

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Kapitalmarktausblick 2007

mit FINDEX für 2006



ABGELTUNGSSTEUER:

Was sich für den Anleger ändert und wie er reagieren kann

INTERVIEW:

Investment-Legende George Soros im Gespräch

MORAL UND WIRTSCHAFT:

Es muss ein Zurück zu mehr Anstand geben



EDITORIAL

Das verloren gegangene Maß

Der Ex-Bundesbank-Chef Ernst Welteke hat es nach der so genannten Adlon-Affäre vor zwei Jahren wieder einmal auf die Titelseite der BILD-Zeitung geschafft. Er kommt wohl mit seiner Pension von 8.000 EUR monatlich nicht über die Runden und forderte daher aufgrund irgendeines Sachverhaltes, der uns hier nicht weiter interessieren soll, deutlich mehr. Klar, dass sich da die Boulevard-Blätter angesichts der „Unverschämtheit“ Weltekes, trotz eines solch üppigen monatlichen Einkommens auch noch einen Zuschlag zu fordern, das Maul zerreißen.

Ich kann mir schon gut vorstellen, dass solche „Skandal-Geschichten“ Auflage bringen. Der kleine Mann auf der Straße ist eben nicht gut zu sprechen auf die Millionarios in den Chefetagen, die sich ohnehin nur die Taschen voll machen und eigentlich keine adäquate Leistung dafür bringen. So oder so ähnlich denkt man doch in der Unter- und auch teilweise in der Mittelschicht, oder? Und insofern geschieht es unserem Staat, der ja solche Missstände erst zulässt, doch ganz recht, wenn man sich einfach über kleine „Schummeleien“ holt, was einem sonst nicht gegeben würde. Wie sonst ist es zu erklären, dass heute Vergehen wie Schwarzarbeit, Steuerhinterziehung oder Sozial- und Versicherungsbetrug als Kavaliersdelikte gelten, derer man sich im Freundes- oder Bekanntenkreis gerne auch rühmt. Wohin man im Wirtschaftsleben auch sieht, moralisches und ethisch verantwortliches Handeln ist überall auf dem Rückzug.

Weil wir jetzt so scharf auf Weihnachten zugehen, das „Fest der Liebe und Besinnung“, haben wir uns gedacht: Eine Geschichte über „Moral und Wirtschaft“ würde ausgezeichnet in die letzte Ausgabe dieses Jahres passen. Keine Sorge, wir betreiben hier nicht plumpe Ober- oder Unterschichten-Schelte. Vielmehr war uns daran gelegen, dem Problem des moralischen Verfalls auf den Grund zu gehen. Und Roland Baader, der Doyen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, gibt uns in seinem Gastbeitrag auch die Antwort auf diese Fragestellung. Es ist das Wesen unseres derzeitigen Staats- und Geldsystems, welches sozusagen den Nährboden für den moralischen Verfall darstellt, aber lesen Sie selbst ab S. 14.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Letztendlich geht es beim Thema Moral und Ethik und deren Verlust immer um Schranken oder Begrenzungen, die ein- oder abgerissen wurden, in der Hoffnung auf mehr Freiheit, Gleichheit, Wachstum oder Mitbestimmung. Das Endergebnis dessen ist langfristig fast immer ein undefinierbarer, wabernder Brei an Umständen, die uns zwar viel „freier“ (im Sinne von Maß-loser) gemacht haben, aber eben auch und vor allem viel unglücklicher. Denn Glück hat fast immer auch mit dem rechten Maß zu tun.

Neben solchen tiefsinnigen Gedanken finden Sie natürlich in dieser Ausgabe auch Humorvolles wie den Beitrag über Börsenweisheiten, Analytisches wie unseren Kapitalmarktausblick 2007 und Spritziges wie unser Gespräch mit der Börsenlegende George Soros. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen viel Spaß bei der Lektüre und natürlich ein frohes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins neue Jahr!

Herzlichst

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

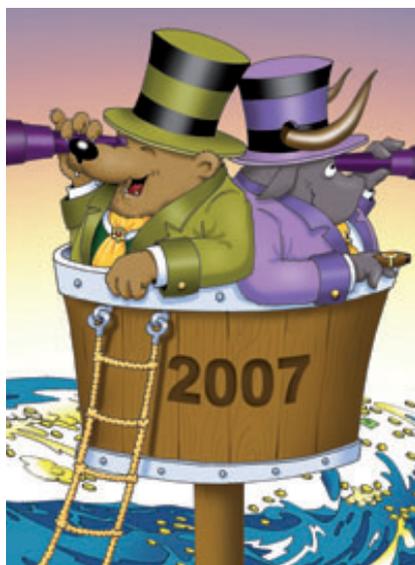
- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Kein Ausgabeaufschlag
- Kostenfreier MIC-Depotwechsel
- Niedrige Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

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





*Titelstory:
Kapitalmarktausblick 2007*

Fast schon traditionell blickt Smart Investor auch in diesem Jahr in die Glaskugel und wagt eine Vorausschau auf das kommende Börsenjahr. Womöglich wird nicht Jedem gefallen, was wir uns ersonnen haben, aber so ist das nun mal mit klaren Aussagen. Ab S. 45.



*Spekulationssteuer:
Fiskus hält zahlreiche Neuerungen parat*

In Berlin wird seit Jahren über eine Vereinfachung der Besteuerung für Kapitalerträge diskutiert. Jetzt endlich scheinen sich die Politiker auf einen Entwurf zur Abgeltungssteuer einigen zu können. Was den Anleger erwartet und wer zu den Gewinnern/Verlierern gehört, erfahren Sie ab S. 24.



*Börsenweisheiten:
Von Bauernregeln und Sprichwörtern*

Wenn Anleger an der Börse nicht mehr weiter wissen, bemühen sie gerne Sprichwörter, Bauernregeln oder wohlklingende Börsenbonmots. Manchmal ist auch tatsächlich etwas Wahres dran, an diesen Wortspielen. Häufig aber eben auch nicht. Lesen Sie hierzu den Abriss ab S. 38.

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte

- 6** Softwareaktien vor baldiger Wiederentdeckung?
- 11** Zwischen Gier und Gottvertrauen – Warum Investieren in Explorationswerte Selbstaufklärung erfordert

Hintergrund

- 14** Geld, Moral, Zivilisation von Roland Baader
- 20** Neue Anständigkeit notwendig – Ohne Vertrauen kann es keine florierenden Kapitalmärkte geben
- 24** Eckpunkte der Abgeltungssteuer, von Raymond Kudraß, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater
- 27** **Technische Analyse:** Chartanalogie: Wiederholt sich die Geschichte?, von Wolfgang Leibbrand

33 Derivate:

- Rohstoffinvestments
- 34 Behavioral Finance:** Relatives Sentiment als Wegweiser
- 36 Nachhaltiges Investieren:** Interview mit Karl-Heinz Remmers, Solarpraxis AG
- 38 Prinzipien des Marktes:** Börsenweisheiten

Research – Märkte

- 41 Titelstory/Das große Bild:** Kapitalmarktausblick 2007
- 48 Titelstory/Das große Bild:** Emerging Markets
- 50 Kapitalströme:** Kapitalströme 2007
- 51 Charttechnik:** Dollar, Gold und Öl
- 52 Commitment of Traders (CoT):** Quo vadis US-Dollar?
- 53 Edelmetalle:** Die GATA und ihre Ziele
- 54 Börsensignale:** Bei den Anleihezinsen hat es nun auch ein Kaufsignal für die Aktienmärkte gegeben

Anzeige



Verkauf von KG-Anteilen



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

Die Kommanditistenverzinsung erfolgt durch drei Komponenten:

- 1.) Garantierte Mindestverzinsung von 6 Prozent
- 2.) Garantierte Teilnahme an dem exklusiven Automotive-Incentive-Programm
- 3.) Erwarteter Gesamtertrag von deutlich über 100 Prozent über 7 Jahre

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

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



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



*Moral und Wirtschaft:
Leben auf Kosten der Zukunft*

Mit den deutschen Tugenden ist es nicht mehr sehr weit her. Im Zuge der „Managerisierung“ der deutschen Wirtschaft scheinen viele Werte abhanden gekommen zu sein. Roland Baader fordert daher in seiner wie immer treffenden und fundierten Analyse ab S. 14 zu Recht einen Neuanfang.



*Interview:
George Soros, Investment-Legende*

George Soros. Mit diesem Namen verbinden Anleger gemeinhin den überaus erfolgreichen Quantum-Fonds und die Spekulation gegen das britische Pfund im Jahr 1992, die das EWS in eine tiefe Krise stürzte. Aber George Soros ist mehr. Was genau? Lesen Sie das Interview auf S. 76/77.

Historische Wertpapiere



B313: Terraingesellschaft Neu-Westend, München, April 1902, 1.000 Mark, 59 Euro



B081: Daimler-Benz AG, Stuttgart, Juni 1942, Stammaktie über 1.000 Reichsmark, 49 Euro



B272: Rheinisch-Westfälische-Boden-Credit-Bank, Köln, 10.01.1933, 1.000 Mark, 49 Euro



B058: Bibliographisches Institut, Leipzig, 21.04.1915, Aktie über 1.000 Mark, 20 Euro

Research – Aktien

- 55** **Buy or Good Bye:**
Deutsche Börse und ComBOTS
- 56** **Aktie im Blickpunkt:**
Joy Global
- 58** **Gastanalyse:**
Nanostart, von Engelbert Hörmannsdorfer, Börsenbrief „BetaFaktor.de“
- 60** **MoneyTalk:**
Gespräch mit Dr. Rolf Hollander, CeWe Color Holding AG
- 62** **Nachrichten aus den Unternehmen:**
2007 wirft seine Schatten – Börsianer blicken in das neue Jahr
- 64** **Turnaround:**
Deutsche Entertainment AG
- 65** **Emerging Markets-Aktie:**
DBS Group Holdings Ltd. (Singapur)
- 66** **Perlentaucher:**
Nukleus Capital AG / Moconso GmbH
- 67** **Musterdepot:**
Ein gutes Jahr geht zu Ende

Stellenmarkt

- 70** Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.de
Die Finanz-Jobbörse

Potpourri

- 72** **Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit George Soros, Hedgefonds-Legende
 - 74** **Buchbesprechung:**
„Mythos Gold – 6.000 Jahre Kulturgeschichte“
 - 75** **Filmbesprechung:**
Babel
 - 76** **Leserbriefe:**
Musterdepot im Kreuzfeuer
 - 78** **Zu guter Letzt:**
Auf ein Neues!
-
- 77** **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2007**

**Zum Herausnehmen aus der Heftmitte (zwischen S.40 und 41):
Smart Investor Findex 2006**

**Ordern Sie jetzt Ihr Original-Wertpapier:
Tel.: 08106 / 24 61 86
Fax 08106 / 24 61 88
Email: auktion@hwph.de**

Softwareaktien vor baldiger Wiederentdeckung?

Attraktive Bewertungsniveaus für Anleger sind vorhanden

Analysten: Manuel Hoelzle, Philipp Leipold und Felix Gode vom unabhängigen Researchhaus German Business Concepts (GBC)

Das Jahr 2007 könnte endlich wieder das Jahr der IT- und Softwareunternehmen werden. Nahezu drei Viertel der kleinen und mittleren Hightech-Unternehmen erwarten für 2007 ein Umsatzplus. So spiegelt es der aktuelle Branchenbarometer des Bundesverbandes Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) wider.

Wachstum voraus

Der Investitionsstau der letzten Jahre scheint sich endlich aufgelöst zu haben. Besonders gefragt ist Software – ein Trend, der sich 2007 fortsetzen könnte: So rechnen 85% der Softwarehäuser für das kommende Jahr 2007 mit höheren Umsätzen. „Von steigender Bedeutung im Softwaremarkt wird z. B. der CRM-Bereich sein, da in einer globalisierten Welt das Management der Kundenbeziehungen für alle Unternehmen eine immer wichtigere Rolle spielen wird“, so Monika Fiala, Finanzvorstand des Softwareunternehmens update software AG. Und auch viele andere Bereiche wie Personal oder Verwaltung benötigen neue Lösungen für die Optimierung der Prozesse. Die Softwareunternehmen profitieren derzeit von einer hohen Investitionsbereitschaft ihrer Kunden. Wir gehen zudem für den Softwaresektor von einer verbesserten Margenstruktur im Jahr 2007 aus. Für den Investor bieten sich u. E. deshalb aktuell attraktive Bewertungsniveaus an der Börse, denn ein deutlicher Aufschwung ist noch nicht in den Aktienkursen eskomptiert. Für das Jahr 2007 könnten Softwareaktien wiederentdeckt werden und mit deutlichen Kursgewinnen überzeugen. Im Rahmen unseres Research haben wir nachfolgend führende Softwarehäuser aus verschiedenen Bereichen analysiert.

update Software AG Mit dem Management von Kundenbeziehungen auf Wachstumskurs

Die update Software AG mit Hauptsitz in Wien ist ein führender Anbieter für Softwarelösungen im Bereich Customer Relationship Management (CRM). Die Gesellschaft beschäftigt derzeit rund 200 Mitarbeiter und hat Niederlassungen in acht europäischen Ländern. Über 900 Unternehmen zählen zum Kundentstamm von update und nutzen das Kernprodukt, die CRM Suite update.seven. Man liefert dabei branchenspezifische Lösungen



Manuel Hoelzle



Philipp Leipold

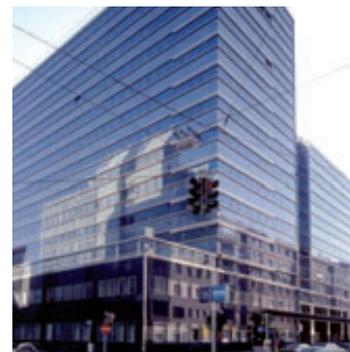


Felix Gode

für die Industriezweige Finanzdienstleistungen, Konsum, Medien, Pharma und verarbeitendes Gewerbe. Nach dem Börsengang im Jahr 2000 rutschte das Unternehmen zunächst tief in die Verlustzone. Mit einem neuen Management gelang 2003 aber die Rückkehr in die Gewinnzone. Seitdem konnte update die Umsatzerlöse und das operative Ergebnis kontinuierlich steigern.

Auf Expansion programmiert

Auch für die Zukunft sieht sich das Unternehmen sehr gut positioniert, denn CRM ist ein Wachstumsmarkt. „Die Differenzierung über Preis und Produkt wird für viele Unternehmen durch das weltweite Zusammenwachsen immer schwieriger. Somit rückt die Beziehung zum Kunden immer stärker in den Vordergrund“, so Fiala. Auf Basis dieser Grundlage wird dieser Markt weiterhin stark wachsen, gerade Märkte wie z. B. Osteuropa oder Asien werden unverändert mit zweistelligen Wachstumsraten aufwarten können. Entsprechend erzielte update nach neun Monaten 2006 ein Umsatzplus von 25% auf 16,2 Mio. EUR und lag damit weit über dem Marktdurchschnitt. Vor allem bei den wichtigen Lizenz Erlösen konnten hohe Zuwachsraten verzeichnet werden. Das Vorsteuerergebnis (EBT) belief sich auf 1,4 Mio.



Sitz von update Software: Wien

EUR. Zudem verfügt update noch über hohe steuerliche Verlustvorträge aus der Vergangenheit und kann eine Nettoliquidität von über 8 Mio. EUR vorweisen.

Empfehlung

Die Gesellschaft blickt zuversichtlich in die Zukunft: sowohl das letzte Quartal 2006 als auch das kommende Geschäftsjahr. Bis zum Jahr 2009 sollen die Umsätze auf 50 Mio. EUR bei gleichzeitig hoher Profitabilität ansteigen. Wir sehen in der Aktie auf aktuellem Kursniveau attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

USU Software AG

Durch Übernahme gestärkt ins Jahr 2007

Die USU Software AG bietet Produkte und Beratung rund um das Thema Knowledge Business an. Dabei fokussiert sich USU auf das Segment Business Service Management und bietet ein ganzheitliches IT Lifecycle Management aus einer Hand. Strukturiert ist USU dabei in die beiden Bereiche IT Management Solutions und Business Solutions. Der Umsatz 2005 lag bei 21 Mio. EUR.

Erfreuliche Zahlen konnte USU auch für die ersten drei Quartale 2006 vorlegen. Gegenüber dem Vorjahr erhöhten sich die Umsätze um 19,5% auf 17,5 Mio. EUR. Getragen wurde das Wachstum von einer starken Nachfrage im Produktgeschäft. Das EBITDA lag bei 1,1 Mio. EUR. Die liquiden Mittel beliefen sich auf 16,2 Mio. EUR. Im November 2006 meldete USU nun die Übernahme der

OFFENLEGUNG MÖGLICHER INTERESSENKONFLIKTE NACH §34b WpHG IM ZEITPUNKT DER VERÖFFENTLICHUNG

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit folgenden Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten: USU Software AG. Aus diesen vertraglichen Beziehungen erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.

LeuTek. Bei LeuTek handelt es sich um ein profitables Softwarehaus, dessen Produkte und Kundenbasis sich gut mit dem Portfolio der USU AG ergänzen. LeuTek erzielte 2005 Umsätze von über 7 Mio. EUR. Dabei wurde eine EBIT-Marge von über 15% erzielt. Infolge der Übernahme haben wir unsere Schätzung für 2006 erhöht. Wir erwarten nun Umsätze von 25,1 Mio. EUR sowie ein EBIT von 1,2 Mio. EUR. Für 2007 gehen wir gar von einem Umsatz-

Anzeige

22. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2007

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien



Prof. Dr. Benjamin Friedman
Harvard University



Robert Discolo
AIG Global Investment Group



Prof. Dr. Helmut Becker
Sophia University Tokyo



Prof. Dr. Norbert Walter
Deutsche Bank



Felix W. Zulauf
Zulauf
Asset Management AG



Marc Faber
Marc Faber Ltd., Hongkong

Hochkarätige Börsenexperten geben fundierte Prognosen über die Entwicklung der Weltwirtschaft und U.S.-Ökonomie, Investments in Asien, Hedgefonds-Herausforderungen und viele weitere brennende Investment-Themen.

23. – 24. Januar 2007, Swissôtel, Zürich-Oerlikon

Spezialpreis für Smart Investor-Abonnenten: CHF 2770.–/EUR 1850.– statt CHF 2980.–/EUR 1990.–

Weitere Informationen unter: www.zfu.ch/pdf/kap6.pdf

ANALYSIERTE SOFTWARE-AKTIE

UNTERNEHMEN	ISIN	KURS*	MCAp.	KBV	KUV	EV/EBIT	KGv
			Mio.*	05	06E	DA 06E	06E
ATOSS	DE0005104400	7,68	30,9	1,1	1,4	8,3	17,5
FABASOFT	AT0000785407	4,30	40,7	1,9	1,6	8,9	22,6
NEMETSCHKEK	DE0006452907	20,69	199,1	4,1	1,9	7,9	14,8
PSI	DE0006968225	4,16	50,4	1,8	0,4	6,9	52,0
UPDATE	AT0000747555	3,85	43,7	3,6	1,9	9,9	12,8
USU	DE000A0BVU28	3,67	33,5	1,9	1,3	9,3	21,6
ARITHM. MITTEL				2,4	1,4	8,5	23,6

Quelle: JCF, GBC, *) EUR

sprung aus. Wir prognostizieren ein Wachstum von 27,5% auf dann 34,6 Mio. EUR. Der Nettogewinn sollte sich auf 3,2 Mio. EUR belaufen, was einem Gewinn pro Aktie von 0,31 EUR entspricht.

Empfehlung

Durch die Übernahme wächst USU sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig in eine neue Dimension. Die Steuerquote wird auch zukünftig aufgrund der hohen Verlustvträge niedrig ausfallen. Den fairen Wert sehen wir bei 5,03 EUR – die Aktie ist damit eine interessante Kaufchance.

Fabasoft

Software für höhere Effizienz in den Verwaltungen

Die Fabasoft AG mit Sitz in Linz ist ein führender Hersteller von Standard Software für Electronic Government. Die Kundenstruktur von Fabasoft setzt sich im Wesentlichen aus Organisationen im öffentlichen Sektor sowie großen Unternehmen im privaten Sektor zusammen. Aktuell werden rund 80% der Umsätze mit Kunden aus der öffentlichen Hand erwirtschaftet. Neben den Softwareprodukten wird das Portfolio um damit verbundene Dienstleistungen abgerundet. Fabasoft ist mit Tochtergesellschaften in insgesamt sieben europäischen Ländern vertreten. Im Rahmen der Internationalisierungsstrategie wurden in Italien und Rumänien neue Niederlassungen eröffnet. Fabasoft konnte in den zurückliegenden Jahren die Umsatzerlöse beständig steigern.

Durchwachsenes Zahlengerüst

Im Geschäftsjahr 2005/06 betrug der Umsatz 25,3 Mio. EUR, das EBITDA lag bei 4,2 Mio. EUR. Zudem verfügt die Gesellschaft über eine hohe Liquiditätsposition von rund 18 Mio. EUR, die sich gerade bei Verhandlungen mit öffentlichen Institutionen, die aufgrund der lang laufenden Verträge Wert auf die Bonität der Vertragspartner legen, als Vorteil erweist. Das Geschäft ist dadurch gekennzeichnet, dass vor allem im öffentlichen Sektor lange Entscheidungszyklen vorliegen und eine hohe Abhängigkeit von politischen und budgetären Rahmenbedingungen besteht. Hier sind auch die Gründe zu sehen, warum beim Umsatz im ersten Halbjahr 2005/06 ein Rückgang um 22% auf 9,4 Mio. EUR sowie beim EBITDA sogar um 84% auf nur mehr 0,3 Mio. EUR zu verzeichnen war.

Empfehlung

Aufgrund der guten Marktposition und der hohen Markteintrittsbarrieren sollten die Umsätze und operativen Ergebnisse jedoch

in der zweiten Jahreshälfte von einer Nachfragebelebung der öffentlichen Haushalte profitieren. Und auch in den nächsten Jahren sollte es weiter nach oben gehen. Kurse um die 4,20 EUR sehen wir daher als gute Einstiegsmöglichkeit an.

Nemetschek AG
Gute Baukonjunktur belebt das Softwaregeschäft

Die Nemetschek AG ist eines der weltweit führenden Unternehmen für das Planen, Bauen und Nutzen von Bauwerken und Immobilien. Die Softwarelösungen von Nemetschek sind weltweit im Einsatz und optimieren den gesamten Entstehungs- und Nutzungsprozess von Bauwerken hinsichtlich Qualität, Kosten und Zeitaufwand.

Auslandsanteil ausgebaut

Das Geschäft des Softwareunternehmens läuft derzeit blendend, nicht zuletzt weil sich die Baukonjunktur in Europa spürbar belebt hat. Für 2006 gehen Experten von einer Steigerung des Bauvolumens in Europa um 2,6% aus. Das schlägt sich auch in den Zahlen von Nemetschek nieder. In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2006 erwirtschaftete die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 74,8 Mio. EUR, knapp 8% mehr als noch im Vorjahreszeitraum. Dabei konnte der Auslandsanteil weiter gesteigert werden. Nachdem zum Gesamtjahr 2005 noch etwas mehr als die Hälfte der Umsätze im Ausland generiert wurden, waren es zum Ende des dritten Quartals 2006 bereits 58%. Auch auf Ergebnisseite konnte sich die Softwareschmiede weiter deutlich verbessern. Das EBIT wurde mit 39% noch deutlicher von 6,95 Mio. EUR auf 9,65 Mio. EUR gesteigert. Damit liegt die EBIT-Marge bei 12,9%, circa 2% höher als in der Vergleichsperiode des Vorjahres. Das vierte Quartal wird voraussichtlich, wie in den vergangenen Jahren, sehr stark werden, so dass sich der positive Trend des bisherigen Jahres fortsetzen sollte. Damit dürfte das Unternehmen bereits im laufenden Fiskaljahr 2006 die Umsatzgrenze von 100 Mio. EUR knacken.



Bauunternehmen bauen auf Bausoftware von Nemetschek



Empfehlung

Leider ist Nemetschek auf dem aktuellen Kursniveau nicht mehr billig. So ist das Eigenkapital mittlerweile mit dem 4,5-fachen an der Börse bewertet. Auch die Kennzahl Entity Value (EV)/EBITDA von schätzungsweise 9,2 für das laufende Geschäftsjahr indiziert, dass die Aktie kein Schnäppchen mehr ist. Aufgrund dessen bewerten wir die Aktien von Nemetschek aktuell auf unserer Empfehlungsliste mit HALTEN. Anleger sollten sich mit einem Stoppkurs bei 19 EUR ihre Gewinne absichern.

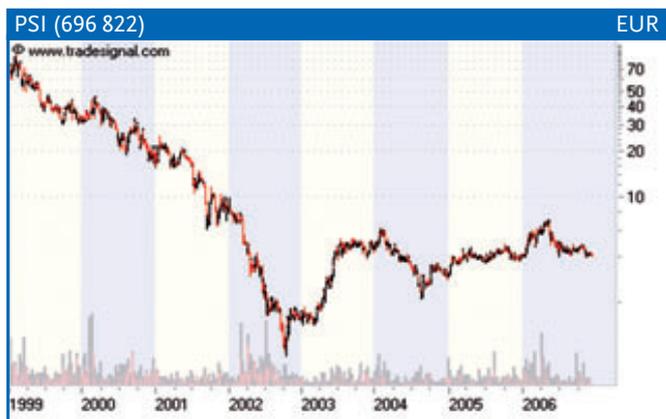
PSI AG

Die positive Tendenz stimmt zuversichtlich

Die PSI AG ist ein Softwareanbieter für die Steuerung und Überwachung komplexer Netze und das Management unternehmensübergreifender Produktionsprozesse in der Industrie und bei öffentlichen Dienstleistern. Dabei unterteilt sich das Geschäft der PSI in die drei Bereiche Netzmanagement (Energie, Telekommunikation, Verkehr), Produktionsmanagement (Industrie, Logistik) und Informationsmanagement (Behörden, Dienstleister). Wichtige Kunden sind unter anderem die großen Versorger wie E.ON oder RWE.

Die Wende geschafft?

In den vergangenen Jahren hatte die PSI AG mit drastischen Umsatzrückgängen und negativen Ergebnissen zu kämpfen. Erst im Geschäftsjahr 2005 konnten erstmals wieder steigende Umsätze und ein leicht positiver Jahresüberschuss erzielt werden. In den ersten neun Monaten 2006 konnte nun der positive Umsatztrend fortgesetzt werden. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum wurden die Umsätze um knapp 2% auf gut 86 Mio. EUR gesteigert. Ergebnisseitig konnte die Besserung zwar nicht gehalten werden, und das EBIT lag mit 0,02 Mio. EUR unter dem Vorjahreswert von 0,10 Mio. EUR. Jedoch ist die Tendenz weiterhin positiv zu beurteilen. Im dritten Quartal wies das Unternehmen nicht nur eine Umsatzverbesserung von 7,7% aus, sondern konnte auch das EBIT merklich von 0,02 Mio. EUR im Vorjahr auf 0,41 Mio. EUR verbessern. Das Periodenergebnis war leicht positiv. Sorgenkind bleibt weiterhin der Bereich Informationsmanagement, der als einziger Bereich noch rote Zahlen schreibt, aber schon bald verkauft werden könnte. Da bei der PSIAG das vierte Quartal traditionell das stärkste ist, erwarten wir auf Basis des Geschäftsjahres 2006 bei weiter steigenden Umsätzen ein deutlich positives EBIT. Auch der hohe Auftragsbestand und die Auftragseingänge deuten auf eine weiterhin gute Entwicklung hin.



Empfehlung

Die PSI AG ist auf dem richtigen Weg, um wieder nachhaltig profitabel zu werden. Konservative Anleger warten noch die Entwicklung in den nächsten Quartalen ab, Mutige können bereits jetzt investieren. Unsere Einschätzung lautet spekulativ KAUFEN.

Atoss Software AG
Für intelligentes Personalmanagement

Die Atoss Software AG mit Sitz in München bezeichnet sich selbst als einer der führenden Anbieter von Softwarelösungen rund um den intelligenten Personaleinsatz in Deutschland. Neben einer Reduzierung beispielsweise von Überstunden, Leerlaufzeiten und Zuschlägen für Sonderschichten steht auch die Verschlinkung und Optimierung der Prozesse beim Kunden im Fokus der Lösungen der Gesellschaft. Das Lösungsportfolio umfasst die Bereiche Arbeitszeitmanagement, Staff Efficiency Management, Personaleinsatzplanung, Geschäftsprozessmanagement, spezielle Lösungen für den Mittelstand sowie kundenorientiertes Consulting.



Atoss-Sitz in München

Auf Großkundenakquise

Die Nachfrage nach den Softwarelösungen von Atoss im Jahr 2006 gestaltet sich gut. Dementsprechend konnte die Gesellschaft im laufenden Jahr zahlreiche Großaufträge für sich entscheiden. Als neue Großkunden konnte Atoss unter anderem die T-Punkt Vertriebsgesellschaft, eine Tochter der Deutsche Telekom AG, Austrian Airlines und die EDEKA-Gruppe gewinnen. Auf 9-Monatsbasis beläuft sich der Umsatz insgesamt auf 15,9 Mio. EUR (Vorjahr 14,6 Mio. EUR), wobei mit Softwarelizenzen und Hardware spürbare Zuwächse realisiert wurden. So ist der Softwarelizenzumsatz um 24% von 2,7 Mio. EUR auf fast 3,4 Mio. EUR gestiegen, mit Hardware konnten um 28% höhere Umsätze verzeichnet werden. Aufgrund der guten Geschäftsentwicklung und der abgeschlossenen Verbesserungen in der Kostenstruktur konnte auch das operative Ergebnis (EBIT) deutlich um rund 2,4 Mio. EUR verbessert werden. Nach einem Verlust von -0,3 Mio. EUR im Vorjahr betrug es zum 30.09.2006 nun 2,1 Mio. EUR, die EBIT-Marge belief sich auf 13% nach -2% im Vorjahr. Als Ergebnis pro Aktie wurden zum Stichtag Ende September 0,36 EUR nach -0,01 EUR im Vorjahr erzielt.

Empfehlung

Mit einem erwarteten EBIT von mindestens 2,7 Mio. EUR wird Atoss im Jahr 2006 voraussichtlich das bisherige Rekordergebnis aus dem Geschäftsjahr 2003 von 2,3 Mio. EUR deutlich übertreffen. Auch wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das Jahr 2006 angehoben und erwarten einen Gewinn pro Aktie von 0,44 EUR (bisher 0,40 EUR). Damit sollte sich auf aktuellem Niveau bei Atoss eine interessante Investmentchance ergeben.



Alter Hauptstolleneingang von Normabecs Real de Catorce Silbermine

Zwischen Gier und Gottvertrauen

Warum Investieren in Explorationswerte Selbstaufklärung erfordert

Gastbeitrag von Wolfgang Seybold, AXINO AG

Man kann sich das Explorationsgeschäft im Prinzip nicht rau, nicht schmutzig und (in der Regel) nicht entlegen genug denken. Bohrcrews verdienen derzeit gutes Geld, mehr als 10.000 USD pro Monat und Person. Aber das Geld ist hart verdient. Die Männer sind oftmals Monate von der Familie getrennt, wohnen primitiv und arbeiten im Zweischichtbetrieb rund um die Uhr, gleich ob bei Nässe, Kälte oder extremer Hitze und Moskitoplage. Der gedankliche Sprung zwischen der Realität des Bohrgeschehens und seiner Abbildung in Form einer satten Börsenkaptalisierung sowie steiler Charts und Buchgewinne am heimischen Computer ist gewaltig. Wer je ein Explorationsprojekt mit eigenen Augen gesehen hat, muss zugeben: Zum Investieren in Explorationsfirmen gehört eine Menge Gottvertrauen, je früher die Projekte dran sind, desto mehr. Meist ist das Motiv von Investoren (Spekulanten) aber doch eher die Gier nach schnellen Gewinnen. Diese Gier ist – um nicht falsch verstanden zu werden – wichtig, denn ohne sie könnte der Nachschub an neuen Projekten nicht funktionieren. Und das Prinzip ist gerecht: Wer das höchste Risiko eingeht, soll auch die höchste Belohnung erhalten.

Vervielfacher gesucht

Jeder, der in Explorationsunternehmen investiert, träumt wohl von einer „Aurelian Resources“ (TSX.V: ARU, WKN A0B79C). Die Aktie des Unternehmens schoss seit März dieses Jahres nach sensationellen Bohrergebnissen in Ecuador von 0,60 CAD auf mittlerweile 40 CAD und gilt inzwischen als Übernahmekandidat. Das Problem bei solchen Erfolgen ist, dass sie nicht vorhersehbar sind. Die Chancen, bei so etwas dabei zu sein, sind wirklich nicht viel besser als ein Lotteriegewinn. Es ist deshalb vermutlich sinnlos, nach der nächsten Aurelian zu suchen. Finden kann man allenfalls das beste Chancen/Risiko-Verhältnis. Für die Abwägung von Chancen und Risiken gibt es objektive Kriterien, aber auch solche, die anlegerspezifisch sind. Jeder sollte sich die Frage beantworten: Welcher Typ Anleger bin ich?

Muss ich bei einer „neuen Entdeckung“ dabei sein, suche ich den Verzehnfacher? Oder genügt es mir, wenn ein Projekt in Produktion geht, nachdem die Risiken wie Ressourcendefinition, Durchführbarkeitsstudie, Umweltstudien und Finanzierung aus dem Weg geräumt sind?

Fundament aus Informationen

Im Prinzip sind das zwei völlig verschiedene Arten, Geld in Explorationsfirmen zu investieren. Weitere Fragen aus dieser Checkliste könnten lauten: Wie halte ich es mit dem Länderrisiko? Brauche ich zur Exploration auch noch das politische Risiko? Und, last but not least, welche Liquidität sollte „meine“ Aktie minimal haben? Privatanleger werden nämlich bald feststellen, dass sie zwar leicht in eine Aktie investieren können, aber manchmal nur schwer wieder herauskommen. Dieser Fragenkatalog ließe sich noch lange weiterführen und verfeinern. Nur soviel sei gesagt: Gier und Gottvertrauen sind keine gute Basis für ein Investment, Informationen schon.

Fast wie im Goldrausch

Nehmen wir Skygold Ventures (TSX.V: SKV, WKN A0DQTH) als Beispiel. Das kanadische Unternehmen hat mit seinem jüngsten Goldfund in British Columbia in ganz Kanada für Aufsehen gesorgt und einen regelrechten Boom beim Abstecken neuer Claims ausgelöst. Sämtliche Gebiete bis 200 Kilometer nördlich und 100 Kilometer südlich der Fundstelle am Spanish Mountain



Wolfgang Seybold,
Vorstand der AXINO AG

wurden nach Bekanntgabe der Bohrergebnisse von Goldsuchern abgesteckt. Der Kurs reagierte mit dem für diese Frühphase typischen steilen Anstieg und ging von 0,20 CAD auf 2,40 CAD im Hoch. Für den Laien hören sich die Bohrergebnisse nicht gerade spektakulär an: Typische Bohrkerne enthalten zwischen 60 und 130 Meter mit durchschnittlichen Goldgehalten zwischen 1,3 und 2,0 g/t, beginnend an der Oberfläche. Erst Anfang 2007 erwartet Skygold die erste Ressourcenschätzung.



Unter der Erde British Columbias

Das Sensationelle an dem Goldfund sind nicht die Goldgehalte. Vielmehr hat Skygold einen Typ von Goldlagerstätte entdeckt, wie er bisher nur aus Nevada oder von den Superminen in Russland her bekannt war. Bisher galt, dass Goldfunde in British Columbia ausschließlich in Form hochgradiger Erzvenen anzutreffen seien. Die Bohrergebnisse von Skygold am Spanish Mountain, dem Zentrum des historischen Goldrushs in British Columbia um 1860, zeigen dagegen, dass Gold auch fein verteilt in dicken Schichten von Sedimentgestein anzutreffen ist. Skygold stellt damit 140 Jahre Minengeschichte in der Cariboo Region regelrecht auf den Kopf. Man kann aus diesem Fall auch etwas Allgemeingültiges ablesen: Jede Zeit hatte im Prinzip ihren eigenen Blick auf Explorationsprojekte, und zwar abhängig vom Stand der technischen Entwicklung. Der eigentliche Grund, warum der Markt derart auf Skygold reagiert hat, ist, dass das Unternehmen erstmals mit einem industriellen Konzept das Spanish Mountain-Gebiet zu explorieren gedenkt. Es geht nicht mehr wie in der Vergangenheit darum, Quarzgänge mit hohen Goldgehalten aufzuspüren. Daraus ließe sich niemals eine industrielle Großproduktion ableiten. Alle Anzeichen sprechen bisher dafür: Skygold hat ein hervorragendes Ziel für einen großflächigen Tagebau entdeckt. Vor allem die mögliche Tonnage und die Möglichkeit industrieller Abbaumethoden wecken das Interesse von ressourcenhungrigen Majors. Bisher haben acht der größten Minengesellschaften Vertraulichkeitsvereinbarungen unterzeichnet, allein Barrick war drei Mal auf dem Projekt.

Vorschusslorbeeren verteilt

Skygold hat in diesem Jahr plangemäß 30.000 Meter Diamantbohrungen (auch die Qualität der Bohrungen ist wichtig) auf dem Projekt „Spanish Mountain“ niedergebracht. Es war mit einem Volumen von 4,5 Mio. CAD eines der größten Explorationsprogramme einer Junior-Gesellschaft in Nordamerika. Die Er-

folgsquote der Bohrungen betrug 85%. Die Rückläufer vom Labor bestätigen die Interpretation der Lagerstätte als erstes „sediment hosted gold deposit“ in British Columbia. Zuletzt wurde der Skygold-Board durch den Neuzugang Jeff Pontius (vormals VP Exploration bei AngloGold) verstärkt. Pontius gilt in der Industrie als einer der herausragenden Kenner von „sediment hosted“-Goldlagerstätten weltweit. Die Marktkapitalisierung von 65 Mio. CAD ist für eine Gesellschaft ohne gesicherte Ressourcen schon beachtlich und muss wohl als Vorschusslorbeer für die erwartete erste Ressourcenschätzung Anfang kommenden Jahres gewertet werden. Der Markt erwartet eine Größenordnung von ca. 1,5 Mio. Unzen nach dem strengen kanadischen NI 43-101 Industriestandard. Dieses Ergebnis wird eine Momentaufnahme sein, denn Skygold hat die Mittel (11 Mio. CAD), im kommenden Jahr sogar noch aggressiver zu bohren.

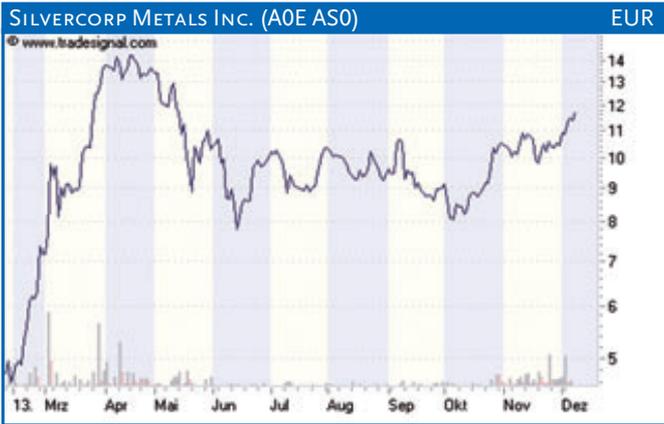
Kein komplettes Bild

Zeigt aber eine Ressource nach NI 43-101 immer schon das ganze Bild? Die Antwort lautet: Nein. Denn dieser Standard wur-



Kay Tanda Projekt von Mindoro auf den Philippinen

de als Folge des berühmten Betrugsskandals Bre-X 1997 zum Schutz von Anlegern eingeführt und liefert tendenziell ein konservatives Bild. So können beispielsweise Ergebnisse aus vorangegangenen Bohrungen früherer Gesellschaften nicht ohne weiteres in die Ressourcenschätzung aufgenommen werden. Die beobachtenden Industrieteilnehmer können dies aber selbstverständlich tun. Deshalb können Barrick & Co. Bohrergebnisse in einem Areal von 1,2 Kilometer mal 450 Meter berücksichtigen, während der Markt sich bei der ersten Ressourcenschätzung wohl auf Informationen aus einem Areal von 600 Meter mal 450 Meter beschränken muss. Spätestens hier kommt die Phantasie wieder ins Spiel. Die jüngste Übernahme von Virginia Gold durch Goldcorp hat gezeigt, dass die großen



Gesellschaften mit einer Übernahme nicht unbedingt bis zur Fertigstellung einer Durchführbarkeitsstudie warten. Goldcorp hat die großen Goldgesellschaften, die (einschließlich Anglo-gold) ebenfalls für Virginia Gold geboten hatten, mit dem Kaufpreis regelrecht schockiert. Es wurden 100 USD pro Unze ohne offizielles Ressourcenstatement gezahlt. Skygold hofft natürlich, die nächste Virginia Gold zu sein. Die Rechnung könnte aufgehen.

Verlockende Perspektiven

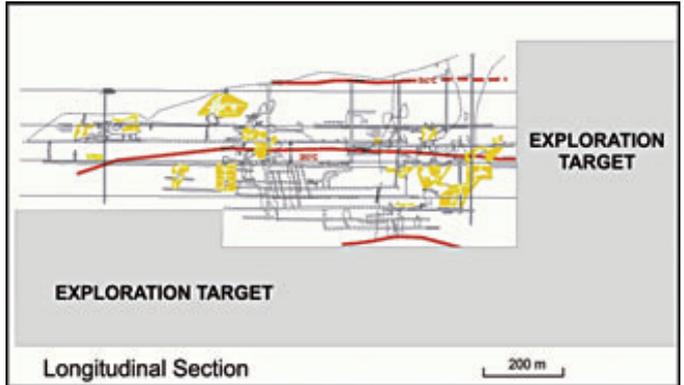
Neue Minen werden in der Regel in der Umgebung von alten Minen gefunden. Gesellschaften mit diesem Ansatz haben oft den Vorteil, dass sie alte Projekte wieder aufnehmen können, die beim letzten Zyklus liegen geblieben sind. Ihre „time to market“ ist meist geringer als bei neuen Projekten. Zeit ist Geld. Ein extremes Beispiel für „time to market“ ist die Gesellschaft Silvercorp Metals Inc. (TSX: SVM, A0EAS0) in China. Innerhalb von nur 20 Monaten hat es die Gesellschaft von der Exploration in die Produktion geschafft. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet Silvercorp einen Gewinn von 0,80 CAD pro Aktie. Die Gesellschaft besitzt eine kaum zu schlagende Kombination aus „Super high grade“ Silber, Zink, Blei und billiger Arbeitskraft. Die 800 Beschäftigten kosten durchschnittlich 2.400 USD pro Mitarbeiter und Jahr. Dies ermöglicht eine Atem beraubende Geschwindigkeit. Jeden Monat werden zwei Kilometer Tunnel vorangetrieben. Mehr als 40 Kilometer Tunnel wurden abgeschlos-



sen. Das Aktionärsverzeichnis liest sich inzwischen wie das Who ist Who der spezialisierten Investmentfonds. Übernahmeangebote von den führenden Silberproduzenten Hecla, Silver Wheaton und Pan American hat Silvercorp abgelehnt. Die Gesellschaft ist schon im zweiten Quartal seit Produktionsbeginn profitabel.

