher eine überlebenswichtige Tugend. Nicht umsonst nannte Darwin das Prinzip der Evolution opportunistisch. Die opportunistische Anpassung an sich ändernde Rahmenbedingungen kann daher geradezu als Prinzip des Lebens verstanden werden. So wundert es auch nicht, dass immer da, wo um knappe Ressourcen konkurriert wird, opportunistische Verhaltensweisen verstärkt zu Tage treten, eben weil sie erfolgreich sind. Sun Tsu etwa weist in dem Klassiker „Die Kunst des Krieges“ auf den hohen Wert hin, den Opportunismus und Flexibilität bei der Führung einer Armee besitzen. Nebenbei unterscheidet er diese militärischen Tugenden deutlich von den zivilen Tugenden Gerechtigkeit und Menschlichkeit, nach denen ein Staat geführt werden sollte.

...und Börse

Der Wert, der opportunistischen Strategien an der Börse zukommt, wird nicht allein aufgrund metaphorischer Vergleiche mit den vorgenannten Feldern einsichtig: Börsen sind zwar keine Schlachtfelder, aber dennoch ausgesprochen wettbewerbsintensive Arenen, die zudem einem ständigen Wandel unterliegen. Für das

dogmatische Festhalten an Strategien, die keinen Nutzen mehr erbringen, ist da ebenso wenig Platz wie für die „Treue“ zu lieb gewonnenen Einzeltiteln; dies ist definitiv nicht die Umgebung, in der man seinen Dogmatismus oder Idealismus ausleben sollte. Wer die gewählten Mittel, also Strategie, Taktik, Anlagevehikel etc., nicht ständig opportunistisch unter dem Gesichtspunkt der Nützlichkeit anpasst, wird das Gros der sich an der Börse bietenden Chancen verpassen.

Fazit

Hier sollte nicht das hohe Lied des Opportunismus gesungen werden. Dennoch, in einem Umfeld wie der Börse, das hochgradig kompetitiv ist und sich zudem ständig wandelt, ist Flexibilität oder eben Opportunismus bei der Wahl der Mittel überlebenswichtig; bloßes Beharren auf Althergebrachtem ist dagegen kein Erfolgsrezept.

Ralph Malisch

Anzeige



www.umweltbank.de

Die Bank mit UmweltGarantie

Steigen Sie ein in die Branche der Zukunft. Ob Sie Ihr Geld ethisch-ökologisch und rentabel anlegen wollen, oder ob Sie sich für einen Kredit interessieren, die UmweltBank ist Ihr Partner und Spezialist, wenn es um Geld und Umwelt geht.

Vom klassischen Sparbuch über Aktien und Genußscheine bis zu Umweltfonds – unsere Spezialisten haben einen aktuellen und umfassenden Marktüberblick und beraten Sie gerne.

Telefon 0911 / 53 08 - 123

 **UmweltBank**

UmweltBank AG | Laufertorgraben 6 | 90489 Nürnberg



DERIVATE

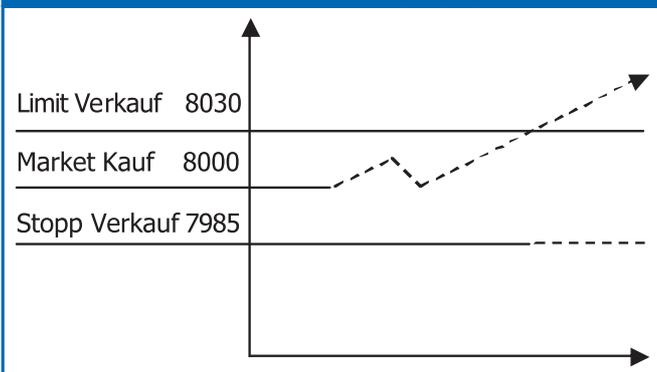
Contracts for Difference

Den Hebel ansetzen mit CFDs

An Kursdifferenzen verdienen

Wer als Privatanleger die Kursentwicklung einer Aktie oder eines anderen Basiswertes hebeln wollte, hat das in der Vergangenheit häufig mit Optionsscheinen oder Knock-out-Zertifikaten getan. Seit einigen Jahren finden aber auch in Deutschland sogenannte CFDs zunehmend Anhänger. Mit diesen Produkten sind ebenfalls gehebelte Gewinne auf steigende und fallende Kurse möglich. Der englische Begriff Contracts for Difference steht für Differenzgeschäfte. Die Differenz bezieht sich darauf, dass das CFD-Geschäft aus dem Unterschied zwischen aktuellem Kurswert und künftigen Kurs, zu dem die eingegangene Position geschlossen wird, besteht. Im Unterschied zu den in Deutschland verbreiteten Optionsscheinen und Hebelzertifikaten sind CFDs keine börsennotierten Derivate, sondern werden außerbörslich (over the counter) über eine Trading-Plattform gehandelt (zu den Unterschieden zwischen CFDs und anderen Derivaten vgl. Interview mit Stefan Riße, Deutschlandchef von CMC Markets). Die mögliche Auswahl an Basiswerten (Aktien, Devisen, Rohstoffe, Indizes) bei den CFDs über-

BEISPIEL: EIN INDEX STEHT ZURZEIT BEI 8.000 PUNKTEN



One Cancels the Other (OCO): Dieser Ordertyp erlaubt die Verknüpfung von zwei Stop- und/oder Limit-Aufträgen: Einer der beiden auszuführenden Aufträge wird in dem Moment gelöscht, in dem der andere tatsächlich zur Ausführung kommt.

Quelle: CMC Markets

BEGRIFFSERKLÄRUNGEN

- ◆ **CFDs:** contracts for difference; Finanzinstrumente mit transparenter Preisbildung, die eine gehebelte Spekulation auf den Kursgewinn oder Kursverlust eines Basiswertes (Aktien, Indizes, Rohstoffe, Währungen etc.) ermöglichen.
- ◆ **Finanzierungskosten:** Zinszahlungen des CFD-Traders für die teilweise Finanzierung seiner eingegangenen Position durch den Broker.
- ◆ **Long- bzw. Short-Position:** Eingehen einer Position mit der Erwartung steigender bzw. fallender Kurse
- ◆ **Margin:** Geldbetrag, den ein CFD-Trader als Sicherheitsleistung auf dem Konto des Brokers hinterlegen muss.
- ◆ **Spread:** Differenz zwischen An- und Verkaufskurs eines CFDs.

trifft die Auswahl der börsennotierten Hebelpapiere gerade im Bereich der Einzelaktien und der Devisen beträchtlich. Selbst Profit-Trader, die beim DAX eher den Future und nicht CFDs handeln, verwenden bei der Spekulation auf Einzelwerte häufig CFDs. Ein weiterer Vorteil ist, dass CFDs keine Termingeschäfte sind, also eine lästige Laufzeitbegrenzung entfällt. Darüber hinaus erlauben sie dem Privatanleger Leerverkäufe, d. h. die Möglichkeit, einen Basiswert zu verkaufen, den man nicht besitzt, um dabei von fallenden Kursen zu profitieren. Im Unterschied zu Online-Banken, die die jeweilige Order der Anleger an die entsprechenden Handelsplätze weiterleiten, stellen CFD-Broker als Marketmaker selbst die Kurse. Ausnahmen bilden nur sogenannte DMA-CFDs, bei denen die Börsenkurse und die Spreads garantiert werden. Die Abkürzung DMA steht für Direct Market Access. Der Vorteil für den

BROKER-VERGLEICH

NAME	WEBSITE	MINDESTEINLAGE	SPREAD		KOMMISSIONSGEBÜHREN (DAX-CFD)
			BEIM DAX		
ABN AMRO MARKETINDEX	WWW.ABNAMROMARKETINDEX.COM	1.000 EUR	1 PUNKT		KEINE
ACTIOR	WWW.ACTIOR.DE	500 EUR (ACTIOR CFD TRADER)	5 PUNKTE		UNTER 10.000 EUR HANDELSVOLUMEN 12 EUR; DARÜBER 0,1% DES HANDELSVOLUMENS
		5000 EUR (SAXO TRADER)	3 PUNKTE		UNTER 10.000 EUR HANDELSVOLUMEN 12 EUR; DARÜBER 0,1% DES HANDELSVOLUMENS
AFS	WWW.IS-TRADING.DE	3.000 EUR	2 PUNKTE		0,03% DES HANDELSVOLUMENS
CMC GROUP	WWW.CMCMARKETS.DE	1.000 EUR	2 PUNKTE		KEINE
ETRADE	WWW.ETRADE.DE	2.500 EUR	3 PUNKTE		12,5 EUR
FINEXO	WWW.FINEXO.DE	1.000 EUR	3 PUNKTE		UNTER 10.000 EUR HANDELSVOLUMEN 12 EUR; DARÜBER 0,1% DES HANDELSVOLUMENS
HANSEATIC BROKERHOUSE	WWW.HANSEATIC-BROKERHOUSE.DE	1.000 EUR	2 PUNKTE		0,25% DES HANDELSVOLUMENS, STAFFELUNG NACH VOLUMEN
IG MARKETS	WWW.IGMARKETS.DE	KEINE	2 PUNKTE		0,1% VOM HANDELSVOLUMEN; MINDESTENS 15 EUR
TRADING-HOUSE.NET	WWW.TRADING-HOUSE.NET	10.000 EUR (LEVEL2 DEALER; DMA*)	2 PUNKTE		5 EUR
		20.000 EUR (SAXO TRADER; MARKET MAKER)	3 PUNKTE		KEINE

Darüber hinaus bieten GCI (Sitz: Belize; www.gcitradng.com), IFX Markets (Sitz: England; www.ifxmarkets.com), Saxobank (Sitz: Dänemark; www.saxobank.com) und WH Selfinvest (Sitz: Luxemburg; www.whselfinvest.com) CFDs an; * Direct Market Access

Trader von DMA-CFDs liegt in der Transparenz der Kurse. Dieser Vorteil muss aber mit höheren Gebühren bezahlt werden. Die Funktionsweise von CFDs ist leicht nachzuvollziehen und die Preisbildung ist transparent. Letztendlich spielt für den Preis nur die Kursentwicklung des Basiswertes eine Rolle, nicht etwa Angebot oder Nachfrage wie beim Aktienhandel. Optionsstrategien mit Teilschutzmechanismen, die als Discount- oder Bonuszertifikate große Beliebtheit bei den Anlegern erreicht haben, lassen sich mit CFDs nicht umsetzen.

Wenn der Broker klingelt

Die Attraktivität, aber auch die Risiken der CFDs liegen darin, dass mit verhältnismäßig wenig eingesetztem Geld viel Kapital bewegt werden kann. Bei Index-CFDs müssen beim Broker oft nur 1% der eingegangenen Position als Sicherheitsleistung (Margin) hinterlegt werden. Eine hinterlegte Margin von 1% bedeutet einen Hebel von 100. Beispielsweise kostet bei einem DAX-Stand von 7.500 Punkten ein DAX-CFD 1% von 7.500, also 75 EUR. Beim Kauf von 10 CFDs werden 750 EUR investiert (10 x 7.500 x 1%), aber 75.000 EUR bewegt. Steigt der Index um 50 Punkte auf 7.550 Punkte, bewegt sich die Gesamtposition von 75.000 EUR auf 75.500 EUR, wenn mit dem CFD eine Long-Position eingegangen wurde, also der Trader auf steigende Kurse gesetzt hat. Bezogen auf das ursprünglich eingesetzte Geld bedeutet das, dass mit 750 EUR ein Gewinn von 500 EUR gemacht wurde und damit ein Wertzuwachs von über 66% verwirklicht werden konnte. Kosten bleiben hier der Einfachheit halber zunächst unberücksichtigt. Wäre statt der erwarteten 50 Punkte nach oben ein Verlust von 75 Punkten auf 7.425 DAX-Punkte eingetreten, stünde die Position bei 74.250 EUR. Folge wäre, dass die Margin in diesem Fall vollständig aufgebraucht ist. Dann ist es Zeit für den berühmten Margin Call des Brokers mit der Aufforderung an den Trader, Geld nachzuschießen. Andernfalls wird die Position zu den aktuellen Kursen geschlossen. Zum Schutz der hinterlegten Margin hat ABN Amro Marketindex bei ihrem CFD-Angebot einen Airbag eingebaut. Wenn die hinterlegte Margin zu 50% aufgebraucht ist, werden die eingegangenen Positionen verkauft.

Finanzierungskosten

Wenn nur ein Teil des bewegten Kapitals vom Trader aufgebracht wird, ist es unumgänglich, dass der Rest finanziert werden muss. Für diesen Kredit werden vom CFD-Anbieter bei Long-Positionen Zinsen verlangt, wenn die Position länger als einen Tag gehalten wird. Üblicherweise werden auf den aktuellen Tagesgeldzinssatz die Finanzierungskosten aufaddiert. Bei einem Tagesgeldsatz von 4% und zusätzlichen 4% würden 8% p. a. an Kosten anfallen. Da die gesamte Positionsgröße, d. h. in unserem Fall 75.000 EUR, als Grundlage für die Finanzierungskosten dient, wären in diesem Beispiel täglich 16,44 EUR fällig. Bei über Nacht gehaltenen Short-Positionen können möglicherweise vom Trader sogar Zinsen vereinbart werden. Dies wäre der Fall, wenn der Tagesgeldsatz in unserem Beispiel über 4% liegen würde.

Die Qual der Wahl

Da die CFD-Broker zum großen Teil Demo-Versionen ihrer Tradingplattformen anbieten, ist es sinnvoll, sich mit den Funktionalitäten der Software und den möglichen Orderarten auseinander zu setzen. So sind beispielsweise OCO-Orders (One-Cancels-Other, siehe Graphik) möglich, die bei Online-Banken im Optionsschein- und Zertifikatehandel nicht zur Verfügung stehen. Bei dieser Orderform wird gleichzeitig eine Order zur Gewinnmitnahme und eine Order zur Verlustbegrenzung eingegeben. Je nach dem, welches Kurslevel zuerst erreicht wird, wird eine Order ausgeführt und die andere gelöscht. Bei Brokern, die in die engere Wahl kommen, sollte der CFD-Handel zum Hauptgeschäftsfeld gehören. Gebühren sind ein wesentliches, aber nicht das einzige Entscheidungskriterium. Wichtig ist die Erreichbarkeit oder die Ausweitung der Spreads an volatilen Tagen. Dazu ist ein Erfahrungsaustausch mit Tradern, die Erfahrungen mit unterschiedlichen Plattformen gemacht haben, hilfreich. Zunächst sollte der Interessent sich darüber klar werden, welche Basiswerte er hauptsächlich handeln möchte. Davon ausgehend kann er einen Preisvergleich mit verschiedenen Anbietern anstellen. Spreads und Finanzierungskosten sind im Vergleich noch leicht nachvollziehbar.

MARGIN BEIM DAX-CFD	FINANZIERUNGSKOSTEN (DAX-CFD): KAPITALMARKTZINS
2,50%	+ 2% (LONG)/- 2% (SHORT)
5%	+ 4,5%(LONG)/- 4,5% (SHORT)
5%	+ 3%(LONG)/- 3% (SHORT)
1%	+ 4% (LONG)/- 4% (SHORT)
1%	+ 4% (LONG)/- 4% (SHORT)
10%	+ 2,5% (LONG)/- 2,5% (SHORT)
5%	+ 3% (LONG)/- 3% (SHORT)
1%	+ 3% (LONG)/- 3% (SHORT)
5%	+ 2,5% (LONG)/- 2,5% (SHORT)
VARIABLE WIE EUREX	AB + 1,5% (LONG)/- 1,5% (SHORT) AB + 3% (LONG)/- 3% (SHORT)



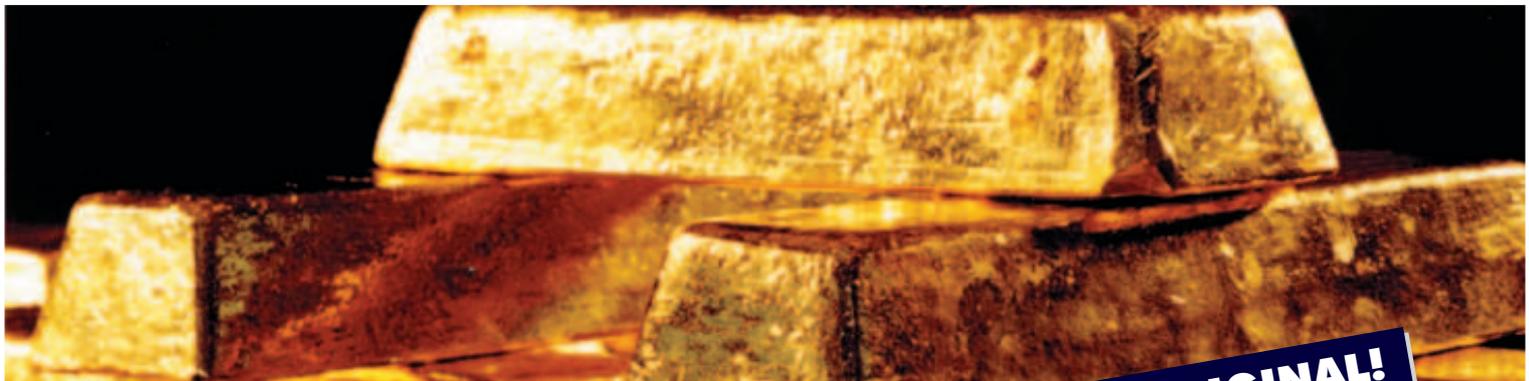
Zu Risiken und Nebenwirkungen..

Bei anderen Kosten ist die Ermittlung schon aufwendiger. So können beispielsweise bei CFDs auf Basiswerte, die nicht in Euro notieren, Konvertierungskosten anfallen. Wenn die Fremdwährung nicht zu den Hauptwährungen Dollar und Yen zählt, kann es besonders teuer werden. Zu den wesentlichen Fragen gehört darüber hinaus die Sicherung der Kapitaleinlagen bei Insolvenz des Brokers.

Zu Risiken fragen Sie Ihren CFD-Broker

Hebel entfalten ihre Wirkung sowohl in die erwünschte als auch in die unerwünschte Richtung. Bei einem Hebel der CFDs von 100 reicht bereits eine Veränderung des Basiswertes um 1% für einen Totalverlust. Es dürfte klar sein, dass Hebel in dieser Höhe meist nicht sinnvoll sind, da mit einem Einsatz von 10.000 EUR ein Gegenwert von 1.000.000 EUR bewegt wird. Der Vorteil der CFDs liegt

Anzeige



DAS ORIGINAL!

Internationale

EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

2. und 3. November 2007
Event Arena im Olympiapark, München

Top Referenten:

Frank Veneroso, Roland Leuschel, David Morgan, Paul van Eeden u.v.m.
Fachvorträge, Podiumsdiskussionen, Workshops, kostenlose Broschüre u.v.m.



gerade darin, dass der Trader seinen Hebel durch die Höhe des hinterlegten Eigenkapitals für die CFD-Position selbst bestimmen kann und er nicht mit hohen Hebeln handeln muss, die leider in der Werbung häufig in den Vordergrund gestellt werden. Beispielsweise ermöglicht eine Margin von 20% einen vergleichsweise moderaten Hebel von 5 (1 : 20%). Gerade Neueinsteiger können oft der Verlockung nicht widerstehen, mit zu hohen Hebeln zu agieren. Zur Vorbereitung auf das Traden von CFDs genügt es nicht, sich mit dem Produkt und der Funktionsweise

der Hebel auseinander zu setzen. Tradingentscheidungen sollten in jedem Fall Aspekte des Risiko- und Moneymanagements berücksichtigen. Denn das Aussitzen von Positionen wird gnadenlos mit der Vernichtung des eingesetzten Geldes bestraft. Das Prinzip Hoffnung hat in der Welt der CFDs keinen Platz. Mit entsprechenden Kenntnissen und Disziplin in der Umsetzung wird aber der alte Börsianerspruch „Ob long – ob short – das Geld ist fort“ seinen Schrecken verlieren.

Christian Bayer

„Hohe Volatilität ist die größte Herausforderung“

Smart Investor im Gespräch mit Stefan Riße von CMC Markets über die Konkurrenten von CFDs, die richtige Auswahl des Brokers und die Sache mit der garantierten Stop-Order.

Smart Investor: Herr Riße, mit welchen derivativen Produkten konkurrieren CFDs?

Riße: CFDs stellen zum Teil eine hervorragende Ergänzung zu den vorhandenen Produkten am Markt dar. Natürlich gibt es Derivate, die von der Funktionsweise den CFDs sehr nahe kommen. Nehmen wir zum Beispiel Futures und Optionen. Die Schwäche der Futures ist die geringe Anzahl an Basiswerten. Aufgrund der Laufzeitbegrenzung entstehen für den Anleger bei entsprechender Haltedauer sogenannte Roll-over-Kosten zum Verfall der Futures. Außerdem muss der Anleger hier eine ausreichend große Kapitaldecke mitbringen. Bei Optionen mangelt es im Gegensatz zu CFDs an der Preistransparenz. Während CFDs den Basiswert nahezu eins zu eins abbilden, spielen bei der Preisbildung von Optionen zusätzliche Faktoren wie Zinsen, Laufzeiten und Volatilitäten eine Rolle. Gegenüber Turbo- bzw. Knock-out-Zertifikaten bestehen die Vorteile von CFDs zum einen in der Vielfalt der Basiswerte, zum anderen in den geringeren Transaktionskosten.

Smart Investor: Auf welche Kriterien sollte der Anleger bei der Auswahl seines CFD-Brokers achten?

Riße: Kriterien wie Einfachheit, Schnelligkeit, Transparenz und niedrige Kosten sprechen für dieses Produkt als solches. In diesen Punkten gibt es auch nicht die großen Unterschiede zwischen den einzelnen Anbietern. Der Anleger sollte sich hier eher die Angebotspalette an handelbaren CFDs anschauen und wie sicher sein eingesetztes Kapital bei dem jeweiligen Broker ist – Stichwort Einlagensicherung. Vor allem ist aber die richtige Handelsplattform entscheidend für ein erfolgreiches Trading. Bei CMC Markets bekommt der Anleger hier ein stimmiges Produkt mit vielen Extras, z. B. Tools zur technischen Analyse, und mit Markets Plus ein Service-Portal mit aktuellen Marktberichten und Analysen der wichtigsten Märkte.

Smart Investor: Wie gewährleistet CMC Markets eine gute Erreichbarkeit an volatilen Handelstagen?

Riße: Die Tage mit hoher Volatilität an den Märkten sind eine, wenn nicht die größte Herausforderung an die Stabilität einer

Handelsplattform. Aber das Problem haben nicht nur wir bei CMC Markets. Mit unserer Software markets-Pro haben die Programmierer ein Produkt entwickelt, das unseren Kunden auch in volatilen Börsenphasen einen stabilen Handel zu fairen Konditionen gewährleistet. Sollten doch einmal technische Probleme bei der Orderabwicklung über die Plattform auftreten, kann der Anleger seine Order bei uns jederzeit telefonisch aufgeben.



Stefan Riße

Smart Investor: Wie funktionieren die garantierten Stops?

Riße: Mit der garantierten Stop-Order bietet CMC Markets seinen Kunden die Möglichkeit, das Verlustrisiko zu begrenzen. Bei normalen Stops können Kurssprünge nach einer Handelsunterbrechung, sogenannte Gaps, dazu führen, dass die Ausführung zu einem schlechteren als dem vom Anleger festgesetzten Kurs erfolgt. Nehmen wir an, der Anleger ist long in einer Aktie investiert, und noch vor Börsenstart veröffentlicht das Unternehmen eine Nachricht, die sich negativ auf den Kurs auswirkt. Der Anleger hat einen garantierten Stop 5% unter dem aktuellen Kurs gesetzt. Nun fällt die Aktie zum Handelsstart um 10%. In diesem Fall beträgt der Verlust nur fünf Prozent, denn die Aktie wird zum garantierten Stop-Kurs verkauft.

Smart Investor: Herr Riße, haben Sie vielen Dank für die Erläuterungen.

Interview: Christian Bayer

Value-Fonds

Wundertüte oder Etikettenschwindel?

