1
Smart Investor
Januar 2008 / 5,00 EUR
www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Kapitalmarktausblick 2008

mit FINDEX für 2007

2010:
Bringt der Jahrzehntwechsel eine große Wende?

ÖLPREIS:
Auf dem Weg in dreistellige Gefilde?

MEDIZINTECHNIK:
Branchen und Einzel-Werte im Check

4 196197 805002 01

EDITORIAL

Über Pragmatik

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Wenn ich so zurückblicke auf das fast abgelaufene Jahr 2007, dann fallen mir an weltweit relevanten Themen der Iran-Konflikt, die US-Immobilienkrise und die Klimakatastrophe ein. In Deutschland kommt mir auf Anhieb die Mindestlohn-Debatte in den Sinn, die in vielen anderen Ländern meist schon durch- bzw. ausdiskutiert wurde. Es sei daran erinnert, dass das Problem der zu niedrigen Löhne erst dadurch entsteht, dass seit Jahrhunderten gewachsene Völker bzw. Staaten mir nichts dir nichts ihre wirtschaftlichen Grenzen aufmachten und damit Ausländern mit teilweise sehr viel niedrigerem Lebensstandard wirtschaftliche Aktivitäten bei uns vor Ort erlaubten – wie es die „europäische Idee" vorschreibt. Damit wird automatisch eine Angleichung der Lebensstandards erzeugt, mit den dementsprechenden Knirsch-Effekten am unteren Ende der Lohnskala hierzulande.

Bis hierhin ist alles logisch – wenngleich nicht erfreulich. Richtig unlogisch bzw. typisch deutsch wird es allerdings, wenn die Debatte nun für jede betroffene Berufsgruppe einzeln geführt wird. Ja sind wir denn noch zu retten? Erst auf Globalisierung bzw. Europäisierung machen und dann alles wieder mit dem Super-Bürokratie-Hammer kaputt schlagen. Am Ende läuft doch das Ganze auf verschiedene Mindestlöhne für zehn oder mehr Branchen hinaus, mit dem dementsprechenden Gerangel hinterher, warum nun Bäcker tiefer eingestuft werden als Gartenbauer – oder umgekehrt. Dass unsere deutschen Politiker einfach keinen Sinn für Pragmatik haben…

Wie bereits erwähnt wird unser Verlag zum 1.1.2008 umziehen. Ich kann Ihnen an dieser Stelle nochmals die neue Anschrift nennen (Hofmannstr. 7a; 81379 München), die neue Telefonnummer jedoch nicht. Seit zwei Monaten warten wir auf die Auskunft durch die Deutsche Telekom, vergeblich. Pragmatisches Vorgehen hat man dort also immer noch nicht in jeder Abteilung gelernt. Wir versuchen mit dieser Nachlässigkeit pragmatisch umzugehen, indem wir die aktuelle Nummer weit ins nächste Jahr geschaltet lassen.

Ich wünsche Ihnen im Namen der gesamten Smart Investor-Mannschaft schöne und erholsame Weihnachtsfeiertage und einen guten Rutsch ins neue Jahr.

Bleiben Sie uns gewogen!

FIVV
UNABHÄNGIG VERMÖGEN VERWALTEN

IHRE ZIELE –
UNSERE MOTIVATION

Die FIVV AG entwickelt als unabhängiger Vermögensverwalter für

- Privatkunden,
- Unternehmerkunden,
- Stiftungen und
- institutionelle Anleger

individuelle Finanzlösungen.

Wir bieten unseren Klienten

- individuelle Betreuung,
- die eigene FIVV-Fondslinie sowie
- Lösungen für Wertpapierclubs.

Außerdem ist die FIVV AG mit einer eigenen Repräsentanz in der chinesischen Hauptstadt Beijing vertreten.

Der „Elite Report 2007" zählt die FIVV AG zur Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum.