Von Mexiko bis Guatemala

Den gleichen Ansatz der Wiederaufnahme eines historischen Projektes versucht derzeit Normabec Mining Resources Ltd. (WKN A0JC54, TSX-V: NMB) im silberreichen Mexiko mit ihrer Besitzung Real de Catorce. In diesem Gebiet wurden bis zur



Ansicht der alten Silbermine Real de Catorce und aktuelle Explorationsgebiete (vgl. graue Balken)

Schließung wegen des niedrigen Silberpreises im Jahr 1990 nachweislich über 230 Mio. Unzen Silber gefördert. Die Wahrscheinlichkeit der Entdeckung von weiteren Ressourcen, die durch die Anwendung von modernen Explorationstechniken ermöglicht werden soll, erscheint dem Geologenteam von Normabec sehr hoch. Goldex Resources Ltd. (WKN 120488, TSX-V: GDJ) hingegen versucht bei ihrem El Pato-Goldprojekt in Guatemala mit neuen Bohrungen eine alte historische Ressource von über 430.000 Unzen Gold nach der Norm 43-101 zu bestätigen und bei neuen, hochgradigen Oberflächenzielen auf weitere große Ressourcen zu stoßen.

Langer Atem vonnöten

Sehr gute Bohrergebnisse konnten kürzlich beim kanadischen Unternehmen Mindoro Resources Ltd. (WKN: 906167, TSX-V: MIO) bekannt gegeben werden. Dieser Gold-Kupfer-Nickel-Explorer ist auf den Philippinen aktiv und konnte bei seinem Projekt Kay Tanda mit erstklassigen Gold- und Silbererzgraden aufwarten, die den Aktienpreis innerhalb nur eines Monats verdoppelten. Die Bohrungen sollen an mehreren Zielen aggressiv vorangetrieben werden, wodurch sich weiteres hohes Potenzial ergeben kann.

Die gewaltige Performance von Silvercorp ist sicher die große Ausnahme. In der Regel ist es für Aktionäre ziemlich ermüdend, den Übergang von der Exploration in die Produktion zu begleiten. Der hohe Kapitalbedarf führt zu massiver Aktienverwässerung, einmal ganz davon zu schweigen, dass in den meisten Fällen die Expertise für die Produktion fehlt. Nur solche Gesellschaften sollte man halten, die es mit geringem Kapitalaufwand in Produktion schaffen. Beispiele sind Crescent Gold (A0B5UM, ASX: CRE) oder – noch wesentlich spekulativer – Commerce Resources (WKN: A0J2Q3, TSX-V: CCE).

GELD, MORAL, ZIVILISATION

Ein Neuanfang ist vonnöten

Gastbeitrag von Roland Baader

Wie wir aus den Studien des großen Ökonomen und Sozialphilosophen Friedrich A. von Hayek wissen, tragen die drei Säulen einer jeden erfolgreichen Zivilisation die Namen Eigentum, Familie und Ehrlichkeit (Vertragseinhaltung). Man könnte das auch so formulieren: Freiheit und Zivilisation erfordern die allgemeine Gültigkeit einer bestimmten Moral.

Der Familie geht es an den Kragen

„Es ist eine Tatsache“, schreibt Hayek, „dass Freiheit ohne tief eingewurzelte moralische Überzeugungen niemals Bestand gehabt hat und Zwang nur dort auf ein Mindestmaß herabgesetzt werden kann, wo zu erwarten ist, dass die Individuen sich in der Regel freiwillig nach gewissen Grundsätzen richten.“ Und an anderer Stelle schreibt er: „Ich glaube fest daran, dass für die Erhaltung unserer Zivilisation die Weitergabe von Anschauung und Moral durch die Familie absolut wesentlich ist.“ Genau diese Institution, die Familie, aber ist es, deren Zerstörung auf dem Herrschaftsprogramm des Staates steht, denn je mehr die Menschen auf den Staat angewiesen sind, desto größer und mächtiger kann er werden. Er fürchtet nichts mehr als Leute, die ihn nicht brauchen und sich selbst helfen können. Ein Autor (Vedran Vuk) hat das einmal in den kurzen Satz gegossen: „Der Tod der Familie ist das Leben des Staates“.

Eine Frage des Geldes

Was hat nun Moral mit Geld zu tun? Vom amerikanischen Ökonomen Bill Bonner stammt der kluge Satz: „Dieselben Regeln, welche die Welt des Geldes beherrschen, beherrschen fast alles andere auch.“ Es ist nun mal so, dass wir bei fast allem, was wir tun – z. B. arbeiten, uns ernähren und kleiden, Kinder erziehen, uns wohnlich einrichten, unsere Freizeit verbringen, unseren gesellschaftlichen Status formen etc. – nicht nur, aber auch – in Geldrelationen denken. Deshalb hat die Kaufkraft des Geldes, seine Quantität und Qualität, aber auch die Art und Weise, wie andere (Eltern, Freunde, Vorgesetzte, Politiker etc.) damit umgehen – bewusst oder unbewusst – einen wesentlichen Einfluss auf unsere Verhaltensweisen, auf Handlungen, Ansichten, Entscheidungen, Erwartungen und Wünsche. Zwischen dem Charakter eines Menschen und dem Geld gibt es eine Verbindung, manchmal zum Guten, manchmal zum Schlechten, meistens zu Beidem (mit unterschiedlichen Dimensionen natürlich). Manche Menschen verkaufen ihre Seele für Geld, manche wachsen an der Tatsache, dass sie nicht genügend davon haben – oder mehr davon redlich erwerben wollen.

Mehr Schein als Sein

Diese Verbindung hat sehr viel mit dem Selbsteigentum einer jeden Person zu tun, mit dem Eigentum des Individuums an seinem eigenen Körper sowie mit dem Eigentum an den Früchten der eigenen Arbeit. Die Arbeit eines Menschen wird gewöhnlich in Geld entlohnt. Das Selbstwertgefühl und ganz generell das Wertempfin-

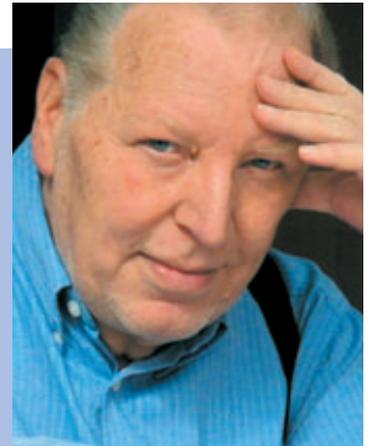
den einer Person wird stark von dieser Entlohnung beeinflusst. Es hat einmal Zeiten gegeben, in denen die Menschen ihren Charakter unter anderem auch an der Erfahrung bilden konnten, dass man für ehrliche Arbeit mit ehrlichem Geld entlohnt wurde. Mit dem Wandel des ehrlichen Geldes (Goldgeldes) zu betrügerischem Scheingeld (Papiergeld ohne Deckung) hat sich auch der Charakter der Menschen geändert.

Inflation heißt Geldmengenvermehrung

Sobald Inflation auftritt, beginnen sich erwartete (bisher erfahrene) Kaufkraft des Geldes und tatsächliche Kaufkraft zu verwischen, und die Leute werden hinsichtlich seines Wertes unsicher. Das beherrscht auch ihre übrigen Wertvorstellungen – nicht nur bezüglich materieller Güter, sondern auch was ideelle Werte und Verhaltensnormen anbetrifft. Stabiles Geld ist eine wichtige Quelle der Stabilität, der Kontinuität und des Zusammenhalts in jeder Gesellschaft. Deshalb gilt: Die Geldmenge stark auszudehnen, heißt zugleich, in unverantwortlicher Weise mit den Wertempfindungen der Menschen ein übles Spiel zu treiben. (Der ursprüngliche und richtige Begriff für Inflation heißt Geldmengenvermehrung. Was heutzutage als Inflation bezeichnet wird, nämlich der Anstieg des Preisniveaus, ist nicht die Inflation, sondern eine Folge der Inflation.) Indem sie Geld wertlos macht, beginnt die Inflation auch, die in einer Gesellschaft verbreiteten oder vorherrschenden Empfindungen für Werte, für Verhaltensnormen, Traditionen, Umgangsformen und Tabus zu unterminieren.

Mit System

Die Geldmengenvermehrung – und somit die Inflation – „geschieht“ aber nicht einfach wie das Wetter, sondern sie wird betrieben. Unter der Ägide einer reinen Papierwährung sind diese Betreiber 1) der Staat, der seine Haushaltsdefizite end-



*Mit zwölf Büchern und einigen Hundert Fachartikeln ist **Roland Baader** der herausragende Freiheitsdenker der Gegenwart im deutschsprachigen Raum. Unter anderem erschienen sind im Resch-Verlag: „Geld, Gold und Gottspieler. Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise“ und „Das Kapital am Pranger. Ein Kompaß durch den politischen Begriffsnebel“.*

los ausdehnen und seine Verschuldung in astronomische Höhen treiben kann, 2) die Zentralbanken, die den hierfür notwendigen Geldvermehrungsprozess einleiten und betreiben (müssen), und 3) das Bruchteilsreserven-System der Geschäftsbanken, das in seiner Wirkung zu einer Aufblähung der Einlage eines Sparerers zu einem Vielfachen des Betrages an Kreditgeld führen kann. So ist es nicht verwunderlich, dass beispielsweise der Dollar seit Gründung der amerikanischen Zentralbank (FED) im Jahr 1913 über 95% seiner Kaufkraft verloren hat. Aber auch die angeblich so stabile D-Mark war bei ihrer Beerdigung durch den Euro gerade noch fünf Pfennige wert.

Leben in der Gegenwart

Parallel zu diesem Niedergang haben sich die ehemals niedrigen Zeitpräferenzen der Bürger permanent erhöht. Von einer „hohen Zeitpräferenz“ sprechen die Ökonomen, wenn die Menschen die Gegenwart (vorwiegend ihren Konsum in der Gegenwart) weit höher schätzen als die Zukunft (die Vorsorge für die Zukunft und den zukünftigen Konsum), wenn sie also sorgloser und ungeduldiger werden, weniger oder gar nicht mehr sparen – und sich alle Wünsche möglichst sofort erfüllen wollen. Diese Veränderung des Verhaltens ist durchaus rational, denn bei permanentem Wertverlust einer Währung wird es sinnvoller, das Geld jetzt auszugeben, als es zu sparen und für das Ersparte in der Zukunft weniger kaufen zu können. Auch wird es immer verlockender, Schulden zu machen; man weiß ja, dass man sie später mit wertloserem Geld zurückzahlen kann. Die von der Zentralbank aus Gründen der „konjunkturellen Ankurbelung“ (getreu dem Voodoo-Ökonomen Keynes) niedrig geknüpften Zinsen tun ihr Übriges dazu, das Schuldenmachen anzuregen.

So wird also das Sparen mehr und mehr zum Laster – und die Verschwendungssucht zur Tugend. In einer Geldwelt, in der es immer leichter wird, sich seine Wünsche sofort zu erfüllen und seine Bedürfnisse umgehend zu befriedigen, entwickelt sich auch der Charakter von Erwachsenen allmählich zurück zur Empfindungswelt von Kindern und Jugendlichen, denen es bekanntlich schwer fällt, sich mit Beschränkungen abzufinden und sich hinsichtlich ihrer Wünsche in Geduld zu üben. „Ich will alles – und zwar gleich“ hat nicht ohne Grund die Charts erklommen. Die Zivilisation erstickt am Papiergeld.

Kaum mehr greifbar

Schließlich ist der Wertmaßstab des Geldes – für die Relationen des Heute zum Morgen und Übermorgen, für das Verhältnis der Generationen zueinander (in finanziellen Belangen – und damit aber auch übergreifend auf andere Bereiche), für die Rangordnungen verschiedener Güter und Bedürfnisse untereinander und für die unterschiedliche Strenge von Beschränkungen im Lebensverlauf – unkenntlich geworden. Der wichtige Maßstab treibt schließlich ganz davon in den immer größer werdenden Geldfluten, die von den Zentralbanken und dem Bruchteilsreserven-Bankensystem („fractional reserve banking“) aus heißer Luft geschaffen und in die Staatskassen und ins Volk geschleust werden. Man bedenke einmal, dass sich das Gütervolumen der Industrieländer in den letzten 30 Jahren vervierfacht – das Geldvolumen aber vervierzigfacht hat.



Angesichts dessen, wie unsere Zukunft „verfeuert wird“, sollten wir mehr als nur den Zeigefinger heben

Betrug am Konsumenten

Dass der Wertmaßstab des Geldes zerbrochen ist, erkennt man auch daran, dass das, was man heutzutage Deflation nennt, nämlich ein sinkendes Preisniveau, allgemein als Verarmungsprozess betrachtet wird. Damit wird die ökonomische Theorie auf den Kopf gestellt. Wenn, um nur ein Beispiel zu nennen, in einem Land mehr Wohnungen gebaut und angeboten werden, dann tendieren die Preise (Kauf- und Mietpreise) dazu zu sinken. Und wenn es mehr und billigere Wohnungen gibt und mehr Leute sich deshalb eine größere und bessere Wohnung leisten können, dann ist das betreffende Land und seine Bevölkerung wohlhabender geworden – und nicht ärmer. Je mehr man mit der Geldeinheit, die man besitzt, kaufen kann, desto reicher ist man. Wenn die Preise fallen, sinken auch die Kosten der Produktion, was wiederum Ressourcen für andere und weitere Produktion freisetzt. Während des gesamten 19. Jahrhunderts, einer Zeit beispiellosen Wohlstandszuwachses, sind die Preise permanent leicht gesunken. Die nicht beliebig vermehrbare Goldwährung hat damals dafür gesorgt, dass der vom Industrialisierungsprozess erzeugte Produktivitätszuwachs (= Wohlstandszuwachs) Jahr für Jahr in Form sinkender Preise an die Bevölkerung weitergegeben wurde. Damit bedeutet bei steigender Produktivität der Wirtschaft schon die (heutzutage von der Zentralbank als Ideal angestrebte) „Preisstabilität“ Diebstahl. Man betrügt die Konsumenten um den von Industrie und Handel erzeugten Wohlstandszuwachs.

Keine Angst vor Schulden

Im Umkehrschluss glaubt man, ein Land und seine Bevölkerung werden reicher und reicher, wenn die Häuserpreise ununterbrochen steigen. Das Aufblähen des Nominalwertes der Vermögensgüter (Aktien, Immobilien, Fonds usw.) durch die Papiergeld-



schwemme hält man für wachsenden Wohlstand. Eine Illusion mit Folgen. Denn was spricht jetzt, bei permanent steigendem „Wert“ der eigenen Immobilie noch dagegen, die Hypothek aufzustocken, sich ein größeres Haus zu bauen, ein „dickeres“ Auto zu fahren, schickere Designerklamotten zu tragen, sich den neuesten Fernsehapparat zu kaufen und im Urlaub „auf den Putz zu hauen“? („Mein Haus, mein Auto, mein Schwimmbad“). Wer Schulden und Verschuldung nicht mehr fürchtet und als solide betrachtet, dem kann es lange gut gehen – und der kann sich und anderen für gewisse Zeit einen Lebensstandard und einen gesellschaftlichen Status vorspielen, den er sich eigentlich nicht leisten kann.

Dem (Sozial)Staat sei Dank

Für viele Menschen ist das ein Leben auf Messers Schneide. Schon eine größere Reparatur am Haus, ein Jobverlust oder eine längere Krankheit könnte zum Absturz führen, gäbe es da nicht den Sozialstaat mit seinen Hilfs- und Unterstützungseinrichtungen, was zusätzlich beruhigend wirkt und die Menschen noch sorgloser in die Zukunft schauen lässt. Manchmal gelingt es in solchen Fällen noch, die Hypothek erneut aufzustocken, die Oma anzupumpen und das Kreditkartenlimit auszuschöpfen. Man hat keine größeren Ersparnisse, um eine schwierige Lebensphase durchstehen zu können. Das „leichte Geld“, das von den Regierungen und ihren Zentralbanken unter dem Schutz des staatlichen Geldmonopols in astronomischen Massen herbeigezaubert wird, erzeugt eine krankhafte Reichtumsillusion, aus der es kein friedliches Erwachen mehr geben kann.

Einer wird's schon richten

Die „Vorbildwirkung“, die von den solchermaßen verführten Eltern auf die Kinder ausgeht, ist verheerend. Sie lernen, dass es scheinbar risikolos möglich ist, sich ein angenehmes Leben auf Pump zu leisten und man „irgendwie schon durchkommt“, wenn man den altmodischen Spar-Blödsinn zum Lachen findet. Außerdem lernen die Kinder den Staat als eigentlichen Problemlöser

kennen – und nicht die Eltern. Inmitten der Scheinfreiheit des Papiergeldreichtums nehmen die Folgegenerationen die wachsende Abhängigkeit vom Staat und das Dahinschwinden der persönlichen Freiheit umso bedenkenloser hin. Ganze Völker werden – wie das Alexis de Tocqueville schon vor 170 Jahren vorhergesehen hat – zu willigen Sklaven.

Das Spiel der Spiele

Mit der Abschaffung des Goldstandards und dem Siegeszug des beliebig vermehrbaren Papiergeldes wurde ganzen Völkern das charakterliche Rückgrat gebrochen. Was man früher einmal „leichtsinniges Gesindel“ genannt hat – und was nur vereinzelt aufgetreten war und verachtet wurde –, das zeichnet jetzt breite Bevölkerungsschichten aus. Das Gefühl für Autonomie und Eigenverantwortlichkeit, für den „Stolz des freien Mannes“, der niemandem zur Last fallen will, ist bestenfalls der Wertebeliebigkeit und schlimmstenfalls dem Wert nihilismus gewichen. Man taumelt von einem Vergnügen ins nächste, giert nur noch nach Lust und Spaß und scheut sich zunehmend, die Kosten und Mühen der Aufzucht von Kindern auf sich zu nehmen. Das amerikanische Autorenteam De Coster und Englund hat das auf den trefflichen Nenner gebracht: „Das Leben wird zum Videospiel, und das Spiel geht so lange weiter, wie es vom leichten Geld und der Kreditpolitik der Zentralbank angetrieben wird.“

Zynische Wohlfahrtsstaatlichkeit

Das übelste aller „Vorbilder“ bei diesem Spiel ist der Staat selbst. Verschwendungssucht und alle Vorstellungen sprengende Aufschuldung, Raub und Abzocke (Steuern und Sozialabgaben genannt) sind bei ihm systemimmanent. Da die Bürger vom Staat ausgenommen werden wie eine Weihnachtsgans, ist es verständlich, dass sie nicht „Nein“ sagen, wenn dieser Staat ihnen finanzielle Mittel – wie z. B. Kindergeld und Elterngeld – zuweist. Leider geht damit aber sukzessive die Empfindung dafür verloren, welche Erniedrigung und Schmach es bedeutet, zum Almosenempfänger gemacht zu werden, zum Unterstützungsbedürftigen auf

EIN BLICK ZURÜCK

In seinem Werk „Über die Demokratie in Amerika“ von 1835/1840 hatte Tocqueville beschrieben, welche zukünftige Entwicklung der Demokratie er für wahrscheinlich hält: „Ich sehe eine zahllose Menge einander ähnlicher und gleicher Menschen, die sich ohne Unterlass um sich selbst bewegen, um sich kleine und vulgäre Freuden zu verschaffen, die ihre Seele ausfüllen... Über ihnen allen aber erhebt sich eine ungeheure Vormundschaftsgewalt, die allein sich damit befasst, ihre Annehmlichkeiten zu sichern und über ihr Ergehen zu wachen... Sie wäre der väterlichen Gewalt zu vergleichen, wenn wie bei dieser das Ziel die Erziehung zum erwachsenen Menschen wäre; aber sie sucht im Gegenteil, die Menschen unabänderlich im Zustand der Kindheit zu halten... Sie sorgt für ihre Sicherheit, sieht ihre Bedürfnisse voraus und sichert sie, fördert ihre Vergnügungen, führt ihre wichtigsten Angelegenheiten, leitet ihre Arbeit, regelt ihre Nachfolge, verteilt ihre Erbschaften; könnte sie ihnen nicht völlig die Last zu denken und die Mühe zu leben abnehmen? Auf diese Weise macht sie mit jedem Tag den Gebrauch des freien Willens sinnloser und seltener... entzieht sie jedem Bürger Stück auf Stück und schließlich [ganz] die Verfügung über sich selbst.“



„Le Grand Diable d'Argent Patron de la Finance“, handkolorierter Kupferstich eines unbekanntes Künstlers, Frankreich, frühes 19. Jahrhundert. Leute aller Berufe verfolgen den fliegenden Geldteufel.

Aus der Ausstellung „Coin and Conscience: Popular Views of Money, Credit and Speculation“ in der Harvard Business School's Baker Library

Kosten anderer. Im Sozial- und Wohlfahrtsstaat wird das Denken der Menschen prinzipiell korrumpiert. Da ist es nur noch ein zynischer Treppenwitz, wenn z. B. der amerikanische Kongress plant, jedem Neugeborenen den Nominalwert von 500 Dollar an einer Staatsanleihe zuzuweisen, gewissermaßen als Begrüßungsgeschenk beim Eintritt in die Welt. Zynisch ist diese Idee schon deshalb, weil zugleich jedes Kind mit einer anteilig auf ihm lastenden Staatsschuld von 50.000 Dollar (also vom Hundertfachen des „Geschenks“) auf die Welt kommt. Solche Perversionen sind nur in einem Papiergeldsystem und bei einer von diesem System korrumpierten politischen Kaste möglich.

Vater Staates breite Brust

Die wenigen ernsthaften Ökonomen, die dem (keynesianischen) Wahn und dem Papiergeldrausch noch nicht erlegen sind, wissen, dass jeder lange Zeit überdrehte Wirtschafts- und Finanzmotor irgendwann ins Stottern gerät und bald darauf ganz ausfällt. Not und Elend breiten sich aus. Doch dann wird man erst recht nach dem Staat als Retter aus der Not rufen. Und Leviathan wird sie alle an seine Brust nehmen, an jene Brust, in der ein eiskaltes bürokratisches Herz schlägt. Die Menschenwürde eines jeden einzelnen wird sich dann auf die Frage reduzieren, ob das Wohlfahrtsmonster ihn für „würdig“ hält, Almosen zu empfangen – natürlich um

den Preis einer noch hündischeren Gefolgschaft. Die wenigen, die im Taumel der Jahrhundert-Droge Papiergeld nicht den Verstand verloren, sondern gespart und investiert haben, mögen sich vorsehen: Leviathan wird ihnen alles entreißen, um mit dem Geraubten seine murrenden Sklaven ruhig stellen zu können.

Fazit

Das weltweite Papiergeldexperiment der letzten 90 Jahre ist die größte wirtschaftliche, finanzielle und moralische Katastrophe, welche die Menschheit sich jemals angetan hat. Ohne dieses Falschgeld hätten weder der Erste noch der Zweite Weltkrieg geführt werden können – und auch die längst bestehende Reißbrettvorlage für den Dritten Weltkrieg wäre nicht gezeichnet worden. So wenig wie die sozialistischen, kommunistischen und nationalsozialistischen Reiche des Todes und der Knechtschaft mit echtem (Gold-)Geld hätten errichtet werden können, so wenig stünde uns nun jene dunkle Zeit bevor, die dem unvermeidlichen finalen Untergang des mit Papiergeld errichteten Finanzsystems auf dem Fuß folgen wird. Hayek wusste, warum er geschrieben hat, bei seinem Vorschlag zur Entstaatlichung des Geldes gehe es keineswegs nur um die Verbesserung technischer Details, sondern schlicht um die Frage des Überlebens der Zivilisation.



Arbeitsplatzabbau predigen und Millionen einstreichen:
Gegenüber Hartz IV-Empfängern ist das der blanke Hohn

Neue Anständigkeit notwendig

Ohne Vertrauen kann es keine florierenden Kapitalmärkte geben

Je lockerer die Moral, umso fester müsse der Charakter sein, bemerkte einst Marie Freifrau von Ebner-Eschenbach. Um die Moral in der Republik steht es ganz offenbar nicht zum Besten. Ob ganz oben mit Bonuszahlen in zweistelliger Millionenhöhe oder ganz unten mit der kleinen Schummelei des Hartz IV-Empfängers – keine Woche vergeht, ohne dass dieser Skandal oder jener Missbrauch angeprangert wird.

Immerhin: Seit die Justiz den Fall Mannesmann, oder sollte man sagen den Fall Esser/Ackermann, aufgegriffen hatte, ist eine gesellschaftliche Diskussion über Ethik im ökonomischen Handeln in Gang gesetzt worden. Untreue, bis vor wenigen Monaten hielt die Mehrzahl der Bundesbürger dieses Wort wahrscheinlich für eine vornehme Bezeichnung für einen Seitensprung, ist nun als juristischer Begriff bekannt. Und das ist gut so. Nicht, weil sich so vortrefflich Managerschelte betreiben lässt. Sondern weil die Diskussion ein Schlaglicht auf den Werteverfall in der Republik wirft. Der ist im Einzelfall nicht neu. Ob die gekaufte Republik des F.K. Flick oder die verkaufte des Bundesverkehrsministers a. D. Günther Krause – an Fehlritten hat es nie gemangelt. Doch die Häufung und die gefühlte Dreistigkeit der Selbst- und Fremdbeicherung stellen eine neue Dimension dar.

Vorbildfunktion

Ganz exzeptionelle Steigerungen bei den Managergehältern angesichts der realen Kaufkraftverluste der Arbeitnehmer und als

übertrieben empfundene Abfindungszahlungen kommen beim Volk nicht gut an. Seit Tucholsky wissen wir, dass das Volk zwar dumm, aber gerissen ist. Und es weiß sich zu wehren. In diesem Zusammenhang sind wissenschaftliche Untersuchungen der Universität Halle aufschlussreich. Ergebnis einer Studie mit mehr als 2.500 Befragten: Eine Wirtschaft, die als rücksichtslos wahrgenommen wird, hat eine kriminogene Wirkung, verleitet Menschen also dazu, sich nicht gesetzeskonform zu verhalten. Nun hat der viel zitierte kleine Mann nicht die Möglichkeit, Millionenbeträge abzuzocken. Aber hier ein bisschen Schwarzarbeit, dort einen Versicherungsschaden zu hoch angesetzt, vielleicht einen kleinen Unfall am Gebrauchtwagen verschwiegen und, sowieso, bei der Steuererklärung geschummelt – das alles wird als legitim angesehen: Weil die da oben, die trotz Milliardengewinnen Leute zu Tausenden entlassen, es ja noch viel schlimmer treiben. Etwa zwei Drittel der Befragten gaben zu, mindestens einmal nicht gesetzeskonform gehandelt zu haben.

Der Mannesmann-Prozess war also vor allem deshalb wichtig, weil an seinen Verhandlungstagen entlang die Werte-Diskussion stets angefacht wurde. Denn juristisch kann man dem Werteverfall nicht Herr werden. Im Gegenteil: Es ist rechtstheoretisch unbestritten, dass ein Zuviel an Vorschriften und Gesetzen die Wertigkeit der einzelnen Vorschrift herabsetzt. Zu viele Regeln verringern die Legitimität von Normen und moralischen



Wurde Justitia im Mannesmann-Prozess hinteres Licht geführt?

Verpflichtungen. Es gibt zehn Gebote und nur wenige, knappe Sätze in der amerikanischen Freiheitserklärung. Heutzutage aber füllen neue Gesetze, selbst wenn sie nur minimale Teilbereiche des Lebens betreffen, ganze Ordner. Um es an einem praktischen Beispiel zu illustrieren: Vor einem Zebrastreifen hält ein deutscher Autofahrer nach der Vorschrift der Straßenverkehrsordnung meistens für einen Fußgänger an. Daraus wird aber das Recht des Stärkeren abgeleitet, nirgends sonst Fußgänger über die Straße lassen zu müssen.

Ob Esser und Ackermann und die übrigen Beteiligten nach den Buchstaben des Gesetzes schuldig sind oder nicht, ist im Grunde eine nachrangige Frage, die durch die Einstellung des Verfahrens gegen Geldbuße unbeantwortet bleiben wird. Auf jeden Fall haben sie moralisch auf die größtmögliche Weise versagt. Und angesichts der wehleidigen Entschlossenheit eines Essers und des verzweifelten Optimismus eines Ackermanns versagen beide angesichts der kompletten Abwesenheit von Reue bis auf den heutigen Tag. Die Essers und Ackermanns in den Chefetagen würden nicht mal eine Frau mit Kinderwagen und Kleinkind an der Hand bei strömenden Regen über die Straße winken und sich dabei auch noch im Recht fühlen. Das ist das ethische Problem, das mit keinem Börsengesetz, keinem Wertpapierhandelsgesetz, keinem Einkommenssteuergesetz, keinem Bankengesetz zu lösen ist, sondern durch ein Mehr an Regelungen eher noch verschärft wird.

Dass es nun kein Urteil in diesem Prozess gibt, ist aus juristischer Sicht zu verschmerzen, weil ein ethisches Problem ohnehin nicht mit juristischen Mitteln zu lösen ist. Der Erosion des Rechtsempfindens des Einzelnen leistet die Vereinbarung allerdings großen Vorschub. Während die Gebühren für Auseinandersetzungen vor den Sozialgerichten und Bemessungsgrenzen für Prozesskostenunterstützung angehoben werden, können sich jene, die hinreichend gewieft Anwälte bezahlen können, vor Gericht letztlich freikaufen. Und Bußgelder, deren Höhe etwa bei 10% der mutmaßlich veruntreuten Gelder liegt,

Anzeige

10 Locations
12 Offices around the world

The IFE Alliance



Providing local connections
whichever timezone you're in

24/7/365

Advanced
MEDIEN AG



Movies
AVOD
Encoding

Television
Duplication
Cabin PA

Editing
News
Audio

Publication
Integration
Acquisition

Graphics
Online Database
GUI Design

Atlas Air
Inflight Entertainment
www.atlasair.de
info@atlasair.de

28
www.28design.com
28@28design.com

Inflight Productions
www.inflightproductions.com
info@inflightproductions.com

**Inflight Entertainment at
it's best**

**Bordunterhaltung im
Flugzeug ist unser
Geschäft**

E-Mail: info@advanced-medien.de
Internet: www.advanced-medien.de

dürfen als gutes Geschäft gelten. Wie erklärt jetzt der Kontrolleur eines Sozialamtes dem Hartz IV-Empfänger, dass er 50 Euro zuviel erhaltenen Heizkostenzuschuss zurückzahlen muss, die Mannesmann-Manager aber die 50 Mio. EUR behalten dürfen?

Das Modell Mittelstand

Der Blick auf den Mittelstand legt den Verdacht nahe, dass die Übertreibungen bei den Großunternehmen systemimmanent sind: Manager, nicht Eigentümer, stehen in der Kritik. Die Entkoppelung von Risiko und Risikoprämie führt zu den Verwerfungen. Denn die Manager, sind sie in der Hierarchie nur weit genug oben angekommen, haben praktisch kein Risiko, denn der Jobverlust bei Versagen wird zumeist mit dem goldenen Handschlag verüßt. Den exorbitanten Prämien steht also kein adäquates Risiko entgegen. Manager, wenn man so will Söldner des Kapitals, spüren ihrerseits Druck, und zwar von den Analysten, den Eunuken der Moderne: Sie wissen ganz genau, wie es geht, und tun das auch lautstark und oftmals fordernd kund – freilich ohne selbst in der Verantwortung für ein Unternehmen und vor allem der Beschäftigten zu stehen. Das verschärft die Probleme. Manager können auf Dauer nur Kurs halten, wenn sie auf einem festen, wohl definierten Wertefundament ruhen. Dass viele, wohlgemerkt nicht alle, von ihnen hier Defizite aufweisen, spricht im Übrigen auch nicht für die Arbeit der betriebswirtschaftlichen Fakultäten und MBA-Schmieden. Ausbildung darf sich nicht im rein Fachlichen begrenzen.

Die Kritik an den Managergehältern wird von den Angegriffenen und ihren Adjutanten gerne auch als Neiddebatte bezeichnet. Zu dieser Einschätzung kann man nur kommen, wenn man schon sehr lange in der Wagenburg sitzt. Niemand neidet Porsche-Chef Wendelin Wiedeking das Gehalt, weil eine ganz außergewöhnliche Leistung als Gegenwert anerkannt wird. Aber warum wird ein Heinrich von Pierer, der jahrelang als Sie-



Ohne Bürokratie geht in Deutschland nichts!

mens-Chef dem fortschreitendem Siechtum der Handy-Sparte wenn nicht tatenlos, so doch maximal erfolglos, beiwohnte, zum Aufsichtsratschef gekürt? Spätestens nach der BenQ-Pleite hätte diese Personalie revidiert werden müssen.

Alle gesellschaftlichen Bereiche betroffen

Der Werteverfall ist kein Privileg des Wirtschaftslebens. Beispiel Steuergerechtigkeit: Der Bundesrechnungshof mahnte die Finanzverwaltungen unlängst an, Einkommensmillionäre häufiger zu prüfen. Im Schnitt würden pro Überprüfung 135.000 EUR Nachzahlung fällig, hieß es. Anders ausgedrückt: Was im Schnitt von den Bestverdienern hinterzogen wird, muss einem Hartz IV-Empfänger 32,6 Jahre lang zum Leben reichen. Dass der jede kleine Chance zu seinem Vorteil, auch wenn sie außerhalb der Legalität liegt, nutzt, verwundert nicht.

Die Entwicklungen, die in der Wiederaufnahme des Mannesmann-Prozesses kulminierten, sind dem Erfolg des hiesigen Finanzplatzes nicht förderlich. Florierende Kapitalmärkte kann es nur in einem Klima des Vertrauens geben. Ohne die Verlässlichkeit, dass es mit rechten Dingen zugeht, droht der Anleger mit Abstinenz. Skandale wie bei EM.TV, Comroad oder Infomatec sind da bei weitem nicht so gefährlich, weil die Unrechtmäßigkeit klar ersichtlich und relativ einfach zu ahnden ist. Für eine viel tiefer greifende Unsicherheit sorgt die schleichende Verschiebung der Werte im Sinne des Neoliberalismus. Wenn schon bei den Abfindungszahlungen Fünfe gerade gerechnet werden, was ist dann bei anderen Entscheidungen zu erwarten? Wie steht es mit den Bilanzen? Nach welchen Kriterien wird das Management zusammengestellt? Kann man sich auf die Ad hocs wirklich verlassen?

Was Deutschland braucht, ist eine Renaissance der Ethik. Das darf man durchaus Rückbesinnung auf die soziale Marktwirtschaft nennen. Die funktioniert auch in den Zeiten der Globalisierung, die als Ausrede für die unerträgliche Leichtigkeit des Seins der Essers und Ackermanns ausdienen muss. Diese Erneuerung kann nur von oben nach unten wirken. Das heißt nicht, dass sich Leistung nicht lohnen darf. Aber die Ausreißer lassen sich nur durch eine neue Anständigkeit verhindern.

Stefan Preuß

Anzeige



Eckpunkte der Abgeltungssteuer

Worauf sich die Investoren einstellen sollten

Gastbeitrag von Dipl.-Kfm. Raymond Kudraß, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rating-Analyst (Univ.), München

Neuregelung der Besteuerung der Kapitaleinkünfte

Mit der Einigung vom 02.11.2006 der Bund-Länder-Arbeitsgruppe über den Entwurf einer Unternehmenssteuerreform 2008 wurde auch die Einführung einer Abgeltungssteuer in Höhe von 25% ab dem 01.01.2009 beschlossen. Die betroffenen Einkünfte sind:

- ◆ Einkünfte aus Kapitalvermögen, insbesondere Zinsen, Dividenden und Erträge aus Investmentfonds
- ◆ Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften bei Wertpapieren, Investmentanteilen und Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, nicht jedoch bei Immobilien (s. u.!)

Ausgenommen sind Erträge aus (typisch) stillen Gesellschaften, partiarischen Darlehen und sonstigen Darlehen im Privatvermögen, also auch Gesellschafterdarlehen.

Ausnahme Immobilien

Wichtigste Ausnahme von der Abgeltungssteuer sind die Immobilien, deren Gewinnermittlung einen sehr hohen Aufwand erfordert hätte. Tendenziell führt diese Ausnahme aufgrund des Zinseszins-effekts der ersparten Abschlagssteuern dazu, dass Immobilien im



Immobilien wurden von den Neuregelungen ausgenommen

Verhältnis zu den der Abschlagsteuer unterliegenden Einkünften wieder interessanter werden.

Wirkung der Abgeltungssteuer auf verschiedene Anlegergruppen

Für die Höhe der Abgeltungssteuer wurde ein einheitlicher Steuersatz von 25% festgelegt, allerdings zzgl. Solidaritätszuschlag (Soli) und Kirchensteuer (KiSt). Die Auswirkungen dieser neuen Besteuerung sollen im Folgenden für drei verschiedene Einkünfte aus Kapitalvermögen aufgezeigt werden:



Raymond Kudraß, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rating-Analyst (Univ.) ist seit 5 Jahren selbstständig in eigener Kanzlei in München tätig. Sein Schwerpunkt liegt in der umfassenden Betreuung vermögender Privatpersonen (www.kanzlei-kudrass.de).

BEISPIEL FÜR ZINSETRÄGE

	ALTE BESTEUERUNG	NEUE BESTEUERUNG
ZINSEN	100	100
SPITZENSTEUERSATZ INCL. SOLI UND KISt CA.	45%	
ABGELTUNGSSTEUER INCL. SOLI UND KISt CA.		28%
STEUERLAST BIS ZU	45,00	28,00
VERBLEIBEN NACH STEUERN	65,00	72,00

Ergebnis: Für den Bezieher von Zinseinkünften, der diese Erträge bisher zum vollen individuellen Spitzensteuersatz von bis zu 45% incl. Soli und KiSt versteuern musste, ergibt sich ein erheblicher Steuervorteil, weil maximal nur noch rund 28% an Steuern incl. Soli und KiSt fällig sind.

Wegfall des Halbeinkünfteverfahrens

Das bisher geltende Halbeinkünfteverfahren (HE-Verfahren) bei natürlichen Personen mit Kapitaleinkünften im Privatvermögen wird abgeschafft. Für den innerhalb der Spekulationsfrist handelnden Verkäufer hat dies bereits eine nicht unerhebliche Schlechterstellung gegenüber der bisherigen Besteuerung zum vollen individuellen Steuersatz zur Folge, während sich für den langfristig agierenden Investor, der außerhalb der Spekulationsfrist gehandelt hat, sogar eine gravierende Verschlechterung ergibt, wie das folgende Beispiel zeigt:

BEISPIEL FÜR GEWINNE AUS AKTIENVERKÄUFEN		
	ALTE BESTEUERUNG	NEUE BESTEUERUNG
GEWINN AUS VERKAUF	1.000	1.000
DAVON INNERHALB DER SPEKULATIONSFRIST STEUERPFLICHTIG	500	1.000
DAVON AUSSERHALB DER SPEKULATIONSFRIST STEUERPFLICHTIG	0	1.000
BESTEUERUNG		
STEUERSATZ INNERHALB DER SPEKULATIONSFRIST	45%	25%*
STEUERLAST BIS ZU	22,5%	25%
STEUERSATZ AUSSERHALB DER SPEKULATIONSFRIST	0%	25%*
STEUERLAST BIS ZU	0%	25%

*) zzgl. Soli u. KiSt

Die erstmalige Anwendung des neuen Rechts ist für den 1.1.2009 vorgesehen, d. h. Aktieninhaber sind vom Wegfall der „Veräußerungsfrist“ und der Steuerfreiheit privater Veräußerungsgeschäfte für alle nach dem 31.12.2008 erworbenen Kapitalanlagen (Neufälle) betroffen. Eine Aktie, die im Laufe des Jah-



Spekulationsgewinne und -verluste können nicht mehr uneingeschränkt miteinander verrechnet werden.

res 2009 verkauft wird, unterliegt also dann letztmals der alten Besteuerung, wenn der Kauf in 2008 stattfand und nicht mehr als 12 Monate seit Kauf vergangen sind, während alle Aktienkäufe seit 1.1.2009 unabhängig von der Haltedauer dem neuen Recht und damit der Abschlagssteuer unterliegen.

Eine spürbare Höherbesteuerung erfahren aber auch Dividenden

BEISPIEL FÜR DIVIDENDEN		
	ALTE BESTEUERUNG	NEUE BESTEUERUNG
DIVIDENDE	100	100
STEUERPFLICHTIG NACH HE-VERFAHREN	50	ENTFÄLLT
SPITZENSTEUERSATZ		
INCL. SOLI UND KISt CA.	45%	
ABGELTUNGSSTEUER		
INCL. SOLI UND KISt CA.		28%
STEUERLAST BIS ZU	22,50	28,00
VERBLEIBEN NACH STEUERN	77,50	72,00

Veranlagungsoption vor allem für Rentner von Bedeutung

Es ist grundsätzlich die abschließende Abgeltungswirkung vorgesehen, doch soll für diejenigen Bevölkerungsgruppen, die einem Steuersatz von weniger als 25% zzgl. Soli und KiSt un-

Anzeige



- Pre-IPO und Wachstumsfinanzierungen
- Mezzaninefinanzierungen
- Börsennotierte Beteiligungen

Der Beteiligungsmarkt bietet hervorragende Rendite-Chancen, profitieren Sie davon mit einem Investment in die Konsortium Aktie!

- überdurchschnittliches Renditepotenzial durch Beteiligungen an Mittelstandsfirmen
- verbesserte Handelbarkeit der Aktie durch Designated Sponsoring
 - hohe Transparenz durch regelmäßige Berichterstattung
 - Erfahrung am Beteiligungsmarkt seit 1987
 - niedrige Verwaltungskosten-Quote

Informationen über unsere Gesellschaft und die Konsortium Aktie erhalten Sie unter:

KONSORTIUM AG • Postfach 10 19 35 • 86009 Augsburg • Tel: (08 21) 5893012 • Fax: (08 21) 5893069
www.konsortium.de • info@konsortium.de • WKN: 632 340



Auch Rentner werden von den Änderungen nicht verschont

terliegen, eine Veranlagungsoption eingeräumt werden. Von besonderer Bedeutung wird diese Option für Rentner sein, die vielfach unter einem durchschnittlichen Steuersatz von 25% zzgl. Soli und KiSt liegen werden, trotzdem die drastische Anhebung der Ertragsanteile in den Renten seit 1.1.2005 und die nahezu erfolgte Halbierung des Sparerfreibetrages ab dem 1.1.2007 eine deutliche Erhöhung der Steuerlast mit sich gebracht hat. Immerhin besteht für diese Gruppe mittels der Veranlagungsoption, anders als z. B. in Österreich, somit die Möglichkeit, den Quellensteuerabzug im Ergebnis zu vermeiden.

Folgen der Abgeltungssteuer: Verlust der alten vortragsfähigen Spekulationsverluste

Die Besteuerung von Gewinnen aus privaten Veräußerungsgeschäften unabhängig von der Haltedauer hat gravierende Folgen für alle diejenigen Anleger, die, vielleicht noch aus der Börsenbaisse der Jahre 2000-2002, teils erhebliche Verlustvorträge vor sich herschieben. Nach altem Recht waren diese Vorträge der Höhe und Zeit nach unbegrenzt vortragsfähig und unter Umständen sogar vererbbar, wobei die Frage der Vererblichkeit derzeit beim Großen Senat des BFH (Bundesfinanzhof) anhängig ist. Nach neuem Recht gehen diese Verlustvorträge sang- und klanglos unter und können letztmals mit steuerpflichtigen Veräußerungsgewinnen im Laufe des Jahres 2009 verrechnet werden. Schelm ist, wer nichts Gewolltes dabei denkt! Es darf davon ausgegangen werden, dass diese sehr elegante Art der Verlustentsorgung dem Fiskus sehr hilfreich und den wenigsten Anlegern bewusst ist, die sich über die Börsenkrise damit trösteten, die erlittenen Verluste zumindest langfristig mit künftigen steuerpflichtigen Veräußerungsgewinnen kompensieren zu können (und dabei seit 2003 mitunter beachtliche Fortschritte erreichten).