Value-Fonds schnitten in den vergangenen zehn Jahren deutlich besser ab als solche, die sich ein Growth-Label angeheftet hatten. Demzufolge könnten Anleger zu der Auffassung gelangen, Value-Fonds wären die Performance-Maschinen schlechthin. Dies könnte sich als Trugschluss entpuppen.

In Mode gekommen

Parallel zu den Zusammenbrüchen an den Börsen in den Jahren 2000 bis 2003 verlor die Growth-Gemeinde immer mehr Anhänger. Sie hatten einfach zu viel Geld mit den windigen Wachstumsversprechungen seitens der Unternehmen und der Fondsindustrie verloren. Dies wird gemeinhin als die Sternstunde der Value-Fonds gewertet. Der Growth-Stil geriet fast schon in Vergessenheit, der Value-Stil dagegen erfreute sich wachsender Beliebtheit. Diese Entwicklung hält bis zum heutigen Tage an. Entsprechend verspricht sich die Fondsbranche von Value-Fonds weitaus mehr vertrieblichen Erfolg als mit anderen Konzepten und konterkariert damit das eigentliche Wesen des Value Investing. Denn dieses sucht ja ganz gezielt nach Unternehmen, die aus dem Blickfeld der Anleger geraten sind. Allerdings wäre es ein Fehler, einzig Value-Stil und Growth-Stil als Gegenteil gegenüber zu stellen (s. auch Value Investing und was dahinter steckt ab S. 6).

Kopieren bringt es nicht

Value und Growth sind nur zwei Komponenten, nach denen in einem Fonds Aktien selektiert werden können. Wird zum Beispiel noch die Verfassung des Marktes (von den Value-Investoren eher weniger in Betracht gezogen) oder das Wettbewerbsumfeld eines Unternehmens hinzu gezogen, wird eine Bewertung schnell zur komplexen Materie. Trotzdem wird in der Branche immer wieder der Gegensatz zwischen Value und Growth „hervorgekramt“, etwa um die Vorteilhaftigkeit des einen oder anderen Stils zu belegen. Anleger sollten sich nicht von diesen wenig zweckdienlichen Vergleichen blenden lassen, denn in jeder Aktie stecken beide Facetten in irgendeiner Weise drin. Auf der anderen Seite macht es der Vergleich zwischen Growth

und Value den Fondsmanagern einfach, vermeintlich getreu dem Value-Gedanken zu investieren. Sie investieren ja nicht in Growth-Papiere, sondern in Value-Werte. Das Vorgehen ist teilweise auch opportunistisch getrieben, da die angeschlossenen Handelsabteilungen Arbeit brauchen.

Mach' mir den Buffett

Insofern tatsächlich dann doch einmal nach Value-Gesichtspunkten investiert wird, werden gerne Warren Buffett und seine Prinzipien hoch gehalten. Aber einfach nur mal den Buffett geben, bloß weil die anderen Aktienideen zwischenzeitlich nicht funktionieren, hat mit Value Investing nicht das Geringsste zu tun. Freilich gibt es Fondsgesellschaften, bei denen eine gewisse Konsequenz nicht nur im Ansatz, sondern auch in der Managementkultur erkennbar ist. Beim Nordea 1 North American Value (S. auch Fonds: News, Facts & Figures auf S. 49) zum Beispiel verfolgen die Fondsenker einen äußerst stabilen und stringenten Investmentprozess, die Philosophie wurde durch alle Marktbewegungen hinweg nicht verändert. Vor allem aber ist das Team seit 10 Jahren nahezu konstant beieinander geblieben, zeigte sich also loyal gegenüber dem Investmenthaus. Solch eine Qualität zeichnet auch Value-Investoren aus, ihr Vehikel auch durch schwere Zeiten – zuletzt ließ die Wertentwicklung des Fonds doch arg zu wünschen übrig – hindurch zu steuern.

Fazit

Anleger müssen bei Value-Fonds genau hinschauen. Nur weil ein Fonds heute mit dem Value-Label wirbt, ist das noch lange keine Gewinngarantie. Die Bereiche, die heute als Value-Segmente erkannt und von neuen Fonds bearbeitet werden, wurden von den echten Value-Investoren bereits abgegrast. Damit könnte die Enttäuschung groß sein, sollte sich im nächsten Aufwärtszyklus der Growth-Bereich als Fundgrube für Value-Investoren erweisen. Denn für diesen wird momentan keine Werbung gemacht.

Tobias Karow

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

Acatis Aktien Global Fund UI

Dieser Fonds sucht neben klassischen Value-Positionen nach Sondersituationen und unterschätzten Schwellenländertiteln.

Gastbeitrag von Werner Hedrich, Leiter Research Morningstar Deutschland GmbH

Der Fonds verfolgt die Investmentansätze „unterbewertete Substanz“ von Benjamin Graham (innerer Wert, Buchwertanalyse) und „unterschätzte Ertragskraft“ von Warren Buffet und Phil Fisher (Rentabilität und Wachstum). Angereichert werden diese Positionen um „gefallene Engel“, gute Unternehmensmodelle also, die in eine Krise geraten sind. Für diese Aktien gibt der Kapitalmarkt keinen Pfifferling mehr. Fondsmanager Dr. Hendrik Leber nennt sie „überschätzte Krisen“. Vor allem hier holt er seinen Performancevorsprung gegenüber der Konkurrenz. Dieser Ansatz lässt aber auch die Wertentwicklung volatil werden. In der Vergangenheit gingen Wetten mit Premiere (einzigartiges Geschäftsmodell und letztendlich einziger PayTV-Anbieter in Deutschland) und KarstadtQuelle auf (Wert der Immobilien in der Krise/höhere Buchwerte als vom Markt gepreist). Bei Singulus wartet man noch.

Interessante Mischung

Der Fonds gewichtet deutsche (33%) und amerikanische Titel (32%) recht stark. Das Deutschland-Exposure hat der Performance sicherlich geholfen. Mit BASF, Premiere, Linde und Singulus finden sich alleine vier deutsche Aktien unter den Top 10-Positionen. Das Portfolio ist ein „strong conviction portfolio“, in dem vom Fondsmanager als sehr aussichtsreich eingestufte Wetten überproportional gewichtet werden. Die größten vier Aktienpositionen gehen dabei an die 8%-Marke, und die folgenden vier machen jeweils 4% aus. Damit stehen zehn Positionen für die Hälfte aller Investments. Mit Premiere und Singulus gehören zudem zwei Top-Positionen zu den sogenannten „distressed securities“. Solche Wetten können auch mal daneben gehen. Leber mischt auch wohl dosiert Emerging Markets-Titel wie eine puertoricanische Hypothekenbank oder einen afrikanischen Mobilfunkprovider bei.

Signifikante Unterscheidungsmerkmale

Die offensive Portfoliokonstruktion, Investments in Spezialsituationen sowie die Beimischung von Schwellenländern unterscheiden den Acatis Aktien Global Fund UI von den meisten Value Fonds in der Morningstar Datenbank. Sein Ansatz lässt Leber auf fünf Jahre zu den besten globalen Value Fonds mit Schwerpunkt Blue Chips werden (5 Sterne; Anzahl der Fonds: 140), auf drei Jahre allerdings in das Mittelfeld abrutschen (3 Sterne; Anzahl Fonds 180). Das zweite Quartal 2006 hatte den Fonds überproportional mit -12,5% getroffen. Premiere, Singulus und das japanische Handelshaus Sojitz stürzten in der Frühjahrskorrektur ab. Auch 2002 gehörte der Fonds zu den schwächsten seiner Kategorie „Aktien weltweit Standardwerte Value“. Über zehn Jahre hat der Fonds 4

Sterne (Peer Group: 43 Fonds) und gehört zu den besten 15%.

Auf Buffetts Spuren

Mit Berkshire Hathaway, Pargesa und der schwedischen Investor AB findet sich auch einiges an Value-Romantik im Fonds. Die Grand Seigneurs Warren Buffet, Albert Frère und die schwedische Industriellenfamilie Wallenberg machen mit ihren gelisteten Beteiligungsgesellschaften 12% der Aktien aus. Berkshire Hathaway hat für Leber eine hervorragende Kapitalrentabilität; zudem wird mit den Gewinnen im Sinne der Aktionäre verfahren – sei es über Dividenden oder Reinvestments. Pargesa und Investor notieren unterhalb ihrer Buchwerte. Über diese drei Holdings sind Anleger somit indirekt an Coca Cola, Johnson & Johnson, General Re (Berkshire Hathaway), Total und Suez (Pargesa) oder Ericsson, ABB oder SEB (Investor) beteiligt.

Überdurchschnittliche Kosten

Die jährliche Verwaltungsvergütung beträgt 1,3%, der Fonds hatte 2006 eine vertretbare TER von 1,79%, allerdings lag sie 2005 bei 2,52%. Neben der Verwaltungsvergütung fällt nämlich noch eine erfolgsabhängige Beratervergütung an: 10% der 6% übersteigenden Wertentwicklung, wenn der MSCI World übertroffen wird. Kurzum: Wie die meisten unter dem Dach von Universal Investment aufgelegten Fonds ist dieser Fonds nicht gerade günstig.

Fazit

Trotz der Kosten konnte der Fonds den breiten Markt langfristig schlagen. Insgesamt ein guter Fonds für Anleger, die auch mal stärkere Schwankungen verkraften können. Dafür werden sie auch mit höheren Returns belohnt.



Werner Hedrich ist Leiter Research Morningstar Deutschland GmbH. Seine berufliche Laufbahn startete er als Aktienanalyst, es folgten Stationen im Institutional Equity Sales und als Marktstratege. Hedrich ist Diplom-Politologe und hat Volkswirtschaft in Montpellier, Brüssel, Münster und Berlin studiert.

Die ruhige Hand des Investierens mit dem Multi-Assetklassen-Modell

Gastbeitrag von Oliver Bock, Fondsberater des E&G MultiAssetFonds UI

Sicher haben Sie sich als Anleger auch das ein oder andere Mal gefragt, ob Zertifikat oder Fonds, festverzinsliches Wertpapier oder Aktie, geschlossener oder offener Fonds für Sie das Richtige sind und welche Anlagestrategie am besten zu Ihnen passt. Heutzutage bietet der Kapitalmarkt schier unzählige Möglichkeiten der Auswahl. Eine ansehnliche Rendite mit möglichst wenig Risiko, ja, das wäre genau das Optimale. Am besten noch das „Wann“ und „Wie“ an einen Berater abgeben, der sich nicht vom hektischen Börsenalltag anstecken lässt, sondern eine ruhige Hand besitzt und langfristig den Vermögensaufbau gestaltet.

Auszug aus den Gedanken eines Anlegers

Als ich eines Tages durch einen Park spazierte, traf ich einen guten Freund, einen Fondsberater, und der hat mir folgende Geschichte erzählt. Es gibt ein Multi-Assetklassen-Modell, das versucht, durch eine nahezu ideale Mischung der Anlageklassen ein stetiges und gesundes Wachstum zu erzielen. Eine Risiko-Rendite-Gewichtung, die sich der Grundaussagen der modernen Portfoliotheorie bedient, die einst Harry Markowitz aufstellte. Diese sind bereits 50 Jahre alt, jedoch auch heute noch Basiswerkzeug im Portfoliomanagement. Die Grundannahme lautet wie folgt: „Ein Investor wählt bei zwei Anlagealternativen immer diejenige, deren Risiko bei gleicher zu erwartender Rendite geringer ist.“

Diversifikation nach Markowitz

Untrennbar mit dem Namen Markowitz verbunden ist die sogenannte Diversifikation. Das Verteilen des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen hat Markowitz mathematisch bewiesen. Durch die Mischung nicht korrelierender Anlagen ein risikoarmes und effizientes Portfolio zu bestimmen, nämlich anhand von drei empirischen Kennzahlen, war sein Werkzeug. Einzelrisiken von verschiedenen Assets addieren sich nicht auf, sondern werden durch die passende Mischung untereinander aufgehoben.

Alternative Anlagen eingeschlossen

Verwundert reibe ich mir die Augen und sage meinen Freund, dem Fondsberater, dass es doch so etwas schon lange gibt. Vernünftige Rendite und überschaubares Risiko. Richtig, erwidert er mir, aber ein Multi-Assetklassen-Modell, das auch die alternativen Anlagen einschließt, gab es bisher noch nicht. Denn gerade der Bereich Hedgefonds, Private Equity, Schiffsbeteiligungen, Zweitmarkt für Lebensversicherungen,

um nur einige zu nennen, trägt besonders dazu bei, ein Portfolio schwankungsarm werden zu lassen. Der täglichen Handelbarkeit wird mit diesem Modell somit Rechnung getragen, und der bisher nahezu ausschließlich geschlossene Anlagebereich öffnet sich. Übrigens werden Rohstoffe durch die hohen Schwankungen dieser Assetklasse im Moment nicht mehr über Einzelinvestments, sondern vielmehr über ein breites Spektrum abgedeckt, verriet mir mein Freund.

Und hier kommt der unschätzbare Vorteil eines neutralen Fondsberaters ins Spiel. Denn eine anbieterunabhängige Auswahl der Produkte sowie auch dessen Verwirklichung sind Asse im Ärmel, die schwer zu schlagen sind. Durch den Multi-Assetklassen-Ansatz, der aufgrund der geringen oder negativen Korrelationen der verschiedenen Assetklassen ein hektisches Hin und Her vermeidet und sich stringent an seinem vorgegebenen Risiko-Rendite-Modell orientiert, werden planbare Renditen wahrscheinlicher.

Auf lange Sicht erfolgreich

Solch ein Modell entwickelt seine Vorteilhaftigkeit vor allem auf lange Sicht. Da mir diese Vorgehensweise sehr sinnvoll erschien, war mein erster Weg der zur Bank, um das Multi-Assetklassen-Modell zu erwerben. Entscheidend hierbei ist, auch als Kunde den Anspruch zu haben, mit dem Fondsmanager/-berater langfristig zusammenarbeiten zu wollen. Nur eine solide, von gleichen Interessen geprägte Partnerschaft bildet den Grundstock für solide Anlageresultate.



Oliver Bock ist Bankbetriebswirt (WSA) und beim Stuttgarter Privatbankhaus Ellwanger & Geiger u. a. Fondsberater des E&G MultiAssetFonds UI (WKN: A0M Q98). Davor war er lange Zeit im Private Banking des Bankhauses Bauer (Tochtergesellschaft der Düsseldorfer Hypothekenbank AG) sowie der jetzigen BW Bank tätig.

FONDS: NEWS, FACTS & FIGURES

Sprenu & Weizen

Divergierende Ergebnisse

Die untersuchten Value-Fonds zeigen starke Unterschiede sowohl in der Wertentwicklung als auch der Beständigkeit ihrer Ergebnisse. Drei Fonds schafften in den vergangenen drei Jahren nur einstellige Renditen. Auffällig hieran ist der Investmentfokus USA. Unter ihnen ist auch ein Produkt von Tweedy Browne, die ebenfalls bei Gurfocus.com (s. auch S. 6) unter den Super-Investoren geföhrt werden. Zuletzt konnte der Fonds performanceseitig wieder merklich aufholen, gegenüber der Konkurrenz sorgt jedoch die Unbeständigkeit der Erträge für Stirnrunzeln.

Diesbezüglich stark zeigen sich zum Beispiel der DJE Substanz & Dividende oder der MainFirst avant-garde. Über fünf Jahre haben sich

beide jedoch noch nicht beweisen dürfen. Stark hinsichtlich sowohl der absoluten als auch relativen Wertentwicklung ist der Global Advantage High Value, der aber natürlich von der Hausse der Emerging Markets profitierte. In den letzten Wochen legte er jedoch eine enorme Volatilität an den Tag legt und ließ mächtig Federn.

VALUE-FONDS							
FONDS	WKN	PERF. 1 J.*	PERF. 3 J.**	INFO RATIO***	RELATIVE PERF.****	KONSISTENZ*****	
4Q-EUROPEAN VALUE	978 198	17,84	19,94	0,35	8,97	2	
ALLIANZ-DIT VALUE GLOBAL	847 146	10,75	11,54	-0,09	-1,6	3	
DAVIS VALUE A	974 260	4,7	6,68	-0,04	-0,45	2	
DJE DIVIDENDE & SUBSTANZ P	164 325	21,74	20,87	0,38	10,01	LEADER	
GLOBAL ADV. FUNDS EM HIGH VALUE	972 996	36,21	38,68	0,11	4,85	LEADER	
JANUS US STRATEGIC VALUE A USD	588 443	8,06	8,42	-0,01	-0,27	3	
MAINFIRST AVANT-GARDE	A0B 91Q	24,33	24,84	0,47	14,82	LEADER	
M. STANLEY EUR. SC VALUE A EUR	806 737	33,84	26,29	-0,24	-6,02	3	
NORDEA 1 NORTH AM. VALUE USD	973 348	7,29	3,03	-0,18	-4,68	5	
SPARINVEST-GLOBAL VALUE EUR R	A0D QN4	20,76	19,27	0,3	8,06	LEADER	
TWEEDY BROWNE INT. VALUE EUR	988 568	22,31	16,34	-0,12	-3,4	5	
UNIVALUEFONDS: GLOBAL-NET-A	631 011	17,73	22,44	0,48	11,89	LEADER	
DURCHSCHNITT		17,66	16,7	0,06	2,28	2,58	

*) in Prozent, **) annualisiert, ***) Mehrertrag, der mit jeder Einheit des gegenüber der Benchmark übernommenem Zusatzrisiko erzielt worden ist, *****) relative Performance ggü. Lipper-Benchmark; Quelle: Lipper, a Reuters Company

Anzeige

PARTNER DES VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.



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

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

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



Grand Prix Eurofonds 2007: Beste Fondsgesellschaft Deutschlands (Kategorie: 20-40 bewertete Publikumsfonds)



Während einer Marktberichtigung werden unvorsichtige Bullen abgeschüttelt

DAS GROSSE BILD

Wende im September?

Die Bullen hatten es in den letzten Wochen sehr schwer – ihr Leidensweg könnte jedoch bald zu Ende sein. Fragt sich nur, auf welchem Niveau?

Was denn nun?

US-Finanzminister Henry Paulson verkündete noch am 15. August im Hinblick auf die sich zuspitzende Hypothekenbank-Krise in seinem Land, dass hiervon keine Gefahren für die Wirtschaft ausgehen. Und William Poole, Chef der regionalen Fed von St. Louis, betonte zeitgleich, dass die Krise keine Zinssenkung rechtfertige, außer im Falle eines wahren Desasters. Nur zwei Tage später kam sie dann, die Senkung des US-Diskontsatzes auf 5,75%. Also, was denn nun? Gefahren für die Wirtschaft oder nicht? Desaster: ja oder nein? Offensichtlich sind sich die Oberen der amerikanischen Verwaltung recht uneins bzw. unklar über die derzeitige Lage.

Hatten wir Vorauswissen?

Im letzten Heft fragten wir im „Großen Bild“ auf S. 50: „Steht eine Bankenkrise bevor?“ Diese Frage formulierten wir am 21. Juli, also 10 Tage bevor Jochen Sanio, Präsident der Bundesaufsicht für das Finanzwesen (kurz BaFin), im Zuge der Schiefelage bei der IKB-Bank das Wort „Bankenkrise“ in den Mund nahm. Wie konnten wir also eine solche Andeutung machen, noch bevor die aktuelle Krise wirk-

lich ausgebrochen war? Antwort: Indem wir die Kursverläufe vieler Finanzaktien analysierten und aufgrund der fast durchgängig bedenklichen bis katastrophalen Chartbilder zu dem Schluss kamen, dass in diesem Sektor etwas faul sein muss. Die nachfolgenden massiven Liquiditätsspritzen seitens der Notenbanken sowie die jüngste Zinssenkung bestätigen uns in unserer Beobachtung.

Jetzt schon Entwarnung?

Wir druckten vor vier Wochen beispielhaft den Chart des Nasdaq Bank Index ab und bemerkten dazu: „... verheerender kann ein Kursverlauf unserer Ansicht nach kaum aussehen. Droht am Ende eine Bankenkrise?“ In Abb. 1 ist der Kursverlauf dieses über 500 Finanztitel umfassenden Index nochmals abgebildet. Wie zu sehen ist, notiert der Index heute sogar leicht über dem Stand vor vier Wochen. Also Entwarnung? Nein, natürlich nicht, denn charttechnisch bietet dieses Chartbild alle Ingredienzien, die für einen weiteren dramatischen Einbruch sprechen. Wir erkennen Trendbrüche, eine obere Wendeformation sowie den Dreh der 200-Tage-Linie (blau) nach unten. Welche Hinweise benötigen wir denn noch, um festzustellen, dass der amerikanische Bankensektor vermutlich noch eine längere Reise nach Süden vor sich haben wird? Der jüngste Index-Anstieg muss vor diesem Hintergrund allenfalls als technische Korrektur im Abwärtsmodus gesehen werden. Insofern vertrauen wir lieber den Chartbildern bzw. unseren diesbezüglichen Interpretationsfähigkeiten als den Aussagen von Politikern und Beamten. Und daher können wir weiterhin leider keine Entwarnung geben.

Wie ernst ist die Krise?

Nachdem uns also die Realität in unserer vor vier Wochen geäußerten These bestätigt hat, fragen wir uns diesmal: Wie ernst ist die derzeitige Finanzkrise? Antwort: Sehr ernst! Auch wenn uns aktuell diverse Politiker und Beamte wieder erzählen wollen, dass man alles im Griff habe und die Krise bald ausgestanden sei, so formulieren wir



auch hinsichtlich des Krisen-Ausmaßes deutlich schärfer als die offiziellen Stellen. Oder warum wohl pumpeten die Notenbanken weltweit bislang über 400 Mrd. USD ins Finanzsystem bzw. warum wohl war die jüngste US-Zinssenkung notwendig? Um es in einem Satz zu sagen: Ohne die letzten Maßnahmen der Notenbanken wäre das internationale Finanzsystem inzwischen kollabiert.

Krise schon bewältigt?

Fed-Chef Ben Bernanke bezifferte kürzlich das Volumen der notleidenden Hypothekenkredite auf 50 bis 100 Mrd. USD. Einige Experten äußerten daraufhin die Ansicht, dass der Ausfall eines solchen Betrages vom US- bzw. internationalen Finanzsystem durchaus verkraftbar sein müsste. Und insofern wäre die Krise deren Meinung nach also überschaubar bzw. vielleicht schon ausgestanden. Leider übersehen diese sogenannten „Experten“, dass die Hedgefonds und Banken, welche über sogenannte ABS-Strukturen (= Asset-Backed Securities; mehr hierzu im Beitrag auf S. 20) diese notleidenden Kredite in ihren Bilanzen halten, mit teilweise sehr hohen Hebeln operieren. So vergeben Banken Kredite bis zum 15fachen ihres Eigenkapitals, Hedgefonds arbeiten teilweise mit noch sehr viel größeren Hebeln. Das bedeutet: Ein Ausfall von 100 Mrd. USD an Eigenkapital würde eine Kontraktion des Finanzsystems um 500, 1.000 oder gar noch mehr Mrd. USD zur Folge haben, ganz zu schweigen von den sich daraus ergebenden Kettenreaktionen. Wir sehen also: Das Ausmaß der derzeitigen Bankenkrise ist gigantisch. Und weiterhin lässt sich feststellen, dass bisher vermutlich noch nicht einmal die Hälfte der von Bernanke bezifferten Summe in Form von Schieflagen offensichtlich geworden ist. Folglich sollten wir in den kommenden Wochen mit noch mehr und vor allem noch größeren Desastern rechnen. Daher unsere Meinung: Nein, die Krise ist noch nicht bewältigt!

ABB. 2: RENDITE 30JÄHRIGE US-ANLEIHEN



Was kommt als nächstes?