FIVV AG | Herterichstraße 101 | 81477 München
Telefon +49 (0) 89 | 37 41 00-0
Telefax +49 (0) 89 | 37 41 00-100
E-Mail info@fivv.de | Internet www.fivv.de

Titelstory:
Kapitalmarktausblick 2008, S. 47

Pünktlich zum Weihnachtfest wagt Smart Investor einen Kapitalmarktausblick. Im letzten Jahr lagen wir mit unserer Aktienprognose nicht so gut. Wir haben den Fehler analysiert und versuchen es nun aufs Neue. Die Resultate unserer Analysen zu Aktien, Zinsen und Dollar finden Sie auf Seite 47.

2010:
Das Jahr der großen Wende, S. 8

Über das Jahr 2010 wurde schon viel philosophiert. Der Artikel ab S. 8 versucht nun, die für die Börsen relevanten Erklärungsmuster zu einem Gesamtbild zusammenzufügen. Anleger sollen eine Ahnung davon bekommen, warum 2010 tatsächlich das Jahr einer großen Wende werden dürfte.

Ölpreis:
Gründe für einen weiteren Anstieg, S. 20

Ölpreis-Prognosen sind immer so eine Sache. Viele dieser Vorhersagen fußen auf kurzfristigen Annahmen oder argumentieren auf Basis wenig schlüssiger Zusammenhänge. Welchen Irrtümern die breite Öffentlichkeit also unterliegt und wohin der Ölpreis steigen könnte – in der Analyse ab S. 20.

3 **Editorial**

6 **Inhaltsverzeichnis**

Märkte

8 2010 – Jahr der großen Wende!?

10 „Ab 2010 droht Gegenwind“, Interview mit Rüdiger Braun

16 Medizintechnologie – Sektor mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial

18 Investieren in Gesundheit – Aussichtsreiche Medtech-Aktien im Check

20 Peak Oil = Peak Ignorance, von Peter Boehringer

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Vollblut-Börsianer und journalistische Ambitionen?

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

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

Hintergrund

28 Nachhaltiges Investieren: Kommunikation mit Investoren zahlt sich aus

30 Prinzipien des Marktes: Wirtschaftsentwicklung und ihre Rahmenbedingungen

32 „Geldschwemme gegen drohende Weltwirtschaftskrise“, Interview mit Eckart Langen von der Goltz