Folge ist, dass die Anleger nun nur mehr zwei volle Jahre 2007 und 2008 zur Verfügung haben, um ihre alten Verlustvorträge aus Aktienverkäufen zu nutzen, da im Jahr 2009 nur mehr dann Verrechnungen mit Spekulationsgewinnen möglich sind, wenn die Aktien noch 2008 gekauft und innerhalb von 12 Monaten bis spätestens 31.12.2009 verkauft werden. In manchen Fällen kann es daher bis dahin sinnvoll sein, „bewusst“ verrechenbare Spekulationsgewinne z. B. aus Immobilienverkäufen innerhalb der 10-Jahresfrist zu schaffen.

„Besondere“ Feststellung der nicht dem Quellensteuerabzug unterliegenden Gewinne und der Verluste

Die Steuerfestsetzung für diejenigen Einkünfte aus Kapitalvermögen und für Veräußerungsgewinne, bei denen ein Quellensteuerabzug nicht möglich ist (etwa im Ausland erzielte Gewinne oder aus der Veräußerung von GmbH-Anteilen) erfolgt durch das Finanzamt mit dem Abgeltungssteuersatz im Rahmen einer sog. „besonderen“ Feststellung.

Gleiches gilt für Neuverluste, wobei gegenüber bisherigem Recht verschlechternd hinzukommt, dass die Verlustverrechnung auf die Einkünfte aus Kapitalanlagen beschränkt ist und keine Verrechenbarkeit mit Gewinnen anderer Einkunftsarten mehr besteht! Entfaltet die Abgeltungssteuer somit bereits im Vorfeld der Einführung eine „Neue Kultur der Verlustverrechnung“, wird es nach deren Einführung erst recht darauf ankommen, aktiv mit Depotverlusten umzugehen und diese so rechtzeitig zu realisieren, dass eine Verrechnung mit ansonsten der Abgeltungssteuer unterliegenden Gewinnen ermöglicht wird.

Wegfall des Werbungskostenabzugs

Eine weitere Verschlechterung bedeutet der Wegfall des Werbungskostenabzugs bei den der Abgeltungssteuer unterliegenden Kapitaleinkünften. Dies bedeutet, dass über den ab 1.1.2007 gekürzten Sparerfreibeträgen incl. Werbungskosten von 801/1.602 EUR entstandene Kosten für Vermögensverwalter, Bankgebühren, Fahrten zu Hauptversammlungen etc. nicht mehr geltend gemacht werden können. In Einzelfällen wird diese Beschränkung zu erheblichen Konsequenzen gegenüber der bisherigen Besteuerung führen, insbesondere wenn durch erfolgsabhängige Gebühren mitunter erhebliche Werbungskostenüberschüsse keine steuerlichen Auswirkungen mehr haben.

Fazit

Während der Inhaber von Zins- und Rentenpapieren zu den Nutznießern der Abgeltungssteuer gehört, ergeben sich für den kurzfristig orientierten Kapitalanleger, der Aktien innerhalb der Spekulationsfrist gekauft und wieder veräußert hat sowie vor allem für den langfristig, bisher außerhalb der Spekulationsfrist handelnden Aktienverkäufer erhebliche Nachteile. Doch wird auch der Dividendenbezieher und derjenige, der bisher schon hohe Werbungskosten hatte, von einer spürbar höheren Besteuerung betroffen sein. Der deutlichen Vereinfachung der Besteuerung mittels Abzug der Steuer an der Quelle durch die Banken stehen somit auf der anderen Seite mitunter erhebliche Nachteile gegenüber, von denen der Wegfall der alten Verlustvorträge und die eingeschränkten Verlustverrechnungsmöglichkeiten besonderer Beachtung bedürfen. Es gilt also, sich auf diese Veränderungen rechtzeitig einzustellen und Vorsorgemaßnahmen zu treffen.



Das Sparschwein zu „mästen“ dürfte Anlegern künftig schwerer fallen

TECHNISCHE ANALYSE

Chartanalogie: Wiederholt sich Geschichte?

Eine traditionelle und gleichzeitig moderne Hilfestellung für aktive Investoren zur Orientierung an den Finanzmärkten in ungewissen Zeiten

Gastbeitrag von Dipl.-Ing. Wolfgang Leibbrand

Hinkende Vergleiche

„Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich“, sagte einst Mark Twain. „Geschichte ist immer dasselbe, nur immer anders“, meinte Arthur Schopenhauer. Wiederholt sie sich nun oder nicht? Darf man beispielsweise den aktuellen Kursverlauf eines Rohstoffs neben den Chart eines Aktienindex legen und bei gewissen Ähnlichkeiten zwischen den historischen und aktuellen Kurven Schlüsse für die zukünftige Performance des Rohstoffs ziehen? „Du vergleichst doch Äpfel mit Birnen, das hinkt doch“, habe ich schon öfter zu hören bekommen. Nun, wenn man Äpfel und Birnen sorgfältig analysiert, erkennt man unschwer, dass sie sich „reimen“: Es sind zwar unterschiedliche Früchte, aber beide treiben im Frühjahr Knospen, blühen im Sommer und reifen im Herbst zu Früchten. Und egal was anschließend wirklich mit ihnen geschieht, unter natürlichen Bedingungen kämen sie nicht über den Winter. Äpfel und Birnen kann man zwar allein schon wegen unterschiedlichen Aussehens und Geschmacks nicht als gleiche Früchte betrachten, aber sie unterliegen in allen Phasen ihres zeitlichen Werdegangs einem vergleichbaren Kreislauf; es liegt Analogie vor, also gleiches und ungleiches zugleich. Hätten sich Tüftler wie

Dow, Elliott, Gann oder auch Kondratieff mit Früchten befasst, ich bin mir fast sicher, sie hätten Phasen, Wellen und Formeln für theoretische Früchte mit vielen Gemeinsamkeiten, aber auch mit gewissen Unterschieden gefunden, bzw. deren Zyklus anhand volkswirtschaftlicher Jahreszeiten beschreiben können. In allen Facetten unterscheidbare Äpfel und Birnen wären daraus aber nicht geworden. Dieser kleine Ausflug in die Welt hinkender Vergleiche soll das Interesse am Thema Chartanalogien wecken, das Interesse am Vergleichen von Bildern



Dipl.-Ing. Wolfgang Leibbrand



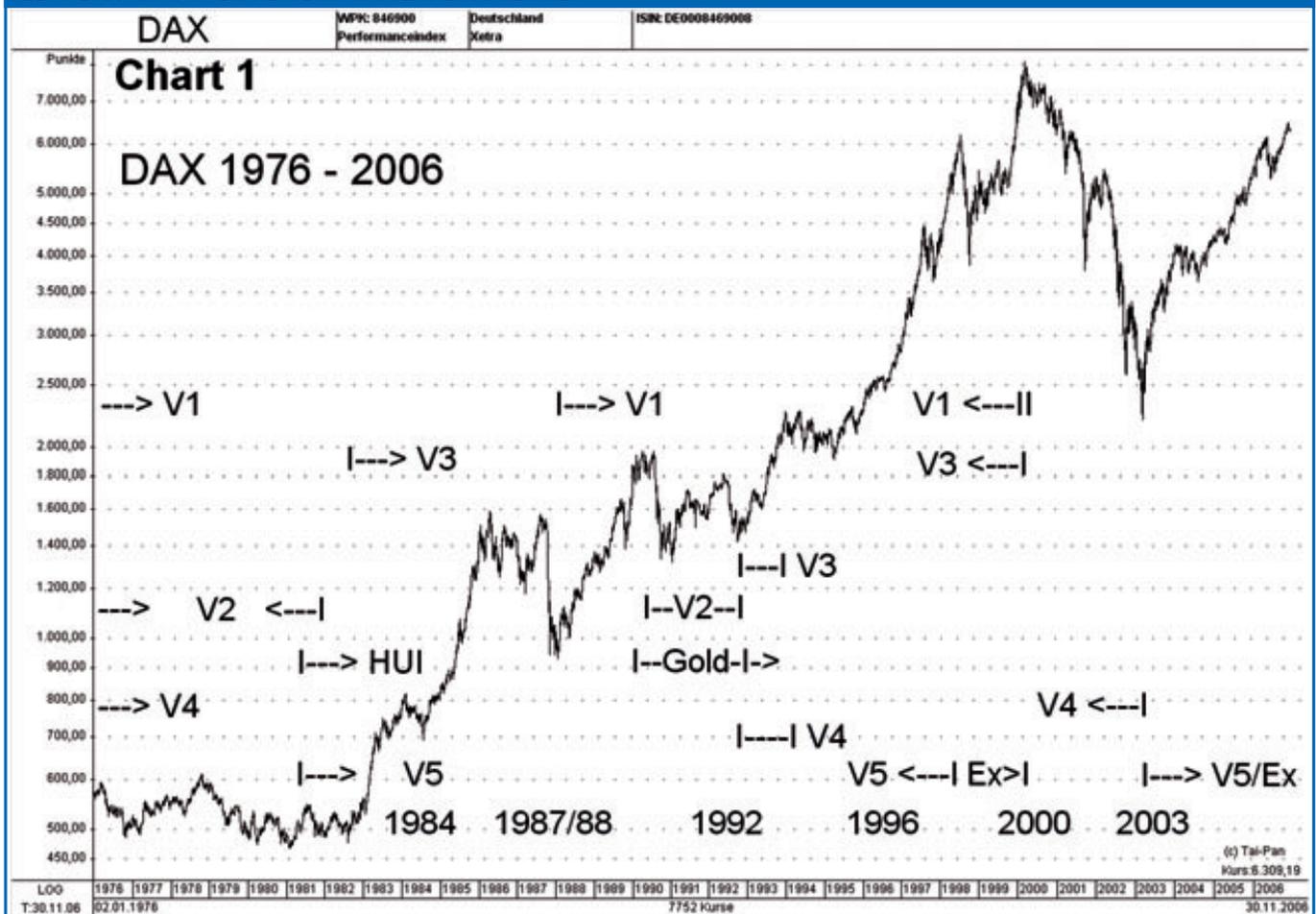
Fast alle natürlichen „Systeme“ lernen Analogien kennen

im Bereich der Kapitalanlagen, die im Allgemeinen nicht für vergleichbar gehalten werden.

Warum eigentlich Chartanalogien?

In meinem früheren Beruf habe ich das Zusammenspiel von Theorie und Praxis häufig im Extrem erlebt und in ungewohnter Umgebung mit unkonventionellen Methoden Probleme gelöst, beispielsweise beim Einsatz als Bauleiter im afrikanischen Dschungel des Niger-Deltas. Erlaubt sei hier, eine Analogie zum Dschungel der Finanzmärkte zu sehen: Eine Fülle von oft widersprüchlichen Informationen und Gerüchten wabert täglich durch die Märkte, manchmal mit einer Lebensdauer von wenigen Stunden. Wie soll man daraus noch schließen, wohin die Reise an den Finanzmärkten wirklich geht? Dies und die nicht vorhandene, eigene Fähigkeit, aus Bilanzen oder betriebswirtschaftlichen Ereignissen Unter- oder Überbe-

Abb. 1: DAX VON 1976 BIS HEUTE MIT MÖGLICHEN ANALOGIEN



wertungen einzelner Aktien zu erkennen, haben mich entsprechend meinem Background veranlasst, die notwendige Orientierung auf der Seite der technischen Analyse zu suchen. Die Symbiose aus der Anwendung von theoretischer Charttechnik und Zyklenmodellen einerseits und der Praxis in Form von Charts andererseits hilft mir, über das Zusammenspiel unterschiedlicher Chartanalogien in verschiedenen Märkten zu einer objektiveren, globaleren Einschätzung der aktuellen Lage zu gelangen. Ich gewinne daraus eine erwiesenermaßen belastbarere Orientierung für zukünftige, relative Performancechancen verschiedener Kapitalanlagen. Diese quasi chartgestützte Intermarket-Analyse erlaubt mir, wichtigere und weniger wichtige Informationen voneinander zu unterscheiden und mit mehr Ruhe und weniger Entscheidungen eine bessere Performance zu generieren. Das darf natürlich nicht dazu verleiten, nur noch die Informationen zu glauben, die zu den verwendeten Chartanalogien passen. Diese sind nämlich nur als zeitlich begrenzte Begleiter zu sehen, die regelmäßig auf ihre anhaltende Verwendbarkeit überprüft werden müssen, und zwar so objektiv wie möglich.

Chartanalogien in der Geschichte

Verschiedenen Quellen ist zu entnehmen, dass sowohl R. N. Elliott als auch W.D. Gann sich intensiv mit wiederkehrenden, komplexen geometrischen Gebilden unterschiedlicher Größe innerhalb ein und desselben Charts, so genannten Fraktalen, beschäftigt haben. Während Elliott Fraktale zur Entwicklung und Untermauerung seiner Wellentheorie verwendete, postu-

lierte Gann das Vorhandensein von Fraktalen als unabdingbare Voraussetzung für längerfristige Trends. Von Charles Dow, dem Urvater der Technischen Analyse, ist nicht bekannt, was ihn letztendlich dazu veranlasste, mit seinem Partner Edward Jones zunächst einen, dann zwei Marktindizes zur Messung der wirtschaftlichen Gesundheit der USA zu veröffentlichen. Aber es darf auch hier angenommen werden, dass Dow Analogien zwischen seinen aus „Industrials“ und „Railroads“ bestehenden Indizes im Auge hatte, um trendbestätigende Übereinstimmungen und warnende Divergenzen zu erkennen. Dass geglättete Kurven von Indizes in ihren Wellen und Rhythmen die Schwankungen in der generellen Stimmung der Marktteilnehmer besser und damit nutzbarer zeigen als einzelne Werte, hat er wahrscheinlich als Erster erkannt.

Wichtige Kriterien für die vorliegende Betrachtung sind folgende Elemente der Dow-Theorie:

1. Die Indizes diskontieren alles, das heißt für die Chartanalogie, dass keinerlei Korrekturen an Charts vorgenommen werden müssen, egal ob Kurs- oder Performanceindizes, Rohstoff- oder Rentencharts miteinander verglichen werden, die auch Devisenkurschwankungen oder Inflationseinflüssen unterliegen.
2. Der Markt hat drei Trends, den primären (> 1 Jahr), den sekundären (3 Wochen bis 3 Monate) und unbedeutende (< 3 Wochen). Chartanalogien werden hauptsächlich im primären Bereich eingesetzt, um kurzfristige externe Einflüsse auf die Charts weitestgehend zu eliminieren.

Abb. 2: DAX VON 1987 BIS 1995



3. Primäre Trends haben drei Phasen, eine Akkumulationsphase, eine Phase der öffentlichen Beteiligung und eine Distributionsphase. Dieser Bereich wird durch ein neues Zeitzyklenmodell aus Formeln und Regeln erfasst, das auf der Fibonacci-Zahlenreihe basiert. Es lässt aus vorhandenen Strukturen in Charts übergeordnete Phasenmodelle berechnen und die zeitliche Lage zukünftiger Wendepunkte bestimmen, die auch in den gewählten Chartanalogien vorhanden sein müssen.

Der Hinweis auf diese Kriterien erfolgt daher, weil ich aufgrund meines theoretischen Modells die Ansicht vertrete, dass die von Elliott auf der Basis der Dow-Theorie entwickelte Wellen-Theorie mit 5 Impuls- und 3 Korrekturwellen zwar richtig, aber nicht unbedingt als übergeordnete Maxime zu betrachten ist. Dass die ältere, von Dow gelegte Basis einfacher und flexibler anzuwenden ist, resultiert aus den Ergebnissen meiner theoretischen Untersuchungen. Ob ein Chart für die Verwendung als Referenzchart für Analogien überhaupt geeignet ist, prüfe ich in der Regel anhand seiner Nähe zu einem theoretischen Modell, auf dessen Spur mich die intensive Beschäftigung mit Charts gebracht hat. Der Dow Jones Industrial Index (DJI) und der DAX, der im Folgenden ab dem realen Neustart des Aktienhandels nach

der Währungsreform 1948 als DAX bezeichnet wird, sind in der Tat hervorragende Demonstrationsobjekte, sowohl für den Nachweis ihrer Tauglichkeit für die Prognose der eigenen Zukunft als auch als „Analogiegeber“ für fremde Charts. Sie „funktionieren“ gemäß Formeln und Regeln, die mathematisch korrekt aus der Fibonacci-Zahlenreihe entwickelt worden sind, und sie enthalten in ihrer geschichtlichen Entwicklung typische Fraktale. Sie könnten also auch bei sichtbaren Analogien, z. B. in den Charts von Gold oder Rohöl, mit Aussicht auf Erfolg eingesetzt werden.

Ich verweise im Folgenden auch auf einen fiktiven

„Schatten“-DAX, der mit der geschichtlichen Neuzeit in Deutschland 1945 beginnt und als theoretischer Index quasi im Schatten des Dow Jones (DJI) mit einem Versatz von 13 Jahren zum Neubeginn des DJI-Impulses im Jahr 1932 läuft. 13 ist eine Zahl aus der Fibonacci-Reihe, die wir auch für die Beurteilung von Chartanalogien brauchen werden: 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144 usw.

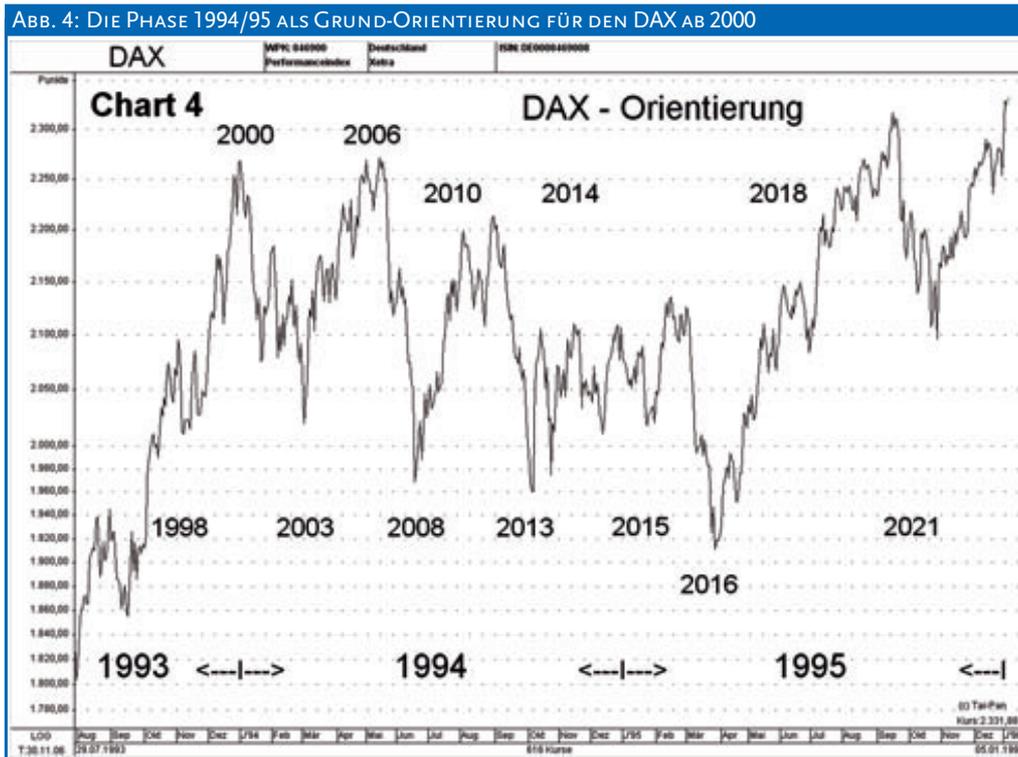
Chartanalogie zur Abschätzung der Zukunft des DAX

Bilder von Chartanalogien des DJI können hier leider nicht gezeigt werden, sie liegen außerhalb des historischen Datenbe-

Abb. 3: DAX VON 1997 BIS 2006



ABB. 4: DIE PHASE 1994/95 ALS GRUND-ORIENTIERUNG FÜR DEN DAX AB 2000

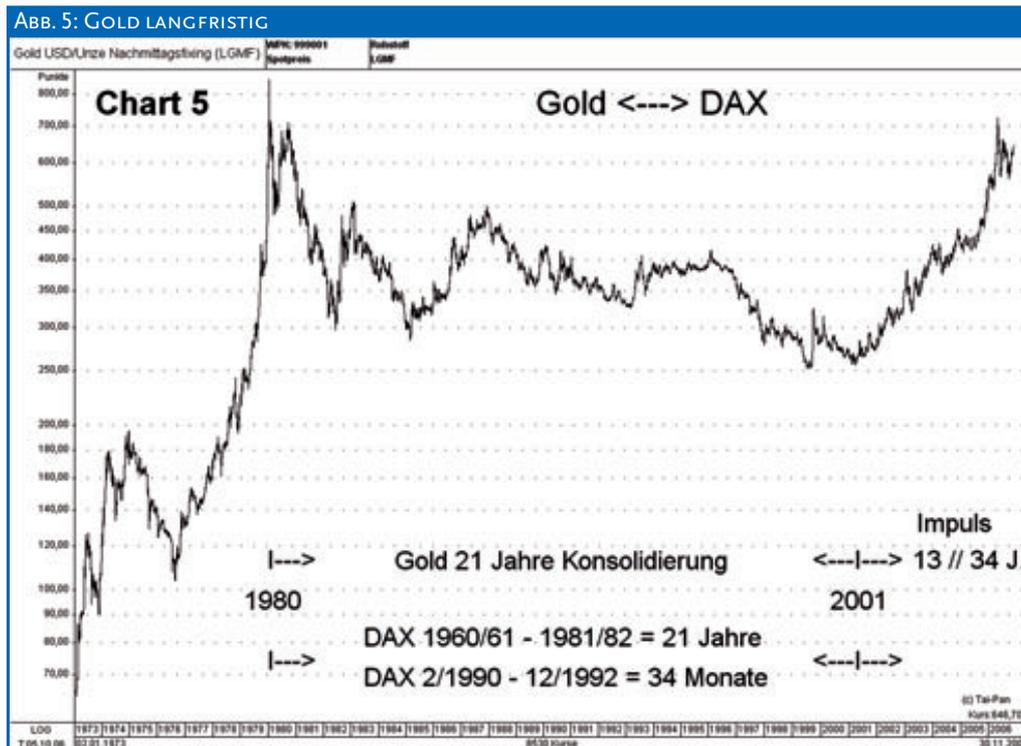


standes handelsüblicher Börsensoftware. Die offensichtlichsten Fraktale und die zugehörigen Regeln Elliotts sind z. B. in einem Buch des diesbezüglichen Experten Robert Prechter (Beautiful Pictures from the Gallery of Phinance, 2003, ISBN: 0-932750-60-5) zu finden: 1932–2000 = 68 Jahre, 1974–2000 = 26 Jahre und 1921–1929 = 8 Jahre. Fraktale müssen einen Bezug zu Fibonacci-Zahlen (Fibo) in sich selbst bzw. untereinander haben. Die ersten zwei Bereiche beinhalten jeweils doppelte Fibo-Zeiträume und stehen im Verhältnis von $26/68 = 0,382 = „\text{Phi Quadrat}“$ zueinander ($\text{Phi} = 0,618$), der dritte Zeitraum ist selbst eine Fibo-Zahl. Beim DAX sind Fraktale in folgenden Bereichen zu finden: Das überhaupt größte Fraktal im DAX ist der Vergleich V1 zwischen dem „Schatten“-DAX ab 1945 und dem Chart ab dem Ende des Crashes von 1987 jeweils bis 2000. Die Ähnlichkeiten sind genügend stark ausgebildet, beide Teilstrecken entsprechen mit 55 bzw. 13 Jahren Fibo-Zahlen und der Quotient ist $13/55 = 0,236 = „\text{Phi hoch drei}“$. Es ist quasi ein historisches und ein symbolisches Fraktal zugleich: Der Zusammenbruch des Deutschen Reiches entspricht dem Aktiencrash von 1987. Für den Vergleich V2 werden ebenfalls noch lange Charts benötigt, der Bereich

den Charts 1 und 3: 1981 bis 1998 = 17,4 Jahre, das vermutlich unfertige Fraktal bis zum letzten Hoch vor 2000 verglichen mit der aktuellen Strecke von 3/2003 bis 5/2006, zum mutmaßlich vorletzten Hoch in der aktuellen Haussephase, mit 38 Monaten gleich 3,2 Jahren: $17,4 / 3,2 = 5,4$. Dieses Ergebnis ist ungültig, da ungleich 5. Die Extrapolation mit dem erwarteten Fibo-Wert 5 lässt das Ende der kurzen Strecke jedoch abschätzen über den Vergleich mit der Gesamtstrecke von 1981 bis 2000 gleich $19,2 / 5 = 3,82$ Jahren entsprechend 46 Monaten, also von 3/2003 bis

1960/61 bis 1981/82 findet sein analoges Abbild in der kurzen Strecke 2/1990 bis 12/1992: 21 Jahre wiederholen sich in 34 Monaten, ein reiner Zahlenquotient von $21/34 = 0,618 = \text{Phi}$. Die nächste Analogie ist der Vergleich V3 in den Charts 1 und 2: 1982 bis 2000, also 18 Jahre, mit dem kleinsten verwendeten Ausschnitt von 10/1992 bis 12/1993 gleich 15 Monate. Beide Werte liegen relativ gleich weit von Fibo-Zahlen entfernt, sie können über die Fibo-Zahl 13 in eine zulässige Relation gebracht werden: $(15 / 13) \times 18 = 21$. Analog dazu der Vergleich V4 von 1974 bis 2003 gleich 27 Jahre mit 10/1992 bis 3/1994 gleich 18 Monate: $(13 / 18) \times 27 = 21$. Und jetzt mit etwas Mut in die Neuzeit, siehe Vergleich V5 in

ABB. 5: GOLD LANGFRISTIG



1/2007! Dieses Ergebnis ist mit etwas Vorsicht zu betrachten und nicht für kurzfristiges Trading geeignet. Bedingt durch externe Einflüsse o. ä. kann sich nämlich dieser Zeitpunkt in beide Richtungen etwas verschieben, aber vom Grundsatz her überrascht mich dieses Ergebnis nicht. Ab Mitte November 2006 sollte meines Erachtens innerhalb von Wochen oder wenigen Monaten, vielleicht nach einem kleinen Doppelhoch, der Abstieg des DAX in Richtung eines markanten Tiefs in 2008 beginnen, entsprechend der theoretischen Prognose für DAX und DJI aus dem Zeitzyklenmodell, welches ein rechnerisches Hoch 2006



Nicht jede Analogie ist glasklar ersichtlich

zeigt. Der letzte Satz lässt hoffen, dass ein geeignetes Fraktal als Orientierungshilfe für die zukünftige DAX-Entwicklung vorhanden ist, siehe Chart 4. Dieses Bild zeigt die Zusammenfassung aller Erkenntnisse aus der Positionsbestimmung der Fraktale und bestätigt die Erwartungen der theoretischen Berechnungen, inklusive prognostizierter Konflikte, Hoch- und Tiefpunkte, in den Jahren 2013, 2016 und 2021 mit heftigen Kursschwankungen. Könnte es wie im dargestellten Muster kommen? Vom zeitlichen Rhythmus her eher ja, aber die Amplituden der Kursausschläge sind eher ungewiss. Während der Dow Jones im letzten Quartal 2006 ein neues Allzeithoch entsprechend dem Bild in Chart 4 ausgebildet hat, sieht der reale DAX-Chart dieser Tage trotz der laufenden Hausse vom Kursanstieg her schwächer aus als in diesem Fraktal. Nach Elliott haben wir es dabei mit der klassischen Form einer Welle 4 zu tun, obwohl diese Korrektur damals eher als 2 zu zählen war. Eine Welle 4 beginnt in der ältesten theoretischen Kurve von Elliott an einem breiten, komplexen Hochpunkt (z. B. Doppelhoch) und verläuft mit ebenso komplexer Struktur seitwärts/abwärts, analog der Form des gewählten Fraktals in Chart 4. Es wäre nicht verwunderlich, wenn der DAX die fol-

gende Wellenzählung für den gesamten zu erwartenden Impuls ausbilden würde, wobei 2003 als Tief (T) im erwarteten Doppelhoch (DH = 2000(H)-2003(T)-2006(H)), also als Teil eines komplexen Hochpunkts betrachtet wird: 1948(T) – 21 – 1969(H)I – 13 – 1982(T)II – 21 – 2003(T in DH)III – 13 – 2016(T)IV – 21 – 2037(H)V

Diese Impulslänge von 89 Jahren (21+13+21+13+21) und die sich möglicherweise anschließenden 55 Jahre Korrektur (21+13+21) ergäben für den DAX den lehrbuchmäßigen Gesamtzyklus nach Elliott von 144 Jahren. Diese Struktur ist zwar gut möglich, aber auf-

grund anderer Überlegungen nicht zwingend notwendig, als weitere Bestätigung für das gewählte Fraktal gilt dieser Test aber auf alle Fälle. Während der Neigungswinkel dieses grundsätzlich in ähnlicher Form auch für den Dow Jones vorherzusehenden Parallelogramms in Chart 4 wesentlich vom Kaufkraftschwund der zugrunde liegenden Währung also quasi von der jeweiligen Inflation abhängen dürfte – hohe Inflation gleich flache bis ansteigende Korrektur, niedrige Inflation gleich steilere Baisse – werden Lage und Form des wirklichen Tiefs noch von anderen zyklischen Faktoren beeinflusst. Alle gängigen Zeitzyklen, vom 4- bis zum 120-Jahreszyklus, sollen nach dem Modell von Kress und Clif Droke (www.clifdroke.com) im Bereich 2014/15 einen gemeinsamen Bodenbereich ausbilden, eine Perspektive, die den ganzen Bereich von 2013 bis 2016 zu einem komplexen Tief machen könnte, ohne die obige Zählweise außer Kraft zu setzen.

Analogien zwischen DAX und Gold/Rohöl

Chart 2 zeigt das zufällig auch für einige Rohstoffe vielleicht wichtigste Zeitfenster des DAX inklusive des soeben besprochenen Korrekturfraktals am Ende des gezeigten Ausschnitts.

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESCOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance per 8.12.2006	STAB-G+R	XAU-Index (e)
Seit Gründung (17. Oktober 2005)	mehr als 87%	20%
Stabilitas-Gold+Ressourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP	ISIN: LU0229009351	
Stabilitas Silber+Weißmetalle « P » (Privat): WPK: A0KFA1	ISIN: LU0265803667	

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

Informationen über den Stabilitas-Gold+Ressourcen-Fonds:

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

Tel.: +49 (0)821-599 81-76, Fax: -70
E-Mail: munoz@euromerica-ra.com
www.euromerica-ra.com



Das Berater-Kernteam:

Werner J. Uilmann

Deutschlands bestperformender Goldfonds-Manager in 2003 - DJE Gold & Ressourcen-Fonds. Autor des Buches: „Profit mit Rohstoffen“ - Finanzbuchverlag.



Eckart Keil

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

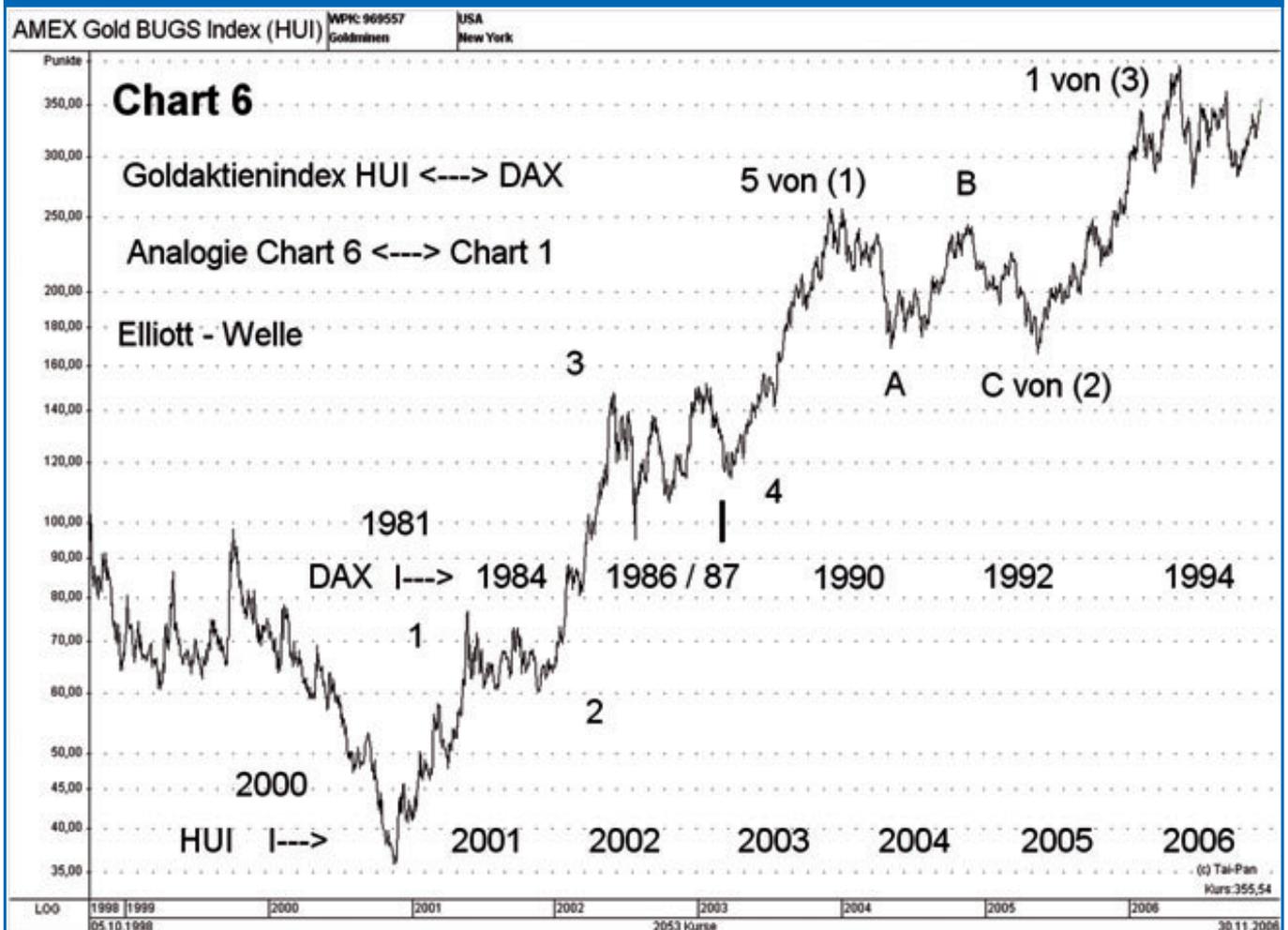
Gold, Silber, aber auch Rohöl haben seit 1980 in ähnlicher Weise das mittlere Chartsegment durchlaufen und befinden sich jetzt in der anschließenden Aufwärtsbewegung, siehe stellvertretend dafür den langjährigen Verlauf von Gold in Chart 5. Die Form der Segmente in o. g. Vergleich V2 des DAX von 2/1990 bis 12/1992 über 34 Monate und von 1960/61 bis 1981/82 mit 21 Jahren findet man tatsächlich auch bei Gold. Dessen Chart zeigt nicht nur eine ähnliche Form wie der DAX, seine Konsolidierungsformation dauerte ebenfalls 21 Jahre, von 1980 bis 2001. Silber und Rohöl zeigen keine so exakte Übereinstimmung, sind aber mit etwas Phantasie in dieser Zeitspanne ebenfalls analog zu betrachten. Nach 21 Jahren Korrektur sollten eigentlich bei erster Betrachtung Fibonaci-Wellen von 13 und/oder 34 Jahren bis 2014 bzw. 2035 folgen, auf alle Fälle trüfe ein erstes komplexes Hoch im Bereich 2014 mit den prognostizierten, schwachen Kursen an den Aktienmärkten zwischen 2013 und 2016 verblüffend genau zusammen, es sei denn, es käme eine Hyperinflation, die auch die Aktien infolge fast völliger Entwertung der zugrunde liegenden Währung(en) hochtreiben würde (Dr. Marc Faber-Szenario). Wenn man als letztes den Index der Edelmetallaktien HUI ab Ende 2000 in Chart 6 mit dem Verlauf des DAX ab 1981 in Chart 1 vergleicht, sieht man, dass sich der HUI und damit auch Gold etc. erst im Jahr 1993 des DAX-Charts befinden sollten und noch einen weiten Weg auch im Kurs vor sich haben, falls sie dem DAX bis zum Ziel in 2000 in fraktaler Form folgen werden. Es ist schon überraschend, wie harmlos

die Analogie zum Problembereich 1986/87 im DAX beim HUI 2002/03 aussieht, aber diese Analogie hilft wiederum bei der Elliott-Zählung für den DAX, weil sie beim HUI, wie im Chart 6 gezeigt, eindeutiger ist.

Fazit

Das Erkennen und das Anwenden von sich wiederholenden Chartbildern aus der Historie, sowohl im jeweils betrachteten als auch in fremden Charts, kann nachhaltig zu einer Verbesserung der Performance führen, sofern dies sorgfältig betrieben und möglichst mit anderen Verfahren regelmäßig überprüft wird. Man gewinnt und behält die Orientierung, welche Märkte sich gerade in günstigen Phasen befinden und wo die relativ höheren Chancen möglicherweise sogar bei geringerem Risiko liegen könnten. Aus dem systematischen Aufbau eines umfassenden Systems von Chartanalogien kann sogar ein strategischer Investitionsfahrplan generiert werden, der vorgibt, wann voraussichtlich umgestiegen werden sollte, um nachhaltig überdurchschnittliche Erträge (alpha) bei überschaubarem Risiko und taktisch kontrollierbarer Volatilität zu erzielen. Vor gelegentlichen Rückschlägen bewahrt auch dieses System leider nicht, aber dies widerfährt auch Finanzgenies wie Warren Buffet. „Das Studium der Geschichte verleiht zwar keine Prophetengabe, verschafft jedoch die Möglichkeit zur Berechnung von Wahrscheinlichkeiten.“ (John Steinbeck)

Abb. 6 GOLD BUGS-INDEX



DERIVATE

Rohstoffinvestments

Kleine Minenkonzerne und große Indizes

Junior Gold Miners-Zertifikat

Mittels des aktiv gemanagten Junior Gold Miners Strategie-Zertifikates (WKN: AA0 AHA) können Anleger in Unternehmen aus den Bereichen Exploration und Junior Gold Miners investieren. Während das Geschäftsfeld der Explorerunternehmen im Auffinden neuer Minenvorkommen liegt, übernehmen die Junior Gold Miners die technische Entwicklung der Goldminen bis zur Produktionsreife. Basierend auf einer Liste von ca. 200 Minenaktien, die in wichtigen Branchenindizes wie z. B. dem FTSE Gold Mines Index und dem AMEX Gold BUGS Index enthalten sind, werden 20 Unternehmen nach vorgegebenen Kriterien für das Zertifikat ausgesucht. Voraussetzung ist eine Mindestmarktkapitalisierung von 100 Mio. USD. ABN Amro greift beim Management des nicht währungsgesicherten Zertifikates auf die Expertise von Tiberius Asset Management zurück, die für ihr Spezialwissen im Rohstoffbereich bekannt sind. Dafür erhebt der Emittent eine jährliche Gebühr in Höhe von 1,8%. Der Spread liegt unter normalen Marktbedingungen bei 2%. Die Kursermittlung erfolgt einmal täglich.

GSCI-Dynamic-Indizes

Während der Investor über das Zertifikat der ABN Amro in Rohstoffaktien investiert, bietet die Dynamic-Variante von Goldman Sachs auf GSCI-Rohstoffindizes die Möglichkeit, direkt in Rohstoffe als Basiswert zu investieren. Der GSCI Dynamic Index bildet die Wertentwicklung von 24 Futures auf Rohstoffe aus den Bereichen Energie, Landwirtschaft, Industriemetalle, Viehwirtschaft und Edelmetalle ab. Der Anleger muss sich allerdings bewusst sein,

dass das Segment Energie in diesem Index mit knapp 70% sehr stark gewichtet ist. Als weniger energielastige Alternative bietet Goldman Sachs den Goldman Sachs Light Energy Dynamic Index an, der mehr auf den Bereich Agrarrohstoffe und Industriemetalle ausgerichtet ist. Da Rohstoffinvestments weitgehend über die Futuremärkte abgebildet werden, sahen und sehen sich Anleger in Rohstoffindizes mit einer speziellen Problematik beim Rollen des Futures konfrontiert. Futures mit unterschiedlichen Laufzeiten unterscheiden sich nämlich auch hinsichtlich des Preises.

Nichts für Laien

Sind die Terminkontrakte mit längeren Laufzeiten teurer, spricht man von Contango, verhält sich die Situation umgekehrt, spricht man von Backwardation. Beim Rollen des Futures in längere Laufzeiten können auf diese Weise für den Anleger Erträge (bei Backwardation) oder Kosten (bei Contango) entstehen. Ziel der Dynamic-Variante auf Rohstoffindizes ist es, die Nachteile, die bisher bei indexorientierten Rohstoffinvestments durch Rollverluste aufgetreten sind, durch mathematische Modelle zu minimieren und durch Errechnung optimaler Rolltermine für den Anleger attraktiver zu gestalten. Beispielsweise werden Futures im zweimonatigen Rhythmus gerollt anstatt jeden Monat. Dies minimiert negative Rollrenditen. Bei einer Rückrechnung bis Januar 1995 konnte der GSCI Dynamic den GSCI mit einer Rendite von 13,46% p. a. gegenüber 5,61% deutlich outperformen. Zertifikate auf den GSCI Dynamic Index und den GSCI Light Energy Dynamic Index gibt es sowohl als Open-End-Variante mit (WKN: GS0HHY bzw. GS0HHW) oder ohne (WKN: GS0HHX bzw. GS0HHV) Währungssicherung sowie als währungsgesicherte Garantie- und Bonus-Zertifikate.

Zertifikate-Award

Wichtiger Gradmesser für Innovation und Qualität im Bereich der Zertifikateemittenten ist die jährliche Verleihung des Zertifikate-Awards. Am 14. November versammelten sich die Granden der Branche in Frankfurt zur Vergabe der Auszeichnungen. Die Fachjury kürte in der Gesamtwertung ABN Amro zum Sieger, gefolgt vom x-markets-Team der Deutschen Bank, während die Société Générale den dritten Platz belegte.

Christian Bayer



Die Preise für 2006 sind vergeben

Anzeige

Jetzt für den VTAD-Award 2007 bewerben



Die Vereinigung technischer Analysten Deutschlands (VTAD) schreibt zum zweiten Mal einen Preis für die beste Technische Analyse aus. Die VTAD möchte mit dieser Auslobung Kreativität und analytisches Geschick im deutschsprachigen Raum auf diesem Gebiet fördern.