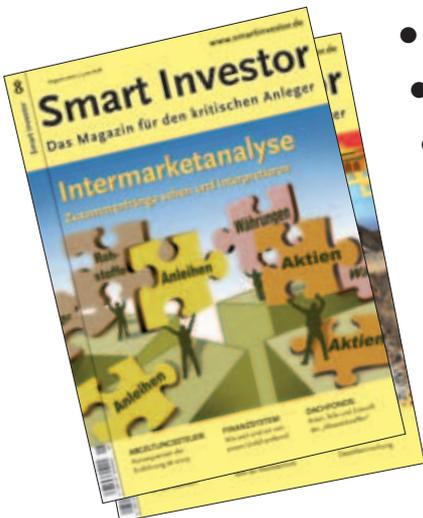
Den obigen Ausführungen zufolge erwarten wir in den kommenden Wochen eine Zuspitzung der Krise in Form weiterer Schieflagen bei US-Hypothekenbanken, weltweiter Hedgefonds und v. a. auch europäischer Finanzinstitute, welche sich den „Giftmüll“ der US-Hypotheken-Branche besonders gerne haben aufschwätzen lassen. Aufgrund der Dimension der Krise werden die Notenbanken rund um den Globus einerseits gezwungen sein, den Kapitalmärkten große Liquiditätsspritzen zu verpassen. So ließ die Fed bereits verlauten, dass sie gewillt ist, notleidende ungesicherte Hypotheken anzukaufen, was einer Geldmengenerhöhung gleich kommt. Damit würde sie klammen Hypothekeninstituten aus der Patsche helfen. Auf der anderen Seite wird die Fed demnächst vermutlich weiter die Zinsen, insbesondere die so wichtige Fed Fund Rate, deutlich nach unten nehmen. Sogar eine Herabsetzung um 1 und gar 1,5 Prozentpunkte in einer einzigen Sitzung ist unserer Ansicht nach durchaus denk-

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:

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

Coupon bitte einsenden an:

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

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 17.08.	RS 20.07.	RS 22.06.	RS 18.05.	RS 20.04.	RS 23.03.
Shenzhen A	China	1	4	1	1	1	1
Rohöl		2	5	7	13	19	16
H Shares	China	3	3	2	2	8	8
Sensex	Indien	4	6	9	6	13	25
REXP 10 *	D	5	25	26	22	25	21
S.E.T.	Thai	6	1	4	11	17	9
KOSPI	Korea	7	2	3	7	11	19
NASDAQ 100	USA	8	15	15	20	24	24
Gold		9	22	24	21	14	13
DJIA 30	USA	10	17	16	12	22	26
DAX	D	11	11	5	4	6	6
Hang Seng	HK	12	12	11	19	20	22
S&P 500	USA	13	21	18	16	21	23
RTX	Rus	14	13	23	24	23	20
IBEX 35	E	15	20	19	14	10	10
TecDAX	D	16	10	8	8	3	2
SMI	CH	17	23	20	18	12	12
Nikkei 225	J	18	24	21	23	26	17
PTX	Polen	19	7	12	15	7	7
FTSE 100	GB	20	19	17	17	16	18
CAC 40	F	21	18	14	9	9	11
Silber		22	26	25	25	18	15
MDAX	D	23	14	10	3	4	4
HUI *	USA	24	16	22	26	15	14
Merval	Arg	25	9	13	10	2	3
All Ord.	Aus	26	8	6	5	5	5

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)

bar. Der US-Anleihenmarkt nahm zuletzt übrigens schon massive Zinssenkungen durch die Fed vorweg, indem die Rendite der 30jährigen Staatsanleihen ihren markanten Bruch des langfristigen Abwärtstrends zuletzt wieder revidierte (Abb. 2). Charttechniker sprechen in einem solchen Fall von einem „falschen Ausbruch“ (false Break), was als sehr starkes Signal gilt – im konkreten Fall also ein Verkaufssignal für die Rendite. Mit fallenden Kapitalmarktzinsen jedoch könnte mittelfristig die inzwischen zum Erliegen gekommene Kreditvergabe wieder ankurbelt werden. Und dadurch schließlich könnten aktuell nicht mehr zahlungsfähige US-Kreditnehmer bei niedrigeren Zinsen umschulden und damit (vorerst) dem Bankrott entgehen.

Und die Auswirkungen auf die Konjunktur?

Wie schon seit einigen Monaten an dieser Stelle angedeutet, dürfte die US-Wirtschaft demnächst rezessiv werden. Darauf deutet die bislang flache Zinsstruktur schon lange hin. Die jetzige Immobilienkrise wird zudem eine Rezession unausweichlich machen (Rezession = eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung in mindestens zwei aufeinander folgenden Quartalen). Viel zu sehr wurde der hohe US-Konsum der letzten Jahre aus dem boomenden Häusermarkt gespeist, als dass bei einer dortigen Krise keine Auswirkungen auf die Konjunktur drohten. So sehr ein Wirtschaftsabschwung in den nächsten Monaten auch als sicher gelten muss, so sehr dürfte dessen Ausmaß und Dauer in Anbetracht der von uns prognostizierten heftigen Maßnahmen der Notenbank jedoch beschränkt bleiben. Schwarzseher würden uns hier sicher gerne widersprechen, aber bedenken Sie: Im dramatischsten Falle könnte die Fed innerhalb kürzester Zeit die Fed Fund Rate von derzeit 5,25% auf Null senken. Dies soll nicht als realistisches Szenario dargestellt werden, jedoch zeigt diese Überlegung, dass die US-Notenbank noch über enormen zinspolitischen Spielraum verfügt,

um das Schlimmste zu verhindern. Für Europa und Asien gehen wir davon aus, dass es hier im Sog der USA zwar zu einer deutlichen Abschwächung des Wachstums, aber nicht zu einer Rezession kommen wird. Dafür ist in beiden Regionen die innere wirtschaftliche Dynamik einfach zu stark.

Welcher Preis ist dafür zu zahlen?

Klar, dass solche massiven geld- und zinspolitischen Aktionen der Zentralbanken, wie wir sie vorhersagen, nicht ohne Folgen bleiben werden. Der Preis für die Rettung des Finanzsystems und der Abschwächung der Rezession wird eine ungezügelter Geldmengenausweitung in den kommenden Jahren sein. Und infolgedessen muss man auch mit einer dramatisch anziehenden Inflation/Teuerungsrate rechnen. Während vor allem die amerikanischen Konsumentenpreis-Indizes bisher mit statistischen Tricks (Hedonik, Surrogat-Ansatz u. a.) weitgehend niedrig gehalten werden konnten, wird dies zukünftig nicht mehr gelingen. Die Preissteigerungen werden ungehemmt und ganz offensichtlich für jedermann sein. Einen Vorgesmack darauf konnten wir Deutsche in den letzten Tagen im Zuge der ungeheuerlichen Milch- und Butter-Preiserhöhung erleben. Diese Inflationstheorie fügt sich natürlich ausgezeichnet in unser langfristig bullisches Bild für Rohstoffe und Edelmetalle.

Was bedeutet dies für die Aktien?

Angenommen, die Hypothekenkrise wäre bereits (weitestgehend) ausgestanden, würde an der Aktienfront vermutlich wieder Ruhe einkehren und der Aufwärtstrend sich weiter fortsetzen. Allerdings, so recht daran glauben wollen wir nicht. Sollten sich die Dinge dagegen wie oben beschrieben entwickeln, dürften in den kommenden Wochen auch die Aktienmärkte global weiter unter Druck kommen. Das aus unserer Sicht wahrscheinlichste Szenario soll anhand des DAX-Index unter charttechnischen Gesichtspunkten (Abb. 3) erläutert werden: Zunächst einmal ist festzustellen, dass der Einbruch unseres heimischen Aktien-Barometers im Zuge der US-Diskontsatz-Senkung fast exakt am Aufwärtstrend (rote Linie) seit dem Tief im Jahr 2003 gestoppt wurde. Es ist davon auszugehen, dass von hier aus eine Gegenbewegung nach oben starten kann. Allerdings besteht dann die Gefahr, dass im Zuge eines neuerlichen Abwärtsschubs der langfristige Aufwärtstrend nach unten gebrochen wird, wie dies mittels der grün eingezeichneten Prognose-Linie in Abb. 3 veranschaulicht wird. Unter den braun eingezeichneten charttechnischen Unterstützungen erscheint uns vor allem diejenige bei ca. 6.200 DAX-Punkten relevant im Sinne eines geeigneten Auffang-Niveaus zu sein. Insgesamt entspräche dies einer Korrektur um etwa

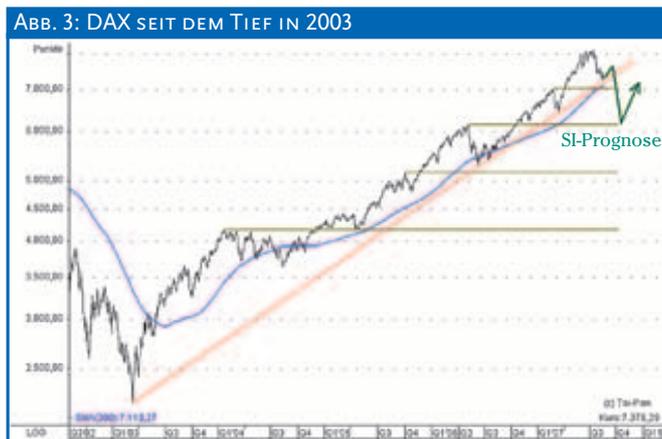


ABB. 4: DOW JONES INDEX-DURCHSCHNITTSVERLAUF DER 7ER-JAHRE, DIE GLEICHZEITIG VORWAHLJAHRE SIND (1907, 1927, 1947, 1967, 1987)



Quelle: Wellenreiter-Invest

25%, was in Anbetracht der Schwere der derzeitigen Krise als angemessen zu sehen ist.

Genügt das bisherige Korrekturmaß nicht?

Warum aber kann die Korrektur mit dem Erreichen des langfristigen Aufwärtstrends (rote Linie in Abb. 3) nicht zu Ende sein? Natürlich könnte sie das, jedoch gehen wir in Anbetracht der Schwere der Immobilienkrise von einer ausgeprägten Wirkung auf die Märkte aus. Zudem stellen wir im Umgang mit unseren Lesern und bei der Beobachtung der Börsenszene zunehmend eine gewisse „arrogante“ Zuversicht in den langfristigen Aufwärtstrends fest. Viele technisch angehauchte Anleger investieren inzwischen in Aktien oder (Hebel-)Zertifikate im Vertrauen darauf, dass der Aufwärtstrend nicht gebrochen wird. Das Auftauchen dieser langfristigen Trendfolger ist insbesondere seit einigen Monaten festzustellen, wobei diese sehr weit entfernt liegende Stop Loss-Marken setzen. Verständlich, schließlich ist der DAX, rückwirkend betrachtet, in den letzten vier Jahren ohne Korrekturen größer als 15% nach oben gelaufen. Allerdings kommt es an den Märkten gerade dann zu Ereignissen, wenn sie vielfach nicht mehr erwartet werden. Diese eher sentimenttechnische Überlegung spricht also auch dafür, dass nun etwas „Größeres nach unten“ anstehen könnte. Demnach könnten die Stop Losses dieser trendfolgenden Anleger ziemlich am Tief „abholt“ werden, weshalb diese in der nachfolgenden Aufwärtsbewegung wieder als Käufer auftreten müssten.

Und der Zeitfaktor?

Freilich stellt sich die Frage, warum wir genau diese Entwicklung wie in Abb. 3 prognostizieren. Oder anders herum gefragt: Warum halten wir eine sehr viel längere Baisse für eher unwahrscheinlich? Antwort: Dies hat in erster Linie mit Zeitzyklen zu tun. Wie in unserem Jahresausblick in Heft 1/2007 erläutert, gehen wir aufgrund des typischen Verlaufs von 7er Jahren und US-Vorwahljahren von zwei markanten Tiefpunkten für dieses Jahr aus (Abb. 4). Der erste war im Zeitraum März/April zu erwarten (was auch eintraf, allerdings prognostizierten wir fälschlicherweise einen deutlich stärkeren Rückgang). Der zweite Tiefpunkt wäre dementsprechend im Zeitraum September/Oktober zu erwarten, wobei hier die Durchschnittskurve in Abb. 4 sogar einen Crash-artigen Verlauf andeutet. Zudem wird unsere Annahme mit den Forschungs-

ergebnissen des amerikanischen Zyklen-Analysten Ray Merriman untermauert, welchen wir im Heft 3/2003 auf S. 24/25 interviewten. Seiner Meinung nach steht ein markantes Tief bis spätestens Ende September an, welches sich als Kombination des allseits bekannten Vierjahreszyklus* und eines von ihm entdeckten 50-Wochen-Zyklus ergibt.



Der Zyklenanalyst Ray Merriman geht von einem markanten Tief bis Ende September 2007 aus

Ein weiterer Punkt, welcher für eine untere Wende im September spricht, ist die 55-Tage-Faustregel. Gemäß diesem relativ unbekanntem Phänomen erstreckt sich die Dauer von Börsen-Crashes – von Hoch zu Tief gerechnet – oftmals über 55 Tage (plusminus 1 bis 2 Tage), wobei diese Regel teilweise auf Kalendertage- und teilweise auf Börsentage-Basis zu beobachten ist. Geht man von Kalendertagen aus, so ergäbe sich nach dem Hoch am 13. Juli 2007 ein Tief am 7. September, geht man dagegen von Börsentagen aus, so ergäbe sich ein Tief am 27. September.

Fazit

Smart Investor geht für die kommenden Wochen von einem abermaligen vehementen Rutsch an den Aktienmärkten aus, im Zuge dessen es zu einem Sellout kommen könnte. Die damit einhergehende Marktberreinigung würde die Voraussetzung für die Fortsetzung des Aktienbullenmarktes bis zum Jahre 2010** bilden. Das Tief könnte, wie von der Zyklik angedeutet, bereits im Lauf des Septembers stattfinden, unter Umständen in Form einer „zackigen“ V-Formation wie es in Abb. 3 bzw. in der nebenstehenden dreieckigen Hinweistafel dargestellt ist. Gegen eine ausgeprägte Baisse und für eine solche V-Formation spricht, dass immer noch genügend Kapital zum Einstieg an die Aktienbörse bereit steht. Infolge der anstehenden Rettungsmaßnahmen der Notenbanken, allen voran der Fed, wird sich die Liquidität der Märkte darüber hinaus noch drastisch erhöhen. Sowohl die langfristigen, aber vor allem die kurzfristigen Zinsen dürften in den kommenden Wochen und Monaten daher deutlich fallen, was eine Ausweitung bzw. Normalisierung der Zinsstruktur zur Folge hätte. Die Inflation wird ein großes Thema für die nächsten Jahre werden.

Ralf Flierl



Achtung, in Kürze ist mit scharfer unterer Wende zu rechnen!

*) Das Tief des Vierjahreszyklus wurde von vielen Beobachtern bereits im Sommer/Herbst letzten Jahres erwartet. Allerdings erscheint der damalige Rückgang im Juni 2006 für ein Vierjahreszyklus-Tief vergleichsweise mickrig, weshalb einige Analysten wie eben Merriman davon ausgehen, dass dieses Tief noch bevorsteht. Nach Merriman kann der Vierjahreszyklus manche Tiefs auch mit deutlicher Verspätung ausbilden, wenn eine bestimmte Überlagerung mit dem 50-Wochen-Zyklus stattfindet. Der Amerikaner geht davon aus, dass dies 2007 der Fall sein wird, und dass bis September ein sehr markantes Tief stattfinden wird.

**) Die Theorie, dass erst im Jahre 2010 das Ende des derzeitigen Bullenmarktes zu erwarten ist, vertritt Smart Investor schon seit geraumer Zeit und ist auf Teilaspekte auch immer wieder eingegangen. In einem der nächsten Hefte werden wir eine Zusammenfassung all der diesbezüglichen Argumente bzw. Theorien bringen.

SENTIMENTTECHNIK

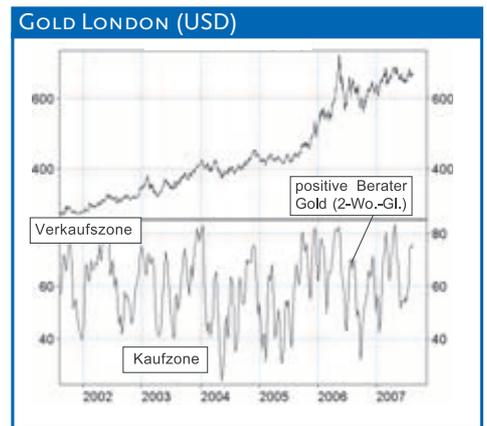
Positive Berater für Gold

Noch keine genügende Abkühlung

Die US-Research-Firma Bullish Consensus untersucht regelmäßig Börsenbriefe und Advisors/Berater daraufhin, welche Einschätzung sie gegenüber bestimmten Märkten haben. So wird wöchentlich abgefragt, welcher Prozentsatz davon positiv, neutral oder negativ eingestellt ist. Die FINANZWOCHE veröffentlicht diese Daten für Gold regelmäßig auch als Zeitreihe (Abb.). Aufgrund teilweise starker Ausreißer wird hierbei sinnvollerweise eine 2-Wochen-Glättung vorgenommen.

Augenblicklich notiert der Indikator „Positive Berater für Gold“ bei 76%, d. h. rund drei Viertel aller Berater sind bullish für das gelbe Metall. Für Silber liegt der Wert bei immerhin 61%. Vor dem Hintergrund, dass Edelmetalle in den vergangenen Monaten tendenziell nur seitwärts liefen und zuletzt deutlich im Kurs nachgaben – vor allem Silber, siehe hierzu auch die „Charttechnik“ unten – erscheint das Sentiment für die Edelmetalle doch etwas zu optimistisch, als dass man in Kürze schon vor einer neuerlichen Hausse ausgehen sollte.

Große Aufwärtsbewegungen starten für gewöhnlich aus einer eher vorsichtigen und abwartenden Haltung der Anlegergemeinschaft heraus. Diese scheint derzeit bei den Edelmetallen noch nicht gegeben. Aufgrund der fundamentalen Gegebenheiten (Geldmengenausweitungen, Inflation usw.; siehe hierzu auch „Das große Bild“ auf S. 50) sollte man zwar mittel- bis langfristig von einer Fortsetzung des Edelmetall-Bullenmarktes ausgehen, dennoch deuten aus dem kurzfristigen Blickwinkel die chart- und sentimenttechnischen Indikatoren eher auf fallende Kurse hin.



Quelle: Finanzwoche

Ralf Flierl

CHARTTECHNIK

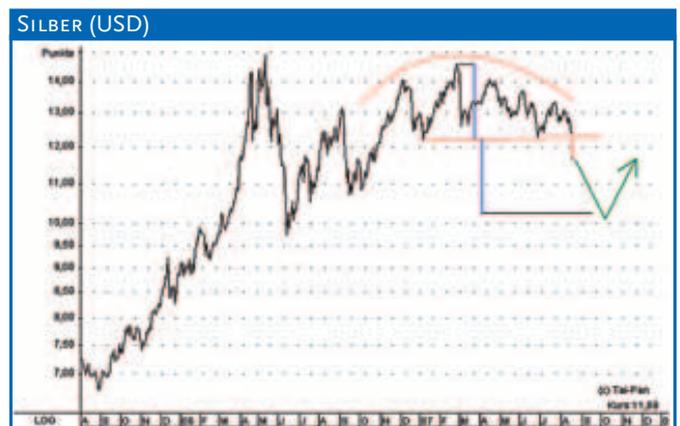
Rounding-Top bei Silber

Bevor Silber und andere Edelmetalle ihren Aufwärtstrend weiter fortsetzen, sollte es erst nochmals gen Süden gehen.

Allgemein wird Edelmetallen eine Krisenschutzfunktion zuerkannt. Allerdings hätten sie dann während der jetzigen US-Immobilienkrise im Kurs zulegen müssen. Haben sie aber nicht! Über das Warum könnte man natürlich lange spekulieren. Allerdings heißt diese Rubrik „Charttechnik“, weshalb wir uns hier mit den entsprechenden Aspekten bei den Edelmetallen beschäftigen wollen. Wir tun dies am Beispiel des Silbers, in der Tendenz gelten die Aussagen jedoch auch für die anderen Metalle:

Der Preis des weißen Edelmetalls bildete während der letzten neun Monate eine obere Top-Formation aus. Egal, ob man diese nun „Kopfschulter“ oder „Rounding-Top“ nennen möchte, Fakt ist: solche Kursentwicklungen tendieren in den meisten Fällen nach unten. Krise hin, Krise her!

Das Interessante an solchen Formationen wie beim Silber ist, dass sie eine Kursziel-Bestimmungsmethode ermöglichen, und diese be-



sagt: Das Kursausmaß der Formation (obere blaue Linie) gibt oftmals eine Indikation für das Ausmaß des Einbruchs wieder (untere blaue Linie). Demnach könnte der Einbruch beim Silber noch bis in den Bereich von etwa 10 EUR gehen, dieses Niveau wurde übrigens schon vor ca. einem Jahr angesteuert. Und die gute Nachricht dabei: Anschließend sollte der Silberpreis mit großen Schritten wieder nach oben gehen. In gewisser Weise sehen wir also Parallelen zur Entwicklung am Aktienmarkt (siehe Abb. 3 auf S. 52).

Ralf Flierl

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Auflösen des Carry Trades bereits weit fortgeschritten

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

Die Volatilitäten an den Aktien- und Devisenmärkten schossen, gerade in der abgelaufenen Handelswoche, noch einmal deutlich nach oben und belegen die ausgeprägte Nervosität der Investoren. Der ARD-Presseclub hat das Thema „Die Angst vor dem Crash“ zum Gesprächsthema auserkoren, so dass die bisherigen Kursverluste an den Aktienmärkten, die momentan gerade einmal den Umfang einer Korrektur (ca. 10%) haben, sehr stark wahrgenommen werden.

Auflösen der Carry Trades als Belastungsfaktor für Aktien

Der auslösende Faktor für die Preisschwäche war das Auflösen von Carry Trades, so dass es vor allem seitens von Hedgefonds zu Zwangsliquidationen von Anlagen gekommen ist.

Diese Vermutung wird durch die hohe positive Korrelation zwischen der Entwicklung des S&P 500 und des US-Dollars gegenüber dem japanischen Yen unterstützt. Diese Korrelation wurde an dieser Stelle in der Ausgabe 7/2007 auf S. 56 diskutiert, eine eruptive Phase der Korrektur dieses Währungspaares stellte sich während der letzten 4 Wochen ein.

Im CoT-Report vom 14.08.2007 ist erkennbar, dass die Commercials eine geringe Netto-Long-Positionierung von 8.532 Kontrakten besitzen und damit quasi neutral positioniert sind. Die hohe spekulative Schlagseite von Mitte Juni 2007 ist damit bereits beseitigt. Die Trendbewegung des japanischen Yen beschleunigte sich jedoch gerade in den folgenden drei Handelstagen, die in den CoT-Daten noch nicht erfasst sind, so dass man davon ausgehen kann, dass die Commercials zum Ende der Handelswoche per Saldo short positioniert sind. Da Trendbewegungen oftmals von einer Übertreibung in die eine Richtung zu einer Übertreibung in die andere Richtung neigen, kann an dieser Stelle noch keine Entwarnung gegeben werden, dass der Abbau an Kreditpositionen im Yen bereits komplett erfolgt ist. Die Bewegung ist jedoch bereits relativ weit fortgeschritten.