Instrumente

34 Fonds: Inside Exchange Traded Funds (ETFs)

35 Fonds: Inside „Intelligente Indizes im Kommen“, Interview mit Thomas Meyer zu Drewer

38 Fonds: Analyse FIVV Aktien China Select UI

39 Fonds: Kolumne Auf der Jagd nach den Rohstoffperlen, von Dr. Joachim Berlenbach,

40 Fonds: News, Facts & Figures Gedämpfter Optimismus

41 Derivate: Index-Zertifikate – Rund um den Globus investieren

Research – Märkte

43 Das große Bild / Titelstory: Kapitalmarktausblick 2008

47 Sentimenttechnik: Titelblatt-Indikator

48 Charttechnik: Die Hausse nährt die Hausse

49 Commitment of Traders (CoT): Ausblick 2008: US-Aktienmarkt und Erdgas

50 Börsensignale: Klare Mehrheit für steigende Kurse in den kommenden Monaten

Research – Aktien

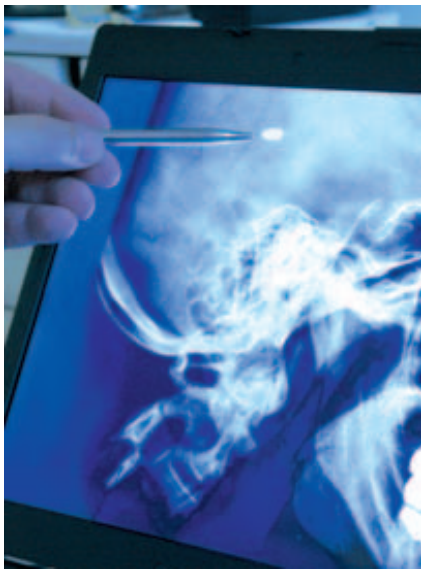
51 Buy or Good Bye: Sohu.com und Steico

52 Aktie im Blickpunkt: Berkshire Hathaway

54 Gastanalyse: MWB

56 MoneyTalk: Interview mit Dr. Gottfried Greschner, Vorstandschef der init AG

58 Turnaround: Intershop



Medizintechnik:
Wachstumsbranche im Check-up, S. 16, 18

Interview:
Fondsmanager Dr. Christoph Bruns, S. 72

Demographischer Wandel, technologischer Fortschritt und immer differenziertere Krankheitsbilder machen die Medizintechnikbranche zu einem Wachstumsgaranten des 21. Jahrhunderts. Allerdings gilt es bei Investments in die Branche einige Kniffe zu beachten, wie die Beiträge auf S. 18/20 zeigen.

Mit seinen meist leicht ironischen Einlassungen zum Börsengeschehen sichert sich Fondsmanager Dr. Christoph Bruns stets die Sympathie der Zuhörerschaft. So prangert er im Interview auf S. 72 das falsche Sparen der Deutschen an und „beglückwünscht" die Banken zu ihren Vertriebserfolgen.

59 Emerging Markets-Aktie:
Reliance Industries (Indien)

60 Nachrichten aus den Unternehmen:
2008 wirft seine Schatten voraus

62 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:
Ein Blick auf den Nachwuchs

63 Musterdepot:
Konditionsschwächen auf der Zielgeraden

Stellenmarkt

66 Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse

Potpourri

68 Interview mit einem Investor:
Gespräch mit dem Fondsmanager Dr. Christoph Bruns

70 Leserbriefe:
Prima Klima oder Katastrophe?

74 Buchbesprechung I und II:
„Gier" und „Wenn MEHR nicht genug ist. Analyse einer gierigen Gesellschaft"

75 Buchbesprechung III:
Mercedes-Benz Classic Kalender 2008

76 Buchbesprechung IV und V:
„Mind Set! – Wie wir die Zukunft entschlüsseln" und „Schöne Scheine"

78 Zu guter Letzt:
Frohe Weihnachten!

77 **Unternehmensindex/ Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2008**

Zum Herausnehmen aus der Heftmitte (zwischen S. 40 und 41):
Smart Investor Findex 2007

Taseko Mines Limited

GIBRALTAR COPPER MINE
PROSPERITY GOLD-COPPER DEPOSIT
HARMONY GOLD DEPOSIT

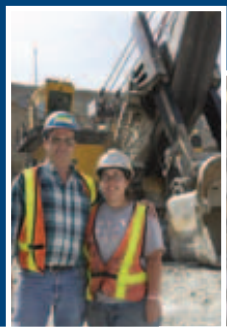
Produzent auf Wachstumskurs

www.tasekomines.com

TSX: TKO
AMEX: TBG

Cu
Au
Mo

www.hdgold.com



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

HDI HUNTER DICKINSON INC.

2010 – Jahr der großen Wende!?

Agenda 2010. Schröders Reformwerk fokussierte den Blick der breiten Öffentlichkeit erstmals auf das Jahr 2010. Politik liebt eben Plakatives. Dessen ungeachtet lässt sich für 2010 ein Bild für die Börsen skizzieren, nach dem es für die Optimisten ab der Jahrzehntwende eng werden könnte.

Keine Erbsenzählerei

Bei Prognosen wie diesen geht es nicht um Kaffeesatzleserei oder einfache Zahlenspiele. Nein. Vielmehr geht es um eine schlichte Betrachtung dessen, was einem analytischen Blick nicht verborgen bleiben darf, um eine Ahnung von dem zu bekommen, was bis zum und ab dem Jahr 2010 auf der „Agenda" stehen könnte. Smart Investor nimmt nicht für sich in Anspruch zu behaupten, Weltwirtschaft samt Börse kippen zu diesem Zeitpunkt tausendprozentig vom Bullen- in den Bärenmodus. Aber die absehbaren Fakten legen den Schluss für eine mögliche Umkehr nahe: das monetäre Umfeld, die Zyklizität der Börsen, unbestreitbare demographische Verschiebungen, galoppierende Investitionen sowie End- bzw. Wendepunkte politischer Kontinuitäten und technologischer Zyklen (Stichwort: Sättigungsgrad). Diese sich bis zum Jahr 2010 teilweise überlappenden und gegenseitig verstärkenden Entwicklungsstränge gilt es einzeln zu sezieren.