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



BEHAVIORAL FINANCE

Relatives Sentiment als Wegweiser

Auf der Suche nach Investoren-Präferenzen

Gastbeitrag von Manfred Hübner und Patrick Hussy, Fondsmanager bei Deka Investment

Im letzten Teil unserer Behavioral Finance-Serie werfen wir einen Blick auf weitere Intermarketindikatoren der sentix-Familie. Eine Besonderheit der sentix-Indikatoren ist, dass sie Vergleiche der Markterwartungen verschiedener Anlegergruppen erlaubt. Zudem ist es möglich, das Marktsentiment von unterschiedlichen Märkten und Assetklassen zueinander in Beziehung zu setzen. Diese Form der Intermarketanalyse ist neu und nur auf Basis von sentix möglich. Insgesamt stehen die Anlegereinschätzungen zu zwölf Märkten im Wochenrhythmus zur Verfügung.

Aus Sicht der Bewertung

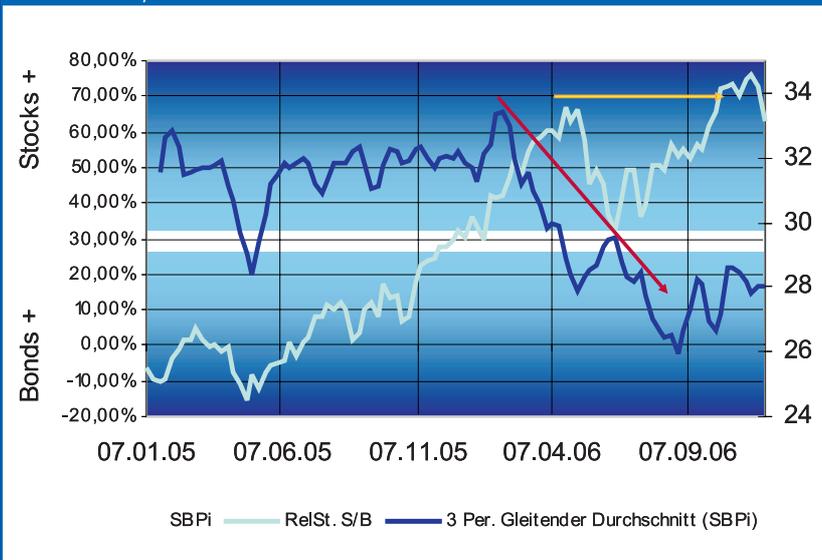
Mit den Unterschieden im Sentiment der beiden Anlegergruppen haben wir uns bereits in Teil 2 der Serie ausführlich beschäftigt. Welche Grundsätze und Anwendungsmöglichkeiten gibt es in den Intermarketbeziehungen? Generell gilt, dass die Sentimentdaten immer im Kontext bewertet werden müssen. Als Kontext sind dabei die Marktpreisentwicklung, die Positionierung in der Assetklasse sowie das absolute Sentiment definiert. Chart 1 zeigt das relative Sentiment der institutionellen Anleger zwischen Aktien und Bonds, die sog. Stock-Bond-Präferenz (blaue Linie) sowie die relative Wertentwicklung von Aktien und Bonds (graue Linie). Deutlich ist zu erkennen, dass die Profis bis Anfang 2006 sehr positiv für Aktien eingestellt waren und bereits Wochen vor dem Mai-Hoch sich die Präferenz in Richtung der Bonds verschoben hat. Die relative Wertentwicklung hat seitdem nur noch in geringem Maße eine Outperformance von Aktien gezeigt.



Manfred Hübner (39) und Patrick Hussy (35) arbeiten im Team „Behavioral Finance“ der Deka Investment. Dort sind sie für die Technische Analyse sowie das Behavioral Finance-Research zuständig und managen Publikums- und Spezialfondsprodukte. Sie sind regelmäßig gefragte Interviewpartner in verschiedenen Medien, zum Beispiel bei Bloomberg, n-tv, CNBC Europe oder in der Börsen-Zeitung. Mit dem sentix betreiben sie seit 2001 Deutschlands führende Plattform zur Sentimentanalyse.

Das mittelfristige Sentiment, das diesem Indikator zugrunde liegt, reflektiert die Bewertungssicht der institutionellen Anleger. Diese Bewertungssicht ist der Hintergrund, vor dem diese Anlegergruppe seine Entscheidungen trifft.

ABB. 1: STOCK/BOND-PRÄFERENZ INSTITUTIONELLE



Quelle: www.sentix.de

Japan weiterhin eher schwächer

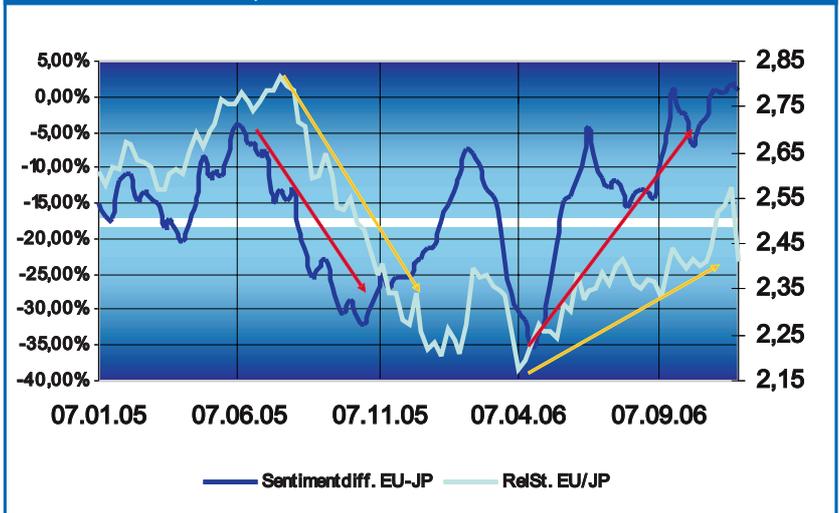
Eine weitere Möglichkeit zum Intermarktvergleich stellt das relative Sentiment zwischen Märkten dar. Chart 2 zeigt die Differenz im mittelfristigen Sentiment der institutionellen Investoren zu europäischen und japanischen Aktien (blaue Linie). In diesem Chart werden die diversen Wendepunkte in der Präferenz für eine Anlageregion deutlich. Die relative Wertentwicklung zwischen diesen beiden Aktienmärkten folgt mit einer gewissen Zeitverzögerung diesen Präferenzwechseln, insbesondere wenn sich die relativen Einschätzungen „impulsiv“ verändern. Derzeit zeigen sich in den Anlegerpräferenzen zu Japan noch keine Änderungen, so dass von einer Fortsetzung der relativ

schlechteren Wertentwicklung des japanischen Aktienmarktes ausgegangen werden sollte.

Schlusspunkt

Dies ist der Endpunkt unserer kleinen Serie zur Behavioral Finance und der Sentimentanalyse mit den sentix-Indizes. Nach einer Einführung in einige der Grundsätze der verhaltensorientierten Kapitalmarktanalyse haben wir Ihnen einen Überblick über die wichtigsten sentix-Indikatoren gegeben und erste Interpretationsgrundsätze geliefert. Die Auflistung war keineswegs erschöpfend oder vollständig. Sie stellen einen Einstieg in die Thematik dar. Wenn Sie diese vertiefen wollen, empfehlen wir Ihnen eine Teilnahme an den Umfragen sowie das Studium der wöchentlichen sentix-Analysen und Know-how-Dokumente im Internet (www.sentix.de).

ABB. 2: EURO-AKTIEN VS. JAPAN-AKTIEN PRÄFERENZ INSTITUTIONELLE



Quelle: www.sentix.de

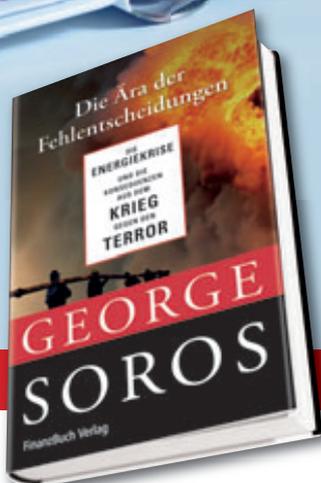
Anzeige

FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!

DIE ÄRA DER FEHLENTSCHEIDUNGEN

von George Soros


FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!



George Soros rechnet ab: »Das größte Hindernis für eine stabile und gerechte Weltordnung sind die Vereinigten Staaten.« Seiner Meinung nach ist die USA zu einer »Wohlfühlgesellschaft« geworden, die nicht bereit ist, sich

mit der unangenehmen Realität auseinanderzusetzen. Solange sich diese Wohlfühlhaltung nicht ändert, sind die USA dazu verurteilt, ihre Vormachtstellung in der Welt zu verlieren.

Jetzt einfach bestellen: www.finanzbuchverlag.de

George Soros | 276 Seiten | 29,90 Euro | ISBN: 3-89879-229-3



NACHHALTIGES INVESTIEREN

„Bis 2015 können wir es schaffen“

Smart Investor im Gespräch mit Karl-Heinz-Remmers, Vorstandsvorsitzender der Solarpraxis AG und Veranstalter des „Forum Solarpraxis“, über die zukünftigen Entwicklungspotenziale der Solartechnologie und den damit möglichen Aufschwung im Osten Deutschlands

„FORUM SOLARPRAXIS“ – BEREITS ZUM SIEBTEN MAL

Über 550 Besucher fanden in diesem Jahr den Weg zum „Forum Solarpraxis“ im Berliner Hilton Hotel. Inhaltlich schlägt die Veranstaltung bereits zum siebten Mal den Bogen zu Themen rund um die Solarbranche. In knapp 80 Vorträgen, Referaten und Diskussionsrunden zu den Themenfeldern Politik, Markt, Finanzen, Marketing und Vertrieb fanden erstmals auch

Analystenkonferenzen der neun wichtigsten börsennotierten Unternehmen der Branche statt. Auf der Tagung wurde nicht nur die Photovoltaik, sondern auch die Solarwärme, Solarthermische Kraftwerke sowie die Solarkühlung, die jetzt auch für den Markt zunehmend an Bedeutung gewinnt, präsentiert. Darüber hinaus fand ein Politikerforum statt.

Smart Investor: Herr Remmers, in einem der Foren geht es um kristallines Silizium vs. Dünnschichttechnologie. Können Sie vielleicht kurz beschreiben, worin im Speziellen Unterschiede und wo Vor- und Nachteile dieser Technologien bestehen?

Karl-Heinz Remmers: Ganz grob gesagt, die kristalline Siliziumtechnik ist jene, die man am meisten in der Herstellung von Photovoltaikmodulen verwendet. Der größte Teil des Marktes, etwa 90% weltweit, sind kristalline Siliziumscheiben. Wie der Name schon sagt, handelt es sich um Kristallisation einer Siliziumschmelze zu Si-Blöcken. Diese werden geschnitten und schließlich zu so genannten Wafern verarbeitet. Daraus entstehen Solarzellen und -module. Eine Technologie, die also mehrere Arbeitsschritte beinhaltet. Die Dünnschichttechnologie hat den Vorteil, dass man in einem integrierten Produktionsschritt sehr dünne Schichten bekommt, was sehr Material sparend ist und wovon man sich für die Zukunft auch deutliche Kostenvorteile erwartet. Derzeitiger Vorteil des kristallinen Siliziums ist der sehr hohe Wirkungsgrad, d. h. sie brauchen weniger Fläche für die gleiche Leistung. Meiner Meinung nach ist in den nächs-

ten 10 Jahren ein Nebeneinander der beiden Technologien wahrscheinlich, zumal der Markt immer breiter wird.

Smart Investor: Wenn man dagegen die Erfahrungskurve bzw. technologische Fortschritte betrachtet, dann gibt es eine Phase, in der zusätzliche Technologieschritte immer kleiner werden. Wo würden Sie denn in dieser Kurve die Solartechnologie sehen?

Remmers: Es gibt immer wieder den gern gemachten Vergleich mit der Automobilin-



Karl-Heinz-Remmers, Vorstandsvorsitzender der Solarpraxis AG und Veranstalter des „Forum Solarpraxis“



In Berlin versammelten sich die Experten der Solar-Branche

dustrie. Wir befinden uns in der Solartechnologie vermutlich erst an dem Punkt, der mit dem damaligen Beginn der Serienfertigung von Automobilen zu vergleichen ist. Die Solarbranche geht jetzt erst in die industrielle Fertigung über. Aus kleineren Betrieben werden zunehmend größere Produktionsstätten. Das hat ja auch damals die Automobilindustrie maßgeblich nach vorne gepusht.

Smart Investor: Die politische Wegbereitung ist für die Solarbranche enorm wichtig. In Bayern will man evtl. die Einspeisevergütung zurücknehmen bzw. das Gesetz abschwächen. Sehen Sie auch bei Ihrer Veranstaltung in politischen Vorträgen gewisse Trends bzw. Rückschritte?

Remmers: Ein sehr wichtiger Indikator für uns war die Sicht der Dinge aus den Reihen der FDP, die sich von den bürgerlichen Parteien bislang am zurückhaltendsten über eine Einspeisevergütung äußerte, sich nun aber zunehmend für die Solartechnik „erwärmt“. Dazu muss man ganz klar sagen, dass Bayern der größte Solarmarkt der Welt ist! Die bayerischen Bürger sind diejenigen, die die meisten Solarwärmeanlagen für Warmwasser und Heizung bauen, sie sind auch diejenigen, die die meisten Wärmepumpen installieren, also Geothermie nutzen. In den politischen Veranstaltungen hier bei uns wurde gerade vor dem Hintergrund der schnellen Industrialisierung festgestellt, dass der Faden jetzt nicht abreißen darf mit einer Veränderung der Einspeisevergütung.

Smart Investor: Es gibt schon Überlegungen, dass jeder Baustoff gesetzlich festgelegte Solartechnologie beinhalten muss. Das wäre quasi die Endfassung des Ganzen, oder?

Remmers: [lacht] Ich sage ja immer spaßeshalber, dass wir dafür sorgen müssen, dass auf jedem Dach irgendwann keine Ziegel mehr, sondern nur noch Solarmodule zu finden sind. Aber die Realität ist schon weit vorangeschritten, so z. B. in Spanien. Aufgrund einer Initiative aus Barcelona, die es vorsah, für jeden Neubau verpflichtend eine Solaranlage zu installieren, wurde prompt ein neues Gesetz dieser Art in ganz Spanien und auch Portugal in Kraft gesetzt. Dieses bezieht sich vor allem auf den Wärmebereich. Bei öffentlichen Gebäuden sollen nun aber auch Photovoltaik-Anlagen mit einbezogen werden.

Smart Investor: Die Conergy AG hat jetzt erst kürzlich einen großen Deal gelandet, indem sie das Werk von „Communicant“

– einer aufgegebenen Beteiligung von Intel – aufgekauft hat. Können Sie kurz beschreiben, was dahinter steckt und welche Signalwirkung dies für die gesamte Branche haben könnte?

Remmers: Einerseits ist es eine Signalwirkung dahingehend, dass ein sehr stark auf Systemintegration und Vertrieb ausgerichtetes Unternehmen wie Conergy weiter in Fertigung investiert. Conergy war bereits im Bereich der Solarwärme aktiv, baut dies nun aber mit einem Paukenschlag weiter aus. Von der Integration her entsteht dort jetzt, abgesehen von der Siliziumproduktion, fast schon ein Pendant zu Solarworld. Ein Investitionsvolumen von 250 Mio. EUR auf einen Schlag hat es in der Solarbranche in dieser Art auch weltweit noch nicht gegeben. In Frankfurt/Oder entsteht damit eine der größten Industrieanstaltungen für Photovoltaik überhaupt, weltweit.

Smart Investor: Die Solartechnologie könnte also auch als Symbol des Aufbruchs, und zwar für Ostdeutschland gesehen werden?

Remmers: Ja. Wir haben derzeit ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Japan und Deutschland in diesem Bereich. Und es ist ja das erste Mal seit 30 Jahren, dass wir im Bereich der Mikroelektronik tatsächlich eine Chance für diese Schlüsseltechnologie auch in Zukunft haben. Damit können wir auch weitere, noch größere Werke in Frankfurt/Oder, Alzenau, Freiberg, Erfurt, Thalheim etc. bekommen. Stehen diese, könnten wiederum größere folgen, was die durchaus übertragbare Erfahrung aus den Fertigungsanlagen für LCD-Bildschirme deutlich zeigt.



Sonnenenergie dürfte in Deutschland eine Wachstumsbranche bleiben

Smart Investor: Wie sieht Ihre Vision für die nächsten 10 Jahre aus? Wie steht dann die Solartechnologie in Deutschland, Europa oder weltweit da?

Remmers: In den nächsten 10 Jahren ist in Deutschland ein Anteil der Erneuerbaren Energien von 20% an der Stromerzeugung zu schaffen. Auch im Bereich der Wärmeerzeugung ist eine Verdoppelung auf 10% machbar. Wenn wir jetzt am Ball bleiben, dann wird Deutschland mit Japan im Bereich der Photovoltaik, die ja momentan den Kern darstellt, eine führende Rolle spielen. Im genannten Zeitraum ist es auch realistisch, dass der Solarstrom den gleichen Preis haben wird wie der, den wir aktuell in Deutschland aus der Steckdose bekommen. Auch in Amerika sollte ein enormes Umdenken stattfinden, und damit ergibt sich auch dort in Zukunft ein enormes Potenzial für die Solarenergie.

Smart Investor: Herr Remmers, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Marco Doth

PRINZIPIEN DES MARKTES

Börsenweisheiten

Kaum ein Berufsstand ist heute noch so sehr von kleinen Spruchweisheiten durchzogen wie derjenige des Börsianers. Wie nützlich sind die kleinen Helfer aber wirklich?

Wo immer der Mensch sich mit Zusammenhängen konfrontiert sah, deren Komplexität sein Verständnis überstieg, trachtete er danach, durch möglichst einfache Daumenregeln (sog. Heuristiken) Ordnung ins Chaos zu bringen. Egal ob die allgemeinen Lebensweisheiten unserer Altvordere oder die durch Wetterbeobachtung der Landwirte gewonnenen „Bauernregeln“, die kleinen Weisheiten mussten vor allem nützlich sein, sich also in der realen Welt bewähren.

Börsianer und Wetterfrösche

Die Meteorologie ist vielleicht das Paradebeispiel für einen Bereich, in dem die einstigen Daumenregeln durch das Vordringen wissenschaftlicher Methoden ihre Nützlichkeit eingebüßt haben. „Bauernregeln“ werden heute allenfalls noch anekdotenhaft zitiert oder dienen als Aufhänger für aktuelle Ereignisse. Auf einen Meteorologen, der anhand von Bauernregeln das Wetter prognostiziert, mag sich wohl niemand mehr verlassen. Nun soll hier nicht behauptet werden, dass Börsianer vom Erkenntnisfortschritt weniger berührt wären als „Wetterfrösche“. Ein System wie die Börse allerdings, in dem Prognosen vermittelt durch die Handlungen der Teilnehmer auf den Prognosegegenstand selbst zurückwirken, erscheint um einiges komplexer als das von Vorhersagen eher unbeeindruckte Wetter. Aufgrund der beständigen Anpassung der Marktteilnehmer führen auch echte Innovationen häufig nur kurzfristig zu einem Zusatznutzen. In einem Umfeld, in dem dauerhafter Erfolg also nur schwer erreichbar ist, üben wohl gerade die als „unvergänglich“ wahrgenommenen Börsenweisheiten eine besondere Anziehungskraft auf viele Börsianer aus.

**Freunde und Messer**

Wer ist also der beste Freund des Börsianers? Richtig, der Trend! Und wohin sollte ein Börsianer keinesfalls greifen? Schon wieder richtig, in ein fallendes Messer! Das ist ja einfach. Wer dann noch die Weisheit beherzigt, seine Gewinne laufen zu lassen und seine Verluste konsequent zu begrenzen – der erste Verlust ist bekanntlich der geringste –, der sollte einer rosigen Zukunft entgegeblicken. Da wir diese Kernaussagen der Börsenfolklore zudem in unzähligen Abwandlungen finden, sind sie uns längst zu guten alten Bekannten, ja Vertrauten geworden.

„Kaufen, wenn die Kanonen donnern und das Blut in den Straßen fließt.“

Baron Rothschild

Teufel im Detail

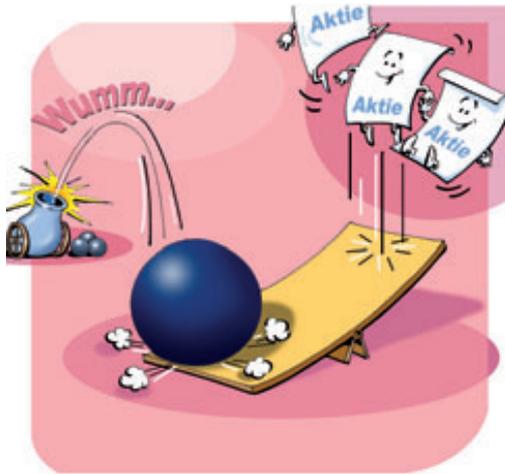
Leider ist es aber nicht ganz so einfach. Zum einen sind diese Kleinode unvergänglicher Weisheit oftmals gar nicht so leicht zu befolgen: Welcher Börsianer hätte nicht schon einmal einen Verlust über alle Maßen hinaus auflaufen lassen oder seine Gewinne viel zu früh mitgenommen?! Zum anderen bereitet es durchaus Schwierigkeiten zu entscheiden, welcher Weisheit man in einer konkreten Situation folgen sollte: Wie verhalten wir uns beispielsweise nach einer zwölfprozentigen Korrektur innerhalb eines Aufwärtstrends? Bleiben wir unserem Freund, dem Trend, treu? Mit Freunden ist es ja manchmal so eine Sache, und nicht nur die klassische Literatur weiß von Verrat und



Ränkespiel zu berichten. Begrenzen wir geschäftsmäßig unsere Verluste? Oder entschließen wir uns gar zu einem beherzten „buy on dips“, wie es eine andere Börsenweisheit empfiehlt?

Blut in den Straßen

Als wäre das noch nicht kompliziert genug, dürfen wir Sie mit Baron Rothschild bekannt machen, seines Zeichens Bankier und erfolgreicher Spekulant: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern und das Blut in den Straßen fließt“, lautete sein blumiges Credo. Nanu? Das klingt nicht gerade nach unserem alten Freund, dem Trend; schon eher nach einschlagenden Kugeln und fallenden Messern. Gemeint ist natürlich genau der Punkt, an dem so ein Messer im Boden stecken bleibt. Man muss es dann nur wieder herausziehen, um sich ein weiteres Filetstück aus dem Markt zu schneiden. So sehr wir uns von dem großen Namen auch in den Bann ziehen lassen mögen, es macht schon einen Unterschied, ob ein Kleinanleger des Jahres 2006 versucht so zu handeln, oder ob einer der (einfluss-)reichsten und bestinformierten Bankiers seiner Zeit auf diese Weise zu Werke geht. Wer heute konstant zu Tiefstkursen kauft und zu Höchstkursen verkauft, dürfte, wie der erfolgreiche Spekulant und Be-



Wenn die Kanonen donnern...

rater mehrerer US-Präsidenten Bernard Baruch meinte, vermutlich zur Gruppe der Lügner gehören.

Eine feste Burg

Vielleicht nicht unbedingt ein Freund, aber jemand, mit dem man sich, einem anderen Börsenbonmot folgend, niemals anlegen sollte, ist die US-Notenbank FED, oder besser die Notenbank an sich. Eine Weisheit, die so sehr den Zielsetzungen dieser Institutionen entspricht, dass man ihren Ursprung just in deren Umfeld vermuten möchte. „Wer hat Angst vor...?“ Gerade weil diese Weisheit vielen Marktteilnehmern in Fleisch und Blut übergegangen ist, nutzen Notenbanken immer wieder ihren Nimbus, um dem Markt die gewünschten Signale und Impulse zu geben. Vom Status der Unfehlbarkeit sind diese Päpste des Finanzsystems allerdings weit entfernt. Erinnerung sei nur an die Blamage der Bank of England, als diese 1992 von George Soros buchstäblich vorgeführt wurde, oder an den Umstand, dass die gleiche Institution im Zusammenspiel mit anderen europäischen Notenbanken noch Ende der 1990er Jahre Teile ihrer Goldreserven zu Tiefstkursen verschleuderte. Währungsspekulanten sind eben Leute, die fest an die Unfähigkeit von Regierungen glaub-

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNELNERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Sl701

Coupon bitte einsenden an:

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

en, und das ist aller Erfahrung nach eine durchaus solide Geschäftsgrundlage.

Fachspezifische Weisheiten

Häufig gehören Börsenweisheiten sogar zu den Gründungsmythen einzelner Analyserichtungen. Was zunächst nur unspezifische Beobachtung war, wurde in der Folge systematisiert, geprüft und weiterentwickelt. Egal ob Saisonanalyse („Sell in May and go away“), Intermarketanalyse („Steigende Zinsen sind Gift für die Börse“) oder Behavioral Finance („Börse ist Psychologie“): Viele der kleinen Weisheiten sind dem Publikum weit geläufiger als die entsprechende Fachrichtung selbst oder gar deren tatsächliche Forschungsergebnisse. Dabei werden Beispiele und Anekdoten mitunter leichtfertig als Beweise akzeptiert, obwohl sie doch allenfalls der Veranschaulichung dienen. Wer glauben will, glaubt eben. Das böse Erwachen kommt, wenn die Welt der Anekdoten und Weisheiten mit der Realität konfrontiert wird. Viele werden wohl auch im Herbst 2006 vergeblich auf den saisonal fälligen Kursrückgang gewartet haben...

Die Resignativen

Aber selbst die Ernüchterung über gar nicht so unfehlbare Gurus, gar nicht so todsichere Systeme und gar nicht so hilfreiche Börsenweisheiten lässt sich immer noch in einen flotten Spruch verpacken: Der Spekulant und Buchautor André Kostolany resümierte, dass an der Börse eben alles möglich sei, und manchmal auch das Gegenteil davon. Während aus dieser Aussage noch der hintergründige Humor des Altmeisters blitzt, erscheint die Weisheit „Ob long, ob short, das Geld ist fort!“ dagegen als Resignation pur. Manchmal ist es tatsächlich wie verhext. Zwar kommt auch „Hin und her macht Taschen leer!“ zum gleichen Ergebnis, gibt uns aber zumindest einen Hinweis auf die mögliche Ursache – unangemessen hohe Handelsaktivität. Selbst heute, in Zeiten liquider Märkte und gesunkener Transaktionskosten, steht bei ausufernden Handelsaktivitäten zunächst einmal nur ein Gewinner fest – die Bank, die einem anderen Bonmot zufolge ohnehin immer gewinnt, es sei denn sie hieße Barings und wir schrieben das Jahr 1995.

Diese Sichtweise gipfelt in dem Ratschlag, doch einfach nach dem Kauf der Aktien Schlaftabletten zu nehmen und erst Jahre später nachzusehen. Obwohl kaum bestritten werden kann, dass sich viele Anleger durch Hektik und übertriebenen Aktionismus selbst ein Bein stellen, erscheint uns die Tabletteneinnahme dennoch nicht angezeigt.

„Hin und her macht Taschen leer!“

Die Dummheiten

N. N. Schließlich gibt es noch die echten Dummheiten. Nahezu unausrottbar ist beispielsweise die Vorstellung,

dass nach einem Kursrückgang das Geld nicht verloren sei, sondern sich jetzt lediglich bei jemand anderem befände. Beide Vorstellungen (Geld verloren, Geld bei jemand anderem) sind grober Unfug! Ihr Geld hat bereits in dem Moment ein anderer, in dem Sie es ihm geben und dafür Aktien erhalten. Alles was sich dann bis zum Verkauf abspielt, sind lediglich Bewertungsänderungen am ruhenden Bestand. Mit Geld im engeren Sinne hat das jedoch nichts zu tun. Dennoch werden Sie diese „Weisheit“ sicher noch öfter hören, aber hoffentlich nicht mehr selbst gebrauchen.

Fazit

Börsenweisheiten sind vor allem eines: unterhaltsam; vorausgesetzt sie sind nicht allzu abgedroschen. Was man sich von ihnen aber eher nicht erwarten sollte, sind konkrete Handlungsanweisungen für den Börsenalltag. Dazu ist der „Gemischtwarenladen“ der Börsenweisheiten zu widersprüchlich und die Auswahl einer konkreten Weisheit zu beliebig.

Ralph Malisch



Die Widersprüchlichen

Tatsächlich will denn auch eine Börsenweisheit wissen, dass man ein Engagement an der Börse am besten so behandle wie das Bad im kalten Wasser – hineinspringen und schnell wieder raus! Dies ist zwar nur ein weiteres Beispiel, aber die Widersprüchlichkeit der Börsenweisheiten scheint Programm zu sein. Häufig genug werden Handlungsweisen empfohlen, die gegensätzlicher nicht sein könnten. Da ist es dann nicht verwunderlich, dass sich aus dem reichen Fundus zu beinahe jeder Situation ein wohlfeiler Spruch finden lässt. Vordergründig wirkt das auch noch verblüffend. Die Krux besteht freilich darin, dass man die passende Weisheit häufig erst dann auf eine Situation zuordnen kann, wenn diese sich bereits aufgelöst hat und von daher zum Geldverdienen nicht mehr taugt.

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Jahresausblick 2007

Jetzt bestellen!

www.wellenreiter-invest.de



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

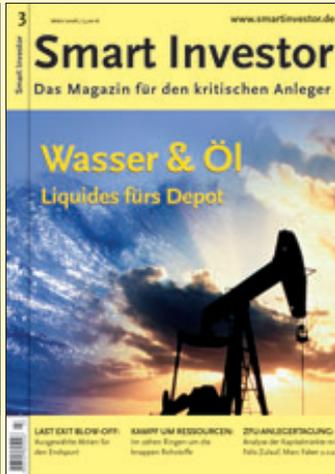
Findex 2006



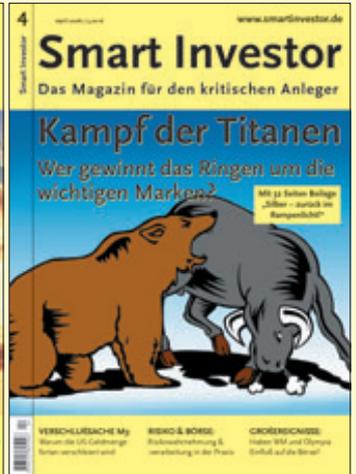
◆ Kapitalmarktausblick 2006



◆ Staatsbankrott– Muss es dazu kommen? Interviews mit Bruno Bandulet, Hans-Wolff Graf, Prof. Dr. Joachim Starbatty



◆ Wasser und Öl – Perspektiven zweier knapper Güter sowie der Kampf um Ressourcen



◆ Kampf der Titanen – Bullen und Bären im Ringen um wichtige Marken

ALLGEMEINE BEITRÄGE

Märkte	Hintergrund
„Krise auf Raten“, SI mit Gespräch mit OPEC-Reporterin Karin Kneissl über den Zustand der Ölindustrie	Fed-Chef Alan Greenspan tritt ab SI 1/2006 S. 12
Thailand: Siam-Tiger nimmt Witterung auf	Von einem Riesenschwindel und einer Riesennünze; Bericht von der Edelmetallmesse in München
Russland: Risiken und Nebenwirkungen inklusive	Droht 2006 eine Eskalation im Mittleren Osten?
Open:access – Open Market/Entry Standard und M:access bieten neue Spielwiesen	Spiel mir die Rendite vom Tod – Vermögensdiversifikation mit LV-Policen
Last Exit Blow-off: traden oder investieren?	Die „Kombinierte Methode“ – Ein Analyseansatz zur mittelfristigen Trendbestimmung der Welt
Imaginäre Welten – Nanotechnologie: auch für Anleger geeignet?	Die 21. internationale ZfU Kapitalanlegertagung
Aktien im Frühjahrs-Check-up	SI im Gespräch mit Charttechniker Ralph Acampora – „2006 wird kein einfaches Jahr“
Momentum meets Fundamentals	Risiko – und wie wir damit umgehen
Deutsche Börse startet Index für den General Standard	Verschlussache M3 – und wieso der Iran bestraft werden muss
Schonzeit abgelaufen – Des Anlegers liebste Kinder: Emerging Markets	„Märkte im Umbruch“ – Bericht von der 2. Frühjahrskonferenz des VTAD
And the Oscar goes to... – Vorhang auf für Medienaktien?	Die Gewinner der Rohstoffverknappung – Anbruch einer neuen Ära für Explorationsaktien?
Strahlende Geschäfte – Uran: ein Thema vielleicht für Jahrzehnte	Das Sektorrotationsmodell – Was man aus der Entwicklung der einzelnen Sektoren über Wirtschafts- bzw. Börsenzyklen sagen kann
Das bekannte Unbekannte: Cash oder Nicht Crash?	Investieren in Kunst – Geld wird erst durch Kunst richtig schön
Small und MidCaps: Ananlystenveranstaltungen im Spätsommer	Wandelanleihen – Chancen nutzen bei begrenztem Risiko
Telematik: Fortschritt, Innovation und Wachstum	Behavioral Finance (Start)
Time to Change – Nasdaq mit Potential	Kapitalströme – erkennen wohin das Geld fließt
Silberwerte mit Potential	Investieren in Explorer-Aktien – kein Buch mit sieben Siegeln
Favoriten-Screening im DAX – welche DAX-Titel sind kaufenswert?	Staatswillkür als neue Risikokategorie – Der Staat spielt
Systemhäuser profitieren von guten Aussichten – Richtiger Investmentzeitpunkt?	Mono(pol)poly
Es schimmert rot am Horizont – Kupfermarkt und -Aktien im Profil	
Exploration – die heiße Seite der Rohstoffaktien	

NACHHALTIGES INVESTIEREN

der sauberen Rendite auf der Spur

Vom rational handelnden zum nachhaltig orientierten Menschen	SI 1/2006 S. 27
Interview mit Fondsmanager Christian Greiner über verfeinertes Nachhaltigkeitsresearch	SI 2/2006 S. 32
Regenerative Rendite Reloaded (Sonne, Wind, Wasser)	SI 3/2006 S. 26
Die (un)sichtbare Bedrohung, von Tierhaltung und Seuchen	SI 4/2006 S. 26
Weniger ist mehr, auf die Zukunfts-Photovoltaiker setzen	SI 5/2006 S. 28
Völlig abgedreht? - Wind made in Germany	SI 6/2006 S. 28
Interview mit Horst P. Popp, Vorstandschef UmweltBank AG	SI 7/2006 S. 27
Interview mit Prof. Dr. Fritz Vahrenholt, Vorstandsvorsitzender REpower Systems	SI 8/2006 S. 20

Grünes Geld, ökologische Investments im Überblick	SI 9/2006 S. 6
Interview mit Dr. Karl-Heinz Brendgen, Managing Director bei der KAG ÖkoWorld Lux	SI 9/2006 S. 9
Interview mit Dr. Elisabeth Höller, Geschäftsführerin der Dr. Höller Vermögensverwaltung	SI 9/2006 S. 11
Palfinger und sein Nachhaltigkeitsbericht	SI 10/2006 S. 43
Interview mit Katrin Gögele von der Raiffeisen Centrobank über das neue „Alternative Energy Zertifikat“	SI 11/2006 S. 42
Nachhaltigkeit – ein dehnbare Begriff	SI 12/2006 S. 36
Interview mit Claudia Kruse von F&C Asset Management	SI 12/2006 S. 36

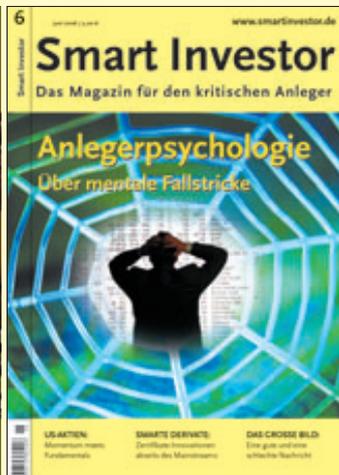
AKTIE IM BLICKPUNKT

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Pfleiderer	676 474	SI 1/2006 S. 38
Singulus Technologies	723 890	SI 2/2006 S. 44
Ahlers	500 973	SI 3/2006 S. 42
BASF	515 100	SI 4/2006 S. 42
Palfinger	919 964	SI 5/2006 S. 44
Fuchs Petrolub	579 043	SI 6/2006 S. 42
InTiCom Systems	587 484	SI 7/2006 S. 42

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Böwe Systemc	523 970	SI 8/2006 S. 40
Custodia Holding	649 600	SI 8/2006 S. 42
Stratec Biomedical	728 900	SI 9/2006 S. 42
Sixt	723 132	SI 10/2006 S. 58
Fielmann	577 220	SI 12/2006 S. 56
QSC	513 700	SI 11/2006 S. 54



◆ Agrarrohstoffe – von Marktbesonderheiten sowie direkten und indirekten Investitionsmöglichkeiten



◆ Finanzpsychologie in der Praxis – Wie Anleger mentale Fallstricke überwinden können



◆ Richtiger Kaufzeitpunkt? Nach der Korrektur angemessen agieren



◆ Momentum – an langfristigen Trends profitieren Anleger mit der richtigen Strategie überproportional

EMERGING MARKETS-AKTIE

Unternehmen	WKN	Land	Ausgabe/Seite
Stirol Concern	920 562	Ukraine	SI 1/2006 S. 43
Cementos Mexicanos	925 905	Mexiko	SI 2/2006 S. 49
Delta Electronics	907 981	Thailand	SI 3/2006 S. 48
Solidere	904 195	Libanon	SI 4/2006 S. 48
SK Corporation	892 585	Südkorea	SI 5/2006 S. 50
Sappi Ltd.	860 275	Südafrika	SI 6/2006 S. 41

Unternehmen	WKN	Land	Ausgabe/Seite
Gedeon Richter	347 512	Ungarn	SI 7/2006 S. 41
AU Optronics	621 971	Taiwan	SI 8/2006 S. 50
Empresa Brasileira de Aero.	940 680	Brasilien	SI 9/2006 S. 51
China Mobile	909 622	Hongkong	SI 10/2006 S. 67
EganaGoldpfeil Holdings	887 923	Hongkong	SI 11/2006 S. 64
Orascom Construction	800 351	Ägypten	SI 12/2006 S. 11,64



- ◆ Öko-Investments im Überblick – Besonderes Chance-/Risiko­profil, neueste Trends
- ◆ Kapitalschutz – Strategien für schwere Zeiten; Interviews mit Robert Hartmann, Marc Faber und Philipp Vorndran
- ◆ Globale Immobilienmärkte – Existiert eine Blase? Schätzen Investoren die Situation realistisch ein?
- ◆ Arabische Aktienmärkte – Börsenmärchen aus 1001 Nacht? Wann geht die Rally weiter?