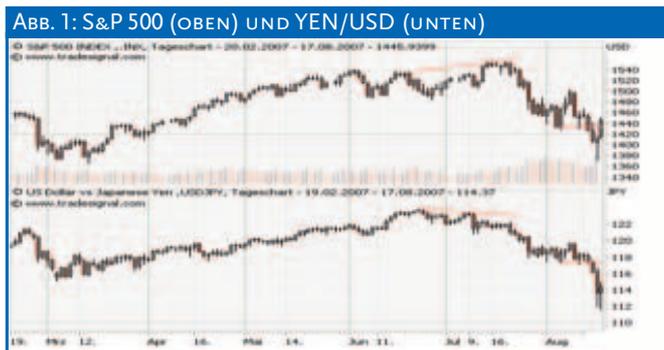
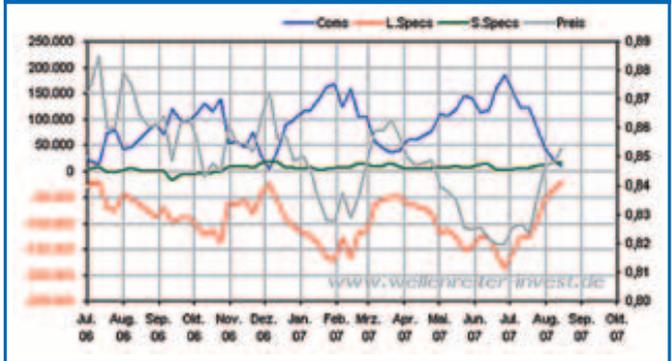


Abb. 2: JAPANISCHER YEN UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



Bemerkenswerte Extrema der Marktstruktur

Im US-Aktienmarkt konnte dabei eine Vielzahl von historischen Extrema während der beiden letzten Handelstage beobachtet werden. Am Donnerstag, den 16.08.2007, konnte man an der NYSE das höchste Handelsvolumen aller Zeiten beobachten. Die Anzahl neuer Tiefs erreichte mit 1.132 Werten das Niveau von Ende August 1998. Damals wurden am Preisboden 1.183 neue Tiefs verzeichnet. Ein solcher Extremwert ist im Zusammenhang mit der preislichen Umkehr und dem Rekordvolumen jedoch als ein Positivfaktor für ein Preistief anzusehen, zumal am Folgetag ein marktbreiter Anstieg mit einem Handelsvolumen von 90,7% zu beobachten war. Zudem kann man erkennen, dass das „smarte Geld“ auf der Kaufseite tätig, während das „dumme Geld“ sehr skeptisch ist. Das Preistief der vergangenen Handelswoche am US-Aktienmarkt besitzt damit bereits die Funktion eines ersten wichtigen Preistiefs.

Fazit

Der Trend der Risikoaversion und des Schließens von Kreditpositionen im japanischen Yen ist bereits weit fortgeschritten, das Gros der technischen Korrektur durch die Liquiditätsverknappung ist absolviert. Eine tragfähige mittelfristige Bodenbildungsformation liegt noch nicht vor, diese dürfte noch einige Zeit beanspruchen. Erst dann ergeben sich neue gute Einstiegsmöglichkeiten an den Aktienmärkten.

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)

EDELMETALLE

Minen- und Rohstoff-Juniors

Ein hochinteressanter Markt

Gastbeitrag von Werner Ullmann, Geschäftsführer ERA Resources GmbH

Der Markt für kleine, aber dafür in der Regel sehr wachstumsstarke Minenwerte – kurz Juniors genannt – hat seine eigenen Gesetze. Diese Gesetzmäßigkeiten zeigen sich vor allem darin, dass zumeist im Verlauf des Aprils eine Gewinnmitnahme- bzw. Korrekturwelle einsetzt, die im Verlauf des Mai, Juni und Juli bis zu 30% betragen kann.

Juniors sind anders

Das Wesen von Juniorminen liegt darin, dass sie – im Gegensatz zu den etablierten Minengesellschaften – zwar deutlich spekulativerer Natur sind, dafür aber zumeist ein erheblich größeres, organisches Wachstumspotenzial besitzen. Internes Unternehmenswachstum aufgrund von Neuentdeckungen, die Entwicklung von Erzlagerstätten, die Inbetriebnahme der Rohstoffförderung sowie die anschließende sukzessive Ausweitung der Produktion sind die wesentlichen Kurstreiber entsprechender Juniorminen. Erfolgreiches internes bzw. organisches Unternehmenswachstum bei gleichzeitig hohen bzw. steigenden Metallpreisen ist eine Mischung, die für die Aktienkurse solcher Gesellschaften – deren erhöhtes Risiko keinesfalls vernachlässigt werden darf – regelrecht explosiv wirken kann. Deshalb ist es auch nicht verwunderlich, dass dieser Art von Minenaktien eine erhöhte Aufmerksamkeit zuteil wird.

Zyklus der Kursentwicklung

Umso erstaunlicher und vollkommen unverständlich ist für viele Marktteilnehmer dagegen der teils deutliche Kursrückgang dieser Unternehmen, der in den Monaten von Ende April/Anfang Mai bis Juli/August zu beobachten ist. Dabei wird vergessen, dass in den Monaten zuvor erhebliche Kursgewinne angefallen sind, so dass eine Korrekturphase nur gesund ist, damit der Markt Luft holen kann für den weiteren Anstieg. Dieser zyklische Verlauf der Juniorminen hat natürlich seine Gründe. Der Markt ist in erster Linie von nordamerikanischen Investoren geprägt. Einmal im Jahr, und zwar Ende April, müssen kanadische Staatsbürger ihre Steuern bezahlen, gegen Mitte April US-Bürger. Und da in den vergangenen Jahren die Nordamerikaner mit ihren Investments in Juniorminen-Werte erheblich verdient haben, bietet es sich für sie natürlich an, auch hier Gewinn

ne mitzunehmen und damit ihre Steuerschuld zu begleichen. Dadurch wird i. d. R. die Korrektur eingeleitet.

Des Weiteren sind die darauf folgenden Monate Mai, Juni und Juli auch für alle anderen Aktienkategorien nicht gerade die besten – der alte Börsenspruch „Sell in May and go away“ wurde nicht für den Junior-Sektor erfunden! Mit dem Juli und dem August schließt sich dann die Urlaubssaison an. Dadurch fehlen die aktiven Marktteilnehmer für Rohstoff-Juniorwerte wie die Broker und die institutionellen Investoren als Nachfrager entsprechender Aktien. Des Weiteren reduzieren einige dieser Marktteilnehmer über die Zeit ihrer Abwesenheit risikoreiche Anlagen wie eben Juniorminenaktien. Die Positionen werden sie erst wieder aufbauen, wenn sie gegen Mitte August oder Anfang September zurück in ihren Büros sind.

Fazit

Die vergangenen Monate haben diesen Saisonzyklus wieder eindeutig bestätigt. Die Korrektur begann im April und dauert bis zur Stunde an. Aber aller Voraussicht nach nicht mehr lange. Der Goldpreis etwa zeigt sich sehr stabil, sein Tief in den vergangenen Monaten lag mit rund 640 USD je Unze Gold etwa 100 USD (!) über dem Tief von vor rund 12 Monaten, ähnliches gilt für Minenindizes nordamerikanischer Edelmetallgesellschaften wie etwa den XAU oder HUI. Der Markt zeigt sich trotz der Korrektur der Juniorminen in einer ausgesprochen festen Verfassung, die erheblich zurückgekommenen Bewertungen vieler Junior-Minengesellschaften lassen daher für die kommenden Monate erhebliche weitere Kursgewinne erwarten.



Werner Ullmann ist Geschäftsführender Gesellschafter der ERA Resources GmbH und berät die Stabilitas Rohstoff Fondsfamilie. Er ist ehemaliger Fondsmanager des DJE Gold & Ressourcen Fonds und Wertpapieranalyst bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG.

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHEN-VERGLEICH			
	20.07.07	17.08.07	VERÄND.
GOLD (IN USD)	681,60	657,50	-3,54%
SILBER (IN USD)	13,29	11,69	-12,04%
PLATIN (IN USD)	1.332,00	1.245,00	-6,53%
PALLADIUM (IN USD)	370,50	334,00	-9,85%
XAU-GOLDMINENINDEX	158,39	129,36	-18,33%

BÖRSENSIGNALE

Baisse-Warnsignale behielten Recht – weiterhin Vorsicht!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Vor einem Monat schrieb ich an dieser Stelle, dass es zwar seit Anfang Juni eindeutige Warnsignale für eine Aktienbaisse gebe, aber offenbar immer noch der Funke fehle, der den Kursverfall auslöst. Dieser Funke war nun wider Erwarten die US-Immobilienkrise und die damit verbundenen faulen Kredite. Wider Erwarten deshalb, weil bekanntlich viele Volkswirte die Theorie der „effizienten Märkte“ vertreten: Was bekannt ist, sei in den Kursen eingepreist und könne künftig den Aktienkursen weder nützen noch schaden. Würde diese Theorie stimmen, dann wäre jede Prognose über ein günstiges Timing beim Aus- und Wiedereinstieg unmöglich. Dann wäre nichts mehr berechenbar, und auch die Arbeit von Chartisten und anderen Technischen Analysten wäre sinnlos.

Effiziente Märkte? Denkste!

Aber der jetzige Kursrutsch zeigt wieder einmal, wie falsch die „Theorie der effizienten Märkte“ ist. Die US-Immobilienkrise samt fauler Kredite war längst bekannt. Das Handelsblatt titelte am 15. März dieses Jahres auf Seite 1: „Börsen fürchten Hypothekenkrise“. Da stand der DAX bei 6.448 Zählern. Am 8. Mai schrieb die Financial Times Deutschland bei einem DAX-Stand von 7.500: „Die Schwäche des amerikanischen Immobilienmarkts ist eine anhaltende Gefahr für die USA und die Weltwirtschaft.“ Nichtsdestotrotz stiegen die Aktienkurse immer weiter an. Der DAX erreichte sein Hoch am 13. Juli bei 8.151,57 Punkten. Das zeigt, wie falsch die These ist, dass „die Börse“ immer Recht habe und alle bekannten Fakten stets berücksichtige. „Die Börse“ ist nichts anderes als die Summe der Anleger, und sie produziert häufig absolut unsinnige Kurse wie etwa einen DAX von 2.300 im März 2003.

Baisse-Signal intakt

Wie geht es weiter? Die Börsensignale lauten weiter insgesamt 4:1 für einen Baisse-Trend. Die wesentlichen Indikatoren sind schnell aufgezählt:

a) Die Anleihezinsen sind zwar gesunken, müssten aber noch weiter sinken (10-jährige US-Bonds auf 4,44% und tiefer), um ein Kaufsignal auszulösen.

b) Der Ölpreis ist kräftig gefallen und gibt daher momentan das einzig positive Signal.

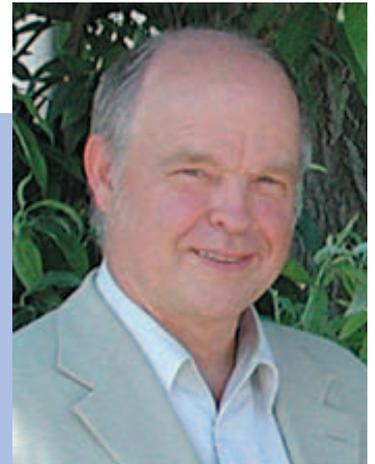
c) Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar etwas gefallen, was zwar ein gutes Zeichen ist. Er müsste aber noch weiter auf 1,33 US-Dollar fallen, um ein Kaufsignal auszulösen. (Ich schreibe diese Zeilen am 16. August bei einem Stand von 1,3423 US-Dollar für 1 Euro.)

d) Die im Schnitt schlechtesten 16 Wochen der letzten 10 Jahre enden am 21. September. Dann gibt es vom Saisontrend her wieder ein Kaufsignal.

e) Die Aktienindizes fallen. Die Frühindikatoren Dow Jones Utility-Index und Nasdaq Composite meldeten beide ein 18-Wochen-Tief; der Nasdaq erst seit Mitte August. Beide bräuchten ein 13-Wochen-Hoch, um wieder ein positives Index-Signal für die Weltbörsen auszulösen. Davon sind sie weit entfernt.

Fazit

Wer rechtzeitig verkauft hat, sollte weiterhin den Aktienmärkten fernbleiben, den Sommer genießen und vor Ende September nicht an einen Wiedereinstieg denken. Wer immer noch zu viele Aktien im Depot hat, sollte an guten Börsentagen immer noch verkaufen. Denn die breite Masse der Anleger nimmt jetzt erst die Baisse richtig wahr; selbst die bisher so optimistischen Chartisten sind jetzt umgeschwenkt und sehen überall gebrochene Trend- und Unterstützungslinien. Auch arbeiten viele Anleger mit Stoppkursen. Das gibt vermutlich bis in den September hinein weitere Kursschübe nach unten.



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.

Foto: bilderbox.de

BUY OR GOOD BYE

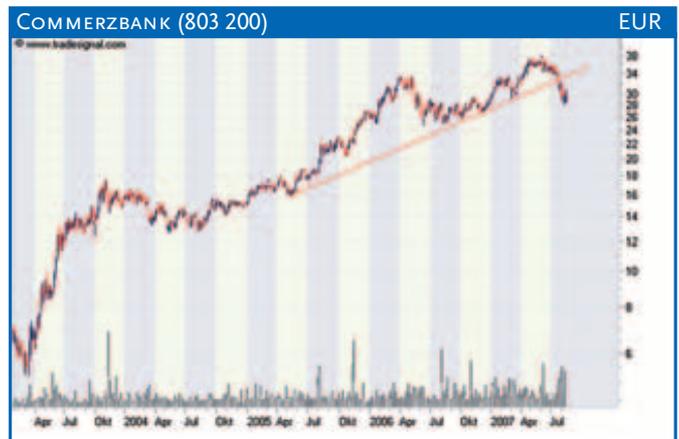
Buy: Commerzbank



Wenn es eine Branche gibt, die Anleger derzeit meiden wie der Teufel das Weihwasser, dann sind es Finanztitel. Banken und Versicherer werden aus Angst vor möglichen bösen Überraschungen im Zusammenhang mit der Krise am amerikanischen Hypothekenmarkt kollektiv aus den Depots geschmissen. Und gerade darin liegt die Chance. Als smarter Investor muss man sich gegen die Masse stellen, um an der Börse erfolgreich zu sein. Und wenn die Masse teils aus berechtigten, teils aus überzogenen Befürchtungen mit den lange Zeit geliebten Banken plötzlich nichts mehr zu tun haben will, scheint aus antizyklischer Sicht der Einstieg gekommen. Dabei würden wir den Kauf eines soliden Banktitels wie der Commerzbank aber erst in einem Crash-Szenario bei Kursen unterhalb von 22 EUR befürworten. Denn auf dem aktuellen Niveau scheinen uns potenzielle Risiken noch nicht vollständig eingepreist.

Es ist wichtig zu betonen, dass wir es hier mit keinem Commerzbank-spezifischen, sondern vielmehr einem Branchenproblem zu tun haben. Insofern werden die Notenbanken nichts unversucht lassen, um die Krise in ihrem Ausmaß zu begrenzen und die Stabilität des Finanzsystems aufrecht zu erhalten. Die überraschende Senkung des US-Diskontsatzes auf 5,75% ist hierfür ein klares Indiz. Der Schaden für die einzelnen Volkswirtschaften wä-

re zu groß, wenn die Probleme am Kredit- und Geldmarkt auf andere Sektoren und letztlich auf die Realwirtschaft „überspringen“ würden. Auch wenn wir letzteres im Ansatz bereits sehen – so machte Wal-Mart für seine enttäuschenden Ergebnisse explizit die Situation am Immobilienmarkt und die Kaufzurückhaltung der amerikanischen Verbraucher verantwortlich – droht noch keine globale Rezession.



GoodBye: Mühlbauer

Trotz bester Konjunkturlage läuft es derzeit nicht in allen Segmenten der Elektronikindustrie und des Maschinenbaus rund. So hat der auf Anlagen zur Smart Card-Produktion spezialisierte Mühlbauer-Konzern mit einer weiterhin verhaltenen Auftragsvergabe durch öffentliche Stellen und der Ausweitung der Projektvorlaufzeiten zu kämpfen. Auch im zweiten Geschäftsfeld, der Produktion von Spezialmaschinen für die Halbleiterindustrie, blieb die Nachfrage zuletzt hinter den internen Planungen zurück. Im Ergebnis musste Mühlbauer in den ersten beiden Quartalen einen im Jahresvergleich deutlich rückläufigen Auftragseingang hinnehmen, der auch für die kommenden Monate keine rasche Erholung der Märkte verheißt. Parallel hierzu kam es in der Jahreshälfte infolge der rückläufigen Kapazitätsauslastung zu einem Einbruch bei allen wichtigen operativen Kennziffern. Der Gewinn pro Aktie schrumpfte von 81 Cent im Vorjahr auf lediglich 37 Cent.

Mühlbauer war lange Zeit ein Liebling der Börsianer. Die stattliche Bewertung des Konzerns, die auch aus der ungewöhnlichen Konstruktion der Gesellschaft als Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) resultierte, wurde von Seiten der Analysten mit den Perspektiven im sicherlich langfristig nach wie vor aussichtsreichen Markt für Sicherheitslösungen begründet. Mit der nunmehr seit einigen Quartalen ernüchternden Entwicklung in diesem Bereich

gehen den Mühlbauer-Bullen allmählich die Argumente aus. Der Bewertungsaufschlag gegenüber anderen Hightech-Maschinenbauern lässt sich nur schwerlich aufrechterhalten, gerade wenn wie jetzt an attraktiven Anlagemöglichkeiten im Tech-Sektor kein Mangel besteht. Die auch charttechnisch angeschlagene Mühlbauer-Aktie gehört vermutlich eher nicht dazu.



Eurofins Scientific

Spurensucher auf Expansionskurs

Das deutsch-französische Bioanalytikunternehmen Eurofins Scientific kann auf äußerst bewegte und erfolgreiche zwei Jahrzehnte zurückblicken. Seit der Gründung im Jahr 1987 – seinerzeit als Ausgliederung der Universität Nantes (Frankreich) – verfolgte das Management einen rasanten Expansionskurs, der Eurofins zum Marktführer in seiner Branche aufsteigen ließ. Mit einem Mix aus organischem Wachstum und gezielten Akquisitionen wollen die Verantwortlichen dafür sorgen, dass dies auch in Zukunft so bleibt.

Von BSE bis H5N1

Ein bisschen können sich die über 5.000 Eurofins-Mitarbeiter an den weltweit mehr als 90 Laborstandorten wie die aus den einschlägigen Krimiserien bekannten Spurenermittler fühlen. Zu ihren täglichen Aufgaben gehört es, Proben auf Gefahrenstoffe hin zu untersuchen und in ihrer Zusammensetzung zu analysieren. Dabei konzentriert sich Eurofins auf die Bereiche der Lebensmittel- (Nr. 1 weltweit), Umwelt- (Top 3 weltweit) und Pharma-Analytik (in den Top 10). Mit Hilfe unterschiedlicher, teils firmeneigener und damit geschützter Technologien werden u. a. Nahrungsmittel nach Pestiziden untersucht, Dioxine in Bodenproben ermittelt und Arzneimittelrückstände in Futtermitteln und Trinkwasser nachgewiesen. Mediale Aufmerksamkeit ist dem Unternehmen gewiss. Insbesondere im Zuge der regelmäßig wiederkehrenden Skandale in der Lebensmittelindustrie – Stichwort „Gammelfleisch“ – rückt die Arbeit von Eurofins in das Blickfeld der Öffentlichkeit. So entwickelte man als erster Anbieter einen Test zum Nachweis des H5N1-Vogelgrippevirus und des BSE-Erregers in Lebensmitteln. In den Bereich der Pharma-Analytik fallen die gleichsam bekannten DNA-Analysen. Zudem stellt das Unternehmen seinen Kunden aus der Pharmabranche Laborkapazitäten im Rahmen der Medikamentenentwicklung zur Verfügung. Erst im Mai eröffnete zu diesem Zweck ein neues Zentrallabor in den USA. Im Unterschied

EUROFINS SCIENTIFIC			
BRANCHE	MEDIZINTECHNIK		
WKN	910 251	AKTIENZAHL (MIO.)	13,88
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 17.8.07 (EUR)	64,40
MITARBEITER	>5.000	MCAp (MIO. EUR)	893,68

	2006	2007 ^E	2008 ^E
UMSATZ (MIO. EUR)	368,0	460,0	540,0
% GGÜ. VJ.	+58,0%	+25,0%	+17,4%
EPS (EUR)	1,23	1,70	2,50
% GGÜ. VJ.	+30,8%	+38,2%	+47,1%
KGV	52,4	37,9	25,8



Fotos: bilderbox.de



zu den längst standardisierten BSE-Tests, auf die nur ein verschwindend geringer Prozentsatz am Konzernumsatz entfällt, lässt sich mit Dienstleistungen rund um die klinische Forschung weiterhin gutes Geld verdienen.

Aggressive Wachstumsstrategie

Man kann schwerlich behaupten, das Management um Vorstandschef Gilles Martin würde sich mit wenig zufrieden geben. Um mindestens 20% soll der Konzern nach Martins Vorstellung jedes Jahr wachsen. Diese Steigerungsraten sollen jeweils zur Hälfte organisch – gerade in Osteuropa und Asien besteht für Eurofins noch Nachholbedarf – und mittels Akquisitionen realisiert werden. Nach der Emission einer Hybrid-Anleihe im Volumen von 100 Mio. EUR stehen dem Unternehmen hierfür auch mittelfristig die entsprechenden finanziellen Ressourcen zur Verfügung. Bereits in der Vergangenheit ließ sich bei dem deutsch-französischen Konzern eine überaus rege Akquisitionstätigkeit beobachten. So führte Eurofins allein vergangenes Jahr mehr als ein halbes Dutzend Zukäufe u. a. in Deutschland (GAB), Schweden (Steins), Großbritannien (Agrisearch) und Frankreich (Pharmacontrol, Optimed) durch. Zu den hierzulande bekannteren Übernahmen zählen die beiden ehemaligen Neuer Markt-Firmen GeneScan Europe und MWG Biotech. Vorstandschef Martin will darüber hinaus über die Schaffung sogenannter „Kompetenzzentren“ das Know-how an einzelnen Standorten bündeln und auf diese Weise das Profil des Unternehmens am Markt schärfen. Während München innerhalb der Gruppe im Bereich DNA-Analyse heute schon eine Vorreiter-

rolle einnimmt, fokussieren sich wiederum andere Labore bei ihrer Analyse auf den Nachweis von Pestizidrückständen oder Dioxinen. Erklärtes Ziel ist es dabei, in den jeweiligen Bereichen zu den weltweit führenden Laboratorien zu gehören.

Auf dem Weg zur Umsatzmilliarde

Die vor kurzem publizierten Eckdaten zum ersten Halbjahr bestätigen zumindest auf der Umsatzseite die Wachstumserwartungen des Managements. Für die ersten beiden Quartale weist Eurofins nicht zuletzt dank weiterer Übernahmen ein Plus bei den Erlösen von 44% auf 216,6 Mio. EUR aus, wovon rund die Hälfte auf den Bereich der Lebensmittelanalytik entfällt. Angaben zur Ergebnisentwicklung will der Vorstand am 31. August machen. Weil Übernahmen aber erst einmal Geld kosten, zunehmend höhere Multiples bezahlt werden und manche der akquirierten Unternehmen wie eine MWG Biotech noch defizitär arbeiten, rechnen Analysten erst ab dem kommenden Jahr mit einer weiteren signifikanten Verbesserung der operativen Marge. Für 2007 kann daher von einem dem Vorjahr vergleichbaren Profitabilitätsniveau (EBITDA-Marge: 15,5%) ausgegangen werden, was angesichts der dynamischen Umsatzentwicklung zu verschmerzen ist. Bis zum Jahr 2010 peilt das Unternehmen einen Umsatz von 600 Mio. EUR an, wobei die Vorgabe bereits ein Jahr früher nicht nur erreicht, sondern deutlich übertroffen



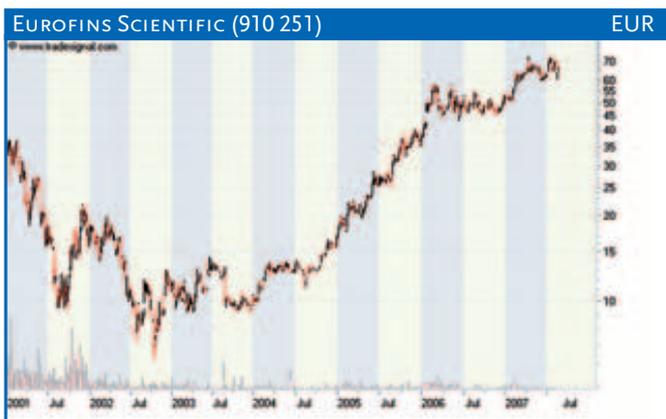
Der Trend hin zu immer mehr Labortests begünstigt Eurofins Scientific; Foto: bilderbox.de

werden dürfte. Ohnehin stellt diese Marke für das Management nur eine Zwischenetappe dar. Martin und seine Kollegen haben längst die Umsatzmilliarde fest im Visier.