Im Bann des Zyklus

Um es gleich vorweg zu nehmen: Börsenzyklen sind keine Kausalanalysen, da das Ursache-Wirkungsprinzip hier nicht greift. Kein Zyklus ist zuverlässig genug, als dass sich das Anlageverhalten einzig hieran orientieren sollte. Vielleicht betrachten wir zunächst den Jahrzehntzyklus. Häufig um den Jahrzehntwechsel herum platzen spekulative Blasen an den Börsen. Am gegenwärtigsten wird die Anlegergemeinde den 2000er Hochpunkt im Gedächtnis haben. Weiter zurück liegen die Spitze der Immobilienblase in Japan im Jahr 1990, der Zusammenbruch der Edelmetallspekulation ab 1980 sowie die große Depression zu Beginn der 30er Jahre. Der Zyklus über das Jahrzehnt hinweg wird auch als Juglar-Zyklus bezeichnet, der wiederum Teil des Kondratieff-Zyklus ist. Ein Juglar geht auf den französischen Konjunkturforscher Clement Juglar zurück und dauert zwischen acht und elf Jahren. Hintergrund des Juglar sind Schwankungen bei den Investitionen, der mit Abstand sensibelsten Komponente eines wirtschaftlichen Aufschwungs. Kennzeichnend ist dazu eine in den letzten Jahren des Zyklus expansive Phase der Geldversorgung – etwa wegen einer Schwäche des gerade zinssensitivsten Sektors (jetzt eben US-Immobilien) –, die dann zu einer finalen Blasenbildung führt. Der Juglar-Zyklus allein ist jedoch allenfalls ein hinreichendes Erklärungsmuster für ein 2010er Zyklushoch. Erwähnt seien zudem die Kitchin-Zyklen, die ihrerseits drei bis fünf Jahre dauern.

Die langen Wellen

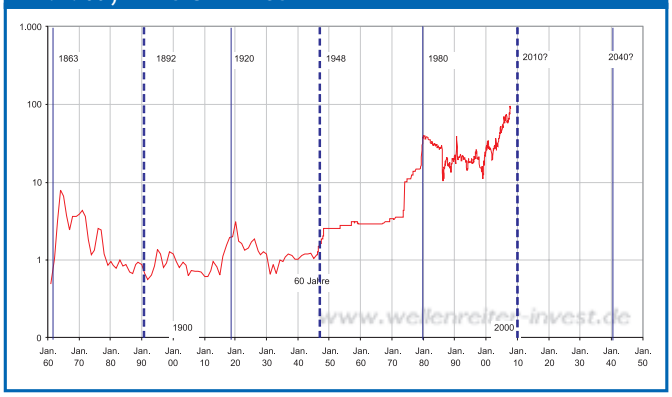
Gleiches gilt für den weit weniger scharf konturierten Kondratieff-Zyklus. Eine Kondratieff-Wellenbewegung wird durchschnittlich auf 50 Jahre veranschlagt, Basisinnovationen sorgen für den entscheidenden Wachstumsschub. Im Jahr 2000 ging nach den Aussagen des Kondratieff-Experten Leo Nefiodow der fünfte Kondratieff zu Ende, der von 1950 bis eben 2000 andauerte. Die Verbindung zur These einer Wende im Jahr 2010 ist der Blick in die Vergangenheit. Stets war die zweite Dekade eines Kondratieff-Zyklus für Politik und Wirtschaft eher schwieriges Gefilde. Das zweite Jahrzehnt des 19. Jahrhunderts brachte der Welt den Ersten Weltkrieg, die 60er Jahre beispielsweise die erste Rezession im Nachkriegsdeutschland. Und 2010 beginnt das zweite Jahrzehnt des sechsten Kondratieffs, dessen „Antrieb" die Hinwendung zu einer ganzheitlichen Gesundheit sein soll und demnach um das Jahr 2050 herum enden dürfte. Apropos Geschichte: Wer den Blick für die ganz großen Wellen hat, blickt im 80-Jahres-Zyklus zurück: Die Ereignisse rund um die Goldenen 20er Jahre und den Börsen-GAU sind hinlänglich bekannt. Weitere 80 Jahre zurück, also um 1850, machte halb Europa auf Revolution, für Großbritannien begann mit der zunehmenden Verelendung der Arbeitsklasse der Abstieg vom Thron der industriellen Führungsmacht der Welt. Übrigens wurden zu dieser Zeit Prachtbauten wie die Britannia Bridge in Bangor und der Kristallpalast in London ihrer Bestimmung übergeben. Um 1770 herum, abermals 80 Jahre zurück, begann der wohl bis heute umfassendste Transformationsprozess der Kirchen (Stichwort: Säkularisation) in Europa. Nicht zuletzt verloren die Niederländer 80 Jahre davor ihre Rolle als Wirtschaftmacht und Finanzumschlagplatz an die Briten, was ebenfalls einer Zäsur glich. Und von 1930 aus sind es 80 Jahre bis 2010.