MONEYTALK

Smart Investor im Gespräch mit...	Ausgabe/Seite
Jens Schumann, Vorstand Tipp24	SI 1/2006 S. 42
Alfons Hörmann, Vorstandsvorsitzender Creaton AG	SI 2/2006 S. 48
Ralf Gärtner, Vorstand Marketing und Vertrieb SoftM AG	SI 3/2006 S. 46
Dr. Rudolf Schulten, Vorstandsvorsitzender MVV Energie AG	SI 4/2006 S. 46
Dr. Theo Spettmann, Vorstand Südzucker AG	SI 5/2006 S. 48
Marc Leffin, Vorstandsvorsitzender der Vivacon AG	SI 6/2006 S. 46
Claus-Matthias Böge, Vorstandsvorsitzender Dt. EuroShop AG	SI 7/2006 S. 46
Werner Wirsing, Vorstandsvorsitzender e-m-s new media AG	SI 8/2006 S. 46
Dr. Horst Hollstein, Vorstandsvorsitzender H+R Wasag AG	SI 9/2006 S. 46
Wolfgang Leese, Vorstandsvorsitzender Salzgitter AG	SI 10/2006 S. 62
Ingo Hillen, Vorstand und Gründer der sino AG	SI 11/2006 S. 60
Henning J. Claasen, Vorstandsvorsitzender Impreglon AG	SI 12/2006 S. 58

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

Smart Investor im Gespräch mit...	Ausgabe/Seite
Heiko Veit, Fondsmanager bei BW Asset Consult	SI 1/2006 S. 50
Johannes Führ, Fondsmanager und Geschäftsführer der Johannes Führ GmbH Deutschland	SI 2/2006 S. 56
Peter G. Klose und Veit M. Madaus, Fondsmanager bei der Madaus CapitalPartners GmbH	SI 3/2006 S. 56
Hugh Hendry, Hedgefonds-Manager und Mitgründer der Eclectica Asset Management	SI 4/2006 S. 56
Josef Scherrer, Geschäftsführer der Scherrer Asset Management	SI 5/2006 S. 56
Ronald W. Thiessen, President und CEO von Hunter Dickinson Inc.	SI 6/2006 S. 56
Ekkehart Schwartzkopff, Berater des Star Portfolio Universal Fonds	SI 7/2006 S. 55
Kai-Arne Jordan, Fondsmanager von Huber Portfolio AG	SI 7/2006 S. 56
Christopher Chandiramani, Portfolio-Manager bei der Schweizer Argus Finanz	SI 8/2006 S. 56
Mary Chris Gay, Fondsmanager bei Legg Mason	SI 9/2006 S. 60
Victor Sperandeo, Autor und Investment-Berater	SI 10/2006 S. 74
Manfred Piontke, Vorstand der Frankfurt Performance Management (FPM)	SI 11/2006 S. 74
Stefan Laxhuber, Herausgeber des Börsendienstes „Ostinvestor“	SI 12/2006 S. 72

EDELMETALLE

Gastbeitrag von	Ausgabe/Seite
Stephan Bogner, Silber auf der Überholspur	SI 1/2006 S. 34
Martin Siegel, Drei Kaufsignale für den Goldpreis	SI 2/2006 S. 40
Werner J. Ullmann, Eindrücke von der „Vancouver 2006 Resource Investment Conference“	SI 3/2006 S. 38
Jürgen Ganßleben, Eindrücke vom „Stock Day Resources“	SI 4/2006 S. 37
Jürgen Ganßleben, Eindrücke von der Investor Relations Conference „Global Natural Resources“	SI 5/2006 S. 40
Vicki Veltkamp, Hecla Mining, Auswirkungen des Silber-ETFs	SI 6/2006 S. 40
Werner J. Ullmann, Zur Situation an den Edelmetallmärkten	SI 7/2006 S. 40
Prof. Dr. Thomas Utter, Hohe Rohstoffpreise, Segen und Fluch für Produzenten und Anleger	SI 8/2006 S. 38
Jürgen Ganßleben, Übernahmeangebot für Nova Gold	SI 9/2006 S. 40
Jürgen Müller, Inflation oder Deflation?	SI 10/2006 S. 56
Wolfgang Seybold, China entdeckt Afrika	SI 11/2006 S. 53
Rolf Nef, Silber am Beginn einer massiven Aufwärtsbewegung	SI 12/2006 S. 50

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Gastbeiträge von Alexander Hirsekorn	Ausgabe/Seite
Gold: Beschleunigungsphase wird Trend zunächst beenden	SI 1/2006 S. 33
US-Aktienmarkt: Erfolgreicher Flirt des Dow Jones	SI 2/2006 S. 39
Energie: Größere Korrekturformationen	SI 3/2006 S. 37
US-Anleihen: Gute Unterstützung am langen Ende	SI 4/2006 S. 36
Fleisch und Sojabohnen einen Blick wert	SI 5/2006 S. 38
Aktien und Anleihen	SI 6/2006 S. 36
US-Aktien mit Zwischentief	SI 7/2006 S. 38
Japanischer Yen: Beginn der saisonalen positiven Phase	SI 8/2006 S. 36
Revision der Daten führt im US-Aktienmarkt zu großen Veränderungen	SI 9/2006 S. 38
Zehnjährige US-Anleihen mit bearishem Muster	SI 10/2006 S. 54
US-Aktien: Technologieaktien Outperformer im Herbst/Winter	SI 11/2006 S. 52
Erdölpreis in Bodenbildungsphase	SI 12/2006 S. 48

BEILAGEN/SONDERAUSGABEN



◆ Silber – Goldes kleiner Bruder erfährt noch immer recht geringe Wertschätzung



◆ Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften – Eine interessante Branche im Fokus



◆ Immobilienaktien – Einführung von REITs in Deutschland wirft ihre Schatten voraus



◆ Ukraine – Ein vernachlässigter Markt Osteuropas aus fundamentaler Sicht (in Englisch verfasst)

TURNAROUND

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Dürr AG	556 520	SI 1/2006 S. 45
I-D Media AG	622 860	SI 2/2006 S. 51
Loewe AG	649 410	SI 3/2006 S. 50
Ludwig Beck AG	519 990	SI 4/2006 S. 50
LS Telecom AG	575 440	SI 5/2006 S. 51
Plambeck Neue Energien AG	A0J BPG	SI 6/2006 S. 48
Zapf Creation AG	780 600	SI 7/2006 S. 48
USU Software AG	A0B VU2	SI 8/2006 S. 48
Premiere AG	PRE M11	SI 9/2006 S. 48
FJH AG	513 010	SI 10/2006 S. 57
Schaltbau Holding AG	717 030	SI 12/2006 S. 55
Garant Schuh Vz.	585 303	SI 11/2006 S. 63

DERIVATE

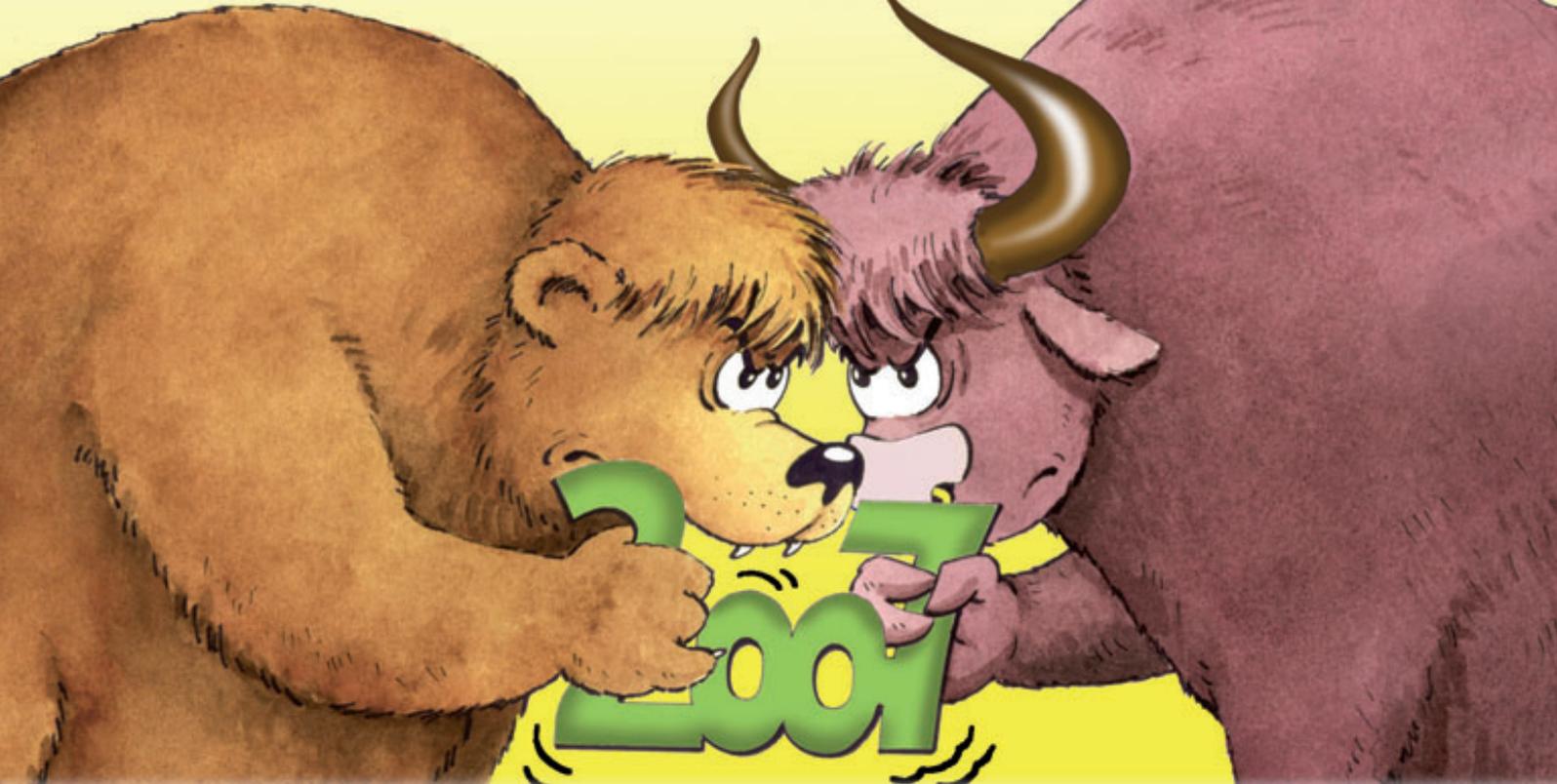
klassisch, strategisch oder ausgeklügelt?	Ausgabe/Seite
Index-Zertifikate versus Index-Fonds	SI 1/2006 S. 30
Thailand- und Rußland-Zertifikate	SI 2/2006 S. 31
Das Thema Wasser	SI 3/2006 S. 28
Derivate für fallende Notierungen	SI 4/2006 S. 28
Agrarrohstoffe	SI 5/2006 S. 29
Zertifikate-Innovationen mit Pfiff	SI 6/2006 S. 22
Emerging Markets-Zertifikate	SI 7/2006 S. 30
Schnäppchenjagd via Diskontzertifikate	SI 8/2006 S. 21
Zertifikate mit Ökotouch	SI 9/2006 S. 29
Bonuszertifikate	SI 10/2006 S. 42
Immobilien-Zertifikate	SI 11/2006 S. 40
Investieren in Arabien und Osteuropa	SI 12/2006 S. 38

PRINZIPIEN DES MARKTES

genau hingeschaut

Das Prinzip der gegenläufigen Korrektur	SI 1/2006 S. 28
Der Januar-Effekt	SI 2/2006 S. 33
Das strategische Spiel	SI 3/2006 S. 30
Sport-Großereignisse: Gewinnt der DAX die Fußball-WM?	SI 4/2006 S. 30
Die große runde Zahl	SI 5/2006 S. 30
„Sell in May and go away“	SI 6/2006 S. 26
„Fallende Messer“	SI 6/2006 S. 27
Synchronizität	SI 7/2006 S. 28
Der Trade-Off	SI 7/2006 S. 29
Momentum	SI 8/2006 S. 22
Spreu und Weizen	SI 9/2006 S. 30
Von Bullen, Bären und Schafen	SI 10/2006 S. 44
Die Magie der Höchstkurse	SI 11/2006 S. 43
Spielregeln	SI 12/2006 S. 40





TITELSTORY/DAS GROSSE BILD

Kapitalmarktausblick 2007

Wohin gehen Aktien und Zinsen im nächsten Jahr?

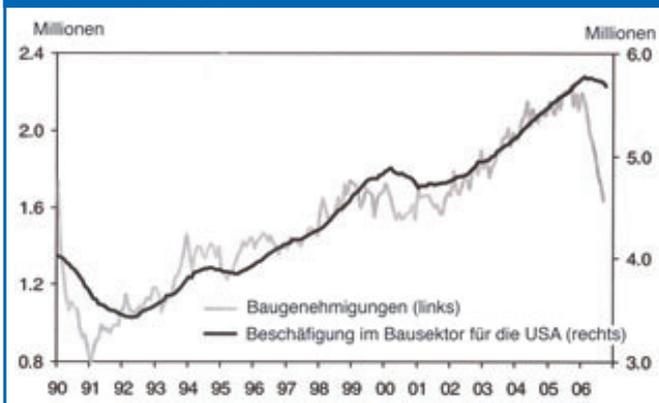
Es hat mittlerweile schon Tradition, dass sich die Smart Investor-Redaktion im Dezember Gedanken über das kommende Jahr macht und diese zum Besten gibt. Anders als viele Journalisten, Analysten und sonstige Kommentatoren zeigen wir dabei jedoch keine Scheu, sehr konkret zu werden: Kurs- und Zeitprognosen und sogar strukturelle Verläufe für die nächsten 12 Monate geben wir gerne an. Allerdings müssen wir in diesem Zusammenhang nochmals unser Verständnis von einer Prognose erläutern. Wir haben nicht den Anspruch, damit die Zukunft bis aufs i-Tüpfelchen exakt vorherzusehen. Vielmehr wollen wir Ihnen als Leser unsere Vision für die Aktien- und Anleihenmärkte der nächsten 12

Monate darstellen. Und sollte sich unsere Meinung im Laufe des Jahres ändern, so werden wir dies dann zu gegebener Zeit auch kundtun. Wir werden uns hier vor allem auf die Aktien und Zinsen konzentrieren, in der kommenden Ausgabe auf Rohstoffe und Währungen.



Jan Hatzius, Chefökonom USA bei Goldman Sachs, bei seinem Vortrag auf dem internationalen Zinsforum

ABB. 1: BAUGENEHMIGUNGEN UND BESCHÄFTIGUNG IM BAUSEKTOR FÜR DIE USA



Quelle: Goldman Sachs

US-Immobilienmarkt

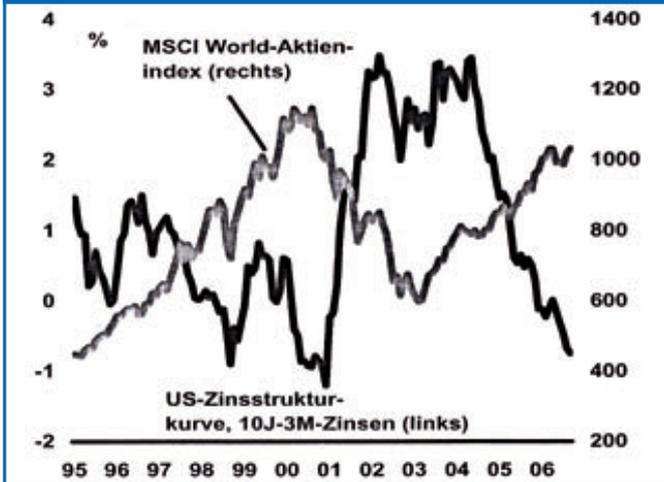
Als entscheidend für die Finanzmärkte muss die Entwicklung der US-Volkswirtschaft 2007 gesehen werden. Um diese zu prognostizieren, sollte man sich über die Situation am amerikanischen Immobilienmarkt im Klaren sein, und da sieht es in der Tat nicht gut aus. Nicht umsonst brachte eine ganze Reihe von Rednern auf dem 21. Internationalen Zinsforum am 7. Dezember in Frankfurt (Veranstalter: Forum Institut für Management) diesen Punkt mit besonderer Sorge zur Sprache. Jan Hatzius etwa, Chefökonom bei Goldman Sachs, sieht die US-Wirtschaft zwar knapp an einer Rezession vorbeischarm-

men, aber deutliche Wachstumseinbußen sind insbesondere aufgrund des stark rückläufigen Immobilienmarktes auch für ihn zwangsläufig.

Belastung für Arbeitsmarkt

Fast schon einen Schreck bekamen die etwa 150 Tagungsteilnehmer, als Hatzius ein Schaubild zeigte, welches den langfristigen Zusammenhang zwischen den Baugenehmigungen und der Anzahl der Arbeitnehmer in der Bauindustrie in den USA verdeutlicht (Abb. 1). Es zeigt sich, wie nicht anders zu erwarten, eine tendenziell parallele Entwicklung, wobei die Baugenehmigungen naturgemäß einen kleinen Vorlauf haben. Deren dramatischer Rückgang seit Ende 2005 hat allerdings bislang noch fast keinerlei Wirkung am Arbeitsmarkt gezeigt. Der gesunde Menschenverstand sagt uns, dass hier in den kommenden Monaten mit einem massiven Einbruch zu rechnen ist, was aufgrund der hohen Gewichtung des Bausektors an der US-Volkswirtschaft einen sehr deutlichen Anstieg in der Arbeitslosenzahl und einen Dämpfer für die Konjunktur erwarten lässt.

ABB. 2: US-ZINSSTRUKTUR UND MSCI WORLD AKTIENINDEX



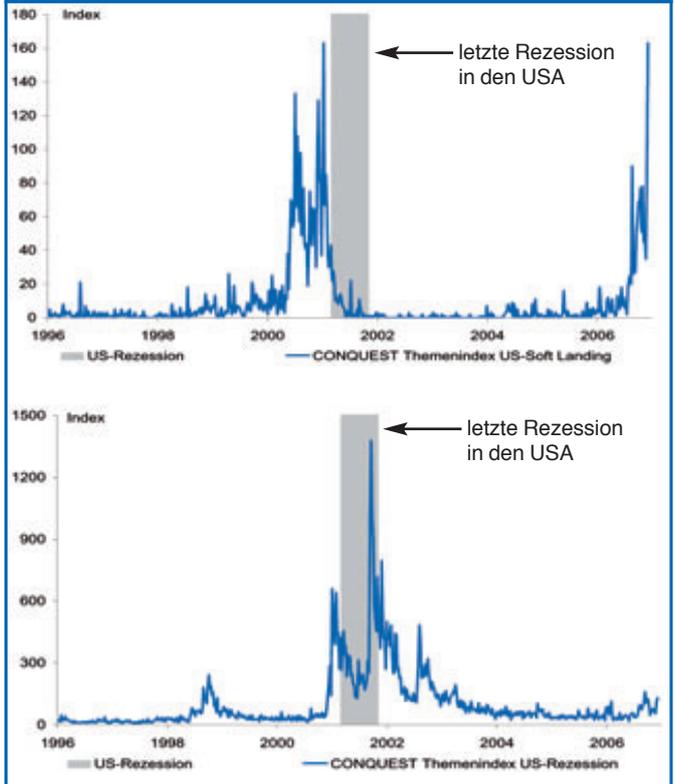
Quelle: Deutsche Bank

When the bubble bursts

Aus Sicht von Norbert Walter, Chefökonom der Deutschen Bank und ebenfalls Redner auf dem Zins-Forum, sieht es aufgrund der geradezu einbrechenden Häuserpreis-Indizes ganz danach aus, dass die Immobilienblase in den USA platzt, mit den entsprechenden negativen Folgen. Denn der in den letzten Jahren positiv wirkende Vermögenseffekt* könnte sich bei einer Wende am Immobilienmarkt nun negativ auswirken. Die schon seit einigen Monaten zu beobachtende inverse US-Zinsstruktur (Abb. 2; dargestellt als Differenz zwischen den 10-Jahres- und den 3-Monats-Zinsen; dicke Linie) könnte damit wie schon in den Jahren 1999/2000 auch jetzt wieder unheilvoller Vorbote eines deutlichen Konjunkturabschwungs in den USA sein, wenngleich Walter nicht von einer Rezession (= negatives Wachstum) ausgeht. Der Ökonom sieht zwar aufgrund des weltweiten Anlagenotstands nicht zwangsläufig schwächere Akti-

*) Vermögenseffekt: Hierunter versteht man den psychologischen Effekt, wonach die Zunahme des Vermögens (z. B. durch die steigenden Immobilienpreise) auch den Konsum belebt. Allerdings wirkt dieser Vermögenseffekt auch in umgekehrter Weise, wenn das Vermögen kleiner wird.

ABB. 3: THEMENINDIZES ZU „SOFT LANDING“ UND „REZSSION“



Quelle: CONQUEST

enmärkte in 2007, dessen ungeachtet mahnt Abb. 2 unserer Ansicht nach aber trotzdem zur Vorsicht, denn: Negative Zinsstrukturen bekommen mit einer gewissen Zeitverzögerung auch den Aktien meist nicht gut, wie eben die Periode um die Jahrtausendwende herum zeigt.

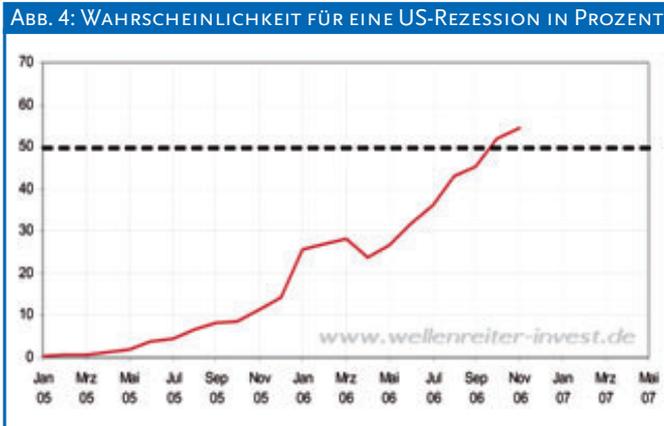
Soft or hard, das ist hier die Frage

Trotz der oben geschilderten Lage blenden die meisten Volkswirte und Kommentatoren derzeit die Gefahr einer waschechten Rezession aus. Dies geht auch aus den CONQUEST Themenindizes hervor (zur Erläuterung siehe SI 10/2006). Hierzu wird die Wirtschaftspresse laufend daraufhin untersucht, wie oft bestimmte Begriffe genannt werden. Ergeben sich hierbei hohe Werte, so deutet dies auf eine allgemeine Bewusstheit für dieses Thema hin. In Abb. 3 oben ist der Themenindex für den Begriff „US-Soft Landing“ abgebildet. Die geradezu explosionsartige Entwicklung dieser Kurve zeigt, wie sehr sich die Medien zuletzt auf dieses Thema eingeschossen haben. In Abb. 3 unten findet sich dagegen der Themenindex für den Begriff „US-Rezession“ (entspricht „Hard Landing“). Hier lässt sich fast kein nennenswerter Ausschlag nach oben erkennen.

Die verletzte Seite des Marktes

Die Allgemeinheit hat sich also quasi vollständig auf das „Soft Landing“ eingeschossen. Als „smarte“ Investoren wissen wir aber: Die verletzte Seite des Marktes ist in der Regel dort zu suchen, wo die Allgemeinheit sie nicht vermutet. Dabei befürchtet sogar die US-Notenbank Schlimmeres. Deren Makroökonomiker Jonathan H. Wright kommt in seinem „Model B“, mit welchem er aufgrund der Zinsstruktur und anderer Faktoren die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA bestimmt, schon seit Okto-

ber auf einen Wert oberhalb der 50%-Marke, mittlerweile spuckt das Modell B gar einen Wert von 55% aus (Abb. 4).



Modell B nach Jonathan Wright – Researcher Federal Reserve Board

Es braut sich was zusammen

Es sieht nicht gut aus für die amerikanische Volkswirtschaft; mit einer ernst zu nehmenden Abkühlung und wahrscheinlich sogar mit einer Rezession muss gerechnet werden. Aber ist dies automatisch auch ein schlechtes Zeichen für die weltweiten Aktienmärkte? Aus Sicht von Smart Investor nicht unbedingt, allerdings eben auch erst recht kein gutes. Denn eine rezessive US-Wirtschaft wird zwangsläufig weniger Waren und Dienstleistungen importieren und damit auch Brems Spuren in den klassischen Exportländern hinterlassen. Hierbei ist z. B. auch an Deutschland, aber vor allem an die Emerging Markets zu denken (s. auch Kasten auf S. 48/49). Momentan liegen die westlichen Aktienmärkte (USA, Europa) nicht sehr weit oberhalb ihrer historischen Durchschnittsbewertungen entfernt, was das derzeitige Kursniveau einigermaßen gerechtfertigt erscheinen lässt, dennoch sollten negative Auswirkungen im Falle von Schockereignissen oder einer bislang noch nicht eingepreisten US-Rezession keinesfalls ausgeschlossen werden.

Ein Wort zu Deutschland

Europa und insbesondere Deutschland liegt im konjunkturellen Zyklus etwa zwei bis drei Jahre hinter den USA. Die Schubkraft hierzulande ist also noch nach oben gerichtet, weshalb wir für 2007 von einer stabileren Entwicklung als in Amerika ausgehen können. Selbst die Erhöhung der Mehrwertsteuer dürfte das noch relativ junge konjunkturelle Feuer in Deutschland nicht zum Erlöschen bringen. Klar aber ist auch, dass mit heutigen falschen Weichenstellungen bzw. Anreizsetzungen (z.B. eben die MwSt oder die verkorkte Gesundheitsreform) auf lange Sicht die strukturellen Probleme nicht behoben werden können. Der nächste Konjunkturabschwung in Deutschland ab voraussichtlich 2009/2010 wird die Problem-Komplexe dann umso mehr ans Tageslicht bringen.

Schocks

Unter Schockereignissen werden Entwicklungen verstanden, welche mit herkömmlichen Analysen nicht vorhergesagt werden können und welche sich innerhalb kürzester Zeit entfalten. Ein

„klassisches“ Beispiel hierfür sind die 9/11-Attentate. Aus unserer Sicht sollte man solche Schocks gerade im kommenden Jahr nicht ausschließen. Auch wenn es nach den katastrophalen Ergebnissen der Baker-Kommission im Hinblick auf den US-Einsatz im Irak derzeit überhaupt nicht danach aussieht, so laufen unseren Recherchen nach weiterhin die Planungen für einen Überraschungsschlag von USA/Israel gegen den Iran. Aber auch aufgrund der zeitlichen Abstände zwischen massiven, medienwirksamen Terroranschlägen lässt sich darauf schließen, dass innerhalb der nächsten 12 Monate mindestens mit einem Anschlag von größerer Tragweite zu rechnen ist. Solche Schockereignisse wiederum könnten ungeahnte Verwerfungen an den Öl- oder Währungsmärkten hervorrufen.

Sentiment & Markttechnik

Aber sind solche Schocks nicht jederzeit möglich? Im Prinzip ja, aber entscheidend ist aus unserer Sicht momentan, dass aktuell an den Börsen die Möglichkeit solcher Schocks kaum berücksichtigt wird. Dies geht z. B. aus den sehr niedrigen impliziten Volatilitäten an den Optionsbörsen hervor (VDAX oder VIX). Aber auch die sehr kleinen Spreads zwischen riskanteren Anleihen (Emerging Markets- oder Unternehmensbonds) und weniger riskanten Anleihen (Staatsanleihen der etablierten Länder) deuten darauf hin, dass kaum noch Risikoprämien gefordert werden; die weltweite Investorengemeinde fühlt sich also mehrheitlich „sicher“. Aber wie oben schon erwähnt: genau aus solchen Gefühlslagen heraus passiert oft das „Unerwartete“, was dann dementsprechend zu heftigen Marktreaktionen führen kann. Dies sieht übrigens auch Bill Gross so, seines Zeichens bekanntester Anleihenfonds-Manager der Welt. Er geht davon aus, dass sich die Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen zukünftig wieder deutlich ausweiten werden.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 08.12.	RS 10.11.	RS 20.10.	RS 22.09.	RS 18.08.	RS 21.07.
Merval	Arg	1	3	22	17	20	14
H Shares	China	2	4	4	6	9	7
Sensex	Indien	3	1	1	2	13	23
PTX	Polen	4	6	10	19	12	5
IBEX 35	E	5	2	2	3	3	9
Shenzhen A	China	6	12	3	1	2	1
Silber		7	15	23	24	5	13
RTX	Rus	8	13	17	16	1	2
MDAX	D	9	8	15	13	15	21
DAX	D	10	7	8	8	10	17
TecDAX	D	11	17	18	22	23	25
S.E.T.	Thai	12	11	16	20	21	22
All Ord.	Aus	13	16	14	18	14	12
NASDAQ 100	USA	14	9	7	15	26	26
CAC 40	F	15	14	13	7	7	15
KOSPI	Korea	16	19	20	10	24	20
SMI	CH	17	10	6	5	6	11
Hang Seng	HK	18	5	5	4	4	6
HUI *	USA	19	22	25	25	25	19
FTSE 100	GB	20	18	12	11	8	10
S&P 500	USA	21	21	11	14	19	18
DJIA 30	USA	22	20	9	12	16	16
REXP 10 *	D	23	23	21	9	11	8
Nikkei 225	J	24	25	19	21	22	24
Gold		25	24	24	23	17	4
Rohöl		26	26	26	26	18	3

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)

VERANSTALTUNGSKALENDER

23.-24.01.07, Zürich, 22. Internationale Kapitalanlegertagung 2007, Swissôtel Zürich, unter anderem mit folgenden Fach-Referenten: Rolf Elgeti, Dr. Marc Faber, Felix W. Zulauf u.a., Anmeldung und Informationen unter: www.zfu.ch/weiterbildung/seminare/kapt.htm

05.02.07 Sotheby's München "Fix & Foxi – Die Sammlung Rolf Kauka", Odeonsplatz 16, Vorbesichtigung 1.- 3. Februar 2007, jeweils 10.00 – 18.00 Uhr, 4. Februar 2007, 14.00 – 18.00 Uhr, Informationen unter 089/291 31 51

Jahresendprognosen

Mitentscheidend für unsere Prognose der Aktienmarktentwicklung im kommenden Jahr ist auch die Konsensus-Meinung der Analysehäuser. Denn wie die Historie lehrt, gilt hier ebenfalls: Was die Mehrheit erwartet, ist bereits in den Kursen eingepreist und hat dementsprechend nur noch eine geringe Wahrscheinlichkeit einzutreffen. So schätzten die deutschen Analysehäuser ausgehend von einem DAX-Stand von 5.400 Punkten am 31.12.2005 den Jahresendstand 2006 bei ca. 5.500 Punkten. Bereits jetzt notiert der DAX bei 6.400 Punkten, und das Jahr ist noch nicht einmal zu Ende. Obige Arbeitshypothese („Die Masse irrt meist an der Börse“) findet also im Jahr 2006 volle Bestätigung.

„Donner-Schlag“ & Contrary Opinion

Gemäß einer Umfrage der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vor wenigen Tagen unter zehn namhaften Banken wird der DAX-Stand zum Jahresende 2007 im Durchschnitt auf ziemlich exakt 7.000 Punkte geschätzt (etwa ein Plus von 8% vom jetzigen Stand aus), zur Jahresmitte liegt die Durchschnittsschätzung bei 6.525 Punkten, also nur 1% über Momentan-Niveau. Geradezu ein Kursfeuerwerk erwartet die in Hamburg ansässige Donner-Bank, welche an obiger Umfrage wohlgerne nicht teilnahm. Nach deren Einschätzung wird der DAX am 31.12.2007 gar bei 8.000 Punkten notieren. Zwar macht die Donner-Bank mit dieser Prognose ihrem

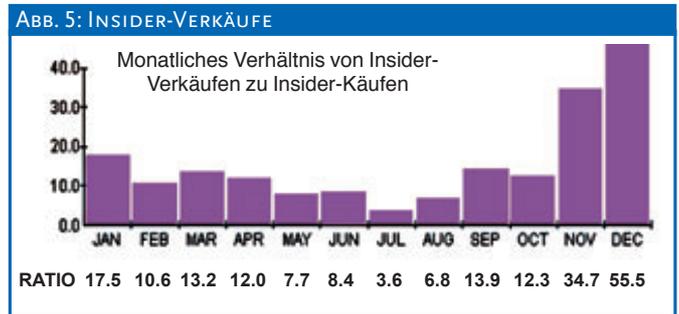
Namen alle Ehre, das sollte uns aber nicht dazu verleiten, darin irgendeine hohe Trefferwahrscheinlichkeit zu vermuten. Die Analysten erwarten also für das erste Halbjahr 2007 mehrheitlich eine Seitwärtsbewegung und für das zweite Halbjahr einen etwas festeren Aktienmarkt. Und damit haben wir gemäß Contrary Opinion-Theorie auch schon ein Indiz dafür, wie es vermutlich nicht kommen wird!

IPO-Tätigkeit und Insiderverkäufe

Für mittelfristig aufkommende Gefahren an den Aktienmärkten spricht z. B. der gegenwärtige IPO-Boom, wobei sich auf Deutschland bezogen die Bezeichnung Boom vor allem auf die Anzahl der Börsengänge und weniger auf die Emissionsvolumina oder -Preise bezieht. In einigen Emerging Markets wie z. B. China umfasst der IPO-Boom jedoch alle drei genannten Komponenten. Aber auch die massiven Aktienverkäufe von Unternehmenschefs deuten mittelfristig auf Gefahr hin. Wenn diese Insider über die Maßen ihre eigenen Aktien abstoßen, so geben sie damit zum Ausdruck, dass sie das Kurspotenzial tendenziell für erschöpft halten. Abb. 5 verdeutlicht den Anstieg der Insiderverkäufe in den letzten Monaten für die USA.

Kurzfristig aber zuviel Skepsis

Andererseits zeigte sich bei der jüngsten Korrektur an den Aktienmärkten Ende November/Anfang Dezember 2006, dass sich viele zittrige Anleger wieder von ihren Aktienbeständen getrennt oder aber abgesichert haben. Hierauf deutet der sprunghafte An-



Anzeige



PARTNER DES **VUV** VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

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

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

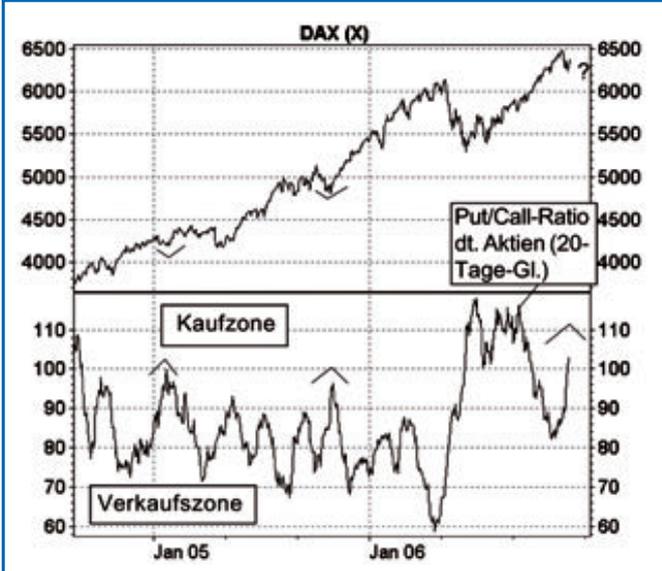
Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

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

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



ABB. 6: DEUTSCHE PUT/CALL-RATIO BEREITS WIEDER IM BEREICH FRÜHERER KAUF-SIGNALE



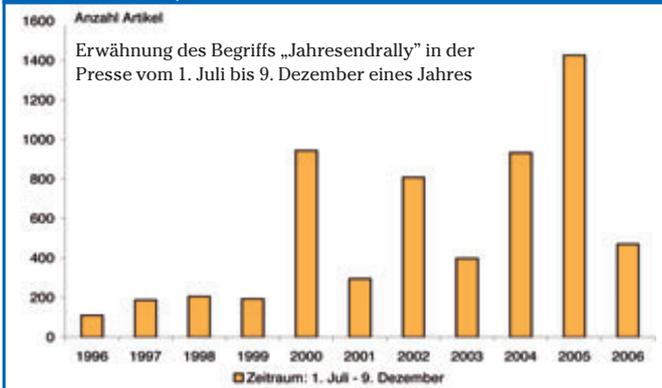
Quelle: Finanzwoche

stieg in der Put/Call-Ratio für deutsche Aktien hin (Abb. 6). Auch die Tatsache, dass die Erwähnung des Begriffs „Jahresend rally“ in den Medien in diesem Jahr weitaus weniger oft erfolgte als beispielsweise in den beiden Jahren zuvor (Abb. 7), legt den Schluss nahe, dass man dieses Mal in verstärktem Maße eben schon mit einer solchen rechnen sollte. Alles in allem interpretieren wir die Sentimentindikatoren auf Sicht bis zum Jahresende und auch einige Wochen darüber hinaus positiv. Mittelfristig, ab Februar/März, überwiegen unserer Meinung nach jedoch eher die Gefahrensignale.

Die Zyklik der 7er Jahre

Bei unseren Überlegungen bezüglich zukünftiger Marktentwicklungen berücksichtigen wir auch in starkem Maße die Zyklik. Eine sehr beliebte Methode stellt dabei der durchschnittliche Kursverlauf früherer Jahre dar, welche auf die gleiche Zahl enden. So entwickelten sich DAX und Dow Jones in 7er Jahren im Mittel so wie in Abb. 8 verdeutlicht. In beiden Fällen ist bis etwa Anfang August ein positiver Verlauf zu beobachten, dann etwa zwei lang Monate eine Seitwärts- bzw. leicht abschüssige Entwicklung und schließlich im Zeitraum Oktober/November eine sehr starke Abwärtsbewegung, welche auch die Bezeichnung „Crash“ verdienen

ABB. 7: BEGRIFF „JAHRESEND RALLY“ IST NICHT ÜBERSTRAPAZIERT



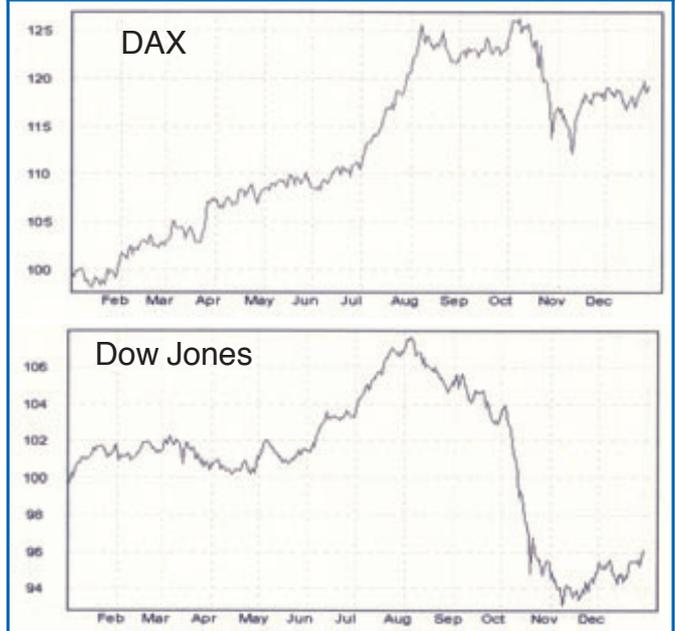
Quelle: CONQUEST

würde. In den letzten Wochen eines durchschnittlichen 7er Jahres zeigt der Kurspeil schließlich wieder nach oben.

Chartanalogien

Ist diese statistische Entwicklung der letzten Jahrzehnte also ein guter Indikator für das, was sich in den nächsten 12 Monaten an den Märkten abspielen wird? Wie die Charts für die letzten Jahre zeigten, geben solche Durchschnittsverläufe zumindest in der groben Tendenz gute Anhaltspunkte für die Zukunft. So geht Smart Investor von einem der 7er-Statistik ähnlichen Verlauf für 2007 aus, allerdings mit einer unterschiedlichen Akzentuierung. Unser Research-Partner Wellenreiter-Invest hat beispielsweise für den Dow Jones zwei konkrete Perioden ermittelt, welche strukturell sehr gut mit der augenblicklichen vergleichbar scheinen. Es handelt sich einmal um das Jahr 1965 (Abb. 9), welches eine sehr gute Analogie für 2006 liefert. Sollte der bisherige Gleich-

ABB. 8: DURSCHNITTLICHER VERLAUF VON 7ER JAHREN IM DAX (OBEN) UND IM DOW JONES (UNTEN)



Quelle: „Gewinnen mit Börsenzyklen“ von Thomas Müller, erschienen im Börsenverlag

lauf noch weiter anhalten, so wäre im Zeitraum Januar/Februar 2007 mit einem Gipfel zu rechnen, wobei es im Anschluss daran deutlich nach unten gehen sollte.

Analogie zwischen After-Bubble-Phasen

Aber auch die Phase nach der Weltwirtschaftskrise von 1932 bis 1937 weist viele Ähnlichkeiten mit der Zeit nach dem Platzen der Hightech-Bubble seit dem Jahr 2002 auf (Abb. 10). In beiden Fällen kamen sowohl die Kursschübe als auch die Korrekturen in etwa während der gleichen Perioden zustande. Demzufolge wäre etwa Ende Februar 2007 mit dem Hoch des jetzigen Bullenmarktes und schließlich mit einem neuerlichen, aber etwas tiefer gelegenen Hoch im Sommer zu rechnen. Im Zeitraum September/Oktober 2007 dann sollte es zu einem heftigen Einbruch kommen (etwa ein Crash?). Die beiden in Abb. 9 und 10 dargestellten Analogien sind also zumindest was die zweite Jahreshälfte angeht gut mit der Durchschnittsbetrachtung (während der 7er Jahre) in

Abb. 9: DOW JONES INDEX 2006/07 UND 1965/66

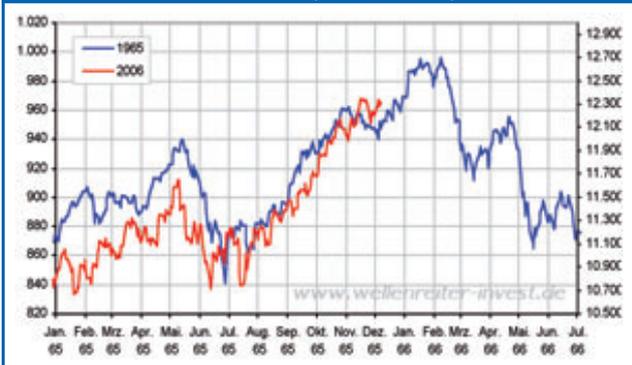


Abb. 8 vereinbar. Allerdings deuten sie schon auf ein Jahreshoch zu Beginn und nicht erst zu Mitte 2007, wie es die 7er-Statistik nahe legen würde.

Fraktalansatz

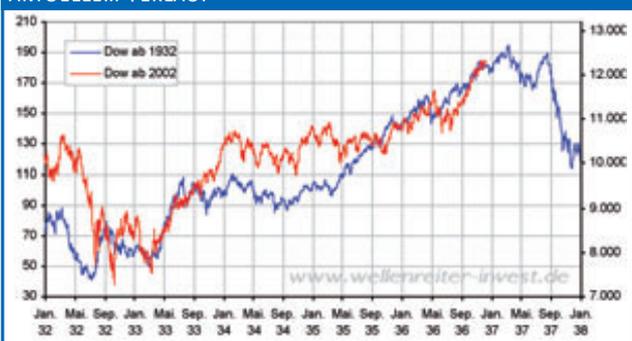
Unser diesmaliger „Technische Analyse“-Gastautor Wolfgang Leibbrand beschreibt in seinem Beitrag auf S. 27 seine chart-analogische Betrachtungsweise der Märkte, wobei er einen Fraktalansatz verfolgt. So sieht er z. B. die DAX-Entwicklung seit dem Tief im März 2003 als „zeitlich gestauchtes“ Pendant zum großen Bullenmarkt von 1982 bis 2000. Demnach würde sich für den Januar 2007 das Ende der laufenden Hausse-Sequenz ergeben.

Wir fassen zusammen

Im Grunde sehen wir für das Jahr 2007 zwei wichtige „exogene“ Einflussgrößen für die weltweiten Aktienmärkte. Da wäre zum einen die weitere Entwicklung der US-Konjunktur, die aufgrund der Situation am US-Immobilienmarkt deutlich schwächer ausfallen könnte, als dies bisher von den meisten Akteuren erwartet wird. Des Weiteren gehen wir aufgrund der oben dargestellten Sachverhalte davon aus, dass die weltweite Anlegergemeinde derzeit über zu wenig Risikobewusstsein verfügt und daher die Aktienmärkte im Hinblick auf jederzeit mögliche Schockereignisse sehr anfällig erscheinen.

Als wichtige „endogene“ Einflussgröße erachten wir das Marktsentiment. Dieses ließe auf Sicht einiger Wochen noch deutliche Kurssteigerungen zu, mittelfristig sind jedoch bereits jetzt deutliche Warnsignale feststellbar, die im Zuge kurzfristig weiter steigender Aktienmärkte noch eklatanter werden dürften. In Verbindung mit der fehlenden Risikoaversion bei

Abb. 10: DOW JONES INDEX VERLAUFSVERGLEICH 30ER JAHRE ZU AKTUELLEM VERLAUF



Tradition • Innovation • Vision

GESCO Aktiengesellschaft

Wuppertal

Wertpapier-Kenn-Nummer 587 590
ISIN DE0005875900

Das erste Halbjahr 2006/2007

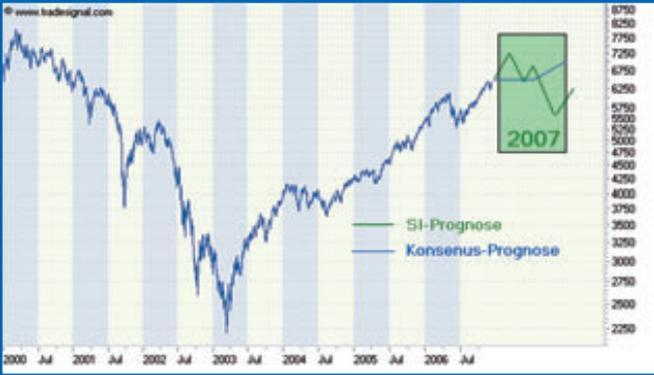
(1. April bis 30. September 2006)

- weiter lebhaftere Geschäftsentwicklung in der GESCO-Gruppe
- Umsatz- und Ergebnisplanung wird angehoben
- externes Wachstum durch Erwerb der Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH
- Einmalertrag aus Verkauf einer Minderheitsbeteiligung

Den vollständigen Zwischenbericht können Sie im Internet unter www.gesco.de abrufen oder direkt bei uns anfordern:

GESCO AG
Investor Relations
Döppersberg 19
42103 Wuppertal
Telefon (02 02) 2 48 20-18
Telefax (02 02) 2 48 20-49
E-Mail: info@gesco.de

Abb. 11: SI-PROGNOSE FÜR DEN DAX



den Marktteilnehmern besteht im Verlaufe der Quartale 2 bis 4 vor allem negatives Überraschungspotenzial.

Die Quintessenz des hier Gesagten ist in Abb. 11 als unsere Einschätzung des zukünftigen DAX-Verlaufs grün eingezeichnet. Demnach wird es in diesem Jahr zu einer fulminanten Jahresend rally kommen, welche sich noch bis in den Februar 2007 hineinziehen wird. Es kommt dann – vielleicht im Zuge eines ersten Schockereignisses – zu einem deutlichen Rückgang. Nach einer Erholung wird im Sommer ein neuer Hochpunkt ausgebildet, welcher jedoch das Februar-Hoch nicht übertreffen sollte. Von dort aus geht es sehr steil bis zum Oktober nach unten, eventuell im Zuge eines zweiten Schocks. Im November und Dezember wäre

TITELSTORY/DAS GROSSE BILD

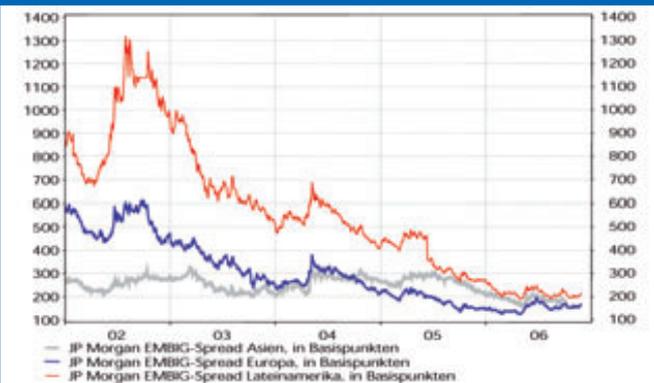
Emerging Markets

Im Jahr 2007 dürften die Börsen der Emerging Markets nicht an ihre Performance aus den vergangenen Jahren anknüpfen. Denn wenn die etablierten Börsen temporär in den Sinkflug übergehen, werden sich die aufstrebenden Märkte dem nicht entziehen können.