Fazit

Astreine Wachstumsstorys, vor allem wenn die zugrunde liegenden Geschäftsmodelle eine vergleichsweise geringe Zyklizität aufweisen, sind unter Börsianern heiß begehrt. Insofern wundert es nicht, dass die Eurofins-Aktie gemessen an den klassischen Bewertungskennziffern mit deutlichen Aufschlägen gegenüber dem Gesamtmarkt gehandelt wird. Ein Umstand, der das Papier zumindest kurzfristig anfällig für stärkere Korrekturen macht. Das Rückschlagspotenzial sollte gerade in der aktuellen, von erhöhter Nervosität geprägten Marktphase nicht unterschätzt werden, wobei sich ein antizyklischer Kauf anbietet. Mit dem Papier erwirbt der Anleger einen auf seinem Gebiet dominierenden Player, der seine Fühler sowohl geographisch als auch technologisch immer weiter ausstreckt. Kleinere Wettbewerber werden es in Zukunft schwer haben, sich gegen den Platzhirsch Eurofins durchzusetzen.

Marcus Wessel



Anzeige

TECHNISCHE ANALYSE KONGRESS

Erleben Sie Live: Diese Referenten und viele mehr!

www.ta-kongress.de



Gewinner oder Verlierer?

Wollen Sie zu den 20 Prozent der Trader gehören, die konstant Profite an der Börse erwirtschaften? Dann schauen Sie den Profis beim LIVE TRADING über die Schulter.

Erfahren Sie in spannend und anschaulich gestalteten Seminaren alles aus dem Themenbereich TECHNISCHE ANALYSE.

Treffen Sie exklusiv 11 der besten Analysten Deutschlands und lernen Sie, wie man mit Hilfe der Technischen Analyse erfolgreich an den internationalen Finanzmärkten agiert.

+++ Life Trading Event +++ Tricks und Kniffe der Profis +++ 11 Top-Referenten +++ aus der Praxis für die Praxis +++

Werden auch Sie Erfolgreich! Lernen Sie von den Profis.

GASTANALYSE

EquityStory AG

Hohe Skaleneffekte im Meldepflichtengeschäft

Gastanalyse von Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

Tätigkeit und Geschäftsfeld

Die EquityStory AG mit Hauptsitz in München ist führender Anbieter von externen Online Investor Relations-Diensten. In den beiden Bereichen Meldepflichten und externe Online IR betreut das Unternehmen über 1.100 Unternehmen überwiegend aus Deutschland, der Schweiz und Österreich (DACH). Gegenwärtig beschäftigt die EquityStory AG 42 Mitarbeiter mit Kernkompetenzen in den Bereichen Kapitalmarkt, Softwareentwicklung und Medien. Mit der im Dezember 2005 vollzogenen erfolgreichen Übernahme des Meldepflichtendienstleisters DGAP hat EquityStory eine neue Stufe erreicht. Allein die jährlichen Kostensynergien von 0,8 Mio. EUR rechtfertigen den Übernahmepreis. Der günstige Einstiegszeitpunkt, der moderate Kaufpreis und die reibungslose Integration deuten auf die hohe Qualität des EquityStory-Managements hin.

Starke Marktstellung

Die EquityStory AG ist sehr gut aufgestellt, um am langfristigen Wachstum der Eigenkapitalmärkte teilzuhaben. Im Bereich Distribution ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von ca. 70% führend. Gerade dieser Bereich profitiert stark von dem zum 20. Januar eingeführten Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG), allein im ersten Quartal hat sich das Meldeaufkommen (inkl. Corporate News) gegenüber dem Vorjahresquartal mehr als verdoppelt. Basierend auf der Distributionsdienstleistung von Meldepflichten, die börsennotierte Unternehmen in jedem Fall an einen Dienstleister (i. d. R. DGAP, Euro adhoc, Hugin) auslagern müssen, bietet EquityStory den Kunden weitere internetbezogene Dienstleistungen (z. B. Online-Geschäftsberichte, Webcasts, Charts) nach dem Baukastenprinzip. Die Kunden aus dem Bereich Meldepflichten können auf diese Weise ihr bestehendes Online IR-Angebot erweitern oder Tätigkeiten, die bisher Inhouse erbracht wurden, an EquityStory auslagern. Vorteil für den Kun-

den ist hierbei der One-Stop-Shop-Ansatz. Dadurch, dass eine Vielzahl von Online IR-Dienstleistungen aus einer Hand erbracht wird, verringert sich die Anzahl potenzieller Fehlerquellen, zudem lassen sich Zeitersparnisse realisieren.

Kurz- bis mittelfristige Treiber: Börsenumfeld und IPOs

Unternehmen, die neu an die Börse streben, dürften bei Dienstleistungen wie Pflichtmitteilungen tendenziell den Marktführer wählen, weil dessen Marktstellung wie ein Qualitätsindikator wirkt. Dass die neu gelisteten Unternehmen tatsächlich zum Marktführer (EquityStory/DGAP) tendieren, hat sich in der Vergangenheit bestätigt, auch hier liegt der Marktanteil bei bis 70-80%. Durch die so gewonnenen Neukunden erhöht sich die Kundenbasis dauerhaft, da die Kundenbindung in dem Bereich vergleichsweise hoch ist. Das günstige Börsenumfeld treibt zudem das Geschäft mit Corporate News (Unternehmensnachrichten), für die anders als bei Ad-hocs, Directors' Dealings, Stimmrechts- und Gesamtstimmrechtsmitteilungen, Vorabfinanzberichten und Zulassungsfolgepflichten keine Meldepflicht besteht. Corporate News werden insbesondere von kleineren Unternehmen genutzt, um die Öffentlichkeit über relevante Entwicklungen im Unternehmen zu informieren.

Expansion nach Osteuropa

Ungarn ist der erste osteuropäische Markt, in den sich die EquityStory AG begeben hat. Der ungarische Markt verfügt, wie die meisten osteuropäischen Länder, noch nicht über eine automatisierte Distribution von Meldepflichten und hat die EU-Transparenzrichtlinie noch nicht umgesetzt. EquityStory rechnet frühestens im vierten Quartal 2007 damit, das operative Geschäft in Ungarn aufnehmen zu können, zu diesem Zeitpunkt sollte die Umsetzung der EU-Richtlinie abgeschlossen sein. Das ungarische Joint Venture DGAP-GEOINFO Zrt. wurde zusammen mit einer lokalen Verlagsgesellschaft, die über ausgezeichnete Kontakte zu den ca. 200 adressierbaren Kunden verfügt, gegründet. Diese Verlagsholding ist unter anderem Herausgeber des einzigen ungarischen Börsenpflichtblattes, der „Magyar Tökepiac“. EquityStory verfügt über eine zeitlich unbegrenzte Option, die Magyar Tökepiac in das Joint Venture einbringen zu lassen. Das Magazin soll zu einer Börsenzeitung mit redaktionellem Teil ausgebaut werden. Aufgrund dieser herausragenden Stellung besitzt der Verlag Kundenbeziehungen zu sämtlichen börsennotierten Unternehmen und Gesellschaften am ungarischen Finanzmarkt. Vorgesehen ist, dass EquityStory Technologie, Distributionskanäle und Vermarktungsexpertise in das Joint Venture einbringt, während der Partner die Kundenbasis und das Netzwerk im ungarischen Finanzmarkt zur Verfügung stellt.

TAB. 1: ANBIETER VON EXTERNER ONLINE IR IN DER DACH**-REGION

Unternehmen	News	ERS*	Portal-Network	Websites	Online-Berichte	Webcasts	Charts
EquityStory	++	++	++	++	++	+	+
News Aktuell	+	+					
Hugin	+	+			+		
NetFederation				+	+	+	+
FLife					+	+	++
GeBer					++		
Thomson Financial				+		++	+
Investis				+	+		+

*ERS = Exchange Reporting System; ** DACH steht für Deutschland, Österreich, Schweiz; +++=führender Anbieter in diesem Geschäftsfeld; += Aktivitäten in diesem Geschäftsfeld



Ausschöpfen von Cross-Selling- und Upselling-Potenzialen

Basierend auf ihrer einzigartigen Ausgangslage (breites Produktportfolio und größte Kundenbasis in der DACH-Region) muss die EquityStory AG versuchen, ihr Potenzial bei den Cross-Selling-Aktivitäten umzusetzen. Zudem kann bei den Meldepflichten ein Upselling-Ansatz genutzt werden. Unter Upselling ist der Verkauf zusätzlicher Premium-Leistungen (zusätzliche Distributionskanäle, z. B. im Ausland oder Spezialverteiler für Journalisten und Finanzprofis) zu verstehen. Langfristiges Ziel muss sein, den Durchschnittsumsatz der ehemaligen DGAP-Kunden von rund 2.000 EUR, der sich aus den Meldepflichten speist, durch den Verkauf von zusätzlichen Dienstleistungen in Richtung der Durchschnittsumsätze der früheren EquityStory-Kunden (6.000 EUR p. a.) zu erhöhen.

Aktive Rolle bei einer Konsolidierung im Online IR-Bereich angestrebt

Im fragmentierten Markt für Online-IR-Dienstleistungen strebt die EquityStory AG eine aktive Rolle an. Interessant für das Unternehmen sind vor allem Dienstleister, die dem Kerngeschäft Products & Services zuzurechnen sind. Wir schätzen, dass das Unternehmen (Eigenkapitalquote: 90%) problemlos Übernahmen mit einem Volumen von 5 bis 7 Mio. EUR finanzieren könnte.

Bewertung:

Mit einem 2008er KGVe von rund 13 ist die zuletzt (u. a. wegen des TUG) dynamisch gewachsene EquityStory AG noch immer moderat bewertet. Langfristig partizipiert das Unternehmen an der Entwicklung der Kapitalmärkte. Durch Skaleneffekte im Bereich Meldepflichten sowie durch die Nutzung von Upselling- und Cross-Selling-Potenzialen dürfte das Ergebnis tendenziell überproportional zu den Umsätzen wachsen. In unserer DCF-Bewertung sind wir dennoch von konstanten Margen (EBIT-Marge: 29,9%) ausgegangen und haben die aktuelle Kapitalstruktur (90% Eigenkapitalquote) als Zielkapitalstruktur unterstellt. Unter diesen sehr konservativen Annahmen erhalten wir einen Fair Value von 26,10 EUR je Aktie.

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

DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR

KENNENLERN-ABONNEMENT



- PRIVATE EQUITY
- BUYOUTS
- M&A
- FINANZIERUNG
- WACHSTUM
- GRÜNDERKULTUR

Ja, ich möchte das monatliche **VentureCapital Magazin** gerne testen und nehme Ihr Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben sowie die Sonderausgabe „Start-up 2007“ zum attraktiven Sonderpreis von 10,- Euro (statt 39,80 Euro) zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das VentureCapital Magazin anschließend zum Preis von 148,- Euro pro Jahr (12 Ausgaben zzgl. zwei bis drei Sonderausgaben jährlich). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.



Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

SI 9/2007

Coupon bitte einsenden an:

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

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Start-up 2007“ (Einzelpreis 14,80 Euro) gratis dazu!



MONEYTALK

„Erwarten aus der Liberalisierung zusätzliches Geschäft“



Smart Investor sprach mit Dr. Claus Gerckens, Vorstandsvorsitzender der Böwe Systec AG, über Wechselkursabhängigkeiten, die Gefahr einer Prognosezurücknahme und den baldigen Fall des Briefmonopols.

Smart Investor: Zuletzt mussten Sie eine Stagnation bei den Auftragsengängen und Umsätzen bekannt geben. Handelt es sich dabei lediglich um eine Momentaufnahme, oder müssen sich Aktionäre ernsthaft Sorgen machen?

Gerckens: Nein, Sorgen müssen sich unsere Anteilseigner nicht machen. Da wir aber drei Viertel unserer Umsätze außerhalb der Eurozone erwirtschaften, sind wir bei der Umsatzentwicklung direkt von der Entwicklung der Wechselkurse abhängig. Insbesondere ein zum Euro schwächerer US-Dollar sowie ein schwächerer Yen bleiben nicht ohne Auswirkung auf Erlöse und Auftragsengänge. Und genau dieses Phänomen dokumentieren die Zahlen zum ersten Halbjahr.

Smart Investor: Inwieweit belastet Sie darüber hinaus der zuletzt schwache US-Dollar?

Gerckens: Im Service-Segment fallen Umsätze und auch Kosten in derselben Währung an. Ein Umsatzrückgang um 10% würde

sich dementsprechend in einem proportionalen Ergebnisrückgang von 10% niederschlagen. Bezogen auf das Produktgeschäft – wir stellen unsere Anlagen im Euro-Raum her – existiert zunächst ein Kostennachteil, da unsere Aufwendungen in Euro und die Erlöse zumindest teilweise in US-Dollar oder Yen fakturiert werden. Da die Importe einzelner für die Produktion notwendiger Komponenten aus dem Dollar-Raum aber zunehmen, entsteht allmählich auch in



Dr. Claus Gerckens

BÖWE SYSTEC

Die Böwe Systec AG nimmt auf dem Markt für Papiermanagement-Lösungen international eine führende Position ein. Der Konzern bietet seinen Kunden Postprüf-, Kuvertier- und Sortieranlagen an, die durch ihren hohen Automatisierungsgrad pro Stunde über 20.000 Briefe bearbeiten können. Vor allem Postbehörden und Kunden aus der Werbe- und Marketingwirtschaft greifen auf die Systeme der Augsburger zurück. Einen Meilenstein in der Unternehmensgeschichte markierte 2002 der Kauf eines 50%-Anteils an dem weitaus größeren Wettbewerber Bell + Howell. In mehreren Tranchen erhöhte Böwe bis Ende 2005 den Anteil an den Amerikanern auf 100%. Mit der Übernahme verlagerte sich nicht nur der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit auf die Region Nordamerika, Bell + Howell brachte u. a. mit den Hochleistungsscannern zur Dokumentenerfassung auch Produktergänzungen in den „neuen“ Konzern mit ein.

Nachdem Böwe das vergangene Geschäftsjahr mit Erlösen von 484,7 Mio. EUR und einem Überschuss von 19,3 Mio. EUR beenden konnte, deutet die Entwicklung während der ersten Jahreshälfte bislang auf eine eher stagnierende Geschäftstätigkeit hin. Demnach erreichte der Umsatz der Gruppe mit 214,7 Mio. EUR bereinigt um

Wechselkurseffekte in etwa das Vorjahresniveau, während sich die Auftragsengänge insgesamt leicht rückläufig entwickelten. Immerhin gelang es Böwe, das operative Ergebnis um rund 17% auf 6,2 Mio. EUR zu steigern. Anlässlich der Zahlenbekanntgabe bekräftigte der Vorstand nochmals seine Prognose für das Gesamtjahr (siehe Interview). Diese sieht einen Konzernumsatz von über 500 Mio. EUR bei einem gegenüber 2006 weiter verbesserten Ergebnis vor.



diesem Bereich ein natürlicher Hedge gegenüber Währungseinflüssen. Vor allem aber verkaufen wir mehr und mehr Sortiersysteme aus US-Produktion im Euroraum.

Smart Investor: Ab welchem Niveau wäre Ihre Prognose für das Gesamtjahr ernsthaft gefährdet?

Gerckens: Zum jetzigen Zeitpunkt gehen wir davon aus, dass wir unsere zu Jahresbeginn abgegebene Prognose einhalten werden. Sollte der Euro allerdings nachhaltig gegenüber dem US-Dollar über das Niveau von 1,38 steigen, wird es schwierig, den in Aussicht gestellten Umsatz von über 500 Mio. EUR tatsächlich auch zu erzielen.

Smart Investor: Spüren Sie, dass Europa und speziell Deutschland gegenüber Nordamerika an Dynamik gewinnt?

Gerckens: Diesen Eindruck können wir ganz klar bestätigen. Wir wachsen in Europa erheblich stärker als in den USA. Dort erhöhten sich zuletzt unsere Umsätze auf Dollarbasis zwar leicht, in Europa und speziell in Deutschland hat sich unser Geschäft gegenüber dem Vorjahr aber ungleich dynamischer entwickelt.

Smart Investor: Die Akquisition von Bell + Howell führte zu einer deutlichen Erhöhung Ihrer Finanzschulden. Denken Sie aus diesem Grund über eine Kapitalerhöhung oder den Einsatz anderer Refinanzierungsinstrumente nach?

Gerckens: Wir haben in den letzten Jahren bei der Refinanzierung vor allem auf Genussscheine gesetzt. Daran wollen wir festhalten. Eine Kapitalerhöhung ist jedenfalls derzeit nicht geplant.

Smart Investor: Anfang Juli gaben Sie die Komplettübernahme der schwedischen Lasermax bekannt. Welche Erwartungen knüpfen Sie an die Beteiligung?

Gerckens: Böwe hat sich zum Ziel gesetzt, als Komplettanbieter für den Mailroom aufzutreten. Die unseren Kuvertiermaschinen vorgeschalteten Produkte von Lasermax bringen uns auf diesem Weg einen großen Schritt voran. Wir planen die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten in Regionen, in denen Lasermax bislang noch nicht oder kaum vertreten war. Hierzu zählen weite Teile Asiens, und auch in Europa ginge noch mehr. In den USA soll



Böwe-Firmensitz in Augsburg; Foto: Böwe

Lasermax aber unabhängig am Markt auftreten und von unserer Tochter Böwe Bell + Howell getrennt operieren.

Smart Investor: 2008 soll hierzulande das Briefmonopol fallen. Erwarten Sie hierdurch neue Impulse für Ihr Geschäft?

Gerckens: In jedem Fall. Neue Verteildienste wie die niederländische TNT oder Pin werden zukünftig deutschlandweit zustellen, wobei wir mit beiden Anbietern beim Aufbau ihrer Sortiernetze zusammenarbeiten werden. Längerfristig erwarten wir vor allem aus der Liberalisierung anderer europäischer Postmärkte wie Frankreich, Spanien oder Italien ein zusätzliches und dauerhaftes Geschäft.

Smart Investor: Haben Sie schon einmal über ein Listing in den USA nachgedacht? Immerhin entfallen auf Ihr Nordamerika-Geschäft rund zwei Drittel des Gesamtumsatzes.

Gerckens: Nein, wir werden von einem Zweitlisting aus Kostengründen absehen. Interessant ist die Frage dennoch. Wäre Böwe nicht bereits 1992, sondern erst dieses Jahr an die Börse gegangen, so hätten wir uns ernsthaft über die Option eines US-IPOs Gedanken machen müssen.

Smart Investor: Herr Dr. Gerckens, besten Dank für das aufschlussreiche Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



+++ Die Sonderausgabe „Biotechnologie 2007“ erscheint am 15. September.+++

+++ Anzeigenschluss 3. September +++ Druckunterlagenschluss 7. September +++

+++ Ansprechpartner Johanna Wagner +++ Tel. (0)8171-4196355 +++

+++ eMail wagner@goingpublic.de +++

TURNAROUND

Integralis AG

Margensteigerung im Visier

Ein neuer Name, ein neues Konzept, ein neues Management: Bei der Münchner Integralis AG, einem Spezialisten für IT-Sicherheitslösungen, fanden in den letzten Quartalen zahlreiche tief greifende Veränderungen statt. Nach dem Abschluss der Reorganisation will das Unternehmen mit gezielten Übernahmen und Investitionen auf den Wachstumspfad zurückkehren.

Konzentration auf Service-Segment

Das Thema IT-Security genießt in den meisten Unternehmen mittlerweile oberste Priorität. Hacker-Attacken sowie Angriffe von außen und innen zeigen immer wieder die Notwendigkeit eines funktionierenden Sicherheitskonzepts auf. Die vielen Anlegern noch unter dem Namen Articon bekannte Gesellschaft hat sich auf die Implementierung von Sicherheitslösungen unterschiedlicher Anbieter wie ISS und Trend Micro spezialisiert. Unter der Bezeichnung „Managed Security Service“ (kurz: MSS) bietet Integralis seinen Kunden – zumeist Großkonzerne und Behörden – zudem einen weitreichenden Schutz gegen unerwünschte Eindringlinge und Sicherheitsrisiken. Neben einer Rund-um-die-Uhr-Überwachung der jeweiligen IT-Systeme gehört hierzu auch die strategische IT-Sicherheitsberatung. Der seit 2003 amtierende Vorstand und heutige Firmenchef Georg Magg verordnete dem Konzern seit seinem Amtsantritt eine heilsame Rosskur. Nachdem das seinerzeit noch als Articon-Integralis firmierende Unternehmen immer wieder mit verfehlten Prognosen und Gewinnwarnungen Schlagzeilen machte, entschied sich Magg zu einer Neuausrichtung des Unternehmens auf das profitable und leichter zu skalierende Service-Geschäft. Im Gegenzug wurde der Distributor Allasso für rund 29 Mio. EUR verkauft, die Umbenennung in Integralis beschlossen und ein rigides Kosten-Management-Konzept eingeführt.

Eintritt in neue Unternehmensphase

Nunmehr, da die Fehlentwicklungen der Vergangenheit weitestgehend behoben sind, ändert Magg die Stoßrichtung. Akquisitionen



sind nicht länger ein Tabu. Wie die im April bekannt gegebene Übernahme des IT-Security-Anbieters ProtechT belegt, will der Firmenchef über Zukäufe in neuen, wachstumsstarken Märkten wie dem Mittleren Osten expandieren und auf diesem Weg zugleich seine Kundenbasis erweitern. ProtechT verfügt vor Ort über gute Kontakte zu zahlreichen Regierungsbehörden und Finanzinstitutionen. Vorrangig in dem von Integralis adressierten MSS-Bereich soll darüber hinaus in neue Produkte und Mitarbeiter investiert werden. Erst vor kurzem erfolgte die Eröffnung des insgesamt vierten „Security Operation Centers“, eine Art 24-Stunden-Notfallzentrale, die über das Internet die Systeme der Kunden überwacht und bei Zwischenfällen Alarm schlägt.

Nachhaltig profitabel

Vergangenes Jahr zeigte sich der Erfolg der Restrukturierung erstmals in einem positiven Nachsteuerergebnis von 2,8 Mio. EUR (2005: -2,3 Mio. EUR). Abgesehen davon, dass die Erlöse über alle Regionen und Geschäftsbereiche hinweg prozentual zweistellig zulegen konnten, trugen vor allem der gestiegene Rohertrag und das strikte Kostenmanagement zum erfolgreichen Turnaround bei. Die publizierten Eckdaten zum ersten Halbjahr untermauern trotz einiger in das dritte Quartal verschobener Aufträge mit Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnis diese Tendenz. Magg peilt für das Gesamtjahr weiterhin eine Umsatzsteigerung von mindestens 10% und einen EBIT-Zuwachs von 50% auf 3,8 Mio. EUR an. Mittelfristig – d. h. in den kommenden drei Jahren – soll die operative Marge des Gesamtkonzerns an ein Niveau zwischen 6 und 8% herangeführt werden.

Fazit

Dem Markt für IT-Sicherheit wird auch in den nächsten Jahren ein anhaltend hohes Wachstum vorausgesagt. Integralis sollte mit dem vom Vorstand initiierten Investitionsprogramm hierauf besser als in der Vergangenheit vorbereitet sein. Die Aktie erscheint angesichts des im Geschäftsmodell verankerten Ertragshebels und der hohen Netto-Liquidität von ca. 14 Mio. EUR alles andere als teuer. Mit Blick auf die nächsten ein bis zwei Jahre dürfte es sich auszahlen, bei dem Papier bereits jetzt einen Fuß in der Tür zu haben.