Zinstiefs und Ölpreishochs

Zugegeben, dieses Bild der großen Wellen hält keiner empirischen Überprüfung stand, aber es ist interessant zu sehen, wie sich in ei-

Abb. 1: 30 Jahres-Zinszyklus

Abb. 2: 60 Jahres-Ölzyklus

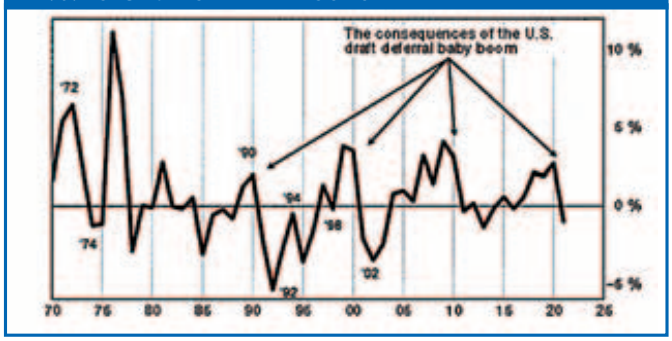


nem relativ starren Abstand in der Welt Epochales ereignet. Weniger spektakulär sind schließlich Beobachtungen, die sich auf einen Zeitraum von 30 Jahren beziehen. Abb. 1 vergegenwärtigt eine zyklische Bewegung der dreißigjährigen US-Anleihen binnen 30 Jahren. In der seit 1980 andauernden Periode ist der Zinstrend eindeutig abwärts gerichtet, der monetäre Impuls also eindeutig expansiv. Mit einem Zinstief ist demnach um 2010 herum zu rechnen, danach könnte es mit den Zinsen bis 2040 aufwärts gehen. Im Umkehrschluss wären Anleihen für 30 Jahre kein empfehlenswertes Investment. In diesem Zusammenhang interessant ist die Entdeckung von Johann A. Saiger, der im Interview mit Smart Investor (10/2007) auf einen 30-Jahres-Inflationszyklus aufmerksam machte. Demnach existieren 30-Jahres-Zyklen mit jeweils 15 desinflationären und 15 inflationären Jahren. Ausgehend von 1996 dürfte ein Inflationshoch im Jahr 2010/2011 erreicht werden. Dies korrespondiert im Übrigen mit einer weiteren Erkenntnis zum Ölpreis (Abb. 2). Im Rahmen eines 60-Jahres-Zyklus bildet der Preis des schwarzen Goldes alle 30 Jahre ein markantes Hoch, zuletzt eben im Jahr 1980. Stimmt die These, dann stünde ein neues Preishoch im Jahr 2010 an.