Immenser Vertrauensbonus

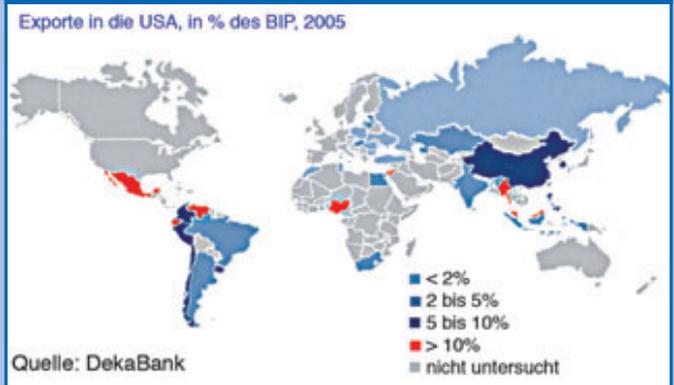
Grundsätzlich bringen Investoren den Emerging Markets derzeit jede Menge Vertrauen entgegen. Die Anlegergemeinde glaubt schlicht an die Fähigkeit dieser Länder, sich auch aufziehenden Konjunkturgewittern – die Smart Investor für 2007 ausgehend von den USA erwartet – weitgehend entziehen zu können. Ablesbar ist dies an den auf Rekordtief notierenden Zinsspreads zwischen Anleihen etablierter und aufstrebender Schuldner (s. Abb.1) . Ein Großteil der Anleger ist demzufolge hochgradig risikobereit, was Investments in die Emerging Markets anbelangt. Die vorhandenen Risiken werden einfach ausgeblendet, was sich in den Augen von Smart Investor im Verlauf des kommenden Jahres rächen dürfte. In ihrem bisweilen blinden Glauben führen Anleger Argumente an, die längst in den Börsenbewertungen der Emerging Markets eingepreist sind. Verschlechtert sich nun das große Bild, würden Investoren auf dem falschen Fuß erwischt. Man überlege sich nur, wie viele BRIC-Produkte existieren oder immer noch eifrig beworben und emittiert werden. Oder aber man führe sich den „blinden“ An-

Abb. 1: EMERGING MARKETS SPREADS DÜRFTEN WEITERHIN NIEDRIG BLEIBEN



Quelle: Postbank, Reuters EcoWin

Abb. 2: RISIKOLANDKARTE „US-REZSSION BZW. DOLLAR-CRASH“



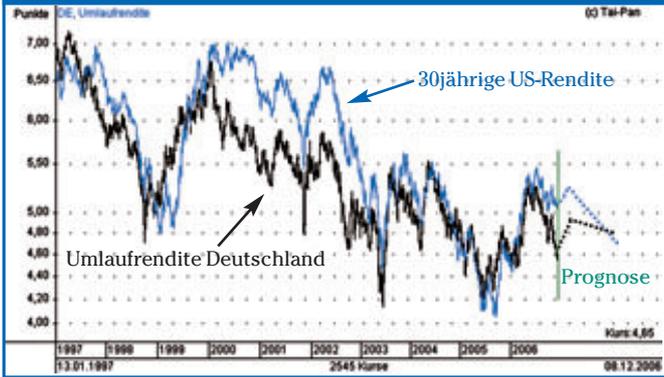
Anhand des Export-Anteils in die USA wird auf das Risikoprofil im Falle einer US-Rezession einzelner Länder geschlossen

lagehungers der Amerikaner vor Augen, die in den vergangenen 12 Monaten mehr Geld in den Emerging Markets angelegt haben als am heimischen Aktienmarkt – das bedeutet akute Gefahr für den Fall, dass das Sentiment einmal zu drehen beginnt.

Gefahr aus Übersee

Fraglich bleibt, wie US-Anleger reagieren, sobald sie mit ihren Vermögensverlusten konfrontiert werden – einerseits aus der gemächlich platzenden US-Immobilienblase beziehungsweise auf der anderen Seite den aufkommenden Zukunftssorgen durch eine sich eintrübende Konjunktur in den USA (s. Abb. 2) . Viele Indikatoren, allen voran die inverse Zinsstruktur in den USA, deuten auf eine Schwäche der US-Wirtschaft, wenn nicht gar auf eine Rezession hin. Träfe diese ein, fielen die Konjunkturlokomotive der Weltwirtschaft aus und damit einer der Hauptgründe für das tiefe Vertrauen in die Prosperität der Emerging Markets. Deren Exportmotor würde plötzlich nicht mehr auf 6, sondern vielleicht nur mehr auf 4 Zylindern laufen, was massive Auswirkungen auf die Unter-

ABB. 12: PROGNOSE FÜR ZINSEN IN DEUTSCHLAND UND USA



dann wieder mit einer Gegenbewegung nach oben zu rechnen. Dies ist unser „Fahrplan“ für die nächsten 12 Monate.

Die Zinsentwicklung dürfte insbesondere vor dem Hintergrund einer schwächeren US-Konjunktur rückläufig sein. Die Fed verfügt über genügend Zinssenkungsspielraum, um auf einen Konjunkturunbruch reagieren zu können. Wir erwarten daher, dass die Fed die kurzfristigen Zinsen im Laufe von 2007 von jetzt 5,25% auf deutlich unter 4% senken wird. Damit dürfte auch das lange Ende der Zinsstruktur deutlich nach unten gehen, wenngleich vermutlich nicht ganz so stark wie das kurze. Unsere Prognose der Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen für 2007 verdeutlicht Abb. 12.

Ralf Flierl

BEWERTUNGEN EMERGING MARKETS

LAND	KGV	KBV*	DIV.-REND.
ÄGYPTEN	17,8	4,4	2,2
ARGENTINIEN	15,8	3,4	0,9
BRASIL	11,8	2,4	3,3
CHINA	18,3	2,8	1,7
INDIEN	22,7	5,1	1,1
POLEN	12,8	2,5	4,3
RUSLAND	15,3	2,6	1,1
SÜDAFRIKA	16,0	3,5	2,5
SÜDKOREA	11,4	1,7	1,7
THAILAND	10,5	2,2	3,7
TÜRKEI	12,0	1,9	2,9
UNGARN	10,5	2,7	2,6

*) Kurs/Buchwert-Verhältnis
Quelle: Keppler Asset Management

nehmensgewinne hätte und eine Revision der Ertragsreihen nach sich zöge. Weil sinkende Gewinne jedoch die KGVs zunächst ansteigen ließen, fiel ein wesentliches Argument – die günstige Bewertung – flach und machte eine Kurskorrektur in den Emerging Markets praktisch unausweichlich. Die Kurse müssten dann einerseits den Bewertungskorridor wieder zurechtrücken, andererseits den fallenden Gewinnen hinterher laufen.

Dies spräche für eine im Vergleich zu den etablierten Börsen in Europa und den USA merklich höhere Volatilität in den Emerging Markets. Nahezu jede Börse in Lateinamerika, Osteuropa, Afrika und Asien muss man zu High-Beta-Börsen (überproportional volatil zu den Standardbörsen) zählen, die also Kurskorrekturen an den Weltaktienmärkten stärker nachvollziehen. Bis dahin dürften sie aber auch überproportional zu den Standardbörsen zulegen.

Was passiert mit den Rohstoffpreisen?

Ein weiterer Punkt, der gerne außer Acht gelassen wird, ist die Reaktion der Rohstoffpreise auf eine verlangsamte Weltwirtschaft. Kaum ein Anleger dürfte an nachhaltigen Auswirkungen für die Emerging Markets im Zuge fallender Rohstoffpreise zweifeln. Wenn der Kupferpreis um vielleicht ein Drittel korrigiert, wäre das für den größten Kupferproduzenten der Welt, Chile, ein schwerwiegender Belastungsfaktor. Ein Markt-KGV von 22 wäre in diesem Fall nur noch schwer zu rechtfertigen (sh. Tab. 1). Sinkt nun beispielsweise der Ölpreis, dann träfe dies die Börsen beispielsweise in Venezuela oder Russland bis ins Mark. Die gerade an öl-affinen Börsen arg reduzierten Risikoprämien würden schnell wieder auf ein Normalmaß nach oben geführt, mit der Folge einer deutlichen Kurskorrektur nach unten. Allerdings darf man diesbezüglich auch die entlastenden Wirkungen fallender Rohstoffpreise nicht ignorieren. Länder wie Indonesien subventionieren Benzin aus dem Staatshaushalt und versuchen so, Preissteigerung nicht eins zu eins bei der Bevölkerung ankommen zu lassen. Ob diese oder ähnliche Gründe jedoch ausreichen werden, um einige Börsen der

Emerging Markets im Falle einer weltweiten Korrektur zu verschonen, ist fraglich. Nach vier Jahren Hausse sind diese Aktien-, aber auch Rentenmärkte einfach reif für eine Korrektur. Jeder Bergsteiger, der den Mount Everest besteigt, muss sich auf verschiedenen Höhenniveaus akklimatisieren und dementsprechend Pausen einlegen. An den Börsen verhält es sich ähnlich. Nur dürfte die Mehrzahl der aufstrebenden Börsen die Korrektur nicht über die Zeit, sondern über einen raschen, die breite Mehrheit der Anleger überraschenden Kursverfall realisieren.

Wer ist der lachende Dritte?

Keiner! Ganz gleich welcher Emerging Market: Jede dortige Börse würde überproportional leiden. Es mutet fast schon naiv an, wenn für China jetzt die Entfesselung des immensen Binnenmarktpotenzials prognostiziert wird und hierfür Lohnerhöhungen oder die Herausbildung einer Mittelschicht angeführt werden. Noch abstruser lässt sich die Argumentation für Indien an. Demzufolge hätte der Subkontinent mit seiner Orientierung auf hoch qualifizierte Dienstleistungen das Fundament für langfristiges Wachstum geschaffen. Ferner seien immense Infrastrukturprogramme ausschlaggebend für eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und genügend Raum für weitere Fremdinvestitionen gegeben. Alles richtig, aber eben nur in der langen Frist. Wie dieses zweifelsfrei vorhandene, immense Potenzial beider Länder aber noch mehr Phantasie entfachen soll – beide Aktienmärkte werden mit KGVs von 18 (China) und 22 (Indien) bewertet – ist fraglich. Auch Russland, Anlegers Liebling und in Osteuropa-Fonds zumeist stark gewichtet, gibt Rätsel auf. Dort riecht es neben Öl und Gas derzeit auch vermehrt nach politischer Instabilität. Im Kontext der politischen Morde, die das Land seit Monaten erschüttern, könnte 2007 ein Test der Standfestigkeit des politisch-„demokratischen“ Regimes anstehen. Auf dem Radar hat dies offenbar keiner, sonst wäre die Börse Moskau mit einem KGV von 15 vom Risikoprofil her nicht so bewertet wie Österreich oder die Niederlande.

Fazit

So eng, wie sich die Emerging Markets der Globalisierung verschrieben haben, so hoch sind derzeit auch die Erwartungen bezüglich deren weiterer Entwicklung. Ausdruck dessen sind die historisch niedrigen Anleihspreeds sowie die haussierenden Börsen. Aber befindet sich Optimismus einmal auf dem Gipfel, sind Enttäuschungen nicht weit.

Tobias Karow

KAPITALSTRÖME

Kapitalströme 2007

Gastbeitrag von Max Lenzenhuber, GALIPLAN Financial Services

Als einer der häufigsten Anlegerfehler wird immer wieder der Herdentrieb genannt. Demnach folgen die einfältigen Anleger nur der Masse und stürzen sich wie die Lemminge von der Klippe. Natürlich platzen Spekulationsblasen immer dann, wenn die Herde im ungebremsten Galopp Richtung Gewinne giert. Es hat aber auch wenig Sinn, jegliches Herdenverhalten zu verteuern und sich als einsamer Reiter auf den Finanzmärkten zu positionieren. Denn als Investor, der überdurchschnittliche Gewinne einfahren will, sind Sie regelrecht darauf angewiesen, dass die Herde genauso investieren wird wie Sie, um dadurch die Preise Ihres Investments immer höher zu treiben.

Über Jahresausblicke

Zum festen Ritual aller Analysten und der Wirtschaftspresse gehört es, das alte Jahr Revue passieren zu lassen und Prognosen für das neue Jahr abzugeben. Obwohl sich erwiesenermaßen über 50% dieser Prognosen als falsch herausstellen werden, sind sie für den Anleger unverzichtbar. Prognosen sind keine unfehlbare Weissagung, vielmehr können sie als Standortbestimmung genutzt werden. Denn nur wer seinen Standort bestimmt hat, kann seinen Weg neu ausrichten, wenn sich der eingeschlagene Weg als falsch entpuppt.

Finaler Mittelzufluss bei REITs

In meiner Standortbestimmung aus Sicht der Kapitalströme gehe ich davon aus, dass die Anleger ihre Gelder zunächst weiter in die erfolgreichsten Investments des vergangenen Jahres leiten werden. Viele Medien werden die Hitlisten 2006 am Jahresanfang veröffentlichen, und weil der Mensch dazu neigt, die vergangenen Ereignisse linear in die Zukunft fortzuschreiben, wird die Masse zunächst die Top-Investments aus 2006 bevorzugen. Dadurch wird es zu einem finalen Mittelzufluss in REITs kommen. Die Einführung von REITs in Deutschland zum 1. Januar 2007 wird diesen Trend zunächst unterstützen, die Zunahme von Übernahmen in diesem Sektor und die historisch hohe Bewertung von Immobilienaktien zeigen jedoch bereits die Endphase dieses Trends an.

Die Rückkehr von Thailand

Nach Zuwächsen von über 100% im Jahr 2004 wurde es still an der thailändischen Börse. Die wirtschaftlichen Folgen des Tsunami und politische Unruhen haben das Land stark gebeutelt. Außerdem fängt Thailand mit dem Buchstaben „T“ an und konnte deshalb von keinem Fondsmarketing im boomenden BRIC-Trend untergebracht werden (BRIC steht für Brasilien, Russland, Indien, China). Jedoch könnte sich das Blatt 2007 wieder wenden. Thailändische Aktien sind



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



mit einem KGV von 9 und einer Dividendenrendite von durchschnittlich 4% im internationalen Vergleich günstig bewertet. Besonders überzeugt hat mich die Reaktion der Börse auf den Militärputsch am 19. September 2006. Die Börse hat nur einen Moment lang nachgegeben und setzte dann den erst jungen Aufwärtstrend fort. Diese Reaktion zeigt eindrucksvoll, dass die zitterigen Hände bereits alle aus dem Markt sind. Die über zwei Jahre andauernden Mittelabflüsse aus Thailandfonds sind gestoppt. Seit zwei Monaten verzeichnen Aktienfonds mit dem Schwerpunkt Thailand wieder leichte Zuflüsse. Ich rechne damit, dass zukünftig wieder mehr Investoren ihre Gelder nach Thailand lenken werden, und die Herde wird ihnen folgen. Gefährlich wird es erst, wenn uns die Fondsgesellschaften in zwei bis drei Jahren anstelle von BRIC-Fonds dann TIC-Fonds verkaufen wollen.

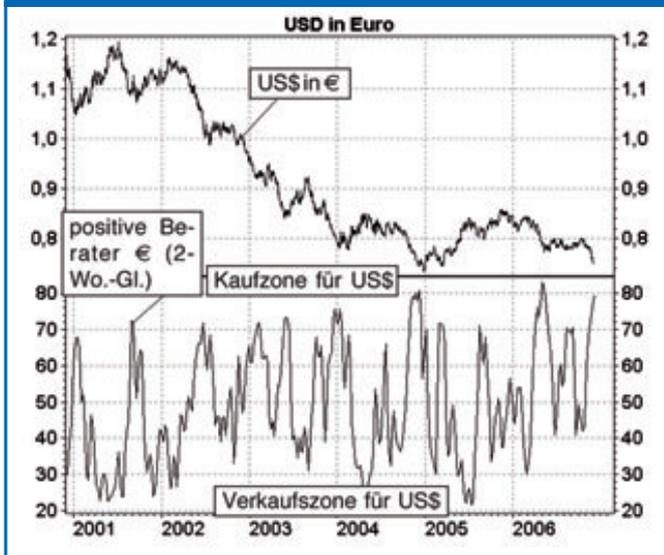
CHARTTECHNIK

Dollar, Gold und Öl

Dollar

Zum Dollar (gegen Euro) äußerten wir uns in der Vergangenheit immer wieder positiv. Mit Blick auf die Entwicklung der letzten Wochen liegen wir damit eindeutig verkehrt. Dennoch würden wir nun nicht unbedingt ins Lager der Dollar-Bären überlaufen wollen, zumal sich aus Sicht der Technischen Analyse hier eine interessante Konstellation ergeben hat. Einerseits befindet sich die US-Währung schon in der Nähe ihres Tiefs von Ende 2004, weshalb hier eine charttechnische Unterstützung zu erwarten ist. Auf der anderen Seite ist der Sentiment-Indikator „Positive Berater für den Euro (gg. USD)“ mittlerweile fast bei 80% angelangt. In der Retro-Perspektive war dieses Niveau meist gut für eine zumindest kurzfristige Wende des Dollars nach oben. Andererseits muss natürlich ganz klar konstatiert werden, dass ein deutlicher Rückgang der US-Konjunktur, so wie wir ihn in der Titelgeschichte prognostizieren, rein makroökonomisch gedacht auch auf der US-Währung lasten sollte.

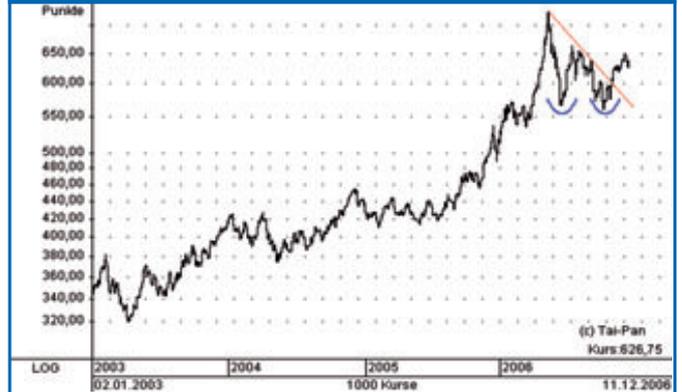
ABB. 1: SENTIMENTTECHNISCHES KAUF-SIGNAL FÜR USD



Gold

Die Liebhaber des gelben Metalls, zu denen auch weite Teile der Smart Investor-Redaktion gehören, sehen derzeit mehrheitlich die Korrektur seit dem Mai für beendet an. So machen sie einerseits eine Art charttechnischen Doppelboden (blau) während der letzten Monate aus, andererseits führen an, dass zuletzt der Abwärtstrend seit dem Mai-Hoch (rot) nach oben überwunden wurde. Allerdings muss man fernab aller Sympathien und Animositäten schon fragen dürfen, warum Gold nicht einfach inmitten einer größeren Seitwärtsbewegung läuft? Bisher gibt es noch keine gewichtigen Argumente, dass der nächste Bullenschub schon definitiv in Entfaltung ist.

ABB. 2: GOLD MIT DOPPELBODEN?



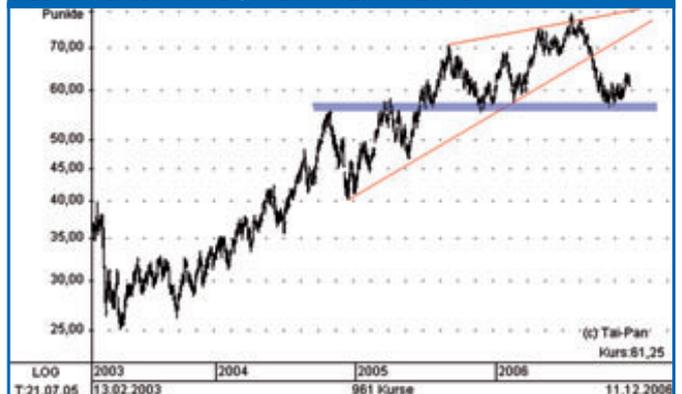
Ganz objektiv gesehen muss man die Charttechnik für das Edelmetall wohl auf „neutral“ setzen. Weitere Kursavancen würden aus diesem „neutral“ aber sehr schnell ein „positiv“ werden lassen.

Öl

Noch interessanter für die Allgemeinheit ist das Thema „Öl“, nichts zuletzt aus pragmatischen Gründen. Die meisten Beobachter waren vom Einsturz in den letzten Monaten recht überrascht und fragen sich nun, ob die „Tankrechnungen“ zukünftig wieder höher ausfallen werden. Zwar bot die blau eingezeichnete Unterstützungszone für den Ölpreis bisher guten Halt. Allerdings erkennen wir rot visualisiert einen bearische Keil-Formation, aus der heraus der Einbruch zustande kam. Die aus Keilen heraus entstehenden Schübe (in unserem Fall nach unten) tendieren dazu, in der zeitlichen Nähe des Apex (= Schnittpunkt der beiden Keillinien) zu enden. In unserem Falle wäre dies im Zeitraum März/April soweit. Und dementsprechend sollte es nicht ausgeschlossen werden, das Öl auch noch mal unter die markante Unterstützungszone taucht – zumindest für kurze Zeit.

Ralf Flierl

ABB. 3: ÖLPREIS NAHE UNTERSTÜTZUNGSZONE



COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Quo vadis US-Dollar?

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

Das Medienecho nach dem Ausbruch des Euro gegenüber dem US-Dollar auf ein Preisniveau von über 1,30 USD war enorm. Im Jahresverlauf hat der US-Dollar-Index bis dato etwa 12% an Wert verloren und nähert sich bereits seinem Preistief von Dezember 2004. Momentan notiert er mit 82 Punkten nur noch wenig oberhalb der Punktezone von 80 Punkten, die als Unterstützung in den letzten 15 Jahren bis dato immerhin viermal erfolgreich verteidigt werden konnte.



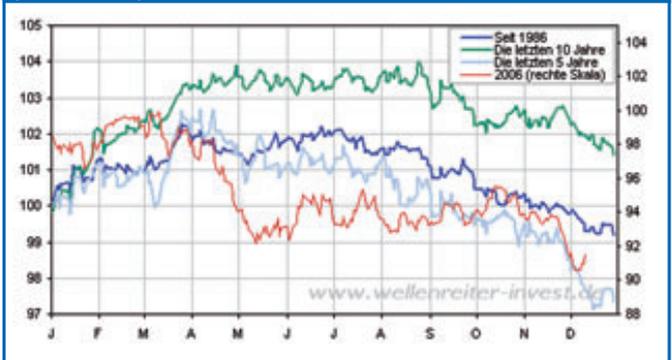
Zwei Währungen – drei Meinungen

Kaum noch Abwertungspotenzial vorhanden

Das Verhalten der Commercials signalisiert im Jahresverlauf einen sinkenden „fairen Wert“ für den US-Dollar-Index und damit eine Fortsetzung des 2002 begonnenen Bärenmarktes. Die Netto-Long-Positionierung der Commercials erreichte in der Vorwoche das Niveau des preislichen Tiefs vom

Mai 2006. Zusätzlich ist momentan in einzelnen Devisenpaaren wie Euro/US-Dollar oder Schweizer Franken/US-Dollar erkennbar, dass die jeweilige Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten ein solch hohes Niveau erreicht hat, wie es an preislichen (Zwischen-)Hochs typisch ist. Da die Abwertung des Dollars seit 2002 nach dem Muster einer Phase der schnellen Abwertung gefolgt von einer korrektiven Phase über Monate hinweg verläuft, ist die Abwärtsbewegung des Dollars mittler-

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF US-DOLLAR-INDEX SEIT 1986 (IN PROZENT)



weile sehr weit fortgeschritten, so dass vom aktuellen Niveau aus kaum noch Abwertungspotenzial vorhanden scheint.

Der saisonale Verlauf des US-Dollar-Index weist für die ersten Monate des neuen Jahres einen positiven Verlauf auf, so dass auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate nicht mit einem nachhaltigen Ausbruch des US-Dollar-Index unter die Marke von 80 Punkten zu rechnen ist.

Fazit

Das Verhalten der Commercials gibt für den US-Dollar kein positives Signal für das Jahr 2007, allerdings ist eine weitere Abwertung in den kommenden drei bis sechs Monaten unwahrscheinlich.

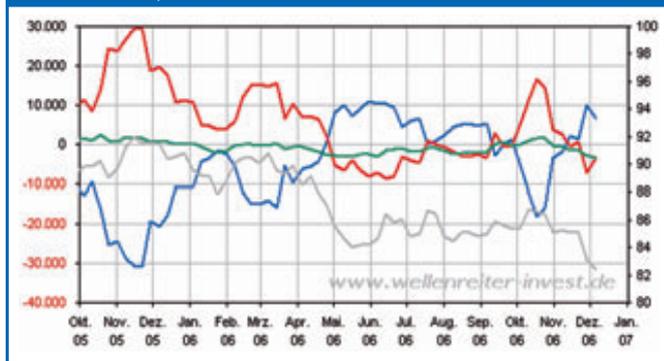


HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

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

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

ABB. 1: US-DOLLAR-INDEX UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



EDELMETALLE

Die GATA und ihre Ziele

*Gastbeitrag von Dietmar Siebholz,
Deutschland-Repräsentant des Gold Anti-Trust Action Committee (GATA)*

Für die diesjährige Edelmetall- und Rohstoffmesse, die Frank Hoffmann von www.goldseiten.de mit seinen Mitarbeitern organisiert hatte, konnte ich als einen der Vortragsredner den Vorstand der seit 1999 tätigen Interessengruppe GATA (Gold-Anti-Trust Action Committee), Herrn Bill Murphy, gewinnen. Bei dessen Vorstellung kam die Frage nach meinem Engagement für die GATA auf, die ich auf diesem Wege beantworten will.

GATAs Mission

Was unterstellt GATA den Regierungen und Notenbanken? Gold ist seit Jahrtausenden ein objektiver Maßstab für die Kaufkraft-erhaltung von Währungen, denn – und dieses Beispiel wird überzeugen – seit mehr als 200 Jahren kostet ein guter und moderner Herrenanzug immer den Gegenwert einer Unze Gold. Das heißt im Umkehrschluss: Geld, das ohne Gegenleistung durch Drucken oder den oft genug zitierten Computerbefehl geschaffen und von staatlichen Stellen in den Verkehr gebracht wird, vermindert sofort oder mit Zeitverzögerung die Kaufkraft derjenigen, die ihr Geld mit Arbeit und Risiko verdienen müssen oder die der Sparer. Jetzt werden Sie verstehen, warum das Herstellen von Falschgeld (also ein Geld, das ohne Leistung erstellt werden kann) für den Normalsterblichen verboten ist: Der Staat möchte sich das Privileg, seine Bürger heimlich durch immer neue Schulden oder höheren Geldumlauf um die verdiente Kaufkraft zu bringen – und dies ohne Leistung –, nicht nehmen lassen. Für den leistungsfähigen Bürger entspricht der Kaufkraftverlust einer zusätzlichen Steuerbelastung, die den Herrschenden die Möglichkeit einräumt, sich mit Wohltätigkeiten etwa bei Wahlen Mehrheiten zu kaufen.

Kaufmännisch ungeschickt

Dieses System funktioniert seit Jahrhunderten, und kein Papiergeld hat je überlebt. Warum also versuchen Staaten und ihre Funktionäre, den Goldpreis zu beeinflussen? Weil er ein reales Spiegelbild der wirklichen Kaufkraft des staatlichen Geldes darstellt und somit aufgrund der Wahrnehmung durch den Bürger gefährlich ist. Das Beispiel Großbritannien aus dem Jahre 1999 – oft und laut von GATA angeprangert – ist Legion. Der englische Schatzkanzler verkaufte Gold in festen Mengen nach Vorankün-

digung am Markt (welch einigermaßen vernünftige Kaufmann handelt so schwachsinnig?). Das Ergebnis: Die Bank of England hat verglichen zu den Erlösen aus 1999 heute einen Verlust von mehr als 3 Mrd. EUR „erzielt“. Und was geschah mit dem Goldpreis? Er wurde von 300 USD auf 250 USD gedrückt – und notiert mittlerweile bei 640 USD.

Wo ist das Gold?

Andere Notenbanken haben dies ebenfalls versucht, mit dem Ergebnis, dass sich deren Goldbestände inzwischen halbiert haben, allerdings ohne das langfristig gewünschte Ergebnis: Der Goldpreis steigt weiter. Auch die dringende Empfehlung des IWF, die Notenbanken sollten (um nicht offen legen zu müssen, wie viel Gold sie verkauft oder verliehen haben), Gold und Goldforderungen in einer Bilanzposition ausweisen, ist seit Jahren von GATA angegriffen worden. Zu Recht, denn die Behörden würden gegen einen privaten Kaufmann, der so bilanzieren würde, mit allen Mitteln vorgehen. So aber bleibt der Fachwelt verborgen, mit wie vielen Verkäufen die Notenbanken den Goldpreis seit dem Jahre 1995 gedrückt haben.

Fazit

Die GATA-Fachleute, unter anderem Frank Veneroso, Reginald Howe, John Embry, James Turk, haben in den letzten Jahren erdrückende Beweise dafür gefunden, dass die Notenbanken nur noch etwa die Hälfte des Goldbestandes halten, den sie in den Büchern ausweisen. Die Drohungen der Notenbanken, bei einem starken Goldpreis-Anstieg den Markt durch gesteigerte Verkäufe zu drücken, sind nicht viel mehr als ein Papiertiger. Vielleicht lassen Sie sich von den Argumenten auf den Webseiten <http://gata.org> oder www.goldsextant.com überzeugen. Schärfen Sie Ihre Sinne: Es geht um Ihre Lebensleistung, um Ihr Ersparnis, Ihr sauer verdientes (und nicht heimlich gedrucktes) Geld!

Wenn Sie Fragen haben sollten, erreichen Sie den Autor unter wthlz1@freenet.de



Dietmar Siebholz

DIE EDELMETALLE IM VIERWOCHE-VERGLEICH			
	10.11.06	08.12.06	VERÄND.
GOLD (IN USD)	629,30	637,40	+1,29%
SILBER (IN USD)	13,02	13,84	+6,30%
PLATIN (IN USD)	1.220,00	1.117,00	-8,44%
PALLADIUM (IN USD)	333,50	329,50	-1,20%
XAU-GOLDMINENINDEX	138,21	143,60	+3,90%

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

BÖRSENSIGNALE

Bei den Anleihezinsen hat es nun ein Kaufsignal für die Aktienmärkte gegeben!

Von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

„Noch überwiegen die Kaufsignale – aber beim Öl und beim Dollar drohen Warnsignale!“ So überschrieb ich meine Kolumne vor einem Monat. Das hat sich inzwischen bestätigt. Während der Ölpreis stieg, brach der Dollarkurs ein.

Dennoch ist es in den kommenden Monaten nicht schlecht um den Aktienmarkt bestellt: Hoffnung geben vor allem die aufgrund der schwachen Konjunktur gesunkenen Anleihezinsen. Nach den neuesten US-Zahlen stellt sich heraus, dass die Konjunkturaussichten vor allem in den USA für 2007 bisher viel zu optimistisch eingeschätzt wurden. Zudem beobachtet man seit Monaten auch den Einbruch am US-Immobilienmarkt mit Sorge. Die Häuserpreise stagnieren, und ein Ende dieses Trends ist nicht absehbar. Dafür bestehen derzeit auf der anderen Seite inflationäre Risiken nicht weiter fort.



Im Winter dürfte die Hausse (noch) nicht zu Grabe getragen werden

a) Zinsen: Die Anleihezinsen sinken, je schwächer die Konjunkturmeldungen ausfallen. Die US-Rendite der 10jährigen Staatsanleihen ist weit, auf mittlerweile nur mehr 4,44%, gefallen. Damit ist für den Aktienmarkt ein positives Signal hinzugekommen, das erfahrungsgemäß sehr stabil ist. Denn die US-Anleihezinsen müssten nun auf ein 39-Wochen-Hoch (5,24%) steigen, um wieder ein Gegensignal auszulösen.

b) Ölpreis: Der heftig schwankende Ölpreis meldet seit Anfang Dezember ein Sechs-Wochen-Hoch für Brent-Öl. Man rechnet momentan wohl mit einem Kälteeinbruch in den USA und mit einem gesteigerten Ölbedarf. Dieses negative Signal für den Aktienmarkt sollte man aber nicht überbewerten. Wir hatten beim Ölpreis zuletzt mehrfach wechselnde Signale, und ich vermute, dass die schwache Konjunktur auch den Ölpreis bald

wieder nach unten treiben wird.

c) Dollar: Extrem schwach tendierte zuletzt der US-Dollar, und das war der Hauptgrund für die Korrektur am Aktienmarkt in den letzten Wochen. Der Indikator mahnt uns zur Vorsicht, aber ich sehe noch keinen Grund für eine Aktienbaisse.

d) Saisontrend: Die in den letzten 10 Jahren im Durchschnitt schlechtesten Börsenwochen sind seit Oktober statistisch vorbei. Der Saisonindikator gibt noch gut fünf Monate lang ein Kaufsignal.

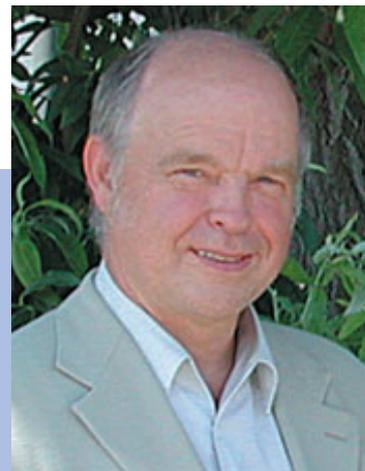
e) Aktienindizes:

Die Aktienindizes haben zwar eine längst schon fällige Korrekturphase seit Ende November erleben müssen, zeigen aber noch keine Trendwende. Die Frühindikatoren unter den Aktienindizes sind bekanntlich der Dow Utility-Index und der Nasdaq. Gefahren drohen erst, wenn der Dow Utility auf 422 und der Nasdaq auf 2.057 Punkte fallen würden.

Fazit

Insgesamt stehen die Indikatoren also immer noch auf 3:2 für steigende Aktienkurse. Die sinkenden Zinsen werden auch dem Aktienmarkt zugute kommen. Einerseits indem sie die Finanzierungskosten für die Unternehmen senken, andererseits werden Aktien sofort wieder attraktiver, sobald Anleihen für den Geschmack der Anleger zu wenig Rendite bringen. Aus diesem Grund könnten Sie sogar die gefallen Kurse nutzen, um Ihren Aktienanteil im Depot auf das „Normalmaß“ aufzustocken.

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



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.

BUY OR GOOD BYE

Buy: Deutsche Börse



Aus technischer Sicht präsentiert sich die Aktie der Deutschen Börse auch nach der gescheiterten Fusion mit der Euro-next außerordentlich stark. Die Volatilität hat dabei zuletzt zugenommen, was verdeutlicht, dass sich derzeit viel spekulatives Geld in dem Titel befindet. Bei einer weit fortgeschrittenen Hausse, deren finale Aufwärtsbewegung womöglich kurz bevorsteht, greifen Trader gerne zu Momentum-Aktien und Nachzüglern. In die erste Kategorie lässt sich die Deutsche Börse einordnen. Wichtig ist, dass die Story weiterhin intakt ist. Der Fusionshunger der Branche ist nicht gestillt, und neue Konstellationen werden sich zwangsläufig auch für die Deutsche Börse wieder ergeben. Hinzu kommt, dass der Wert im Branchenvergleich immer noch attraktiv bewertet ist. Im Unterschied zu den amerikanischen Spielern wie die NYSE oder die neu gelistete Terminbörse Nymex, die mit KGVs von über 40 bezahlt werden, weist der deutsche Vertreter ein moderates Multiple von 19 auf Basis der Konsens-Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr auf.

Quartal verbesserte das Segment ohne Berücksichtigung von Sondereffekten das EBITA um 40%. Die hohen Eintrittsbarrieren bei der Wertpapierabwicklung macht die Aktie zusätzlich interessant. Unter Trading-Gesichtspunkten bietet sich ein prozyklischer Kauf an, spätestens bei einem Überschreiten der bisherigen Höchstkurse im Bereich um 140 EUR.

Operativ kann sich die Deutsche Börse nach wie vor auf ihre Ertragsperle Eurex verlassen. Der Weltmarktführer im Terminhandel weist konstant hohe Wachstumsraten aus. Im dritten



GoodBye: ComBOTS



Alles oder nichts. Nach dem Verkauf des profitablen Portalgeschäfts unter dem bekannten Markennamen „web.de“ an den einstigen Konkurrenten United Internet – Eigentümer von GMX – hat sich die Karlsruher Web.de folgerichtig umbenannt: ComBOTS heißt man nun und will nichts weniger, als die Art der digitalen Kommunikation mit dem gleichnamigen Produkt revolutionieren. Das aktuell in der Beta-Phase befindliche System soll per einfacher und intuitiver „Drag & Drop“-Steuerung und „einem hochwertigen 3D-Charakter mit der Fähigkeit, animierte Emotionen auszudrücken“ (Zitat Firmen-Homepage) bei den Nutzern Begeisterung entfachen. Und zwar soviel, dass diese bereit sind, nach einem kostenlosen Einführungszeitraum dafür auch zu zahlen.

scheint gegenüber dem Produkt und der neuen Strategie eine gleichsam skeptische Haltung einzunehmen. Immerhin notiert die Aktie unter dem ausgewiesenen Eigenkapital und den liquiden Mitteln. Die ComBOTS-Story weckt Erinnerungen an Neuer Markt-Zeiten, als Unternehmen mit angeblich fantastischen Geschäftsideen die zuvor eingenommenen Mittel Quartal für Quartal in den Sand setzten. Im besten Fall winkt eine Sonderausschüttung.

Nicht nur, dass sich die Konkurrenzsituation bei den Messenger-Systemen als bereits außerordentlich umschreiben lässt, es stellt sich zudem die Frage, ob die im Vergleich mit Branchenriesen wie Microsoft oder Google verschwindend kleine ComBOTS AG über das nötige finanzielle Rüstzeug verfügt. Zwar schlummern nach dem web.de-Deal auf den ersten Blick komfortable liquide Mittel von rund 430 Mio. EUR in der Bilanz, diese dürften sich aber in den kommenden Quartalen weiter reduzieren, da den Kosten für Investitionen und Marketing bislang noch keine Erlöse gegenüberstehen. Die Börse



AKTIE IM BLICKPUNKT

Joy Global

Baggern über und unter der Erde

Joy Global Inc. mit Sitz in Milwaukee/Wisconsin gehört zu den weltgrößten Ausrüstungsgesellschaften für Minenunternehmen. Der Aktienkurs ist nach einem Hype im Zuge der Rohstoffralle um Höchstkursen um 72 USD um 40% zurückgekommen, obwohl das Unternehmen nicht enttäuscht hat und in den vergangenen Quartalen Ergebnisse zumeist oberhalb der Erwartungen präsentierte.

P+H arbeitet über, Joy unter der Erde

Das Geschäft von Joy Global ruht auf drei Säulen. P+H Mining Equipment bietet Ausrüstung für den Tagebau an. Riesige Bagger und Förderanlagen sind weltweit im Einsatz. 40% des Umsatzes werden mit Kupfer-, 30% mit Kohle- und 15% mit Eisenerzminen gemacht. Die restlichen 15% verteilen sich auf übrige Rohstoffe. Joy Global arbeitet unter Tage, wobei 90% der Erlöse im Bereich Kohlebergbau generiert werden. Die dritte und größte Säule ist der so genannte After Sales-Service, der 60% der Einnahmen generiert. Joy bietet einen „Life Cycle Management“-Service an, der von der Planung über die Schulung bis zum schnellen Eingreif-Support alles bietet. Gerade das Geschäft mit Verschleißteilen der hoch beanspruchten Maschinen ist lukrativ. Joy Global unterhält ein weltweites Netz von Servicestützpunkten nahe der Minengebiete, um mit zeitnahe Service Förderausfallzeiten gering zu halten. Der Anteil der inländischen und internationalen Umsatzanteile hält sich in etwa die Waage.

Erlöse verdoppelt

JOYG, so das Kürzel der an der Nasdaq gelisteten Aktie, befand sich 2002 noch in der Verlustzone, schaffte aber mit einer Restrukturierung einen schnellen Turnaround. Der Umsatz 2001/2002 (Geschäftsjahresende am 30. Oktober) betrug noch 1,15 Mrd. USD. Für das am 30. Oktober 2006 beendete Jahr dürfte die Verdopplung des Umsatzes auf 2,3 Mrd. USD gelungen

JOY GLOBAL			
BRANCHE SPEZIALMASCHINENBAU			
WKN	779 633	AKTIENZAHL (MIO.)	118,70
GJ-ENDE	30.10.	KURS AM 8.12.06 (USD)	44,42
MITARBEITER	7.000	MCAP (MIO. USD)	5.153,0

	2006E	2007E	2008E
UMSATZ (MIO. USD)	2.300,0	2.875,0	3.600,0
% GGÜ. VJ.	+19,4%	+25,0%	+25,2%
EPS (USD)	3,10*	2,75	3,43
% GGÜ. VJ.	+83,3%	+25,0%	+24,7%
KUV	2,24	1,79	1,43
KGV	37,1	15,8	12,7

*inkl. Steuererstattung von 0,90 USD pro Aktie



sein. Das Umsatzwachstum ging mit hohem Gewinnwachstum einher. Für die nun abgelaufene Fiskalperiode wird mit einem Ergebnis oberhalb von 3 USD je Aktie gerechnet. Darin enthalten ist allerdings eine Steuerrückzahlung, die 90 Cent pro Aktie ausmacht. Für das am 1. November begonnene Geschäftsjahr rechnet das Management mit Umsatzsteigerungen von 16 bis 29%, die Gewinnsteigerung soll bei etwa einem Viertel liegen. Bereinigt um die Steuerrückzahlung entspräche dies einem Ergebnis von ca. 2,75 USD pro Aktie. Bei Kursen um 43 USD ergibt sich damit für das laufende Jahr ein KGV von 15 und bei gleich bleibendem Wachstum für 2007/08 von 12,5. Angesichts der zügigen Expansion ist Joy Global also nicht zu teuer bewertet – vorausgesetzt, der Konzern kann dieses Tempo tatsächlich halten.