Marcus Wessel

INTEGRALIS			
BRANCHE	IT-SICHERHEIT		
WKN	515 503	AKTIENZAHL (MIO.)	11,55
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 17.8.07 (EUR)	4,05
MITARBEITER	419	MCAP (MIO. EUR)	46,8

	2006	2007 ^E	2008 ^E
UMSATZ (MIO. EUR)	136,7	152,0	173,0
% GGÜ. VJ.	+21,2%	+11,2%	+13,8%
EPS (EUR)	0,24	0,40	0,45
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+66,7%	+12,5%
KUV	0,34	0,31	0,27
KGV	N.BER.	10,1	9,0

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Erste Gewitterwolken am Horizont

Apple: Der Boom hält an

Einmal mehr sorgten Steve Jobs und Apple auch an der Börse für gute Stimmung. Die vorgelegten Zahlen zum zweiten Quartal fielen in jeder Hinsicht ausgesprochen stark aus. So verdiente der Konzern mit 92 Cent ganze 20 Cent mehr als im Konsens von den Analysten erwartet wurde. Gegenüber dem Vorjahr (54 Cent) ergab sich eine Gewinnsteigerung von 70%. Auf der Umsatzseite erreichte Apple die für das Quartal neue Rekordmarke von 5,4 Mrd. USD (Vj.: 4,4 Mrd. USD). Das gute Ergebnis gründet sich vor allem mit dem anhaltenden Boom bei den Macintosh-Rechnern (+33% im Jahresvergleich) und dem MP3-Player „iPod“ (+21%). Dagegen fielen erst wenige Verkaufstage des mit Spannung erwarteten „iPhone“ in den Berichtszeitraum, weshalb das Gerät noch nicht nennenswert zu Umsatz und Gewinn beitragen konnte. Letzteres dürfte sich aber bereits im laufenden Quartal ändern.

SI-Kommentar: Die Aktie des Kult-Unternehmens hat ihren Preis. Mit einem KGV von 33 auf Basis der nächstjährigen Ergebnisse erscheinen die Kurschancen kurz- bis mittelfristig limitiert.

IKB: Spielt den Sündenbock

Die Krise am amerikanischen Subprime-Markt hat auch die hiesige Bankenlandschaft erreicht. Die bislang als solide Mittelstandsbank gehandelte IKB musste eine Schieflage bei dem von ihr verwalteten Investmentpool „Rhineland Funding“ zugeben. Die Folgen sind bekannt. Ein Bankenkonsortium um die staatliche KfW schnürte ein milliardenschweres Rettungspaket in Form einer Bürgschaft. Zudem übernahm die KfW und damit letztlich der Staat sämtliche Risiken aus dem US-Engagement. Der bisherige Vorstandsvorsitzende Stefan Ortseifen und sein Finanzchef Volker Doberanzke wurden gegen Manager der KfW ausgetauscht und eine Sonderprüfung veranlasst. Sogar Bundesbankchef Axel Weber sah sich zu einem Statement genötigt. So würden Befürchtungen, in Deutschland könne es ausgelöst durch die Entwicklungen am US-Hypothekenmarkt zu einer Bankenkrise kommen, jeder Grundlage entbehren.

SI-Kommentar: Der Vorfall zeigt, wie eng die globalen Finanzmärkte miteinander verzahnt sind. Die Folgen der Subprime-Krise scheinen auch im Fall der IKB noch nicht ausgestanden zu sein.

Wacker Chemie: Wenn gut nicht gut genug ist

Auch der Chemiekonzern Wacker gewährte Einblick in seine Bücher. Auf den ersten Blick gab es an den Zahlen zum zweiten Quartal nichts zu bemängeln. Dem Unternehmen gelang es, seinen Umsatz im Jahresvergleich von 830 auf 959 Mio. EUR zu steigern, gleichzeitig legte der Überschuss von 66,5 Mio. EUR auf 130 Mio. EUR zu – nahezu eine Verdopplung. Weil Analysten auf der Umsatzseite aber mit noch etwas mehr gerechnet hatten, schickten Anleger die Aktie nach Bekanntgabe des Berichts auf Talfahrt. Da nützte es nichts, dass Vorstandschef Peter-Alexander Wacker für den Rest des Jahres einen anhaltend robusten Geschäftsverlauf prognostizierte. Vielleicht war einigen Börsianern auch unwohl bei der Ankündigung, dass die Ergebnisse wohl nicht an die Werte des ersten Halbjahres heranreichen werden. Planmäßige Abschaltungen mehrerer Produktionsanlagen und eine leicht rückläufige Nachfrage bei 200 mm-Wafern wurden hierfür seitens Wacker als Gründe genannt.

SI-Kommentar: Da der Wert bereits im Vorfeld der Zahlen extrem gut gelaufen war, sollten die Kursrückschläge nicht überbewertet werden. An der Güte des Geschäftsmodells – insbesondere an den Wachstumsperspektiven der Silizium-Sparte – bestehen jedenfalls keine Zweifel.

GPC Biotech: Zulassung verzögert sich

Das Biotech-Unternehmen GPC zog den Antrag auf eine beschleunigte Zulassung seines Krebsmedikaments Satraplatin in den USA zurück. Nach der entsprechenden Empfehlung eines Ausschusses der amerikanischen Gesundheitsbehörde FDA blieb dem Unternehmen praktisch nichts anderes übrig. Satraplatin, das bei der Behandlung von Patienten mit hormonresistentem Prostatakrebs zum Einsatz kommen soll, galt bislang als größter Hoffnungsträger des im Biotechzentrum Martinsried ansässigen Unternehmens. Die Börse quittierte die Nachricht mit drastischen Kursverlusten von zeitweilig über 50%. Innerhalb einer Woche lösten sich somit über 400 Mio. EUR an Marktkapitalisierung in Luft auf. Da ist es für die Aktionäre nur ein schwacher Trost, dass SAP-Gründer Dietmar Hopp ganz offenbar an die Zukunft von GPC glaubt. Der Milliardär baute seinen Anteil zuletzt auf über 10% aus.

SI-Kommentar: Das Beispiel verdeutlicht einmal mehr, welch unkontrollierbare Risiken in einem Biotech-In-

Foto: bilderbox.de

Foto: Schmack Biogas

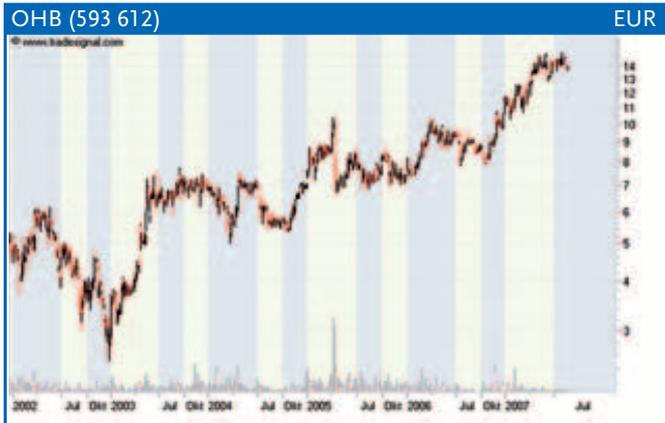
Foto: GPC

Foto: Wacker-Chemie

Foto: bilderbox.de



vestment stecken. Aus diesem Grund werden wir auch in Zukunft von Empfehlungen in diesem Sektor Abstand nehmen.



OHB Technology: Meldet weitere Akquisition

Mit Vorlage der Halbjahreszahlen gab die Bremer OHB Technology AG den Kauf der Kayser-Threde, des drittgrößten Raumfahrtunternehmens in Deutschland, bekannt. Damit verstärkt sich OHB in der zukunftssträchtigen Raumfahrtsparte und eröffnet mit dem Segment „Wissenschaft + Nutzlasten“ einen neuen, vierten Geschäftsbereich. Genaue Angaben zu den Auswirkungen auf Umsatz und Ergebnis will Vorstandschef Marco R. Fuchs erst mit Vorlage der Q3-Zahlen machen, wenn Kayser-Threde bereits für ein Quartal voll konsolidiert wurde. Ohne die Übernahme geht Fuchs weiterhin von einem Konzernumsatz für das Gesamtjahr von rund 200 Mio. EUR und einem EBIT in der Größenordnung von 17 Mio. EUR aus.

SI-Kommentar: Bislang scheint die Strategie des Vorstands aufzugehen. Die Ausrichtung auf das Raumfahrtsegment verspricht langfristig planbare Umsätze und Gewinne. Die Aktie bleibt haltenswert.

Schmack Biogas: Horrormeldung!

Eine Umsatz- und Gewinnwarnung war bei der Aktie von Schmack Biogas für einen Kurseinbruch von nahezu 40% an nur einem einzigen Handelstag verantwortlich. Wie das Unternehmen mitteilte, verlief in den Monaten Mai und Juni das Geschäft mit kleineren Biogasanlagen für den landwirtschaftlichen Sektor unerwartet schleppend. Als eine direkte Konsequenz wolle man sich in Zukunft stärker auf Großanlagen konzentrieren. Weil diese jedoch geringere Margen abwerfen, rechnet Schmack für dieses Jahr nunmehr mit einem Verlust von 6 Mio. EUR. Zuvor wurde den Anlegern noch ein Gewinn in zweistelliger Millionenhöhe in Aussicht gestellt. Auch die Umsatzprognose wurde von zuvor 150 bis 170 Mio. EUR auf 140 bis 150 Mio. EUR heruntergenommen. Kein Wunder, dass die Börse geschockt reagierte.

SI-Kommentar: Der Vertrauensverlust ist immens, betonte Vorstandschef Ulrich Schmack doch bis zuletzt, dass das Geschäft nach Plan verläuft. Bis auf weiteres gilt: Finger weg von Schmack!

Phönix Solar: Optimistisch für 2007

Das Photovoltaik-Systemhaus Phönix Solar blickt nach einem verhaltenen Jahresauftakt und einem stärkeren zweiten Quartal zuversichtlich auf die zweite Jahreshälfte. So bestätigte Vorstandschef Dr. Andreas Hänel im Hintergrundgespräch die eigenen Planungen für 2007. Diese sehen einen Umsatz von 200 Mio. EUR und ein EBIT von 9 Mio. EUR vor. Weil das Unternehmen traditionell einen Großteil seiner Gewinne erst im vierten Quartal einfährt, sollte der zum Halbjahr

ausgewiesene EBIT-Verlust von rund 0,6 Mio. EUR nicht überbewertet werden. Besonders im Ausland entwickelt sich das Geschäft dynamisch. In Spanien und in Italien zog die Nachfrage zuletzt merklich an. Dazu passt, dass der Vorstand bis 2010 mehr als die Hälfte des Konzernumsatzes im Ausland erzielen will, um unabhängiger vom deutschen Markt zu werden.

SI-Kommentar: Die Solar-Welle lässt sich nicht aufhalten. Entsprechend sonnig gestalten sich auch für Phönix die Aussichten in den kommenden Jahren. Kurzfristig dürfte sich die Aktie einem schwächelnden Gesamtmarkt jedoch nicht entziehen können.

MuM: Bleibt auf Kurs

Das erste Halbjahr 2007 verlief für den CAD-Spezialisten Mensch und Maschine (MuM) äußerst zufrieden stellend. Bei allen wichtigen Kennzahlen erreichte der Konzern neue Bestmarken. Während die Erlöse im Jahresvergleich um 34% auf 110 Mio. EUR gesteigert wurden, erhöhte sich der Überschuss sogar um über 90% auf 3,6 Mio. EUR respektive 27 Cent je Aktie. Vor allem das hochmarginige Geschäft mit eigener Software erwies sich einmal mehr als Säule des Unternehmenserfolgs. Obwohl hierauf nur rund 10% der Umsätze entfallen, steuerte das Segment über 40% zum Betriebsergebnis bei. Für den Rest des Jahres bleibt Firmenchef Adi Drotleff optimistisch. Den Aktionären stellt er eine Ergebnisverdopplung auf 6,5 Mio. EUR bzw. 50 Cent je Aktie in Aussicht. Der Umsatz soll dabei auf rund 210 Mio. EUR (Vj.: 170 Mio. EUR) anwachsen.

SI-Kommentar: Die vorgelegten Zahlen lassen die kommunizierten Ziele für das Gesamtjahr realistisch erscheinen. Für die Aktie spricht vor allem ihre im Branchenvergleich günstige Bewertung (KGV 12,5).

Dr. Hönle: Solide Quartalszahlen

Die im Bereich der UV-Technologien tätige Dr. Hönle-Gruppe konnte mit ihren Neunmonatszahlen – das Geschäftsjahr bei dem in Gräfelting in der Nähe von München ansässigen Unternehmen endet traditionell am 30.9. – die Umsatz- und Ertragszuwächse der vorausgegangenen Quartale bestätigen. Auf der Umsatzseite weist Dr. Hönle von Oktober bis Juni ein Plus von knapp 12% auf 19,0 Mio. EUR aus. Skaleneffekte sorgten dafür, dass der Überschuss sogar mehr als ein Fünftel auf 2,2 Mio. EUR bzw. 40 Cent je Aktie (Vj.: 33 Cent) anwuchs. Die robuste Nachfrageentwicklung bei UV-Trocknungsanlagen für Offsetdruckmaschinen begünstigte die positive Geschäftsentwicklung, so dass der Vorstand an seiner Prognose für das Gesamtjahr – Umsatz +10%, EBIT +25% – festhielt.

SI-Kommentar: Von der Dr. Hönle-Aktie sollten Anlegern nichts allzu Spektakuläres erwarten, handelt es sich doch bei dem Wert um ein im positiven Sinn langweiliges Investment.

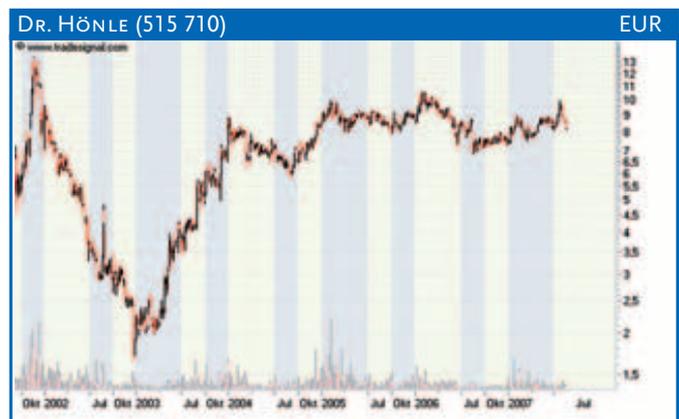




Foto: pixelio.de

Merkur Bank: Deutliches Gewinnplus

Die erste Jahreshälfte verlief für die Münchner Privatbank Merkur überaus erfreulich. Trotz einer verstärkten Konkurrenzsituation im Kreditgeschäft gelang es, das Zinsergebnis auf 8,1 Mio. EUR zu ver-

bessern. Zugleich entwickelte sich auch das Neugeschäftsvolumen positiv, was sich in einem 9% höheren Provisionsergebnis von 3 Mio. EUR niederschlug. Beim Gewinn vor Steuern (EBT) meldete Merkur für die ersten zwei Quartale einen Anstieg auf knapp 870.000 EUR (Vj.: 377.000 EUR). Die im März bekannt gegebene Kapitalerhöhung konnte zwischenzeitlich erfolgreich abgeschlossen werden, womit der Bank frisches Kapital für weitere Wachstumsschritte zur Verfügung steht.

SI-Kommentar: Nachdem Anfang des Jahres Untreue-Vorwürfe gegen (Ex-)Mitarbeiter die Schlagzeilen beherrschten, hat sich das Bild mittlerweile aufgehellt. Damit knüpfen die Privatbankiers mit den Zahlen an die solide operative Entwicklung der letzten Jahre an.

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Börsenkorrektur drückt die Kurse

U.C.A.: Mit Kursverlauf unzufrieden

Wenn U.C.A.-Vorstand Dr. Jürgen Steuer in diesen Tagen auf den Kurs seiner Aktie schaut, dann kann er nur mit dem Kopf schütteln. Denn die Talfahrt des Papiers passt nicht zu der operativen Performance der meisten Beteiligungen, die sich wie der Touristiker aovo oder das Beratungsunternehmen Sportnex zuletzt sogar über Plan entwickelten. Nur die drohende Insolvenz des Energie-Managers FNI trübt das Bild. Allerdings wurde die Beteiligung – U.C.A. investierte seinerzeit knapp 200.000 EUR – längst abgeschlossen. Der Börsengang der Deutschen Technologie Beteiligungen AG, an der U.C.A. indirekt weiterhin über 80% der Anteile hält, gehörte dafür zu den Highlights des ersten Halbjahres. Aber auch dort will der Kurs seitdem nicht anziehen. Dabei zeigt sich Steuer mit der Leistung des DeTeBe-Managements, die mit Plan Optik und Intercard schon zwei IPOs aus ihrem Portfolio vorzuweisen haben, äußerst zufrieden. Angesichts eines von Analysten errechneten Fair Value von über 5 EUR pro DeTeBe-Papier denkt Steuer nicht über einen Verkauf nach. Eher kann er sich vorstellen, demnächst weitere DeTeBe-Aktien zuzukaufen.

SI-Kommentar: U.C.A. leidet unter der momentanen Börsenkorrektur und der geringen Aufmerksamkeit für MicroCaps. Dabei ist die aktuelle Marktbewertung größtenteils durch liquide Mittel (rund 11 Mio. EUR) und das DeTeBe-Paket unterlegt.

Gesco: Volle Auftragsbücher

Die zur Industrie-Beteiligungsgesellschaft Gesco gehörenden Unternehmen profitieren weiterhin von der guten konjunkturellen Situation im In- und Ausland. Bereits nach Ablauf des ersten Quartals – das Geschäftsjahr endet bei Gesco am 31.3. – konnte Vorstandschef Dr. Hans-Gert Mayrose die Prognosen für das Gesamtjahr heraufsetzen. Erwartet wird nunmehr ein Umsatz über alle Unternehmen der Gesco-Gruppe von 320 Mio. EUR (zuvor: 310 Mio. EUR) und ein Nachsteuerergebnis von 15,4 Mio. EUR (alt: 12,5 Mio. EUR). Das entspricht einem Gewinn pro Aktie von 5,09 EUR. Vor allem die hohe Auslastung der Produktionskapazitäten sorgte dafür, dass trotz gestiegener Materialkosten im ersten

Quartal ein EBIT-Wachstum von 65% auf 8,6 Mio. EUR erzielt werden konnte. Der Umsatz erhöhte sich gleichzeitig um 33% auf 80,5 Mio. EUR. Noch dynamischer entwickelten sich jedoch die Auftragseingänge. Im Berichtszeitraum erhielt Gesco neue Orders in einem Gesamtvolumen von 90,8 Mio. EUR. Damit konnte der Vorjahreswert nochmals um 43% übertroffen werden.

SI-Kommentar: Bei Gesco müssen sich Anleger keine Sorgen machen. Solange der Konjunkturmotor nicht merklich ins Stottern gerät, sollte der Konzern noch einige Rekordquartale einfahren können.

Anzeige

LIGHTBEAT
CAPITALIST'S FASHION

**MODE FÜR
MACHER**

WWW.LIGHTBEAT-FASHION.DE

Fosun International (China)

Der China „Proxy“ schlechthin

In den aktuell etwas „ruppigen“ Zeiten an der Börse scheint es keine schlechte Idee zu sein, sich mit diversifizierten Unternehmen zu beschäftigen, wie z. B. Fosun aus dem boomenden China. Aus Sicht der Aktionäre, der Vermögensinhaber, kann Diversifikation ein Segen sein. Schließlich ist die Streuung des Vermögens ein Instrument des Risikomanagements und steht in keinerlei Widerspruch zum Vermögenswachstum, nur dass dies eben etwas langsamer von statten geht, aber dafür stetiger. Bei Fosun (WKN: A0M VLL) handelt es sich um den größten privaten „Gemischtwarenladen“ der Volksrepublik. Fosun hat (fast) alles zu bieten: Stahl (73% Umsatzanteil/67% Gewinnanteil), Immobilien (10%/23%), Pharma (17%/6%). Hinzu kommen noch strategische Beteiligungen im Finanz- sowie im Minenbusiness. Es ist diese Vielfalt, die Fosun so interessant macht, kann man doch mit einem Wert einen Großteil der „China Story“ abdecken.

Rasanten Wachstum auf dem Stahlmarkt...

Fangen wir beim Stahlgeschäft an. Die chinesische Stahlbranche floriert nach zehn Jahren Durststrecke seit 2001 wieder. Aufgrund der zunehmenden Urbanisierung und Industrialisierung Chinas legte der Stahlkonsum bis heute im Durchschnitt um 18,3% jährlich zu. Auch in den beiden kommenden Jahren wird die Stahlnachfrage in China größer sein als das Angebot. Die Preise müssen folglich weiter steigen. Mit seinen Töchtern Najing Steel (60%-Beteiligung), Ningbo Steel (12%) und Jianlong (26,7%) produzierte Fosun im letzten Jahr 14,4 Mio. Tonnen und ist damit die Nummer vier in China. Durch Akquisitionen in der hochfragmentierten chinesischen Stahlbranche soll dieser Wert heuer auf 18,2 Mio. und im kommenden Jahr sogar auf 22,4 Mio. Tonnen anwachsen. Fosun scheint also gut gerüstet für den Aufschwung.

... bei Immobilien ...

Das Gleiche gilt auch für den Immobilienmarkt im Riesenreich. Mit seiner Tochter Forte Land (47,1%-Anteil), die ebenfalls in Hongkong börsennotiert ist, verfügt Fosun über eine profitable Plattform zur Entwicklung und zum Betrieb von Wohnimmobilien. Vor allem im Yangtze-Delta, wo sich auch die Megacity Shanghai befindet, scheint der Preistrend nach der Übertreibungsphase und dem anschließenden Rückgang im Jahr 2004 auch in freudiger Erwartung der Weltausstellung im Jahr 2010 wieder nach oben zu gehen. Zwar gingen die Nettogewinnmargen in den letzten Jahren sektorweit zurück, doch mit einem Wert von 19% liegt Forte Land ein gutes Stück über dem Durchschnitt von 17%. Mit Landbänken von 5,6 Mio. Quadratkilometern, 70% davon in den Toplagen, und dem geplanten A-Aktienlisting an der Börse Shanghai verfügt Forte Land über reichlich Kursfantasie, von der auch die Mutter Fosun profitieren wird.



... und auch bei der Pharmabranche ...

Der Pharmasektor Chinas wächst mit durchschnittlich 19,5% seit 1990 deutlich schneller als das Bruttoinlandsprodukt mit 10,1%. Bereits im Jahr 2009 soll China, nach Schätzungen der IMS Health, zum siebtgrößten Pharmamarkt der Welt aufgestiegen sein. Mit der Tochter Fosun Pharma, in Shanghai als A-Aktie gelistet, zählt Fosun zu den führenden Pharmaentwicklern, -produzenten und -distributoren des Landes. Trotz der hohen Wettbewerbsdichte und der starken Regulierung des Marktes ist es Fosun gelungen, Medikamente in Bereichen der Gynäkologie, Malaria, Hepatitis und Diabetis als „Brand“ zu etablieren. Dass es auch zukünftig an Nachschub nicht mangelt, dafür sorgt die hauseigene Forschungsabteilung der Spitzenklasse.

... bringt Kurspotenzial

Fosun profitiert auch von den Wertsteigerungen seiner strategischen Investments im Finanz- und Minensektor. So gehört z. B. Tebon Securities (25,7%-Beteiligung) zum profitabelsten Mainland-Broker. Auch Zhaojin Mining (17,3%) ist nach den Kursgewinnen der letzten Monate im wahrsten Sinne ein „Goldschatz“.

Fazit

Der Nettovermögenswert (Summe der Einzelwerte) der Beteiligungen von Fosun liegt nach Angaben des Chinabrokers CICC zwischen 3 und 4 EUR. Bei einem aktuellen Kurs von 1,40 EUR wäre also noch erheblich Spielraum nach oben. Selbst wenn wir einen „Diversification Discount“ von 10% berücksichtigen, hätte die Aktie Verdopplungspotenzial. Trotz allem darf nicht verschwiegen werden, dass bei stark fallenden Börsen auch die Beteiligungen an Fosun erheblich an Wert verlieren würden, Diversifikation hin oder her.