Demographie spricht klare Sprache

Fassen wir also noch einmal zusammen: Die Zyklik spricht für steigende Kurse bis zum Ende des Jahrzehnts sowie eine daran anschließende Schwächephase. Bei der Herleitung der Ausprägung der Bewegungen hilft uns an dieser Stelle die Demographie aus der Bredouille. Zunächst China: Dort fallen ab 2010 zwei Entwicklungen zusammen; einerseits beschleunigt sich die Alterung der Bevölkerung, andererseits sinkt die Zahl der Erwerbsfähigen signifikant ab. Beides ist zurückzuführen auf die Ende der 70er Jahre beschlossene Ein-Kind-Politik. Bezüglich der demographischen Entwicklung ab 2010 jedoch eine Parallele zur westlichen Welt zu ziehen, hält Rüdiger Braun (s. Interview) für zumindest fragwürdig. In den USA wiederum spielt der Verbrauch die entscheidende Rolle für das BIP, demgemäß kann Braun hier ausdrücklich einen Zusammenhang herleiten – mit negativen Effekten aufgrund des auslaufenden Echo-Booms ab 2010. Europa plagt sich mit einem natürlichen Bevölkerungswachstum nahe null (0,04% p. a.), wobei bis auf Malta und Zypern sämtliche neu-

Abb. 3: Folgen des DD-Babybooms



„Der Chart bildet auf Basis von Jahresdaten den kombinierten Verlauf der Berufsanfänger sowie des Familiengründerzyklus ab. Beide demographischen Trends sind maßgeblich für Schwankungen im privaten Verbrauch, der mit Abstand wichtigsten Komponente des BIP. Wie die Pfeile auf der Graphik anzeigen, wird es ab 2010 zu einem nachhaltigen Rückgang dieser beiden Bevölkerungsgruppen kommen, der die konjunkturellen Perspektiven entsprechend verschlechtert."
Quelle: Advice & Opinion Demographics & Markets

Anzeige

ERA RESOURCES

Investieren in **Rohstoffe**. Mit den **Experten**.

STABILITAS - GOLD+RESOURCEN

+65,9% WKN: A0F6BP
Rendite seit Auflegung 10/05*

STABILITAS - SILBER+WEISSMETALLE

+21,5% WKN: A0KFA1
Rendite seit Auflegung 09/06*

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

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

* Stand: 05.12.07; Historische Wertentwicklungen geben keinen Aufschluss über zukünftige Erträge.

en EU-Mitglieder Bevölkerungsrückgänge vermelden müssen. Ab 2010 wird sich zudem die Zunahme der über 65-Jährigen ebenso spürbar beschleunigen wie die Abnahme der jungen Erwachsenen von 25 bis 39 Jahren. Nicht zuletzt bildet das Arbeitskräftepotenzial, also die Erwerbspersonen zwischen dem 15. und 65. Lebensjahr, in 2010 eine Spitze aus (s. Abb. 5).

Wettlauf in der Höhe

Mit der Demographie gewinnt die Argumentation einer Wende an den Märkten im Jahr 2010 erheblich an Relevanz, denn demographische Daten sind heute wie morgen unverrückbar. Aber selbst wenn Demographie hinreichend erklärt, warum eine Delle in der konsumrelevanten Bevölkerungsgruppe eine Delle in der Volkswirtschaft nach sich zieht, so müssen wir weitere Erklärungsmuster finden, die eine Blasenbildung in Richtung 2010 untermauern. Womit wir bei den Investitionszyklen angelangt wären. Investitionen sind das sensibelste Glied der Aufschwungkette und können einen Wirtschaftsaufschwung zum regelrechten Boom anschwellen lassen. Derzeit scheint die fernöstlich-arabische Welt einem wahren Investitionsrausch verfallen zu sein. Es findet ein regelrechter Wettlauf zwischen Arabien und China um die herausragendste Infrastruktur statt.