Liquide Kunden und neue Abnehmer

Für die Beibehaltung des Wachstumstempos sprechen derzeit einige Gründe. So sind die Minengesellschaften nach der Rallye bei den Rohstoffpreisen ausgesprochen liquide. Das höhere Preisniveau macht zudem bislang nicht rentabel zu betreibende Lagerstätten ökonomisch interessant, woraus vermehrt neue Minenprojekte resultieren. Sehr positiv ist das Joy-Management für China gestimmt. Gerade für den Kohleabbau dort habe man ein perfektes Angebot, erste Förderanlagen sind bereits ausgeliefert. Bis 2010 sollen alleine in China 500 Mio. USD pro Jahr umgesetzt werden. Auch in Indien und Russland sieht das Unternehmen sehr gute Geschäftschancen. Schließlich hat sich für Joy Global eine ganz neue Klientel ergeben: Mehrere Ölfirmen gehören neuerdings zu den Kunden des Konzerns. Es geht um den Abbau von Ölsanden und Ölschiefer zum Beispiel in Kanada. Hierfür hat Joy das entsprechende technische Wissen und die Gerätschaften und nicht die traditionellen Explorationsdienstleister. Da die weltgrößten einschlägigen Vorkommen in Kanada und den USA beheimatet sind, hat das Unternehmen

hier ein Heimspiel. Einzig der heimatische Kohlemarkt zeige aktuell eine kleine Schwäche, so das Management, aber angesichts geplanter neuer Kohlekraftwerke sei schon mittelfristig ein Anziehen der Nachfrage in diesem Bereich zu erwarten.

Im Juli akquirierte Joy das wesentlich kleinere Konkurrenzunternehmen Stamler Mining, das etwa sechs Prozent des geplanten Wachstums für das laufende Jahr ausmachen wird. Auffallend ist das umfangreiche Aktien-Rückkaufprogramm, das Joy Global betreibt. Allein im dritten Quartal wurden für 230 Mio. USD eigene Aktien gekauft. Das Management hat ein erweitertes Rückkaufprogramm beschlossen, dem zufolge bis Ende 2008 für 1 Mrd. USD Aktien zurückgekauft werden können. Ungeachtet dieser Käufe würden damit keine Wachstumschancen beschnitten.

Fazit

Es ist die alte Geschichte vom Goldrausch: Die Schürfer machen vielleicht den großen Fund, mit Sicherheit aber profitieren die Ausrüster. Besonderen Charme hat das Geschäftsmodell von Joy Global durch den hohen Anteil repetitiver Einnahmen dank vieler Bestandskunden. Das groß angelegte Aktienrückkaufprogramm könnte auf eine geplante Übernahme mit Aktien als Akquisitionswährung hindeuten. Joy hat 2006 die Produktionskapazitäten um 40% ausgeweitet und Aufträge von mehr als 1 Mrd. USD in den Büchern stehen. Wem Investments in Minen- oder gar Explorationsunternehmen zu gewagt sind, findet hier eine Möglichkeit, dennoch im Bereich Rohstoffe investiert zu sein. Derzeit spricht nichts gegen eine Fortschreibung des Wachstumsszenarios.

Stefan Preuß

Anzeige

ERP-Lösungen für den erfolgreichen Mittelstand.

SoftM eröffnet...

...Ihrem Unternehmen ungeahnte Vorteile.

Weitere entscheidende Informationen erhalten Sie unter www.softm.com oder:
Investor Relations Telefon 089/143 29-1199 · Telefax 089/143 29-1113

SoftM

GASTANALYSE

Nanostart – Beteiligungen haben Highflyer-Potenzial

Von Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur beim Börsenbrief „BetaFaktor.de“

Noch fristet Nanotechnologie ein Schattendasein an der Börse. Aber die Branche macht sich daran, aus den Labors auf den Markt mit echten Produkten zu kommen. Wer sich nicht mit Einzelunternehmen herumschlagen will, für den könnte das Beteiligungsunternehmen Nanostart AG (DE000A0B9VV6) interessant sein. Am Beispiel der Berliner Beteiligung MagForce Nanotechnologies AG soll erläutert werden, welches Potenzial in diesen Firmen steckt.

Krebs mit Technologie bekämpfen

Es ist ja nicht so, dass es bisher noch kein Unternehmen gibt, das den Krebs besiegen oder zumindest seine Symptome lindern will. Die allermeisten Unternehmen gehen komplexe Wege mit noch



Die neue Krebstherapie einer Nanostart-Beteiligung verspricht ein durchschlagender Erfolg zu werden

komplexeren pharmazeutischen Medikamenten. Dagegen wählte MagForce einen Pfad, der ihr den Unternehmens-Killer Nr. 1 erspart: nämlich unglaublich langwierige, kostenintensive Pharmastudien mit zwingend drei Phasen. Der Ansatz von MagForce dagegen

lässt das Unternehmen als Medizintechnik-Hersteller durchgehen, weshalb vergleichsweise preiswerte zweiphasige Studien für die Zulassung ausreichen. MagForce ist eine Beteiligung von Nanostart, deren Anteil im Rahmen der jüngsten Finanzierungsrunde auf bis zu 82,7% steigen wird.

Bei einem Besuch in der Berliner Firmenzentrale erläutert Vorstand Dr. Andreas Jordan das Verfahren auf Basis von Eisenoxid-Nanopartikeln. Diese werden mittels eines minimalinvasiven Eingriffs in den Tumor injiziert. Dieser Eingriff soll später entfallen, es wird an einer weiteren Hülle gearbeitet, mit deren Hilfe die Partikel ihren Weg zu den Tumoren selbst finden. Das funktioniert momentan bis zu einer Tumorgöße von 5 cm. Die Eisenoxid-Partikel sind umgeben von einer Hülle aus Aminosilan, sozusagen ein idealer Nährstoff für die hungrigen Krebszellen. Diese „fressen“ sich praktisch damit voll, während das gesunde Gewebe verschont bleibt. Hauptanwendungsgebiet sind derzeit solide Tumore jeglicher Art. Es konnten neben Gehirntumor auch Prostatakarzinome, Speiseröhrenkrebs, Gebärmutterhalskrebs, Gebärmutterkrebs, Eier-

stockkrebs, Leberkarzinom und verschiedene Sarkome (Weichteiltumore) erfolgreich behandelt werden.

Der Krebs-Griller

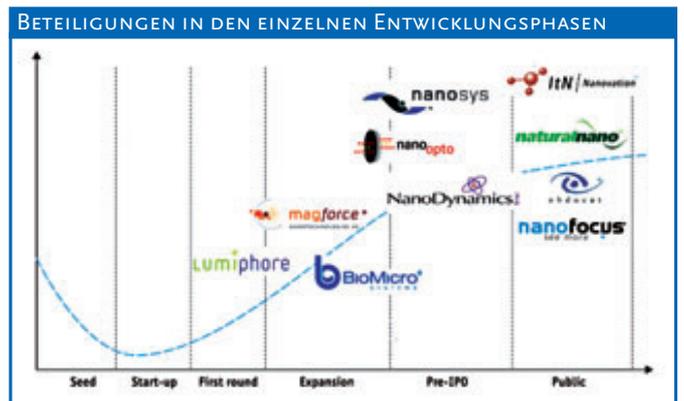
Ist der Tumor erst einmal voll gesaugt, kommt der entscheidende Teil der Therapie: Ein Gerät namens MFH-300 – äußerlich einem Kernspintomograph ähnlich – erzeugt ein magnetisches Wechselfeld, das 100.000 mal/Sekunde die Polung wechselt. Dadurch erhitzen sich die Eisenoxid-Partikel, der Tumor erwärmt sich auf bis zu 70 Grad – und stirbt im Idealfall komplett ab, während das gesunde Gewebe nicht tangiert wird.



Engelbert Hörmannsdorfer

Der Vorteil des Tumorgrillers gegenüber den bisher angewandten konventionellen Methoden ist enorm, sowohl aus Sicht des Patienten als auch rein finanziell. Momentan würde ein solcher Tumor operativ entfernt, anschließend muss bestrahlt werden und (!) eine Chemotherapie folgen – und dennoch sterben die allermeisten Patienten relativ bald. In den bisher durchgeführten Studien von MagForce dagegen gab es sogar einige komplette Rückbildungen des Tumors.

Zusammen mit den deutlich geringeren Kosten gegenüber der gängigen Therapie dürften daher die Krankenkassen schon aus



Eigeninteresse heraus auf das Verfahren setzen. Jordan erwartet die Zulassung Ende 2007 oder Anfang 2008. Die DAK ist bereits so weit überzeugt, dass sie die Kosten einer Behandlung mit der MagForce-Technologie schon heute übernimmt, obwohl die Zulassung noch nicht da ist. Die MagForce-Entwicklung wird als eine der „zehn aussichtsreichsten Technologien beim Deutschen Zukunftspreis 2006“ gewürdigt.

Bewertung ist noch schwer

Vor einer offiziellen Zulassung ist ein Börsengang von MagForce eher unwahrscheinlich. Durch die jüngste Kapitalerhöhung (via Nanostart) sind die Berliner aber zunächst durchfinanziert, und im Gespräch mit Nanostart-Vertretern entstand nicht der Eindruck, dass der schnelle Ausstieg gesucht wird. Das macht im derzeitigen Stadium auch überhaupt keinen Sinn, denn die Früchte können ja ohnehin erst ab 2008 geerntet werden. Jordan jedenfalls mag nicht unbedingt der Objektivste in dieser Hinsicht sein, aber er sieht die Nanokrebs therapie in zehn Jahren in einem Status ähnlich der Strahlentherapie heute – nur ohne deren schwere Nebenwirkungen. In einem solchen Szenario wäre MagForce ein Milliarden-Unternehmen. Und Nanostart? Nun, Nanostart IST in gewisser Weise MagForce, jedenfalls zu bald über 80%. Darüber hinaus gibt es noch neun weitere Beteiligungen dazu – teils börsennotierte (ItN Innovation,



NANO-BUCH

Mehr über Nanotechnologie sowie Unternehmensbeschreibungen von Nanostart, NanoFocus, Obducat und 30 weiteren Unternehmen finden Sie auch im Buch „Nanotechnologie“, das kürzlich im FinanzbuchVerlag erschienen ist (ISBN 3898791599, 24,90 EUR). Nanotechnologie wird von immer mehr Marktteilnehmern wahrgenommen, und das leicht verständlich geschriebene Buch hilft Ihnen, die Chancen des Mikrokosmos’ richtig einzuordnen.



NanoFocus, Obducat etc.) und zum Teil noch pre-IPO. Vorstand Marco Beckmann hat sich wohl ohne Zweifel in der Branche einen First Mover-Vorteil erarbeitet und verdient für die Gesellschaft neben den Beteiligungen auch noch mit Beratungsmandaten einen planbaren Cashflow.

Fazit

Der Börsenwert von aktuell rund 100 Mio. EUR für Nanostart mag hoch erscheinen, aber Nano sind eben nur die Teilchengrößen, nicht die Bewertungen. Wenn MagForce nur halb so erfolgreich wird, wie es die Studienergebnisse hoffen lassen, dann ist diese Bewertung zumindest im Makrobereich angesiedelt. Nanostart ist freilich nichts für Trader oder Kurzfristanleger, ein mittel- bis längerfristiger Anlagehorizont sollte schon mitgebracht werden. Aber wenn MagForce einschlägt – und danach sieht es heute aus –, dann ist allein diese Beteiligung in einigen Jahren mehr wert als die aktuelle Nanostart-Marktkapitalisierung.

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

financial.de
Information you can trust

MONEYTALK

„Größe gewinnt zunehmend an Bedeutung“

Smart Investor sprach mit Dr. Rolf Hollander, Vorstandsvorsitzender der CeWe Color Holding AG, über die schwierige Situation am Fotomarkt, mögliche Größenvorteile und die Wachstumschance Digitalfotografie.

Smart Investor: Herr Dr. Hollander, auch 2006 wird der Absatz entwickelter Farbbilder prozentual zweistellig zurückgehen. Wann rechnen Sie mit einer Trendwende?

Dr. Rolf Hollander: Bei der Betrachtung des Gesamtmarktes ist es wichtig, zwischen der Entwicklung bei digitalen und analogen Bildern zu unterscheiden. Während der Analogmarkt in diesem Jahr um 30% zurückgehen wird, wächst das Digital-Segment mit rund 30% weiterhin sehr robust. 2007 dürfte sich der Rückgang bei analogen Fotos abflachen, so dass in Summe die Zahl der entwickelten Bilder zwar nochmals rückläufig sein wird, jedoch weniger stark als noch dieses Jahr. Aus 2008 sollten wir zumindest flat herauskommen. Auch scheint es aus jetziger Sicht möglich, dass der Gesamtmarkt wieder ein leichtes Wachstum zeigt.

Smart Investor: Ende 2005 entfielen auf die wachstumsstarke Digitalfotografie rund 45% Ihrer Umsätze. Welches Ziel haben Sie sich für dieses und das kommende Jahr gesetzt?

Hollander: Wir werden in diesem Monat über 55% unserer Umsätze mit Digitalfotos erzielen. Für Dezember 2007 streben wir dann eine Aufteilung von mehr als zwei Dritteln digital

und knapp ein Drittel analog an.

Smart Investor: Und wie wollen Sie dieses erreichen?

Hollander: Im Einzelhandel werden wir die Penetration mit nutzerfreundlichen DigiFoto-Makern ausbauen. In diesem Jahr haben wir bereits 10.000 zusätzliche Geräte im Handel installiert, 2007 kommen nochmals ca. 7.500 Stück hinzu. Zudem erhöhen wir unsere Marketingausgaben, um die Kunden gezielter über die Preise für Digitalfotos aus dem Großlabor



Dr. Rolf Hollander

CEWE COLOR

Mit einem Marktanteil von 40% in 19 europäischen Ländern dominiert die CeWe Color AG den Markt für Fotodienstleistungen. Im Bereich des industriellen Fotofinishings sind die Oldenburger unangefochtener Marktführer. Dabei nutzt das Unternehmen sowohl den Vertrieb über den klassischen Einzelhandel als auch den über das Internet. Nach eigenen Angaben entwickelt CeWe Color jährlich über 3 Mrd. Farbbilder, welche zunehmend von digitalen Bildquellen stammen. Ende 2005 entfielen bereits 45% des Umsatzes auf digitale Produkte und Dienstleistungen.

Auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres konnte sich CeWe Color dem weiterhin schwierigen Marktumfeld nicht gänzlich entziehen. Während die Zahl der entwickelten Fotos aus Analogkameras ein weiteres Mal deutlich rückläufig war, werden immer mehr Entwicklungsaufträge für Digitalfotos abgegeben. Weil der Transfer von analogen zu digitalen Produkten mit durchschnittlich höheren Erlösen pro Foto verbunden ist, fiel der Umsatzrückgang mit 5% auf 124,7 Mio. EUR deutlich weniger stark als das Minus an insgesamt entwickelten Farbfotos (-34%) aus. Auf operativer Ebene verbuchte CeWe Color einen EBIT-Rückgang um 7% auf 20,7 Mio. EUR. Aufgrund einer gesun-

kenen Steuerquote kletterte der Überschuss jedoch im Jahresvergleich um 17% auf 17,5 Mio. EUR. Damit konnte der Vorstand seine Jahresprognose im Umsatz auf 392 Mio. EUR (-9% ggü. 2005) leicht anheben. Ebenso sollte das Nettoergebnis mit 12,0 Mio. EUR 20% über der alten Unternehmensplanung ausfallen.



aufzuklären. Viele glauben nämlich, dass digital auch teurer bedeutet, was nicht stimmt. Was den Vertriebskanal Internet angeht, der bei Digitalfotos mit 61% ein rund dreimal so starkes Wachstum wie der Einzelhandel aufweist, so haben wir die Websites unserer Handelspartner wie z. B. Drogerie Müller, dm und Schlemmer einem Update unterzogen. Darüber hinaus versuchen wir über Produktneuheiten wie das CeWe-Fotobuch den Kunden an die Digitalfotografie heranzuführen. Diese Neuheit ermöglicht es ihm, seine Bilder individuell anzuordnen, ein passendes Layout auszusuchen und Texte einzubringen, die dann als gebundenes Buch geliefert werden. Damit erzielen wir derzeit hervorragende Wachstumsraten.

Smart Investor: Inwiefern ist Größe in diesem schwierigen Marktumfeld ein entscheidender Wettbewerbsvorteil?

Hollander: Größe gewinnt zunehmend an Bedeutung. Für unsere Fotobuch-Software haben wir bspw. auf eigene Entwickler zurückgegriffen. 40 Leute arbeiten in diesem Bereich. Kleinere Anbieter können solche Investitionen überhaupt nicht mehr stemmen. Uns kommt dabei zu Gute, dass wir diese Fixkosten auf einen größeren Umsatz verteilen können.



Mit dem Fotobuch ist CeWe Color ein echter Glücksgriff gelungen

Smart Investor: Für das Gesamtjahr erwarten Sie nun ein Ergebnis nach Steuern von 12 Mio. EUR. Gibt es da noch Spielraum für positive Überraschungen?

Hollander: Ich halte das Ziel in der Tat für eine moderate bis konservative Prognose, weshalb ich mir auch ziemlich sicher bin, dass wir diese 12 Mio. EUR im Nachsteuerergebnis mindestens erreichen werden. Das sage ich Ihnen auch vor dem Hintergrund, dass mir die Zahlen für Oktober und November bereits vorliegen.

Smart Investor: Finanzinvestoren halten über 25% des Kapitals. Spüren Sie von dieser Seite nicht einen gewissen Druck?

Hollander: Operativ fällt unseren Investoren sicherlich nicht mehr als uns ein. Was den Finanzbereich anbelangt, so nehmen wir da sehr gerne Anregungen von unseren Aktionären auf. Ein Vorschlag betraf den Rückkauf eigener Aktien, den wir im Sommer abgeschlossen haben. Die Stücke wurden eingezogen, was unmittelbar positive Auswirkungen auf das Ergebnis je Aktie hat. Grundsätzlich sind wir allem aufgeschlossen, was eine Logik besitzt und den Unternehmenswert erhöht.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Der Blick voraus

2007 wirft seine Schatten – Börsianer blicken in das neue Jahr

Voestalpine: Unter Volldampf

In allen vier Bereichen – Stahl, Automotive, Bahnsysteme und Profilform – läuft es derzeit mehr als rund beim Industriekonzern Voestalpine. Besonders die Segmente Bahnsysteme und Profilmachung machen den Österreichern Freude. Aber auch die Stahl-Division kann über steigende Mengen und Preise berichten. Netto verdiente Voestalpine mit 329 Mio. EUR rund ein Viertel mehr als im gleichen Vorjahreszeitraum. Der Umsatz kletterte um 8% auf 3,5



Hochöfen laufen auf Hochtouren: Voestalpine

Mrd. EUR. Die Aussagen des Managements, wonach in den nächsten Monaten keine Abschwächung der Nachfrage zu erwarten sei, stimmen optimistisch für den Rest des Geschäftsjahres. Ein drittes Rekordjahr in Folge ist damit

so gut wie sicher. Das Unternehmen teilte ferner mit, den Stahlhandel noch in diesem Jahr verkaufen zu wollen. Dazu wurden exklusive Verhandlungen mit der polnischen Zlomrex aufgenommen, die sich dafür als Bestbieter qualifiziert hatte.

SI-Kommentar: Mit diesen Zahlen und vor allem Aussichten bleibt die Aktie ein aussichtsreicher Kauf. Die auch im Branchenvergleich günstige Bewertung und die Ausrichtung auf höherwertigen Stahl sprechen für das Papier.

Vossloh: Planzahlen überzeugen

Der Verkehrstechnikonzern Vossloh nannte auf einem Analystentag erstmals konkrete Zahlen und Ziele für die kommenden beiden Geschäftsjahre. So geht das Management nach der Neuausrichtung und dem beabsichtigten Verkauf der verlustträchtigen Sparte „Information Technologies“ für das Jahr 2007 von einem 8%igen Wachstum im Umsatz aus. Dabei wird mit 30% ein überproportionaler Anstieg des operativen Ergebnisses in Aussicht gestellt. Der Überschuss soll gar um knapp drei Viertel zulegen. Für 2008 peilt Vossloh ein weiteres Umsatzplus von 6% bei einer EBIT-Steigerung um 12% an. Zugleich konnte die EBIT-Prognose für das laufende Geschäftsjahr von 75 auf 82,5 Mio. EUR angehoben werden. Ein wesentlicher Treiber hinter dieser positiven Entwicklung liegt laut Vorstand im florierenden China-Geschäft.

SI-Kommentar: Innerhalb des MDAX gehört die Aktie zu den weiterhin moderat bewerteten Titeln (KGV 2008 von 9,7). Die

neuen Prognosen sollten die Zuversicht der Börse in den Konzernumbau stärken.

Vivacon (IK): Portfolio verkauft, Prognosen bestätigt

Nach den bereits erfreulichen Zahlen zum dritten Quartal – der Überschuss konnte im Vergleich zum Vorjahr auf 17,2 Mio. EUR nahezu verzehnfacht werden – meldete das Unternehmen Ende November den Verkauf eines weiteren Wohnungsportfolios an einen internationalen, institutionellen Investor. Das Transaktionsvolumen beläuft sich dabei auf rund 180 Mio. EUR. Das Paket umfasst insgesamt 5.133 Wohneinheiten mit einer Wohn- und Nutzfläche von über 300.000 qm. Vivacon wird aus dem Verkauf jährliche Erbbauzinsen von über 1 Mio. EUR generieren – und das 198 Jahre lang. Der Deal veranlasste das Management, die Gewinnprognose für 2006 nochmals zu bestätigen.

SI-Kommentar: Vivacon ist auf bestem Weg, den erlittenen Vertrauensverlust nach dem gescheiterten IPO der Vivacon German Properties wettzumachen. Auch die Charttechnik drehte zuletzt auf Grün.

SoftM: Investitionen belasten – Kauf Semiramis-Assets

Mit den Zahlen für die ersten neun Monate bewegte sich das IT- und Software-Haus SoftM im Rahmen der Erwartungen. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT) wurde von Sonderkosten im Zusammenhang mit der Einführung der neuen ERP-Software Greenax belastet. Auch wenn in Q3 ein positives EBT von 0,4 Mio. EUR bei Umsätzen von 19,1 Mio. EUR (Vj.: 17,9 Mio. EUR) erreicht werden konnte, fiel

in Summe bis Ende September noch ein operativer Verlust von -0,7 Mio. EUR an (Vj.: 0,2 Mio. EUR). Dementsprechend rechnet der Vorstand damit, dass trotz eines saisonal starken vierten Quartals das Ergebnis aus dem Vorjahr von 2,1 Mio. EUR



SoftM bietet für Mittelständler Software-Lösungen aus einer Hand

deutlich verfehlt werden dürfte. Zudem hat man den Zuschlag bei der insolventen Semiramis erhalten. Semiramis – bekannt für ihr auf Java basierendes ERP-System und bislang Konkurrent zu Greenax – ist an Konflikten unter den Gesellschaftern zerbrochen. Nun will SoftM das Semiramis-Produkt offensiv vermarkten.

SI-Kommentar: Strategisch stellt der Kauf der Semiramis-Assets eine kluge unternehmerische Entscheidung dar. Aktionäre müssen aber Geduld mitbringen, die Erfolge werden sich nicht über Nacht in den Zahlen niederschlagen.



Programmiert Software vorwiegend für Finanzdienstleister und Versicherungen: FJH

FJH: Pylon-Intergration kommt teurer

Wie von uns bereits in der Oktober-Ausgabe erwartet, präsentierte FJH ein durch Sonderbelastungen gekennzeichnetes drittes Quartal. Diese verhinderten, dass der Softwarehersteller

im saisonal schwachen Q3 bereits operativ schwarze Zahlen schrieb. Der Verlust vor Zinsen und Steuern (EBIT) belief sich auf -0,2 Mio. EUR, womit der Vorjahreswert von -1,8 Mio. EUR aber deutlich verbessert werden konnte. Inklusiv der im Frühjahr übernommenen Pylon kletterte der Umsatz auf 13,9 Mio. EUR (Vj.: 12,6 Mio. EUR). Bezogen auf die ersten neun Monate betrug der Fehlbetrag noch 1,1 Mio. EUR. Eine zusätzliche Belastung aus einer Sonderabschreibung und einmalige Kosten für ein geplantes Effizienzprogramm von über ca. 1,5 Mio. EUR will FJH noch in diesem Jahr verbuchen, um so möglichst unbelastet 2007 zu starten. Unter Berücksichtigung einer nach eigenen Angaben konservativen Umsatzprognose von 58 bis 62 Mio. EUR für das kommende Jahr rechnet der Vorstand mit der Realisierung einer

EBIT-Marge von ca. 8%. Möglichweise könne diese auch leicht zweistellig ausfallen.

SI-Kommentar: Das Augenmerk bei einer Investition in FJH sollte auf 2007 liegen. Kursrückschläge bleiben Kaufgelegenheiten.

Dr. Hönle: Optimistischer Ausblick

Die vorläufigen Zahlen des UV-Spezialisten Dr. Hönle fielen erwartungsgemäß aus. Das leichte Umsatzplus von knapp 4% auf 23,7 Mio. EUR führte zu einem Überschuss von 2,7 Mio. EUR. Damit wurde der Vorjahreswert um 9,6% übertroffen. Folglich will der Vorstand der Hauptversammlung erneut die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 30 Cent vorschlagen. Mit liquiden Mitteln von 19 Mio. EUR oder 3,51 EUR befindet sich das Unternehmen ohnehin in einer finanziell äußerst komfortablen Lage. Für das neue Geschäftsjahr 2006/2007 strebt der Vorstand nach der Übernahme des Kundenstamms und der Markenrechte der Arcure Technologies GmbH eine Steigerung von Umsatz und Ergebnis an.

SI-Kommentar: Dr. Hönle ist ein solider Nischenplayer, dessen Kurswert mit Cash und Prozess-Know-how gut unterfüttert ist. Investierte Anleger sollten dabei bleiben.

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. 77).

Anzeige

Ihr Fonds-Investment in Explorationsaktien:

G&P Exploration & Mining

WKN: A0JLUY ISIN: LU0251873773

Was jetzt für diesen Rohstoffsektor spricht:

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

Investitionsschwerpunkte des Fonds – Aktien von Explorationsunternehmen mit

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



GEBSER & PARTNER
AKTIENBEREICHERUNG

Mitglied im Verband
unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.



Jürgen Ganßleben
Fonds-Berater

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

TURNAROUND

Deutsche Entertainment AG

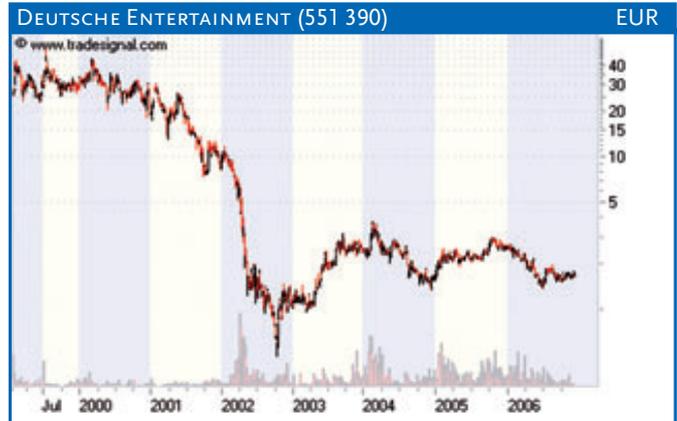
Zurück auf großer Bühne

Konzern um Problembereiche bereinigt

Lange Zeit stand die Deutsche Entertainment AG (DEAG) für eine nicht enden wollende Baustelle. Immer wieder musste Vorstand Peter Schwenkow verfehlte Prognosen erklären, Umstrukturierungen bekannt geben und die Aktionäre auf die Zukunft vertrösten. Besonders schwer wog die Insolvenz des Musicalbetreibers Stella, die auch in der DEAG Bilanz deutliche Schleifspuren hinterlassen hatte. Vergangenes Jahr beschloss der Vorstand, dem Konzern eine neue, klarere Struktur zu verpassen. Das Geschäftsfeld „Theatres“ wurde ausgegliedert und außerhalb des Konsolidierungskreises weitergeführt. Nunmehr konzentriert man sich auf die beiden Segmente „Live Touring“ und „Entertainment Services“. Letzteres beinhaltet die gesamten Dienstleistungsaktivitäten und das stationäre Geschäft. Im Tour-Bereich wurde zuletzt die Beteiligung an der britischen Marshall Arts gewinnbringend verkauft und ein neues Veranstaltungs-Joint Venture (JV) mit der weltweit tätigen Anschutz Entertainment Group gegründet, das bevorzugt die O2 World Arena in Berlin bespielen soll.

Surfen auf der Klassik-Welle

Dank neuer Stars wie Anna Netrebko und Rolando Villazón erlebt das lange Jahre angestaubte Klassik-Geschäft einen wahren Boom. DEAG verstand es geschickt, einen Nischenmarkt zu revitalisieren und auf ein Massenpublikum zuzuschneiden. In einem nächsten Schritt will DEAG den Bereich internationalisieren und Veranstaltungen z. B. auch in Großbritannien und Skandinavien organisieren. Im Gegensatz zu Rock/Pop-Konzerten lassen sich im Klassik-Bereich noch hohe Margen und damit attraktive Gewinne erzielen. Die Gagen fallen ebenso wie die Allüren der beteiligten Künstler weitaus moderater aus. Dass Schwenkow optimistisch in die Zukunft blickt, hat aber noch andere Gründe. So konnte die Tochter Balou langfristige



Verträge mit Comedians wie Rüdiger Hoffmann abschließen. Ein ebenfalls gut planbares Geschäft. Nicht vergessen sollte man zudem die Kooperation mit der amerikanischen Ticketmaster, der weltweiten Nummer 1 im Ticketing, mit der DEAG das Joint Venture „Ticketmaster Deutschland“ betreibt.

Bilanz saniert, Profitabilität im Fokus

Ende November lief die Frist für die Inhaber der Teilschuldverschreibungen aus, ihre Anteile entweder in Aktien oder in bar (1,48 EUR je Schuldverschreibung) zu wandeln. Angesichts eines Aktienkurses von rund 1,60 EUR dürfte vielen die Entscheidung leicht gefallen sein. Wie DEAG mitteilte, lag die Wandlungsquote bei 99%. Damit kletterte die Eigenkapitalquote auf über 45%. Die Zahlen der ersten neun Monate bestätigen, dass die DEAG nach Verlusten in 2005 wieder nachhaltig schwarze Zahlen schreibt. Das EBIT belief sich auf 4,0 Mio. EUR, der Nachsteuergewinn auf 0,9 Mio. EUR. Für das Gesamtjahr kann mit einem EBIT von rund 5 Mio. EUR und einem Überschuss von 1 Mio. EUR (nach Minderheitsanteilen) kalkuliert werden, wobei hierin auch positive Einmaleffekte aus Desinvestments enthalten sind. 2007 sollte dann dank eines verbesserten Finanzergebnisses und der Trennung von unprofitablen Bereichen ein Nachsteuergewinn von rund 3 Mio. EUR erzielt werden.

Fazit

Die DEAG geht nach den letzten Umbaumaßnahmen gestärkt in das nächste Geschäftsjahr. Der Vorverkauf für die großen Tourneen von Peter Maffay, Justin Timberlake und Beyoncé läuft viel versprechend an. Auch wird es 2007 wieder zahlreiche Classic-Events u. a. mit Anna Netrebko geben. Kurzfristig geht von anonymen bei zwei Redaktionen während der Wandlungszeit eingegangenen Anzeigen eine gewisse Unsicherheit aus. Diese stellen die Bilanzierungspraxis in Frage. Noch hat die BaFin nicht entschieden, ob sie den Vorwürfen nachgehen will. Es braucht aber nicht viel Fantasie, um darin ein gezieltes Störmanöver in Bezug auf das Auslaufen der Wandelanleihe zu erkennen. Anleger sollten aus diesem Grund Kursrückschläge mit einkalkulieren bzw. vor einem Kauf die Entscheidung der Behörde abwarten.

Marcus Wessel

DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG			
BRANCHE	KONZERTVERANSTALTER		
WKN	551 390	AKTIENZAHL (MIO.)	23,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 8.12.06 (EUR)	1,65
MITARBEITER	17	MCAp (MIO. EUR)	38,0

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	73,2	82,0	100,0
% GGÜ. Vj.	-24,2%	+12,0%	+22,0%
EPS (EUR)	-0,26	0,06	0,13
% GGÜ. Vj.	N.BER.	N.BER.	+116,7%
KUV	0,52	0,46	0,38
KGV	N.BER.	27,5	12,7

EMERGING MARKETS-AKTIE

DBS Group Holdings Ltd. (Singapur)

Solides aus dem Stadtstaat

Die 1968 von der Regierung in Singapur als Development Bank of Singapore (DBS) gegründete DBS Group Holdings Ltd. ist heute der nach Marktkapitalisierung größte Finanzdienstleister in Südostasien. Die Bank sieht sich gut positioniert, vom weiteren Wachstum in der Region zu profitieren. Mit einem erwarteten KGV von 14 für das Geschäftsjahr 2007 ist DBS nicht billig, mit hoher Dividendenrendite und der Aa2-Bewertung des Kreditportfolios darf DBS aber als konservative Möglichkeit gelten, in der Region investiert zu sein.

Stark in Singapur und Hongkong

DBS ist derzeit in zwölf Märkten in Asien aktiv. Singapur und Hongkong mit 65 beziehungsweise 29% Anteil am Gewinn dominieren dabei noch absolut. In vielen asiatischen Wachstumsmärkten hat das Unternehmen aber gleichsam den Fuß in der Tür. Die PT Bank Indonesia gehört zu 99% DBS, hinzu kommt ein 20%-Anteil an der Bank of Philippines Islands. In Thailand hält DBS 16% an der TMB Bank. In Indien und China ist DBS mit eigenen Zweigunternehmen aktiv.

Dem Wandel verschrieben

In Singapur ist DBS Marktführer mit 4 Mio. Kunden, wobei das Massengeschäft unter der Marke POSB geführt wird. DBS ist besonders bei Immobilienfinanzierungen und im Kreditkartengeschäft erfolgreich. Im Bereich der Unternehmensfinanzierung war DBS lange Zeit, begründet durch die Ausrichtung von Gründung an, auf kleine und mittlere Unternehmen fokussiert. In den vergangenen Jahren wurde das Geschäft aber auch auf große Unternehmen oder Projekte ausgedehnt. DBS hat die Einführung von Real Estate Investment Trusts in Singapur entscheidend vorangetrieben, so dass gerade im Immobiliensektor Geschäfte kaum an der DBS vorbeilaufen. Die Erweiterung des Geschäftsmodells von der Aufbaubank für den Mittelstand hin zu einer international agierenden Universalbank bewegt zum Beispiel die Analysten von Kimeng-Research, die DBS-Aktie auf Kaufen zu stel-



len, da gerade in Großprojekten zusätzliche Gewinnchancen liegen würden.

Breites Feld an Einnahmen

Der Gewinn von DBS stammt aktuell zu etwa 60% aus dem Zinsüberschuss, während Einnahmen aus dem Eigengeschäft, Provisionen und Gebühren (etwa aus der Vermögensverwaltung oder Treuhänder-Dienstleistungen) für die restlichen 40% stehen. Im Vergleich mit den beiden anderen heimischen Großbanken UOB und OCBC sieht Kimeng-Research die DBS derzeit als besten Kauf, auch weil dieses Unternehmen etwa 10% günstiger, gemessen an den erwarteten Gewinnen, gepreist ist. Auf der Kostenseite hat das Management offenbar die Hausaufgaben gemacht. Eine Aufwandsquote von 44% darf als solide gelten, obwohl die Lohnkosten in der jüngsten Vergangenheit sogar überproportional gestiegen seien – aufgrund des Mangels an gut ausgebildeten Fachkräften. Zudem laufen aktuell kostenintensive IT-Projekte, um die Prozesse weiter zu optimieren.

Fazit

Die DBS hat schon in den vergangenen Quartalen mit solidem Gewinnwachstum überzeugt. Das ausgesprochen gute Rating des Kreditportfolios lässt den Schluss zu, dass der Bewertungsaufwand auch mittelfristig sehr überschaubar bleibt. Mit einem erwarteten KGV von 14 für 2007 ist DBS zwar die preiswerteste der drei Großbanken aus Singapur, aber nicht billig, zumal das weitere Gewinnwachstum nur zwischen 5 und 10% gesehen wird. Nach drei Quartalen hat DBS jedoch bereits 51 Singapur-Cent Dividende gezahlt, bei weiteren 18 Cent für das 4. Quartal würde die Dividendenrendite bei Kursen um 20 SGD damit auf ca. 3,5% steigen. DBS darf als solides Langfrist-Investment gesehen werden mit der Chance auf positive Überraschungen, sollte die Wirtschaft in der Region weiterhin wie gesehen boomen.



Mit dem kleinen Mann macht die DBS gute Geschäfte

Stefan Preuß

PERLENTAUCHER

Nukleus Capital AG / Moconso GmbH

„Online goes Mobile“

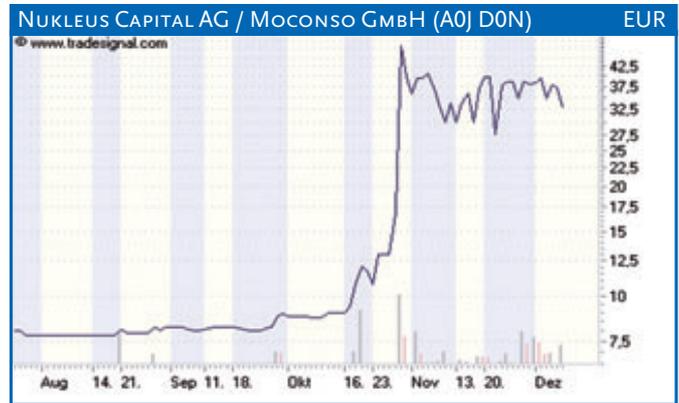
Gastbeitrag von Alexander Schwaab,
CdC Capital AG

Unternehmensprofil

Die Nukleus Capital AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, deren Fokus der Geschäftstätigkeit auf technologieorientierten Geschäftsmodellen lag, die sukzessive an die Kapitalmärkte herangeführt wurden. Ende Oktober dieses Jahres übernahm die Nukleus Capital AG 100% des Stammkapitals der Moconso GmbH, München. Im Nachgang dieses Erwerbs wird die Nukleus Capital AG in die Moconso AG umfirmieren und den Geschäftszweck ändern. Zukünftig wird die Gesellschaft als Holding für die Moconso und etwaige Joint Ventures tätig sein und zentrale Dienstleistungen erbringen. Unter dem Motto „online goes Mobile“ bietet das Unternehmen die Erweiterung von Online-/Internet-Geschäftsmodellen über verschiedene Technologieplattformen an, die es ermöglichen, Internetinhalte und -anwendungen über Mobiltelefone abzurufen und mobil verfügbar zu machen. Die Applikationen sind nicht mit herkömmlichen WAP-Anwendungen vergleichbar und funktionieren mit nahezu jedem modernen Handy. Mit einem 5-Jahres-Vertrag mit dem Wettanbieter bet-at-home ist die junge Gesellschaft kürzlich erfolgreich gestartet.

Geschäftsentwicklung

Nachdem der erste Vertrag mit einem etablierten Anbieter von Onlineinhalten abgeschlossen werden konnte, der Nukleus/Moconso signifikant an der Geschäftsentwicklung des Kunden partizipieren lassen wird, stehen weitere Anwendungsmöglichkeiten auf dem Entwicklungsprogramm. Innerhalb weniger Wochen bis Monate ist die Programmierung von umfangreichen und innovativen mobilen Lösungen auf Basis der gleichen Technologie möglich. Zu nennen sind hier vor allem Mobile Banking- oder Mobile Ticketing-Anwendungen.



Die Zukunft der Branche

Alleine der Bereich Mobile Gambling soll nach Angaben von Jupiter Research in Europa bis 2011 vom derzeitigen Volumen von rund 730 Mio. EUR um das Siebenfache auf über 6 Mrd. EUR anwachsen. Man kann sich viele Internetanwendungen vorstellen, die über das Handy sinnvoll und komfortabel nutzbar wären, wenn die technologische Plattform dafür geeignet ist. Moconso scheint es gelungen zu sein, solch eine Technologie anbieten zu können. Zumindest geben 330 Mio. Mobilfunkteilnehmer in Europa hinreichend Anlass, um an die Zukunft von Mobile-Anwendungen zu glauben.

Die Gesellschaft in Zahlen

Moconso beginnt gerade erst, seine Lösungen zu vermarkten, und generiert nur sehr geringe Umsätze. Im Jahr 2006 wird der Umsatz unter 100 TEUR liegen. Für 2007 kann man von rund 2 Mio. EUR Umsatz ausgehen, bei einem EBIT von -100 TEUR. Ab dem Jahr 2008 sollte der Break-even mit einem Umsatz von 3,5 Mio. EUR und einem EBIT von 1,2 Mio. EUR erreicht werden.

Fazit

Man kann dazu stehen, wie man möchte: Es ist schlicht und ergreifend eine schöne Vorstellung, jederzeit ein Flugticket mit dem Handy buchen oder eine Überweisung vornehmen zu können. Das Marktvolumen ist riesig. Man betrachte nur die Handyverbreitung in Deutschland. Mehr als 80 Mio. Geräte sind im Umlauf, und damit liegt Deutschland noch lange nicht an der Spitze bei der pro-Kopf-Betrachtung. Auch wenn nur ein Bruchteil der Handynutzer bereit wäre, derartige Mobilösungen zu nutzen, bliebe für Moconso ausreichend Marktvolumen für eine prosperierende Zukunft.

Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte Aktie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die CdC Capital AG besitzt einen IR-Vertrag mit dem analysierten Unternehmen. Darüber hinaus bestehen keinerlei Interessenskonflikte.

Unser Researchpartner CdC Capital stellt monatlich an dieser Stelle einen interessanten Titel aus dem MicroCap-Bereich vor. Bitte beachten Sie, dass diese Titel markteng sind und teilweise nur sehr illiquide gehandelt werden.

NUKLEUS CAPITAL AG / MOCONSO GMBH			
BRANCHE	TELEKOMMUNIKATION		
WKN	A0J D0N	AKTIENZAHL	0,165
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 08.12.06 (EUR)	33,00
MITARBEITER	58	MCAP (MIO. EUR)	5,4

	2006E	2007E	2008E
UMSATZ (MIO. EUR)	0,1	2,0	3,5
% GGÜ. VJ.	-	+1.900,0%	+75,0%
EPS (EUR)	-2,42	-0,61	7,27
% GGÜ. VJ.	-	+75,0%	+1.300,0%
KUV	54,45	2,72	1,56
KGV	NEG.	NEG.	4,5

MUSTERDEPOT

Ein gutes Jahr geht zu Ende

2006 gehörte wie schon die Vorjahre den Aktienanlegern. Auch wir können eine positive Bilanz ziehen, wenngleich zuletzt einige der Depotwerte in ihrer Entwicklung dem Gesamtmarkt nur hinterher liefern.

Zufriedenstellende Monats-Performance

In einem insgesamt positiven Börsenumfeld konnte unser Musterdepot in den zurückliegenden vier Wochen 2,7% an Wert zulegen. Auf das Jahr gesehen liegen wir somit mit rund 20% vorne, womit wir eine leichte Outperformance gegenüber dem DAX aufweisen. Zu verdanken haben wir das gute Abschneiden zuletzt vor allem der „wiedererwachten“ und lange vernachlässigten Arques (IK)-Aktie und der positiven Entwicklung beim Outsourcing-Dienstleister D+S Europe (IK). Da sich die Hausse auf wenige Aktien zumeist aus dem Big-Cap-Segment konzentriert, fällt es zunehmend schwer, diese zu identifizieren. Daher empfiehlt es sich, über (Hebel-) Zertifikate einen bestimmten Markt einzukaufen und so das Risiko eines Einzelinvestments zu umgehen.