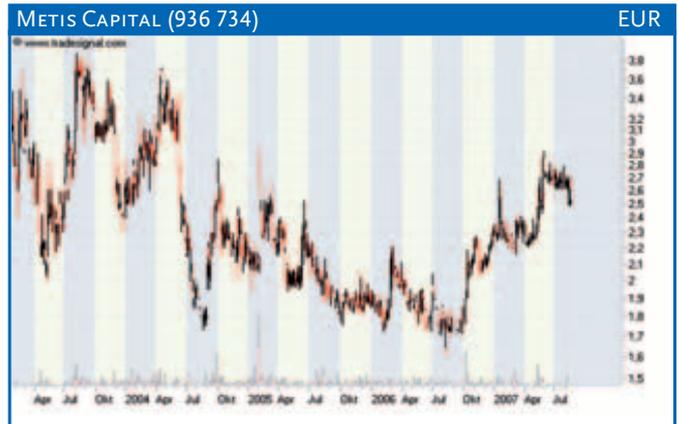
Heiko Seibel

MUSTERDEPOT

Musterdepot mit Schlagseite

Die Korrektur an den Aktienmärkten macht auch vor unseren Musterdepot-Werten nicht Halt. Während in den meisten Fällen die Verluste mit der Situation am Gesamtmarkt erklärt werden können, wurden wir in einem Fall ganz klar auf dem falschen Fuß erwischt.

Das gab es schon lange nicht mehr. Sämtliche Aktien des Musterdepots mussten im Monatsvergleich zum Teil kräftige Abschläge hinnehmen. Die Verluste zogen sich quer durch alle Branchen. Ein Rohstoffwert wie Anvil fand sich ebenso wie eine Arques (IK) unter den prozentual größten Verlierern wieder. Die Kursabschläge lassen sich dabei teilweise auf einen Basiseffekt zurückführen. Während der DAX im Vormonat schon leicht schwächelte, markierten viele dieser Titel sogar neue Mehrjahres- bzw. Allzeithochs. Insofern haben wir es hier mit einem für uns unerfreulichen Nachholeffekt zu tun. Das schmerzhaft Minus von 8,4% resultiert aber nicht zuletzt aus einer Schieflage bei unserem langjährigen Musterdepotwert Advanced Medien (IK). Dieser überraschte auch uns eiskalt mit einer drastischen Gewinnwarnung. Bereinigt um diesen „Sondereffekt“ hätten wir zumindest noch leicht besser als der DAX abgeschnitten. Dennoch kann und darf uns diese Performance nicht zufrieden stellen. Gerade vor dem Hintergrund, dass wir überhaupt nur zu rund 60% in Aktien investiert waren und über das neu hinzugekaufte Short-Zertifikat erst vor kurzem unseren Hedge ausgebaut hatten, ist das Ergebnis zweifellos ernüchternd. Auch ist es nur ein schwacher Trost, dass wir den Einbruch korrekt vorhergesagt hatten.



Kauflimit für Metis Capital (IK) greift

Geduld zahlt sich aus. Infolge der Börsenturbulenzen rutschte auch die Aktie von Metis auf das von uns anvisierte Kaufniveau. Wir erwarben 4.000 Anteile zu einem Kurs von 2,49 EUR. Was es im Einzelnen mit dem Unternehmen auf sich hat, lässt sich in unserer Juli-Ausgabe nachlesen. Deshalb an dieser Stelle nur soviel: Das Papier wird deutlich unter seinem Substanzwert gehandelt. Nach dem Kauf eines 50%-Pakets an dem israelischen

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 17.8.2007
 PERFORMANCE: +8,2% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +11,8%); -8,4% GG. VORMONAT (DAX: -6,3%); +170,2% SEIT DEPOTSTART (DAX: +188,4%)

	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 8/6	700	27.10.2003	1,60	27,00	18.900	7,0%	-25,4% +1.587,5%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	C 6/5	1.500	18.10.2006	6,52	12,25	18.375	6,8%	-6,1% +87,9%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	C 6/5	600	21.06.2006	17,97	32,10	19.260	7,1%	-17,1% +78,6%
DAX SHORT-HEBELZERT.	CB5 PGT	DAX-AKTIE	C 9/8	1.500	24.07.2007	6,01	10,18	15.270	5,7%	- - +69,4%
ANVIL MINING [AUS]	A0B 6G3	KUPFER-PRODUZENT	C 6/6	1.000	06.12.2006	7,90	10,19	10.190	3,8%	-22,2% +29,0%
CANADIAN NATURAL [CAN]	865 114	ÖL- UND GAS	C 6/4	300	28.02.2007	38,18	48,25	14.475	5,4%	-9,4% +26,4%
KRONES [D]	633 500	MASCHINENBAU	B 5/4	100	18.04.2007	144,50	162,31	16.231	6,0%	-10,5% +12,3%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLPRODUZENT	C 7/5	2.000	04.04.2007	4,72	5,20	10.400	3,8%	-17,2% +10,2%
METIS CAPITAL [ISR] IK	936 734	FINANZ-HOLDING	A 7/4	4.000	15.08.2007	2,49	2,61	10.440	3,9%	- - +4,8%
STATOIL [NOR] IK	675 213	ÖL- UND GAS	C 5/5	500	28.02.2007	19,60	19,77	9.885	3,7%	-14,4% +0,9%
VOESTALPINE [ÖST]	897 200	INDUSTRIEKONZERN	C 5/4	250	11.04.2007	52,75	52,00	13.000	4,8%	-17,9% -1,4%
DAX-PUT; 6.400; DEZ. 07	GSO JYT	DAX-AKTIE	E 9/8	6.000	30.05.2007	1,40	1,33	7.980	3,0%	+95,6% -5,0%
TUI [D]	TUA G00	TOURISTIK/LOGISTIK	D 7/6	700	11.04.2007	19,57	17,70	12.390	4,6%	-13,0% -9,6%
ADVANCED MEDIEN [D] IK	126 218	MEDIEN	C 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,29	6.450	2,4%	-54,3% -29,9%

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

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

AKTIENBESTAND	183.246	67,8%
LIQUIDITÄT	86.965	32,2%
GESAMTWERT	270.211	100,0%

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

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

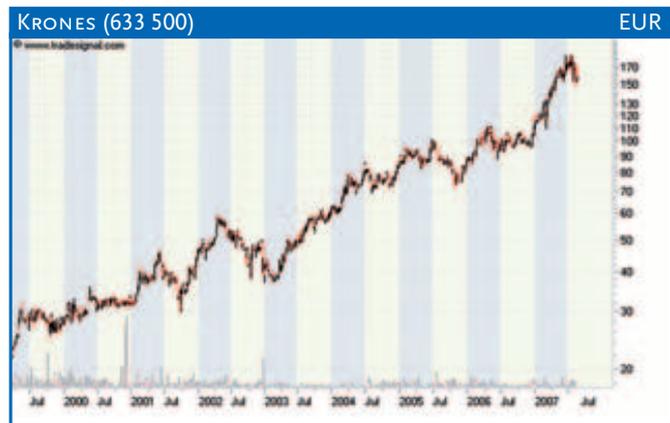
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
DAX SHORT HEBELZERTIFIKAT	CB5 PGT	6,01	1.500	9.015,00
METIS CAPITAL	936 734	2,49	4.000	9.960,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
CHINA HAIDA	A0D 80N	0,124	50.000	6.200	-18,4%

Subaru-Importeur Japan Auto verfügt Metis über eine höchst interessante Beteiligung, aus der sich mit den anderen Aktivitäten der Gruppe (Autoverleih) noch einige Synergien heben lassen sollten. Während Metis erst am 31. August seine Halbjahresergebnisse vorlegen wird, gewährte Japan Auto bereits einen Einblick in den Verlauf des zweiten Quartals. Dabei bestätigte sich, dass die in Q1 erwirtschafteten Gewinne keinesfalls ein positiver Ausreißer waren. Japan Auto gelang es, den operativen Gewinn gegenüber dem Auftaktquartal sogar nochmals leicht zu steigern. Damit dürfte der Gewinnbeitrag für Metis erneut bei ca. 20 Cent liegen bzw. bei 40 Cent für das erste Halbjahr. Unseren Schätzungen zufolge weist der Wert ein sensationell günstiges KGV von 4,5 auf.

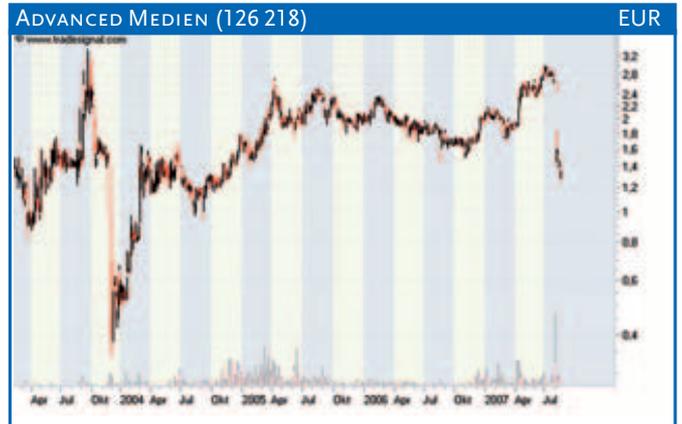
Margen-Story bei Krones (IK) bleibt intakt

Mit den bereits Ende Juli veröffentlichten Ergebnissen zum ersten Halbjahr – Umsatz +14,5% auf 1,05 Mrd. EUR, Ergebnis vor Steuern +25,7% auf 75,7 Mio. EUR – untermauerte Krones nicht nur die Planungen für das Gesamtjahr, die Zahlen belegen auch, dass der Hersteller von Getränkeabfüllanlagen bei der Verbesserung seiner Profitabilität ein gutes Stück vorangekommen ist. So erreichte die Vorsteuerquote im zweiten Quartal bereits einen Wert von 7,2%. Auch für das Gesamtjahr stellt Krones eine Rendite von mehr als 7% in Aussicht. Nachdem der Preisdruck in der Branche zuletzt spürbar nachgelassen hat und die Nachfrage nach PET-Anlagen, die bei der Abfüllung von Kunststoffflaschen eingesetzt werden, unvermindert hoch bleibt, sollte das zweite Halbjahr an den positiven Trend der ersten beiden Quartale anknüpfen können. Im kommenden Jahr dürften dann jedoch erst die vollen Ergebnisse der eingeleiteten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung sichtbar werden. Während das Gros der Analysten bislang mit einem Gewinn pro Aktie (EPS) zwischen 10 und 11 EUR kalkuliert, trauen wir dem Unternehmen auch einen EPS von mehr als 12 EUR und damit ein deutliches Übertreffen der aktuellen Markterwartungen zu. Kein Grund also, die Aktie im Zuge der jetzigen Korrektur zu verkaufen.



Kalte Dusche bei Advanced Medien (IK)

„Das Halbjahresergebnis wird nach den aktuellen Erkenntnissen bei den Ertragskennzahlen deutlich unter den Erwartungen bleiben.“ Dieser eine Satz löste bei der Aktie von Advanced Medien einen Kurseinbruch um fast 40% aus. Nachdem der Jahresauftakt noch den internen Planungen entsprach, verlief das Geschäft mit alten und neuen Kunden zum Ende des zweiten Quartals deutlich schlechter. Hierfür macht Vorstand Otto Dauer einerseits Margenverengungen im Stammgeschäft mit den Airlines verantwortlich, auf die Advanced erst in den nächsten Wochen und Monaten auf der Einkaufsseite reagieren kann. Belastend wirkten sich darüber hinaus Abschreibungen im Zusammenhang mit der Inflight-Akquisition und zusätzliche Kosten aus einer Neuordnung der Geschäftsführung in den USA und London aus. Wie Dauer im Hintergrundgespräch erläuterte, werde das Unternehmen aber weiterhin schwarze Zahlen schreiben – auch für das erste Halbjahr werde kein Verlust ausgewiesen. Vielmehr handle es sich



bei dem Ergebniseinbruch um ein temporäres Problem. So sei der Juli wieder deutlich besser verlaufen. Genauer wird man am 31. August erfahren, wenn Dauer mit dem Halbjahresbericht auch eine neue Prognose für das Gesamtjahr vorlegen will. Wir werden dieses Datum in jedem Fall noch abwarten. Zu den aktuellen Notierungen scheint uns ein Großteil der Unsicherheit bereits eingepreist zu sein, weshalb wir von einem übereilten Verkauf absehen. Angesichts eines von Dauer auf rund 1 EUR je Aktie bezifferten Cash-Anteils ist das restliche Unternehmen momentan zum Ausverkaufspreis zu haben.

In Österreich läuft es weiter rund

Unsere Austria-Aktien Voestalpine und Palfinger konnten beide mit ihren Quartals- bzw. Halbjahresberichten überzeugen. Beim Industrie-Konzern Voestalpine stehen nach deutlichen Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnis – der Überschuss legte im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres 2007/08 um beeindruckende 58% auf 242 Mio. EUR zu – die Zeichen auf ein weiteres Rekordjahr. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Stahlprodukten und die robuste Weltkonjunktur spielen dem Unternehmen in die Karten. Der Kranhersteller Palfinger zeigte im ersten Halbjahr sogar eine nochmals beschleunigte Wachstumsdynamik. Wenngleich das Unternehmen anmerkte, dass das

zweite Halbjahr aufgrund höherer Vergleichswerte geringere Steigerungsraten aufweisen werde, gestaltet sich die Auftrags-situation unverändert sehr positiv. Im Hintergrundgespräch erläuterte Vorstandschef Wolfgang Anzengruber, dass man selbst nach dem jüngsten Ausbau der Produktionskapazitäten in einigen Werken weiterhin Engpässe zu verzeichnen habe. Für beide Unternehmen und damit auch die Aktien gilt, dass die fundamentale Wachstums-Story – angetrieben durch die globale Nachfrage nach Industrie- und Ausrüstungsgütern – weiterhin intakt bleibt. Die augenblicklichen Kursrückschläge nehmen wir bewusst in Kauf.

Ein Wort zu Arques (IK)

Crash-artige Ausmaße nahmen zwischenzeitlich die Kursverluste bei Arques an. Im Tief notierte der Wert bei 25 EUR. Dabei gibt es fundamental keinen Anlass zur Sorge. Von den nach Redaktionsschluss anstehenden Quartalszahlen sind jedenfalls keine negativen Überraschungen zu erwarten. Eher scheint es, dass Anleger geradezu panikartig ihre Gewinne mitnahmen. Wenn man bedenkt, dass die Aktie zu Jahresbeginn noch für unter 20 EUR gehandelt wurde, ist das nur zu verständlich. Mit dem geplanten Kauf eines namentlich noch nicht bekannten Automobilzulieferers – Marktgerüchten zufolge handelt es sich um die leicht defizitäre AVS, einer Sparte der hessischen Woco-Gruppe – steht Arques vor einem weiteren bedeutenden Deal. Ziel ist es, die Beteiligung bereits 2008 wieder in die schwarzen Zahlen zu führen.

Fazit

Alles deutet darauf, dass noch einige volatile Wochen vor uns liegen. Insofern kommt den Updates im Rahmen des „Smart Investor Weekly“ (SIW) eine ungleich höhere Bedeutung zu. Da wir davon ausgehen, dass die Korrektur noch nicht beendet ist und in einen großen Sellout münden könnte, behalten wir uns vor, unsere Hedge-Position weiter auszubauen. Auch ist es möglich, dass wir uns noch von dem einen oder anderen Titel trennen werden. Kandidaten hierfür wären TUI und Statoil, deren Performance uns nicht zufrieden stellt. Sollte es tatsächlich zu dem von uns erwarteten Crash kommen, werden wir unsere Shorts auflösen und die Aktienquote umgehend erhöhen. Über die genauen Transaktionen informiert wie gewohnt der SIW.

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

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

feel estate

HALBJAHRES-
BERICHT 2007



jetzt abrufbar unter:
www.deutsche-euroshop.de/ir

DES
Deutsche EuroShop



Wie sein Vater sitzt Schloss im Verwaltungsrat der Columbia Universität (links; Foto: University of Columbia) und beherrscht sein Handwerk aus dem Effeff

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Wir kaufen keine Glamour-Unternehmen“

Im Gespräch mit Smart Investor verrät der amerikanische Value Investor Edwin Schloss, warum er Aktien wie Lebensmittel kauft, seine Kinder anfangen sollten zu sparen und die Margin of Safety nicht aus der Mode kommt.

Smart Investor: Herr Schloss, was ist eigentlich Value Investing, und vor allem: Was ist es nicht?

Schloss: In meinen Augen ist der wichtigste Faktor schlicht das Kaufen von Value, also das werthaltige Investieren. Heute gibt es nur leider zu viele Anleger, die herumlaufen und sich Value-Investor nennen. Die meisten wollen doch einfach nur den Markt schlagen und ihren Freunden im Country Club von einer heißen Aktie erzählen. Da hat dann Investieren auch immer etwas mit Glück zu tun. Diese sind dann fast schon ein wenig zu bemitleiden, denn Value Investing passiert zunächst nicht in der Öffentlichkeit, sondern ist eigentlich nahezu geräuschlos, also keine Marketinggeschichte oder ähnliches. Daneben ist beim Value Investing entscheidend, Werte und nicht Erträge zu kaufen. Auch kaufen Value-Investoren nur selten Unternehmen, denen es gut geht, sondern solche, die in Schwierigkeiten stecken. Beim Value Investing sucht man also Dinge, die nicht offensichtlich, also ein wenig versteckt sind. Nur suchen heute immer mehr Menschen nach diesen verdeckten Werten, wodurch die Preisbildung effizienter als noch vor zehn Jahren geworden ist. Gerade aber wenn Dinge aus der Mode gekommen sind und daher niedriger bewertet werden, kümmern sich weniger Menschen zur gleichen Zeit darum.

Smart Investor: Sie suchen also langweilige Investments?

Schloss: Nein, langweilig würde ich unsere Investments niemals nennen. Wie vermeiden es einfach, Aktien von Glamour-Unternehmen zu kaufen. Schon mein Vater hat einmal gesagt, man solle Aktien so kaufen wie seine Lebensmittel, dann kauft man auch zu vernünftigen Preisen.

Smart Investor: Bleiben wir noch kurz bei Ihrem legendären Vater. Von ihm haben Sie das Value Investing gelernt. Werden Sie ihren Kindern auch das Handwerkszeug eines Value-Investors mitgeben?

Schloss: Nun gut, die Kinder sind heutzutage ja vor allem Konsumenten. Was ich ihnen mitgeben kann, ist der Tipp, rechtzeitig mit dem Sparen anzufangen, so wie Sie in Deutschland. Nur wenn sie etwas zur Seite gelegt haben, können sie auch Werte kaufen, also Value Investing betreiben, wenn die Zeiten mal wieder schwieriger werden.

Smart Investor: Welche Eigenschaften zeichnen den Value-Investor Ed Schloss dann aus?

Schloss: Value-Investoren sind Realisten, das hat mein Vater auch schon erkannt. Wir verdienen unser Geld, wenn eine Aktie im Sonderangebot ist, und kaufen sie am besten dann, wenn ihr Preis gerade sinkt. Hierfür braucht man natürlich Geduld und Ruhe. Wir machen unser Geld auch selten mit dem ersten Einkauf, sondern durch das gezielte Kaufen in die Kursschwäche hinein. Allerdings sind auch wir sind nicht vor Fehlern gefeit, gehen damit dann jedoch offensiv um und betrachten realistisch die neue Situation. Hat eine Firma also ein ernstes Problem etwa mit ihren Cashflows, die wir anders prognostiziert hatten, dann nehmen wir auch mal einen Verlust in Kauf. Natürlich mögen wir keine Verluste, aber das tut wohl kein Investor.

Smart Investor: Warum sitzen eigentlich die meisten Value-Investoren in den USA?

Schloss: Eine gute Frage, ich denke die Antwort liegt in der Vergangenheit. Im Unterschied zu den Amerikanern neigen die Europäer zunächst eher dazu, ihre Beteiligungen über die Generationen hinweg zu vererben, während Amerikaner in diesem Punkt



Edwin Schloss ist ein Value-Investor der alten Schule und verfügt über mehr als 30 Jahre Investmenterfahrung. Sein Handwerkszeug lernte er von seinem Vater Walter Schloss, der zwischen 1955 und 2003 durchschnittlich 21,7% jährlich für seine Anleger verdiente. Heute führt Schloss das Unternehmen ohne seinen Mentor, dafür aber zusammen mit dem Aktienanalysten Claes Westlin, und sitzt zudem im Verwaltungsrat der Columbia Business School.



deutlich mobiler sind. Außerdem waren sich die Europäer des Unterschieds zwischen einem Einkauf im Großhandel und einem Einkauf im Einzelhandel stets bewusst. Die Menschen, die also einstmals aus Europa in die USA emigrierten, waren hungrig, wollten Wohlstand für ihre Familien schaffen und nahmen diese Maximen in die USA mit.

Smart Investor: Aber die Margin of Safety ist ja ein amerikanisches Konzept. Wird es auf ewig funktionieren?

Schloss: Na ja, es sollte doch funktionieren, oder nicht? Wenn wir uns heute die Vorgänge rund um die Subprime-Problematik in den USA anschauen, dann sehen wir, dass uns diese ganze Spekulation irgendwann wieder einholt. Die Leute sind einfach insgesamt viel zu gierig geworden. Wir dagegen sind nicht gierig, wir kaufen eine Aktie, wenn sie günstig ist, wenn ihr wahrer Wert an der Börse nicht bezahlt wird. Die meisten schauen doch nur auf irgendwelche niedrigen Kennzahlen und haben keine eigene Meinung zu einem Wert. Und an diesem Punkt kommt die Margin of Safety wieder ins Spiel. Mit diesem Konzept können wir uns eine eigene Meinung zu einem Unternehmen machen und beurteilen, in welchem Teil ihres Lebenszyklus sich die Aktie gerade befindet.

Smart Investor: Lebenszyklus?

Schloss: Ganz richtig. Jede Aktie folgt einem inneren Fahrplan, manche ist den Zeitaufwand der Analyse wert, und manche eben nicht. Dieser innere Wert ist es, der den Preis einer Aktie bestimmt. Und er wird wohl auch in Zukunft immer mit uns sein (lacht). Zumindest solange die Finanzmärkte von Pessimisten und Optimisten getrieben werden. Pessimisten verdienen nicht genügend Geld, weil sie nicht wissen, wann der richtige Zeitpunkt zum Einstieg ist. Andersherum schaffen die meisten Optimisten nicht den rechtzeitigen Absprung und machen auf diese Weise eine kleine Rundreise an der Börse. Insofern glaube ich, die Margin of Safety wird ein Erfolgsrezept bleiben. Aber eben auch nur dann, wenn ich mir der Abwärtsrisiken bewusst bin. Der Schlüssel zum

Erfolg ist doch, kein Geld zu verlieren, indem Verluste schlichtweg vermieden werden. Denn wenn Sie aus irgendeinem Grund einmal Ihre Prinzipien aufgeben sollten, dann dürfte es umso schwieriger werden, dieses Geld zurückzuholen.

Smart Investor: Wenn Sie schon von Abwärtsrisiken sprechen, dann Hand aufs Herz: Sind die derzeitigen Kursrückgänge nicht ideale Kaufzeitpunkte für Sie?

Schloss: Natürlich sind die Märkte jetzt für eine wirklich lange Zeit gestiegen, und das war in der Tat keine Zeit für uns, um zu investieren. Allerdings ist es fast schon egal, ob die Märkte hoch oder eben jetzt mal runter gehen, denn insgesamt sind die Multiples ziemlich hoch. Aktien sind also nicht mehr wirklich billig, und demnach könnte die jetzige Korrektur tatsächlich eine Gelegenheit zum Einstieg sein. Aber wir sind hierfür viel zu konservativ und dementsprechend in diesem Abwärtstrend übergewichtet in Getränke-, Nahrungsmittel- und Pharmatiteln, also Unternehmen mit beständigen Erträgen. Wir mögen also Nicht-Zykliker. Es ist aber noch viel zu früh, um schon wieder Zykliker zu kaufen.

Smart Investor: Sind Sie so zurückhaltend, weil Sie die Sorgen vieler Marktteilnehmer um das amerikanische Finanzsystem teilen?