Umschichtungen

Bei den Aktien von Baader und InTiCom haben wir die Reißleine gezogen und uns nach den angelaufenen Verlusten von beiden Positionen getrennt. Der InTiCom-Kurs litt unter den Verzögerungen bei dem Ausbau des VDSL-Netzes, Baader hatte wie viele andere Broker und Finanzdienstleister mit einer generellen Branchenunderperformance zu kämpfen. Die frei gewordene Liquidität investierten wir in den Rohstoffsektor, der sich nach der Korrektur in den Sommermonaten deutlich erholen konnte. Mit der kanadischen Silver Standard Resources (SSRI) nahmen wir einen alten Bekannten auf. Weniger bekannt dürfte dagegen die australische Anvil Mining (IK) sein. Anvil fördert in der zentralafrikanischen Republik Kongo Kupfer. Die Guidance des Unternehmens liest sich äußerst ehrgeizig. So soll bis zum

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EURO) STICHTAG: 8.12.2006
 PERFORMANCE: +20,2% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +18,8%); +2,7% GG. VORMONAT (DAX: +1,1%); +141,6% SEIT DEPOTSTART (DAX: +151,3%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF- ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT-PERFORMANCE ANTEIL	VORMONAT	SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D] IK	515 600	BETEILIGUNGEN	B	8/6	1.400	27.10.2003	1,60	14,45	20.230	8,4%	+30,5%	+803,1%
K+S [D]	716 200	DÜNGEMITTEL	C	5/4	250	01.09.2004	45,59	78,88	19.720	8,2%	+5,2%	+73,0%
DAX-LONG-HZ** (GS)	GS1 M1H	DAX-AKTIEN	C	8/7	1.200	30.08.2006	8,70	13,14	15.768	6,5%	+0,7%	+51,0%
PALFINGER [ÖST] IK	919 964	SPEZIALKRÄNE	C	7/5	150	21.06.2006	71,87	92,30	13.845	5,7%	+5,3%	+28,4%
D+S EUROPE [D] IK	533 680	OUTSOURCING	C	7/5	1.500	18.10.2006	6,52	7,81	11.715	4,8%	+20,5%	+19,8%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR	D	5/3	600	22.06.2006	21,10	25,07	15.042	6,2%	+1,9%	+18,8%
STRATEC BIOMEDICAL [D] IK	728 900	MEDIZINTECHNIK	D	7/5	500	21.08.2006	18,25	21,68	10.840	4,5%	+5,7%	+18,8%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C	7/5	1.200	21.06.2006	10,74	11,70	14.040	5,8%	-4,7%	+8,9%
BB MEDTECH [CH]	898 194	MEDIZINTECHNIK	B	6/5	250	10.05.2006	41,30	44,30	11.075	4,6%	+3,0%	+7,3%
FIELMANN [D]	577 220	EINZELHANDEL	E	6/5	250	11.10.2006	41,02	43,20	10.800	4,5%	+7,2%	+5,3%
CeWe COLOR [D]	540 390	FOTODIENSTLEIST.	D	5/3	350	10.05.2006	31,60	32,63	11.421	4,7%	-2,3%	+3,3%
SILVER STANDARD RES. [KAN]	858 840	SILBERPRODUZENT	B	7/5	400	06.12.2006	22,65	23,29	9.316	3,9%	-	+2,8%
KONTRON [D] IK	605 395	TECHNOLOGIE	C	8/6	1.000	05.10.2006	10,58	10,80	10.800	4,5%	-0,3%	+2,1%
SET-50-ZERT. (ABN)	330 670	THAILAND	D	7/6	50	08.02.2006	110,10	109,90	5.495	2,3%	-1,9%	-0,2%
ANVIL MINING [AUS] IK	A0B 5NR	ROHSTOFFE	B	8/6	10.000	06.12.2006	0,79	0,77	7.700	3,2%	-	-2,5%
GOLD FIELDS [SA]	862 484	GOLDPRODUZENT	B	6/5	800	08.11.2006	13,96	13,60	10.880	4,5%	-	-2,6%
ADVANCED MEDIEN [D] IK	126 218	MEDIEN	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,78	8.900	3,7%	+7,9%	-3,3%
NASDAQ-LONG-HZ** (CBK)	CM6 447	NASDAQ-AKTIEN	B	8/6	3.000	15.11.2006	3,22	3,02	9.060	3,7%	-	-6,2%
APPLIED DIGITAL SOL. [USA] IK	A0B MY0	NETZWERKTECHNIK	B	8/6	3.000	22.11.2006	1,69	1,55	4.650	1,9%	-	-8,3%
SANOCHEMIA [ÖST]	919 963	PHARMAZIE	D	6/6	800	25.10.2006	13,20	11,72	9.376	3,9%	-	-11,2%

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

BESTAND	230.673	95,5%
LIQUID.	10.935	4,5%
GES.WERT	241.608	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
NASDAQ-LONG-HZ	CM6 447	3,22	3.000	9.660,00
APPLIED DIGITAL SOL.	A0B MY0	1,69	3.000	5.070,00
SILVER STANDARD RES.	858 840	22,65	400	9.060,00
ANVIL MINING	A0B 5NR	0,79	10.000	7.900,00

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERFORMANCE
INTICOM	587 484	15,35	500	7.675	-18,2%
BAADER	508 810	4,04	3.000	12.120	-10,2%

Jahr 2010 die jährliche Produktion von 20.000 t auf 100.000 t verfünffacht werden. Dabei verdient die Gesellschaft bereits jetzt mit einer Nettomarge von über 45% prächtig. Alles Weitere lässt sich in der Dezember-Ausgabe nachlesen. Beide Käufe sind vor allem trend- und tradingorientiert.

100 auf einen Schlag

Nach dem Ausbruch des Nasdaq100 auf ein neues 5-Jahres-Hoch kauften wir über ein Open End-Hebelzertifikat der Commerzbank in die dort notierten größten und wichtigsten Tech-Aktien ein. Weil einfach zu viele Chartformationen derzeit zu verlockend aussehen, wollten wir nicht auf ein einzelnes Pferd setzen. Cisco, Intel, Microsoft, Google, Research in Motion, eBay, die Beispiele für ein gewaltiges Comeback der Technologiewerte sind vielfältig und über die unterschiedlichsten Branchen, von Software über den Halbleiterbereich bis hin zu Internet, verteilt. Bei dem Kauf von Hebelprodukten gilt es jedoch immer das erhöhte Risiko zu betrachten, da bei stärkeren Rückschlägen der Nasdaq im Extremfall sogar die Gefahr eines Totalverlusts besteht. Wir haben uns für einen Schein mit einem Hebel von 4,5 entschieden, d. h. eine Veränderung im Underlying von 1% führt dazu, dass sich das Zertifikat um über 4% bewegt.

Heiße Nasdaq-Aktie

Mit Applied Digital Solutions (IK) haben wir einen Small Cap und damit vergleichsweise spekulativen Nasdaq-Wert neu in das Musterdepot aufgenommen. Das Unternehmen befindet sich aktuell auf dem Weg zum Turnaround, den das Management in den kommenden Quartalen anstrebt. Nach der charttechnisch abgeschlossenen Bodenbildung setzen wir mit der Aktie auf steigende Ausgaben für Sicherheits- und Überwachungstechnik. Applied Digital entwickelt u. a. für die Regierung und den Katastrophenschutz mittels RFID-Technik und GPS/Satelliten-Kommunikation Systeme, die vor allem in sicherheitssensiblen Bereichen zur Anwendung kommen. Wir möchten nochmals das erhöhte Risikoprofil der Aktie betonen, in die lediglich ein geringer Depotanteil angelegt werden sollte.

Arques (IK)-Kurs zündet Turbo

Unterstützt von den Aussagen des Managements zur Geschäftsentwicklung in diesem und nächstem Jahr legte die Arques-Aktie an nur einem Handelstag nahezu 20% zu. Regelmäßige Leser des Smart Investor reiben sich verwundert die Augen, denn das meiste, was Arques auf dem Analystentag zu vermelden hatte, dürfte ihnen längst bekannt gewesen sein. Um es kurz zu machen: Bei Arques laufen die Geschäfte mehr als glänzend, so dass der Vorstand die EBITDA-Prognose von 80 auf 120 Mio. EUR heraufnehmen konnte. Pro Aktie dürften deut-

lich mehr als 3,00 EUR hängen bleiben. Der Cashzufluss aus dem erfolgreichen Börsengang der SKW Metallurgie, der von vielen ebenfalls angezweifelt wurde, bezifferte Arques auf bis zu 55 Mio. EUR. Zudem sollte die Platzierung einen operativen Gewinn von 21,6 Mio. EUR abwerfen. Mit Blick auf 2007 nannte Vorstand Dr. Dr. Löw ein Umsatzziel von 1,54 Mrd. EUR (bisher: 1,3 Mrd. EUR) und eine EBITDA-Kennzahl von 180 Mio. EUR (zuvor: 130 Mio. EUR). Aufgrund der erreichten Größe und Re-

putation am Markt rechnet Arques in Zukunft damit, auch Akquisitionen zu tätigen, die im Einzelfall ein Umsatzvolumen von 500 Mio. EUR übersteigen können. Nachdem der charttechnische Befreiungsschlag geglückt ist, winken nach einer Konsolidierung weitere Anschlussgewinne.

Fielmann konkretisiert Ausblick

Mehr als 100 Mio. EUR will die Optikerkette Fielmann in diesem Jahr vor Steuern verdienen. Damit präzierte das Unternehmen seine Ergebnisprognose. Gegenüber 2005 würde das einem Zuwachs um mindestens 13 Mio. EUR entsprechen. Auch das dritte Quartal verlief erfolgreich und besser, als von den meisten Analysten geschätzt. So steigerte Fielmann den Überschuss von 15,5 Mio. EUR 2005 auf 18,1 Mio. EUR. Gleichzeitig legte der Konzernumsatz um knapp 9% auf 202,5 Mio. EUR zu. Die kontinuierliche Vergrößerung des Filialnetzes hat mit zu der positiven Entwicklung beigetragen. Bislang wurden in diesem Jahr 20 neue Geschäfte in Deutschland und dem angrenzenden Ausland eröffnet. Bis Jahresende sollen weitere 10 Standorte hinzukommen. Trotz dieser guten Perspektiven denken wir bei dem Wert über einen baldigen Ausstieg nach (SIP auf „E“, siehe Tabelle), der sich mit unserem Ausblick für den Gesamtmarkt begründen lässt (siehe „Das große Bild“). Dass Fielmann aus dem MDAX in den SDAX absteigen musste, spielt dagegen keine nennenswerte Rolle.



Neues Patent für Sanochemia

Nachdem die Sanochemia-Aktie im November zunächst nachrichtenlos deutlich unter Druck geriet, konnten die Österreicher ihre Anleger wieder mit positiven Schlagzeilen erfreuen. Das Tochterunternehmen AlcaSynn Pharma erhielt für den analgetischen Wirkstoff AS006 ein wichtiges europaweit gültiges Patent. Das Schmerzmittel auf Opiatbasis soll voraussichtlich Anfang 2008 in die klinische erste Testphase eingebracht



In der Spätphase der Hausse kommt es auf das Timing an

werden. Die vorläufigen Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr fielen dagegen wie erwartet aus. Bei einer leichten Verbesserung des Umsatzes ging das operative Ergebnis von 3,5 auf 2,2 Mio. EUR deutlich zurück. Darin machten sich erhöhte F&E-Ausgaben und ein neuer Verrechnungsmodus für das Präparat Galantamin bemerkbar. Obwohl das Engagement gerade bei einem Wert wie Sanochemia langfristiger Natur sein sollte, ärgern wir uns schon über unser missglücktes Timing beim Kauf der Position.

Zweifel ausgeräumt?

Zu den Werten mit einer bislang enttäuschenden Performance zählt die Aktie von Advanced Medien (IK). Dabei spiegelt sich so langsam die von Vorstand Otto Dauer zu verantwortende Neuausrichtung auf das Geschäftsfeld „Inflight Entertainment“ auch in den harten Zahlen wider. Weil die Geschäfte besser als erwartet verlaufen, konnte Dauer Mitte November eine Anhebung der Umsatzprognose von 56 auf 59 Mio. EUR für 2006 vornehmen. Beim Nettoergebnis konkretisierte er die Planungen: 2,4 Mio. EUR respektive 0,15 im EpS strebt das Unternehmen an. Im Vergleich zum Vorjahr würde der Gewinn somit um rund 60% zulegen. Aufgrund der nach der Kapitalerhöhung vom Frühjahr stark verwässerten Aktienzahl ist das EpS absolut betrachtet noch leicht rückläufig (2005: 0,17 EUR). Dieser Umstand sollte sich aber ab 2007 ändern, wenn die Tochtergesellschaft Inflight Productions Ltd. ein volles Jahr in der Bilanz konsolidiert wird.

Fazit

In den kommenden Wochen gilt es, die gute Performance der letzten Jahre zu krönen, bevor wir dann im Einklang mit unserem Kapitalmarktausblick sukzessive die Aktienquote zurückfahren werden. Dabei werden wir uns auch von einigen unserer Langfrist-Engagements trennen (viele Erhöhungen bei den SIP-Kennzahlen in der Musterdepot-Tabelle). Timing wird zunehmend wichtig, da die Wende – d. h. das Ende der Hausse – an den Aktienmärkten voraussichtlich Anfang 2007 immer näher rückt.

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. 77).

Anzeige



2001



2002



2003



2004



2005



2006



2007

TERMINE

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

ANSPRECHPARTNER

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

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Die wirkliche Gefahr geht vom Energiesektor aus“

Smart Investor sprach mit der Hedgefonds-Legende George Soros über den derzeitigen Boom der Private Equity- und Hedgefonds-Industrie, die amerikanische Immobilienblase und die globale Energiekrise.

Smart Investor: Mr. Soros, Sie haben in Ihrer Zeit als Hedgefonds-Manager riesige Summen Geld verdient. Haben Sie einen Ratschlag für unsere Leser?

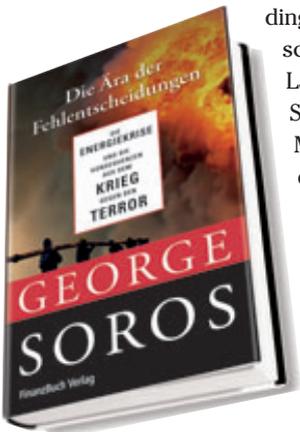
George Soros: Sie müssen sich als Investor immer fragen: Was könnte in der aktuellen Situation aus dem Ruder laufen? Für mich besteht die größte Gefahr derzeit in einem unkontrollierten Platzen der Immobilienblase in den USA. Denn wenn dies passiert, dürfte der Konsum der Amerikaner deutlich zurückgehen mit der Folge einer weltweiten wirtschaftlichen Abschwächung. Und dies wiederum könnte größere Bankrotte von Firmen zur Folge haben, welche von Private Equity-Fonds gekauft und mit Schulden überladen wurden. Das wäre mein Desaster-Szenario.

Smart Investor: Das klingt ziemlich schrecklich!

Soros: Ja, aber ich sage ganz klar: Derzeit ist dieses Desaster-Szenario nicht sehr wahrscheinlich, denn die Private Equity-Industrie befindet sich noch ganz klar in der Anstiegsphase, wodurch die Aktienmärkte insgesamt noch weiter nach oben getrieben werden dürften. Damit könnten deflationäre Effekte, welche aus dem Platzen der Immobilienblase herrühren, bis zu einem gewissen Grad kompensiert werden.

Smart Investor: Gehen Sie also von einem Soft Landing in den USA aus?

Soros: Augenblicklich sieht es mir mehr danach aus, dass es in den USA zu einem Soft Landing kommen wird, als zu dem Zeitpunkt, als ich mein Buch geschrieben habe. Allerdings muss man auch vorsichtig mit vorschnellen Urteilen sein. Jedes Hard Landing sieht zunächst nach einem Soft Landing aus. Das ist wie mit dem Mann, der aus dem Empire State Building springt und nach den ersten Metern freier Fall sagt: Na, bis jetzt ist es ja noch nicht so schlimm... Aber ich glaube, die Fed ist sich der Gefahr durchaus bewusst und wird im Zweifel massiv gegensteuern, also die Zinsen senken und Liquidität zur Verfügung stellen.



„Die Ära der Fehlentscheidungen“ von George Soros, erschienen im November 2006 im FinanzBuch Verlag

Smart Investor: Aber ist es nicht so, dass durch dieses laufende Eingreifen der Fed immer

wieder neue und größere Probleme in der Zukunft geschaffen werden?

Soros: Klar, es werden dadurch immer neue Ungleichgewichte bzw. Blasen erschaffen. Private Equity- und Hedgefonds fühlen sich aufgrund der schützenden Hand der Fed ja permanent dazu ermuntert, immer höhere Risiken und Hebel zu spielen. Und dies wird dann natürlich wiederum irgendwann zu noch größeren Verwerfungen an den Märkten führen. Das ist der klassische Zyklus von Auf- und Abschwung. Es gibt aber wie gesagt noch keine Anzeichen dafür, dass eine große Abschwungphase schon begonnen hätte.

Smart Investor: Besteht dann am Ende nicht sogar die Gefahr oder auch die Chance, dass die viele Liquidität zu einer neuen Blase an den Aktienmärkten führen wird?

Soros: Na ja, ausschließen will ich das nicht. Bedenkt man, dass die Private Equity-Fonds sich an immer größere Gesellschaften heranmachen und diese aufkaufen – Sie haben ja in Ihrem Land mit der Deutschen Telekom, an der sich Blackstone beteiligt hat, ein gutes Beispiel dafür –, so könnte dieser Trend tatsächlich zu einer neuen Blase führen.

Smart Investor: Wenn wir schon beim Thema Blase sind. Die Rohstoffe kennen ja seit einigen Jahren nur noch die Richtung nach oben, nicht zuletzt deshalb, weil alle großen Wirtschafts-



Der 1930 als Kind jüdischer Eltern geborene **George Soros** entkam nur knapp den Nazis, indem er nach London flüchtete, wo er auch Ökonomie und Politik (unter anderem bei Karl Popper) studierte. Mit 26 Jahren ging er nach Amerika, wo er zusammen mit Jim Rogers den Quantum-Fonds zur größten Erfolgsgeschichte in der Hedgefonds-Industrie machte. Heute kümmert sich Soros nur noch um seine zahlreichen Stiftungen. Er gilt als ausgesprochener Kritiker der Politik von George Bush.

blöcke versuchen, sich hier richtig zu positionieren. Kann man von einem Kampf um Rohstoffe sprechen?

Soros: Ich würde sogar von einem Krieg um Rohstoffe sprechen. Sehen Sie sich doch nur an, wie sich die rohstoffhungrigen Chinesen um die Ressourcen in afrikanischen Ländern bemühen. Wir haben es nun einmal mit einer globalen Energiekrise zu tun, die viele Facetten hat. Die globale Erwärmung, die zur Neige gehenden günstig zu fördernden Ölreserven

und eine neue Rohstoff-Supermacht Russland mit ihren ganz eigenen Vorstellungen. Das Ganze ist ziemlich kompliziert und ich denke in der Tat, dass vom Energiesektor die wirkliche Gefahr für unsere Zivilisation ausgeht. Z. B. könnte die globale Erwärmung irgendwann dazu führen, dass das Land Bangladesch völlig überschwemmt wird. Um all diese Probleme vernünftig angehen zu können, bedarf es der politischen Zusammenarbeit aller wichtigen Nationen. Der US-Präsident Bush tat bisher jedoch vieles dafür, dass sich eine solche Zusammenarbeit nicht richtig entfalten kann.

Smart Investor: Sie analysieren ja politische Prozesse in ähnlicher Weise wie Sie dies mit Finanzmärkten tun. Können Sie das näher erklären?

Soros: Es gibt Zeiten, in denen Märkte aus bestimmten Gründen aus dem Gleichgewicht geraten, und dadurch können sich durch den Prozess der Reflexivität – damit ist gemeint, dass sich Entwicklungen gegenseitig verstärken und so zu einer immer weiteren Entfernung vom Gleichgewicht führen – Blasen entwickeln. Auf die politische Ebene übertragen sehe ich derzeit folgende Parallele: Durch den „Kampf gegen den Terror“ der Bush-Regierung wurde das Gleichgewicht verlassen, womit sich die US-Politik in einem sich aufschaukelnden Prozess in immer größere Absurditäten hineinmanövriert hat. Und das ist eine Blase im politischen Sinne.

Smart Investor: Können wir durch den Sieg der Demokraten bei den Kongresswahlen dann mit einem Platzen dieser politischen Blase rechnen?

Soros: Ich hoffe es, sicher bin ich mir aber nicht.

Smart Investor: In Ihrem Buch äußern Sie die Befürchtung, dass sich die offene Gesellschaft in den USA mehr und mehr verschließt. Muss ein Investor dies mit in sein Kalkül einbeziehen?

Soros: Der so genannte Krieg gegen Terror ist ein Irrweg der amerikanischen Politik. Ich sehe zwar Anzeichen dafür, dass dieser Irrweg wieder korrigiert wird. Allerdings ist die Korrektur noch nicht weit genug gegangen. Insofern ist die Gefahr,



George Soros konnte selbst „alte Journalisten-Hasen“ begeistern: Ralf Flierl (Smart Investor), Bernhard Jünemann (Börse Online)

dass Amerika sich weiter verschließt, tatsächlich gegeben.

Smart Investor: Was sagen Sie als einer der bekanntesten Währungsspekulanten in der Finanzgeschichte zum US-Dollar? Sollte man vor dem Hintergrund all der aufgezeigten Probleme eher long oder short im Dollar sein?

Soros: Bitte verstehen Sie, dass ich keine Kommentare zu Währungen mache.

Smart Investor: Sind Sie denn eigentlich noch im Management Ihrer Hedgefonds involviert?

Soros: Nein, die Zeit, in der ich Geld verdient habe, ist längst vorüber.

Smart Investor: Wie lange schon?

Soros: Ich habe mich über mehrere Jahre langsam aus dem Geschäft verabschiedet, aber heute absolut nichts mehr damit zu tun.

Smart Investor: Ist das vielleicht der Grund, warum Ihre Hedgefonds in den letzten Jahren keine wirklich gute Performance zeigten?

Soros: Nein, das hat nichts mit meiner Person zu tun. Schauen Sie, als ich vor mehr als 30 Jahren angefangen habe in diesem Business, da repräsentierten wir einen sehr, sehr kleinen Teil am Finanzgeschehen und es gab große offensichtliche Ineffizienzen, die man nutzen konnte. Heute ist die Hedgefonds-Industrie ein dominanter Faktor an den Finanzmärkten, und alle wollen sich etwas vom Kuchen abschneiden. Dass da die Renditen deutlich zurückgehen müssen, ist doch völlig klar.

Smart Investor: Das heißt, die im Durchschnitt sehr dürftigen Hedgefonds-Renditen sind ein Zeitphänomen und nicht so sehr eines der Manager?

Soros: In gewisser Weise ja. Letztendlich ist es doch diese riesige Liquidität, die immer mehr Hedgefonds entstehen ließ. Und die meisten versuchen über den Einsatz immer größerer Hebelwirkungen an den weitgehend effizienten Märkten noch ausreichende Profite zu erwirtschaften. Wenn sich die Liquidität einmal verknappen sollte, dann wird Blut fließen, wengleich ich nicht unbedingt ein Blutbad ankündigen will.

Smart Investor: Sorgen Sie sich deshalb nicht um Ihr Geld, welches in Ihren Hedgefonds investiert ist?

Soros: Doch, deshalb haben wir den Hebel in den Fonds auch deutlich nach unten gefahren.

Smart Investor: Vielen Dank für diese interessanten Einblicke.

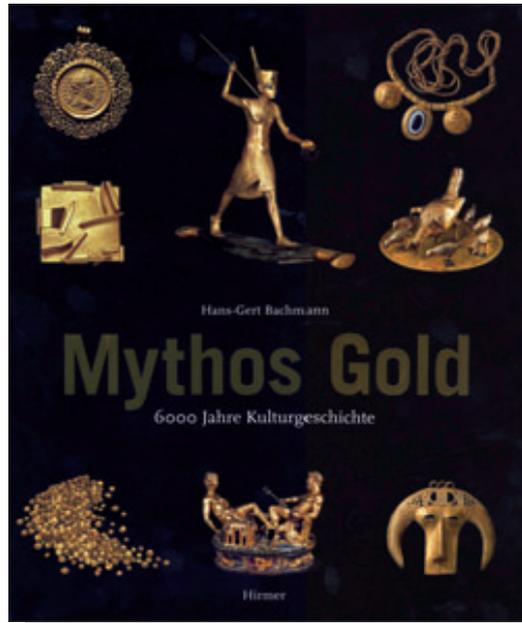
Interview: Bernhard Jünemann, Ralf Flierl

BUCHBESPRECHUNG

„Mythos Gold – 6.000 Jahre Kulturgeschichte“

Je höher der Preis einer Unze Gold steigt, desto mehr gerät das Edelmetall gemeinhin in den Fokus des Anlegerinteresses. Allerdings stellt sich die Frage, ob Gold lediglich als Spekulationsobjekt gesehen wird oder ob darüber hinaus Interesse besteht, sich dem Mythos des gelben Metalls, seiner Unvergänglichkeit, zu nähern. Mit seinem gleichnamigen Buch „Mythos Gold“ versucht Hans-Gert Bachmann genau diesen zu ergründen, indem er mit dem Leser eine kleine kulturgeschichtliche Zeitreise an die Orte der Entstehung des Mythos startet. Selbstredend werden grundlegende Faktoren wie die Reinheit oder die Verwendungsmöglichkeiten des Goldes nicht außen vor

gelassen. Aber richtig griffig wird das Gelesene erst in dem Moment, wenn die Rückschau bei den früheren Hochkulturen wie etwa in Ägypten oder Griechenland beginnt. Dem Autor gelingt es, skizzenhaft – auch anhand von kartographischen Belegen – den Fortgang der Entdeckung im-



mer neuer Goldvorkommen zu ergründen und dabei die schrittweise Herausbildung der mythologischen Bedeutung von Gold zu beschreiben.

Mit dem Sprung vom Altertum zur Neuzeit wird dem Leser zudem die wechselnde Bedeutung von Gold offenbar. Galten Goldbüsten, -geschmeide oder auch -münzen als Ausdruck von imperialer Macht und Größe, so wandelte sich dies hin zu Beweisen wissenschaftlicher Errungenschaften respektive technischen Fortschritts. Und dies nicht allein in Europa,



von links nach rechts: Shwedagon-Pagode auf dem Theingottara-Hügel in Rangun, Goldmaske des Tutanchamun, vergoldeter Einkaufswagen (Sylvie Fleury, ELA 75/K, Easy. Breezy Beautiful. (Nr. 6), 2000, © The Artist. Courtesy Galerie Eva Presenhuber, Zürich), vergoldeter Destillierofen für die alchemistischen Experimente des Landgrafen Moritz von Hessen-Cassel



sondern auch in Asien. Die dortige Affinität zu Gold, die von den Europäern immer wieder aufs Neue bestaunt wird, veranschaulicht das Buch vor allem unter Zuhilfenahme des beeindruckenden, reichhaltigen Bildmaterials.

Das Buch ist vielleicht eine Idee für jene, die auf der Suche nach dem passenden Weihnachtsgeschenk bisher nicht fündig geworden sind.

Tobias Karow

„Mythos Gold“ von Hans-Gert Bachmann, Hirmer Verlag 2006, 280 Seiten, 49,90 EUR

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

FILMBESPRECHUNG

Babel

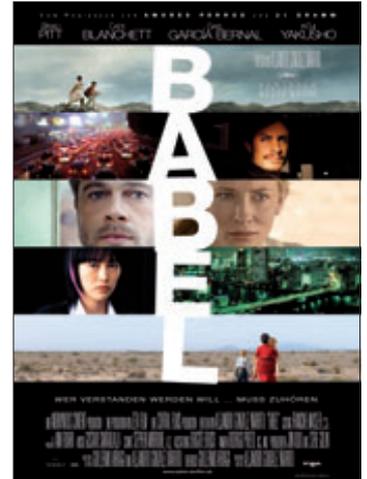
Von Kommunikationsproblemen und fatalen Missverständnissen handelt Babel, der neue Film des mexikanischen Regisseurs Alejandro González Iñárritu. Das Episodendrama markiert nach Amores Perros und 21 Gramm den Endpunkt seiner fragmentarischen Trilogie.

Der Ausgangspunkt liegt irgendwo im karg bewohnten marokkanischen Hinterland. Zwei Kinder eines Ziegenhirten spielen unbekümmert mit einem Jagdgewehr. Sie feuern unkontrolliert einige Schüsse ab, wollen sich gegenseitig beweisen, wer von ihnen der bessere Schütze ist. Ohne sich über die Folgen ihres Handelns bewusst zu sein, nutzt einer von ihnen einen vorbeifahrenden Bus als Zielscheibe. Die Kugel trifft die amerikanische Touristin Susan Jones (Cate Blanchett), verletzt sie schwer. Ungefähr zur gleichen Zeit sieht sich die Kinderfrau Amelia (Adriana Barraza) mit einer schwierigen Entscheidung konfrontiert. Eigentlich will sie zur Hochzeit ihres Sohnes nach Mexiko fahren, nur findet sie für die ihr anvertrauten Kinder niemand, der für sie die Betreuung übernimmt. Die dritte Episode erzählt vom Schicksal eines taubstummen Mädchens in der Metropole Tokio. Chieko (Rinko Kikuchi) leidet unter ihrem Handicap und dem Selbst-

mord der Mutter. Da ihr Vater (Koji Yakusho) nur wenig Zeit und Zuwendung für sie aufbringt, flüchtet sie sich voller Verzweiflung in ungewöhnliche erotische Flirts.

Auch Chiekos Geschichte ist – wie sich letztlich herausstellt – auf eine beängstigende Weise mit denen der anderen Charaktere verbunden. Iñárritu illustriert mit dem so aufgespannten engmaschig gestrickten Story-Netz, dass alles mit allem zusammenhängt. Das erinnert an den Flügelschlag des Schmetterlings, der eine folgenschwere Kettenreaktion auslöst. Die von Iñárritu skizzierte Globalisierung der Schicksale nimmt keine Rücksicht auf Ländergrenzen oder kulturelle Eigenarten. Sein Film macht klar: Obwohl wir immer näher zusammenrücken, uns in allen möglichen und unmöglichen Situationen begegnen, bleiben wir uns in Wahrheit fremd. In Babel lebt jeder für sich. Bis zuletzt.

Marcus Wessel



Anzeige



Es brechen wieder goldene Zeiten an! Denn wir haben die Regeln verändert. Und zwar zu Ihrem Vorteil!

GodmodeTrader
Ihr Portal für Trading & Technische Analyse

Jetzt mit neuen Features:

neue Tools, neue Realtime-Charts, verbesserter Navigation und vieles mehr ...

- **Kostenlose** Realtimekurse
- **Kostenloses** Wissen
- **Kostenlose** Analysen
- **Riesige** Kursdatenbank

Besuchen Sie den neuen GodmodeTrader und lassen Sie sich überzeugen. Godmode-Trader.de - Ihr Wegweiser für erfolgreiches Trading.
<http://www.Godmode-Trader.de>

LESERBRIEFE

Musterdepot im Kreuzfeuer

? Bisher fand ich Ihre Musterdepot-„Strategie“ noch ganz originell, mit etwas Wohlwollen konnte man sogar von „Antizyklus“ sprechen. Aber in den letzten Wochen...!? Ohne Worte. Ihre positive Einstellung zum Dollar (wie kommen Sie eigentlich darauf?) könnte man ja noch hinnehmen, aber die Krönung war Ihre „Silberstrategie“. Unter großem Getöse Endeavour Silver „entsorgt“, um ein paar Wochen später festzustellen, dass sich ja Silver Standard zwischenzeitlich auf einem Hoch befindet. Und Endeavour ist – nach Ihrem Verkauf – munter weitergelaufen... Sicherlich, man kann nicht überall richtig liegen, aber Ihre aktuelle Begründung für steigende Aktienkurse (Saisonalität) finde ich doch ein bisschen dünn. Und nun die Technologiekarte (Nasdaq) zu spielen, gewagt, gewagt... Kurzum: Ich finde Ihre Musterdepotstrategie ziemlich „mainstream“, die Beiträge in den SI-Heften sind jedoch topp und sehr ausgewogen, interessant und vielseitig.

Thoralf Dutschke, Tespe

SI Das ist ja ein ziemlich vernichtendes Urteil über unser Musterdepot. Klar machen wir Fehler, und bei einigen Transaktionen ärgern wir uns hinterher grün und blau. Aber warum greifen Sie einzelne Misserfolge so gezielt heraus? Warum erwähnen Sie nicht unsere Erfolge? Im Übrigen liegen wir 2006 mit unserem Musterdepot vor dem DAX, weshalb wir Ihre Kritik nicht ganz verstehen können. Und apropos Mainstream: Gemäß unserem Jahresausblick 2007 werden wir schon bald eine „Baisse-Strategie“ einschlagen, mal sehen, ob Sie uns dann immer noch im Mainstream-Topf sehen!

? Ich würde es begrüßen, wenn Sie hin und wieder auch Fonds empfehlen, so wie ich das von früher in Erinnerung habe. Gerade auf dem Immobiliensektor gibt es Fonds, mit denen sich gut diversifizieren lässt. Mit der Zeitschrift und den Musterdepot-Empfehlungen bin ich sehr zufrieden.

Christa Walton Masters, Paris

SI Bei vielen unserer Besprechungen von einzelnen Märkten erwähnen wir auch immer wieder dazu passende Fonds. Wir werden darüber hinaus in der nächsten Ausgabe des Smart Investor das Thema „Fonds“ im Allgemeinen besprechen und planen im Anschluss daran eine regelmäßige Fonds-Rubrik.

? Wäre es nicht hilfreich, in Ihrer Relative-Stärke-Rangliste eine Spalte mit relativierter Performance-Komponente zu integrieren (z. B. 0,85 für 15% unter seinem x-Tage-Gleitenden Durchschnitt). Auf diese Weise könnte man meines Erachtens nicht nur die „Einäugigen“ identifizieren, sondern auch die „Zweiäugigen“...

Udo Frankenfeld, Wiesbaden

SI Die Problematik der Rangziffern wurde im Einführungsartikel zur seinerzeitigen Rubrik „Relative Stärke“ angesprochen: Die tatsächlichen Abstände sind abweichend von den Rangziffern eben unterschiedlich (Verteilung idealisiert als U-Form: In der Mitte ist alles recht eng beisammen, ganz oben und ganz unten sind die Abstände zum nächsten Nachbarn mitunter gewaltig). Ein Effekt der tatsächlichen Verteilung besteht darin, dass einzelne Werte relativ mühelos durch die Mitte wandern, da bereits geringe prozentuale Veränderungen eine Verschiebung um mehrere Ränge auslösen können. An den Rändern kann es dagegen genau umgekehrt sein: Auch relativ große prozentuale Veränderungen (die uns als Anleger ja viel eher betreffen als eine Rangziffer), führen zu keiner Rangveränderung. Wir haben uns dennoch dazu entschlossen, die gebräuchlichen Rangziffern zu verwenden, da die meisten Leser mit dieser Art der Darstellung vertraut sind und sie – trotz der beschriebenen Schwächen – dem Konzept der Relativen Stärke nach Levy besser entspricht. Eine Kombination bzw. Mischung beider Darstellungen in einer Tabelle dürfte für viele Leser eher verwirrend sein.

Smart Investor 12/2006



? Ich bin seit zwei Monaten Abonnent des Smart Investors. Mir gefällt die Zeitschrift sehr gut. Schade finde ich jedoch, dass es offensichtlich kein elektronisches Archiv gibt. Einerseits würden mich einige alte Ausgaben interessieren (wie kommt man da ran?), andererseits wird die Papierarchivierung der heutigen Informationsflut nicht mehr gerecht. Schließlich lässt sich eine PDF-Datei leicht speichern, und sie wiegt auch zum Lesen auf dem Notebook nicht viel... Also gibt es den Smart Investor auch als PDF-Version?

Dr. Kai Haberl, Weimar

SI Wir sind dabei, den Smart Investor oder Teile davon auch als PDF anzubieten. Es gibt hier allerdings noch ein großes Problem. In einem einigermaßen leserlichen Zustand würde das gesamte Heft als PDF einige Megabyte an Datenmenge erfordern. Aber wir sind dabei, hierfür eine passable Lösung zu finden, welche wir im kommenden Jahr präsentieren werden. Alte Hefte können Sie – abgesehen von einigen bereits ausverkauften Nummern – bei uns im Verlag anfordern.

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

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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVANCED MEDIEN AG	126 218	69
APPLIED DIGITAL SOLUTIONS	A0B MY0	68
ARQUES INDUSTRIES AG	515 600	68
ATOSS SOFTWARE AG	510 440	10
CEWE COLOR HOLDING AG	540 390	60
COMBOTS	CMB T11	55
DBS GROUP HOLDINGS LTD.	880 105	65
DEUTSCHE BÖRSE	581 005	55
DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG	551 390	64
DR. HÖNLE AG	515 710	63
FABASOFT	922 985	8
FIELMANN AG	577 220	68
FJH AG	513 010	63
JOY GLOBAL	779 633	56
MINDORO RESOURCES	906 167	13
NANOSTART AG	A0B 9VV	58
NEMETSCHKE	645 290	8
NUKLEUS CAPITAL AG / MOCONSO GMBH	A0J DON	66
PSI AG	696 822	10
SANOCHEMIA PHARMAZEUTICA AG	919 963	68
SILVERCORT METALS	A0E AS0	13
SKYGOLD VENTURES	A0D QTH	12
SOFTM SOFTWARE U. BERATUNGS AG	724 910	62
SOFTWARE AG	330 400	6
SOLARPRAXIS AG	549 547	36
USU SOFTWARE	A0B VU2	7
VIVACON AG	604 891	62
VOESTALPINE AG	897 200	62
VOSSLOH AG	766 710	62

Themenvorschau

bis Smart Investor 5/2007

Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Fonds: Was Anleger dazu wissen sollten

Insider-Transaktionen: Den Bossen auf die Finger geschaut

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Kampf der Kulturen und wie die Börsen damit umgehen

Aktienmarkt Österreich: Der ATX auf Freiersfüßen

Inflation: Über das Wesen der Geldvermehrung

Astrologie und Börse: Was Sterne über Kurse sagen

Titelblattindikator: Extremstimmungen in der Presse

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

China: Ein Reichenreich mit kleinen Macken

Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?

Anleihen: Festverzinsliches fürs Depot

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

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 1 (Januar)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Tobias Karow, Ralph Malisch

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Marco Doth, Michael Fuchs, Magdalena Lammel, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Roland Baader, Felix Gode, Engelbert Hörmannsdorfer, Alexander Hisekorn, Manuel Hölzle, Patrick Hussy, Manfred Hübner, Raymond Kudraß, Uwe Lang, Wolfgang Leibbrand, Philipp Leipold, Max Lenzenhuber, Wolfgang Seybold, Dietmar Siebholz, Alexander Schwaab

Interviewpartner:

Karl-Heinz Remmers, Dr. Rolf Hollander, George Soros

Redaktionsanschrift:

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

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Titelbild und Cartoons)

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

Janett Sander, Tel.: 08171-4196-347,
Fax: -56

Erscheinungstermine 2006:

16.12.06 (1/07), 27.1. (2/07),
24.2. (3/07), 31.3. (4/07),
28.4. (5/07), 19.5. (6/07),
30.6. (7/07), 28.7. (8/07),
25.8. (9/07), 29.9. (10/07),
27.10. (11/07), 24.11. (12/07),
15.12. (1/08)

Interessenskonflikte:

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

Redaktionsschluss:

8. Dezember 2006

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Nachdruck:

© 2006 Smart Investor Media GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

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

ZU GUTER LETZT

Auf ein Neues!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Jahreswechsel könnte eigentlich eine beschauliche Zeit sein. Könnte. Tatsächlich ist kaum eine Periode so sehr von Hektik und Termindruck geprägt wie diese angeblich stillen Tage.

Hellseher...

Traditionell fühlen sich zu dieser Zeit auch viele Angehörige der Finanzbranche und der schreibenden Zunft berufen, ihre Kristallkugel auszupacken, um einen Blick in die Zukunft zu wagen. Mir hat sich nie ganz erschlossen, warum das kalendrische Jahr aus Anlegersicht so viel interessanter sein sollte als irgendein x-beliebiger anderer Zeitraum – es ist halt Tradition. Aber ich will kein Spielverderber sein und wage daher auch eine kleine Prognose: Im Jahr 2007 werden Fragen rund um das Öl in der einen oder anderen Weise Dauerbrenner bleiben, vermutlich weil das Öl selbst genau das nicht ist. Ansonsten wird eine schnelle Folge von Medienhypes die Szenerie beherrschen, mit Themen, von denen wir heute nichts ahnen. Ich schätze, zumindest eine todbringende Gefahrenquelle à la Feinstaub und einen waschechten Politskandal können wir als sicher verbuchen. Schließlich wird das meiste anders kommen, als wir heute denken, und die Märkte werden darauf entsprechend reagieren. Zufrieden?!

...und Schrotschützen

Aber auch die Rückschau ist ein traditionelles Feld, ohne größeren praktischen Nährwert. Nur wenige nutzen sie, um

tatsächlich etwas aus der Vergangenheit zu lernen. Auch dieses Jahr werden wieder, da darf man sicher sein, die großen Fondsgesellschaften mit eindrucksvollem Werbeaufwand nicht weniger eindrucksvolle Performancezahlen präsentieren. Den Kleinanleger soll das natürlich zur Einsicht bringen, dass sein Geld in den Händen der Profis wohl doch um einiges besser aufgehoben sei. Andererseits müsste es bei einer Gesellschaft, die eine dreistellige Anzahl von Fonds betreut, geradezu mit dem Teufel zugehen, falls darunter nicht wenigstens ein paar gewesen wären, deren hohe zweistellige Prozentzuwächse sich nicht werbewirksam ausschalten ließen. Die Streuung ist eben der natürliche Verbündete des Schrotschützen.



Die magische Zahl

Apropos „hohe zweistellige Prozente“, die Politik hält nächstes Jahr ein ganz besonderes Schmankerl für uns bereit: „19“ lautet die magische Zahl, an der allenthalben herumgemäkelt wird. Das finde ich ungerecht. Wem verdanken wir denn den jüngsten Konsumboom, der realer zu sein scheint als alles, was von Einzelhandels-Funktionären in den Vorjahren verbiegender herbeigeredet wurde? Vorzieheffekte? Und wenn schon! Was einmal funktionierte, funktioniert auch wieder: Vielleicht lautet die magische Zahl an der Datumsgrenze 2007/08 dann bereits „22“? Zudem darf daran erinnert werden, dass das Organisationsprinzip einer arbeitsteiligen Gesellschaft nun einmal darin besteht, dass sich jeder auf das konzentriert, was er am besten kann: Unternehmen sollten idealerweise gut wirtschaften und prosperieren. Der brave Bürger soll so haushalten, dass er mit dem, was ihm bleibt, zurecht kommt. Die Bürokratie soll beide nach Kräften schikanieren, und für die Politik war seit jeher der dreiste Griff in fremde Taschen die Königsdisziplin. Stellen Sie sich doch mal einen Staat vor, der wirtschaftet, oder gar haushaltet. Das wäre erstens absurd, und sollen Ihnen zweitens dann etwa künftig freischaffende Amateure Ihr Geld abnehmen?! In diesem Sinne, auf ein Neues!