Schloss: Zunächst einmal ist die aktuelle Korrektur doch gesund, weil so die Spekulanten aus dem Markt getrieben werden. In meinen Augen ist das eigentliche Problem aber die Überregulierung in den USA. Eine Firmengründung macht heute keinen Spaß mehr. Die immer zahlreicheren Hedgefonds sind meiner Meinung nach das Resultat der zunehmenden Zahl an Vorschriften. Die Kreditvergabe läuft heutzutage immer weniger über die Banken, sondern über viel zu viele Mittelsmänner. Banken sind heute zudem in zu vielen verschiedenen Geschäftszweigen aktiv. Da sehne ich mich schon manchmal ein wenig nach den guten alten Zeiten zurück...

Smart Investor: Leider lässt sich das Rad wohl kaum mehr zurückdrehen. Herr Schloss, herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

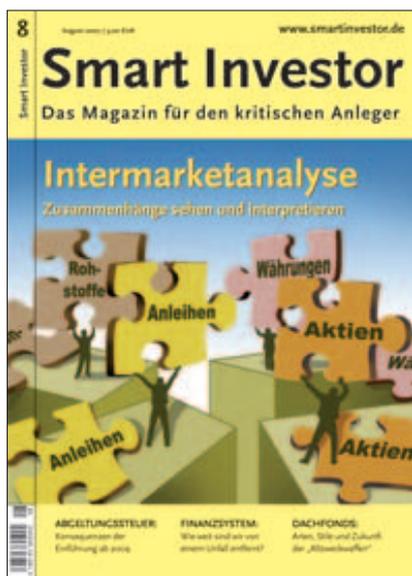
financial.de
Information you can trust

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



LESERBRIEFE

Über Intermarketanalyse, Abgeltungssteuer und Diversifikation



Smart Investor 8/2007

? Zur Titelstory „Intermarketanalyse“

Da habe ich mich so richtig gefreut auf interessanten Lesestoff für die flauere Zeit, aber diese Titelstory über die Intermarketanalyse im Heft 8/2007 fand ich leider gar nicht so gut. Das Fazit hätte voll ausgereicht: stattdessen ein Sammelsurium von Ideen, manche ausgegoren, manche nicht. Dafür 17 Seiten zu opfern, das war etwas zu viel. Mich interessieren vielmehr

die Vorbereitungen auf die Wende am unteren Drehpunkt, welche Themen dann dran sein könnten. Aber insgesamt ist das Heft doch wieder voller guter Anregungen. Ich habe übrigens alle anderen Anlegerinformationen gekündigt und konzentriere mich ganz auf Ihre Strategien. Zwar liege ich nicht annähernd so gut wie Sie in Ihrem Musterdepot, aber ich war zu vorsichtig und habe z. Zt. 65% Cash. Die Zinsen von 4% machen jedoch Ihre Zuwächse nicht wett.

Horst Kahl, Hamburg

SI Wie Sie auf 17 Seiten kommen, ist uns ein Rätsel. Tatsächlich umfasst die Titelgeschichte neun Seiten. Auch das mag viel sein für Sie, jedoch ist es der Ansatz von Smart Investor, lieber ausführlicher über weniger Themen zu schreiben. Die Vorbereitungen für die Wende finden Sie übrigens einen Artikel später auf den Seiten 18-20 im Heft 8/2007. Sie sollten so stark investiert sein, wie Sie es mit sich vereinbaren können, und sich nicht von anderen Performance-Zahlen beeindrucken lassen. Und wie die jüngsten Kurseinbrüche zeigen, kann es gar nicht schaden, auch mal weniger stark investiert zu sein.

? **Börsenbrief-Test**
Wäre es nicht möglich, einmal etwas über den Wert und die tatsächlichen Erfolge der zahllosen Börsenbriefe zu berichten? Oft loben sich die Macher dieser Briefe und ihre Erfolge in den höchsten Tönen, aber was steckt wirklich dahinter? Über Markus Frick hatten Sie ja dankenswer-

terweise berichtet, ich würde mir jedoch noch mehr solcher Besprechungen wünschen.

Max Sassenfeld, Rösrath

SI In der Tat tragen wir uns mit dem Gedanken, eine Rubrik einzuführen, in der wir regelmäßig Börsenbriefe besprechen. Allerdings will so etwas wohl geplant sein, denn die Schwierigkeiten liegen hier oft im Detail. Erstens müssen dazu Börsenbriefe lange beobachtet werden, um sich ein einigermaßen gerechtes Urteil zu erlauben. Bei vielen dürfte die Sache mit der Performancemessung mangels Musterdepot oder vage gehaltener Empfehlungen jedoch fast unmöglich sein. Aber wie gesagt, wir denken, schon in Kürze mit einer solchen Rubrik aufwarten zu können.

? **Buy on Dip**
Die in Nr. 8 genannten „Buy on Dip“-Kandidaten dürften wohl mit den genannten Einstiegspreisen ein Wunschtraum bleiben. Glauben Sie, dass diese Werte, die derzeit bis zu 37% über dem Kaufbereich liegen, jemals ins Depot gelangen können? Da sie das vermutlich nicht tun werden, wo sollte man künftig sonst einsteigen? Ich habe 60% Bargeld zur Verfügung.

Walter Göhring, Bad Frankenhausen

SI Wie die letzten Tage gezeigt haben, kann es eben sehr schnell sehr weit nach unten gehen an der Börse. Oftmals zahlt sich Geduld beim Kauf aus. Darüber hinaus haben wir ja nicht behauptet, bei jedem der vorgestellten Werte zum Zuge kommen zu wollen; wenn nur ein Drittel davon zu den angegebenen Kaufkursen in unser Depot wandert, sind wir schon zufrieden.

? **Diversifikation der Emittenten**
Ich frage mich gerade, ob der zur Musterdepot-Absicherung verwendete Optionsschein GS0JYT von Goldman Sachs nicht diversifiziert werden sollte. Wenn die Derivate-Kettenreaktion so weitergeht wie sie jetzt angefangen hat, haben wir hier möglicherweise bald einen Emittentenausfall. Goldman Sachs steckt doch auch drin in der Verstrickung ins Derivate-Kartenhaus.

Christoph Raspe, per eMail

SI Wir erwarten nicht, dass mit Goldman Sachs die größte Investmentbank der Welt demnächst „ausfällt“. Die Notenbanken werden massiv in den Markt eingreifen, auch mit Zinssenkungen, und das allerschlimmste erst einmal verhindern. Allerdings können die Aktienkurse bis dahin in der Tat noch stark fallen. Obendrein haben

wir ja mit unserem Short-Hebelzertifikat noch eine weitere Absicherung von einem anderen Emittenten im Depot. Das sollte hinsichtlich Diversifikation erst einmal genügen.

Turnaround-Empfehlung Metis Capital



Ich finde Metis Capital auch sehr interessant, jedoch sind die Aktivitäten unklar. Zur Berechnung des Buchwerts haben Sie „stumpf“ das Eigenkapital herangezogen (32.718 EUR). Berechnet man den Buchwert nicht anders? Weiterhin ist der Börsenumsatz dieses Titels sehr gering in Deutschland. Kann man so einen Wert überhaupt empfehlen, wenn man befürchten muss, dieses Papier nicht zu bekommen respektive dass es später nicht mehr zu veräußern ist?

A. Schuster, München

SI

In der Bilanz der Metis Capital sind unserer Ansicht nach keine erkennbaren größeren Risiken zu sehen, weshalb wir keinen Abschlag auf den ausgewiesenen und testierten Eigenkapitalwert vornehmen würden, welcher dann näherungsweise dem Buchwert entspricht. Welche Methode zur Buchwert-Berechnung würden Sie denn sonst vorschlagen? Ja, Metis ist ein sehr kleiner Wert, deshalb haben wir auch deutlich unterhalb des damaligen Aktienkurses den Kauf limitiert. Das alleine sollte schon zeigen, dass wir keine Kleinstwerte pushen wollen.



Abgeltungssteuer

Im Artikel über die Abgeltungssteuer (S. 30ff.) steht eine Beispielrechnung bzgl. des Endvermögens eines Fondssparplans (30 Jahre, 100 Euro monatlich). Der Unterschied zwischen einem Starttermin im Dezember 2008 und einem Starttermin im Januar 2009 wird mit 32.000 Euro angegeben. Im selben Artikel wird später dann aber darauf hingewiesen, dass bei regelmäßigen Fondssparern der Teil des Vermögens, der nach 2009 gespart wird, unter die neue Regelung fällt, also entsprechend höher besteuert wird. Für mich ist das ein Widerspruch! Kann man denn nun mit dem Abschluss eines Fondssparplans vor 2009 die alte Regelung für die ganze Laufzeit retten, auch wenn die meisten Raten erst nach 2009 eingezahlt werden? Gibt es andere Produkte – Lebensversicherungen oder was auch immer –, die man noch vor 2009 „auf Vorrat“ abschließen könnte, um sich die alte Regelung zu erhalten?

M. Hill, Gelsenkirchen

SI

Die Aussagen im Text sind korrekt und widersprechen sich nicht, da sich der erste Satz des Rechenbeispiels auf das alte Recht (Zitat: „nach alter Gesetzeslage“) bezieht. Anders gesprochen: Mit wie viel Geld im Alter hätte ich rechnen können, wenn die Abgeltungssteuer nicht käme. Da sie nun aber kommt, fallen natürlich auch jene Aktiensparpläne, die vor dem 31.12.2008 abgeschlossen wurden bzw. werden, pünktlich zum 1.1.2009 unter die neue 25%-Regelung. Zu Ihrer letzten Frage müsste man einen weiteren Artikel schreiben. Sie lässt sich nicht auf die Schnelle und in der bei Leserbriefen vorgegebenen Kürze beantworten, zumal die schwarz-rote Koalition sicherlich noch Änderungen beschließen wird. Zum besseren Verständnis hier noch ein Link zu einem „Focus“-Beitrag, der den Sachverhalt in ausführlicher



Form (mit Rechenbeispielen) sehr gut trifft – auch wenn er bereits im März geschrieben wurde:

www.focus.de/finanzen/boerse/fonds/fondssparplaene_aid_28663.html



Zum Editorial „Wehret den Anfängen!“

Vielen Dank für dieses wichtige Editorial und Ihre klaren Worte. Unter dem Vorwand Terrorbekämpfung räumt der Staat gnadenlos auf mit unserer Privatsphäre – für eine angebliche Sicherheit, die er gar nicht bieten kann! Freiheit verliert man fast unmerklich, Schritt für Schritt, schleichend, bis in den Totalitarismus. Eine Lehre, die man unmissverständlich aus der Geschichte ziehen kann. Deshalb ist Ihr Aufruf „Wehret den Anfängen“ genau richtig, wenn ich auch der Meinung bin, dass wir die Anfänge längst hinter uns haben, wie man z. B. an der de facto-Aufhebung des Bankgeheimnisses sehen kann. Leider gibt es nur wenig Menschen in unserem Land, die eine Sensibilität und ein offenes Ohr für solche Warnungen haben. Oft hört man den schimmerlosen Satz „Wenn man nichts zu verbergen hat“. Diese Leute merken gar nicht, dass sie damit den Staat letztendlich dazu legitimieren, in jedem Wohnzimmer eine Kamera aufzustellen. Sie vertrauen einem Staat, obwohl der ihnen selbst ganz offenbar zutiefst misstraut, wie seine Eingriffe beweisen. Er wird dieses Vertrauen schamlos missbrauchen!

Gerd-Walter Wiederstein, Gummersbach

SI

Selbstverständlich haben Sie Recht, wenn Sie sagen, dass wir das Anfangsstadium dieser unsäglichen Entwicklung längst hinter uns gelassen haben. „Wehret den Anfängen!“ hat sich natürlich vor allem auf das Vorhaben der Grundgesetz-Änderung bezogen. Auch im Hinblick auf Ihre Einschätzung bezüglich der Trägheit der Masse müssen wir Ihnen Recht geben. Verglichen mit früheren Generationen (z. B. 68er usw.) erscheint die heutige Gesellschaft eher gleichsam einer „dummen“ Schafherde, welche sich widerstandslos auf die Schlachtbank führen lässt. Mehr als auf die himmelschreienden Entwicklungen hinweisen, können wir jedoch nicht.

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

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

BUCHBESPRECHUNG I UND II

„Essays von Warren Buffett“

Wer über mehr als 40 Jahre durchschnittliche Jahresergebnisse von mehr als 24% erwirtschaftet, der kann auch mit einem mittleren Vermögen anfangen und am Ende dennoch zu den reichsten Menschen auf dieser Erde aufsteigen. Nicht durch Trading, sondern durch werthaltige, langfristige Investments hat Warren Buffett diesen Weg beschritten. Einen Trader als Investor zu bezeichnen, sei für ihn „so, als ob man jemanden, der regelmäßig One-Night-Stands hat, als Romantiker“ bezeichnen würde. Mit einer ihm eigenen Leichtigkeit und fast immer mit humorvollen Einlagen schafft es der erfolgreichste Investor aller Zeiten (zumindest bis heute) selbst schwierigste Sachverhalte auch unbedarften Lesern verständlich zu vermitteln und seinen eigenen Standpunkt nachvollziehbar zu erläutern.

Es gibt zahllose Bücher von Autoren, die den Lesern erklären, wie sie Buffett am besten nacheifern könnten. Manche davon sind sicherlich nützlich, aber warum nicht gleich beim Original nachlesen? Lawrence A. Cunningham ist es zu verdanken, dass Buffetts über die Jahre zahlreiche gewordenen Briefe an die Berkshire-Aktionäre nicht dem Vergessen anheim gefallen, son-

dern zu diesem übersichtlichen Werk zusammengefasst und so der Nachwelt erhalten geblieben sind. Dennoch muss man das Buch nicht unbedingt systematisch „abarbeiten“, sondern kann sich auch gezielt nur zu einzelnen Themen des Meisters Meinung einholen. Neben „The Intelligent Investor“ von Benjamin Graham ist dieses Buch für jeden waschechten Value-Investor ein Muss, für alle übrigen Spekulanten zumindest eine interessante Bereicherung der eigenen Bibliothek.



Daniel Haase

„Essays von Warren Buffett – Ein Buch für Investoren und Unternehmer“, herausgegeben von Lawrence A. Cunningham; FinanzBuch Verlag 2006; 299 Seiten; 34,90 Euro

„Erfolgreich Investieren“

David Swensen, Manager des Stiftungsvermögens der Yale University, ist über die Fachzirkel hinaus wohl den wenigsten Privatanlegern bekannt. Dabei ist Swensen mit seiner Strategie, verschiedene Anlageklassen langfristig zu einem Portfolio zu verschmelzen, überaus erfolgreich. Er unterstellt zunächst eine zunehmende Verantwortung des Einzelnen für die private Altersvorsorge, stellt den Investmentmanagern der Fondsgesellschaften aber im gleichen Atemzug ein schlechtes Zeugnis aus. Swensen nennt daraufhin die Instrumente beim Aufbau eines Portfolios und nimmt Profis wie Privatanleger gleichermaßen an die Kandare. Am wichtigsten ist in Swensens Augen die Vermögensallokation. Timing und Wertpapierselektion sind dagegen nachgeordnet für den Anlageerfolg entscheidend.

Anhand von Studien belegt er, wie sich entsprechend strukturierte Vermögen über lange Zeiträume entwickelt haben – und erntet durch die markanten Ergebnisse ein ums andere Mal einen Aha-Effekt. Eine Portfoliozusammenstellung nach Swensen fußt damit also auf dem Finden und Definieren verschiedener Anlageklassen. Allerdings zweifelt er die Vergangenheitswerte der Wertentwicklung etwa bei Aktien als Maßstab für die Zukunft an. In diesem Punkt schreckt er im Übrigen auch nicht davor zurück, die diesbezüglich angestellten Un-

tersuchungen des renommierten Wirtschaftsprofessors Jeremy Siegel anzuzweifeln. Dieser stellt die These auf, Aktien seien ein hervorragender Schutz vor langfristiger Inflation, nicht jedoch vor kurzfristig steigenden Preisen. Stattdessen setzt Swensen auf eine noch breitere Diversifizierung mit einer stärkeren Berücksichtigung alternativer Anlageklassen. Swensens Buch ist damit wie eine kleine Investmentbibel für jene, die ihr Portfolio mal anders als getreu geläufigen Vorgaben strukturieren wollen.



Tobias Karow

„Erfolgreich Investieren – Strategien für Privatanleger“, von David F. Swensen, Murmann Verlag 2006, 528 Seiten, 68 EUR

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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVANCED MEDIEN AG	126 218	71
ANVIL MINING LTD.	A0B 5NR	71
APPLE INC.	865 985	67
ARQUANA INTL. PRINT & MEDIA AG	678 100	38
ARQUES INDUSTRIES AG	515 600	38
BÖWE SYSTEC AG	523 970	64
CHINA COMMUNICATION SERVICES CORP. LTD.	A0L E1L	18
CHINA XLX FERTILIZER LTD.	A0M UW9	18
CIPUTRA	892 509	18
COMMERZBANK AG	803 200	59
DR. HÖNLE AG	515 710	68
EQUITY STORY AG	549 416	62
EUROFINS SCIENTIFIC S.A.	910 251	60
FOSUN INTERNATIONAL LTD.	A0M VLL	70
GESCO AG	587 590	69
GPC BIOTECH AG	585 150	67
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG	806 330	67
INTEGRALIS AG	515 503	66
KASIKORNBANK PCL	878 347	16
KRONES AG	633 500	72
MENSCH U. MASCHINE SOFTWARE SE	658 080	68
METIS CAPITAL LTD.	936 734	70
MÜHLBAUER HOLDING AG	662 720	59
NEW VALUE AG	552 932	36
OHB TECHNOLOGY AG	593 612	68
ORMAT TECHNOLOGIES INC.	A0D K9X	36
PALFINGER AG	919 964	72
PHÖNIX SOLAR AG	A0B VU9	68
SCHMACK BIOGAS AG	SBG S11	68
SHANGHAI FORTE LAND LTD.	164 250	70
U.C.A. AG	701 200	69
VEOLIA ENVIRONMENT S.A.	501 451	36
WACKER CHEMIE AG	WCH 888	67

Themenvorschau

bis Smart Investor 1/2008

2010: Das Jahr der großen Wende

Graphologie: Was die Handschrift über Investoren verrät

Edelmetalle: Barren, Münzen, Aktien und mehr

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?

Ölservicegesellschaften – Kinder der Ölhaube

Immobilienaktien: Betongold auf dem Börsenparkett

Relative Stärke: Das unumstößliche Prinzip der Börse

Globalisierung: Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Dieser Ausgabe liegt die Beilage „Fonds 2007 – Die Sponsoren der Smart Investor-Fonds-Rubrik im Kurzportrait“ bei.

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage des Kopp Verlags sowie der HWPB Historisches Wertpapierhaus AG bei. Ferner liegt einer Teilaufgabe eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 9 (September)

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,
Daniel Haase, Michael Heimrich,
Alexander Hirsekorn, Heiko Seibel, Martin
Seitner, Dietmar Stanka, Markus Wessel,
Monika Ruth von Winckler

Gast-Autoren:

Oliver Bock, F. William Engdahl,
Prof. Dr. Eberhard Hamer,
Werner Hedrich, Uwe Lang,
Werner Ullmann, Michael Vara

Interviewpartner:

Max Deml, Dr. Claus Gerckens,
Dr. Hendrik Leber, Stefan Riße,
Edwin Schloss

Gestaltung:

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

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 2
vom 1. November 2006; Verantwortlich:
Claudia Kerszt, Johanna Wagner,
Tel.: 08171-4196-36, Fax: -56

Erscheinungstermine 2007:

16.12.06 (1/07), 27.1. (2/07),
24.2. (3/07), 31.3. (4/07),
28.4. (5/07), 26.5. (6/07),
30.6. (7/07), 28.7. (8/07),
25.8. (9/07), 29.9. (10/07),
27.10. (11/07), 24.11. (12/07),
15.12. (1/08)

Interessenskonflikte:

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

Redaktionsschluss:

17. August 2007

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

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

ZU GUTER LETZT

Preis und Wert

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Mutmaßungen...

Für Karl Marx war der Preis einer Ware noch Ausdruck ihres Wertes. Auch wir neigen dazu, den Preis als Hinweis auf den Wert zu sehen, und das ganz ohne Anhänger der von Marx begründeten Glaubensrichtung zu sein. Hochpreisige Waren werden schon irgendwie einen höheren Wert haben, hochpreisige Aktien auch. Unbeschadet des Umstands, dass dies fallweise zutreffen wird, zwingend ist es nicht.

...und Fakten

Warren Buffett dagegen wäre kein Amerikaner, wenn er die Sache nicht eher von der praktischen Seite angegangen wäre. Ohne langatmig über Preise und Werte zu theoretisieren, postulierte er: „Price is what you pay. Value is what you get.“ („Preis ist das, was Sie bezahlen. Wert ist das, was Sie bekommen.“) Preis und Wert sind also zwei paar Schuhe. Punkt. Die richtige Schlussfolgerung für das Investieren lautet entsprechend: „It's not risky to buy securities at a fraction of what they're worth.“ („Geiz ist geil.“)

Spiel, Spaß und Spannung

Den Zeitgeist eines Gemeinwesens, dem allenthalben mangelnde Wertorientierung vorgeworfen wird, trifft die rein preisorientierte Technische Analyse tatsächlich besser; oder frei nach Oscar Wilde: „Sie kennen von allem den Preis, aber von nichts den Wert.“ Zudem ist diese Disziplin für jedermann leicht erlernbar, denn dank moderner Software werden far-

benfrohe Charts und geheimnisvolle Signale per Knopfdruck auf den heimischen Monitor gezaubert. Für Unterhaltung und Abwechslung ist also gesorgt. Es ist kein Wunder, dass diese Techniker gern gesehene Kunden sind, denn sie handeln. Sollte die von Warren Buffett bevorzugte Haltdauer dagegen „für immer“ Schule machen, würde das den Brokern wohl mehr Schweißperlen auf die Stirn treiben als jeder Börsencrash. Ist Ihnen eigentlich schon einmal aufgefallen, dass Sie auf den diversen Websites praktisch alle Kurse und Charts frei Haus erhalten, sobald Sie sich dort aber nach fundamentalen Daten umsehen, sind diese entweder widersprüchlich, veraltet, oder aber es regiert das schlichte „N/A“ (= „not available“)?

Arbeit und Geduld

Kurz vor Schluss sind wir auch schon beim springenden Punkt: Value-Strategien sind beim Publikum nicht etwa deshalb unbeliebt, weil sie erfolglos wären. Sie sind unbeliebt, weil sie sich dem allgemeinen Bedürfnis nach Mühelosigkeit, Unterhaltung und „Action“ verweigern. Das vermehrt propagierte „easy investing“ funktioniert nicht – jedenfalls nicht auf Dauer. Bevor Sie das tun oder Ihre Zeit damit vertrödeln, Mutmaßungen aus zweiter Hand in Internetforen abzulauschen, spenden Sie Ihr Geld doch lieber gleich für einen guten Zweck?! Oder aber Sie nutzen die gesparte Zeit, investieren etwas gute, altmodische Arbeit, und machen sich auf die Suche nach den Werten jenseits der Preise. Falls Sie dann noch etwas Geduld mitbringen, haben sie beste Voraussetzungen für das Value-Investing, denn längst nicht jedes Schnäppchen, das Sie entdecken, wird auch unmittelbar vom Markt wach geküsst. So verknöchert, wie das Ganze auf den ersten Blick klingt, ist es gar nicht: Der Begriff „preiswert“ hat im Gegensatz zu „billig“ tatsächlich zwei Dimensionen: Preis und Wert. Gerade in turbulenten Zeiten, wenn also Preis-Lemminge sich massenhaft von Werten trennen, entstehen Chancen! Was hätten Sie dann wohl lieber im Depot, ein paar Momentumsaktien oder Anteile von Firmen, die ihren Preis wert sind? OK, am liebsten beides zugleich, werden Sie sagen. Und soll ich Ihnen was sagen? Sie haben Recht...