„Ab 2010 droht Gegenwind“

Smart Investor im Gespräch mit dem Demographie-Experten Rüdiger Braun über die letzten Atemzüge der Baby-Boomer, die besten Sektoren und den Problemfall China.

Smart Investor: Warum greift die bekannte Formel „mehr Konsumenten ist gleich mehr Verbrauch“ zu kurz?

Braun: Die Formel greift insofern zu kurz, als dass nicht die Gesamtheit der Konsumenten, sondern eben nur die jungen Erwachsenen den privaten Verbrauch maßgeblich steuern. Zudem setzt sich die Unveränderbarkeit der demographischen Faktoren letzten Endes immer durch, selbst wenn andere Faktoren Konjunkturverlauf und Kapitalmarkt temporär beeinflussen. Ganz wichtig in der Gesamtbetrachtung ist der Lebensverlauf: Der Zeitpunkt des Berufseintritts, der allgemein mit etwa 20 erfolgt, sowie die erstmalige oder erneute Familiengründung um das 30. Lebensjahr herum sind signifikante Auslöser umfangreicher Konsumausgaben. Wenn es in diesen Alterssegmenten zu größeren Ausschlägen egal in welche Richtung kommt, dann hat dies erkennbare und nachvollziehbare Wirkungen auf den privaten Verbrauch und damit auch auf die Konjunktur insgesamt. Immerhin zeichnet der private Verbrauch in den Industriestaaten für 60% der Wirtschaftsleistung verantwortlich.

Smart Investor: Wenn wir jetzt Ihren CDI-Indikator betrachten, der genau diese Schwankungen modelliert, dann kommt es ab 2010 zu einem markanten Rückgang der Wirtschaftsleistung in den USA und damit ja auch der Weltkonjunktur. Ist das richtig?

Braun: Die Antwort lautet hier: Boom, Bust & Echo. Der Baby Bust im Gefolge des US Draft Deferral Baby Booms, der in den Jahren 1970/71 stattfand, wird aufgrund der demographischen Zyklik seine negative Wirkung auf die US- und Weltkonjunktur in den Jahren ab 2010 erneut entfalten. Zuletzt war dies in den Jahren 2000/2001 der Fall. Was war geschehen? Während des Vietnamkrieges wurde eine Änderung des Wehrgesetzes eingeführt, welche die Befreiung derjenigen Wehrpflichtigen vom Fronteinsatz vorsah, die Vater eines minderjährigen Kindes waren. Ein sprunghafter Anstieg der Geburten im Jahr 1968 war die Folge. Als dann zuerst die Wehrpflicht ausgesetzt wurde und anschließend die Einführung einer Berufsarmee heraufdämmerte, nahmen die Geburten genauso schlagartig ab, wie sie zugenommen hatten. Die Auswirkungen auf die Anzahl junger erwachsener Konsumenten in den Jahrzehnten darauf waren daher genauso absehbar wie dramatisch. Speziell in Deutschland ist der Beginn des Nachkriegs-Baby Booms Ende der 40er Jahre von Bedeutung, der in etwa im Dreißigjahresabstand gegen Ende des Jahrzehnts zu ähnlich starken Ausschlägen in der Anzahl der jungen erwachsenen Konsumenten führt wie in den USA, zuletzt also 1979.

*Nach Stationen bei der Commerzbank in Düsseldorf, MAT Main Anlage Trust und der Swiss Bank Corp. in Frankfurt gründete **Rüdiger Braun**, Jahrgang 1956, im Jahr 1997 sein eigenes Unternehmen (inzwischen in Advice & Opinion Demographics & Markets umfirmiert, www.aodemographics.eu). Hier betreut er Kundenvermögen auf Basis seines demographie-basierten Ansatzes. Bereits 1995 wurde Braun eingeladen, auf der Investment-Konferenz der Erste Bank in Wien seine Erkenntnisse demographischer Einflussfaktoren auf die Kapitalmärkte zu präsentieren.*

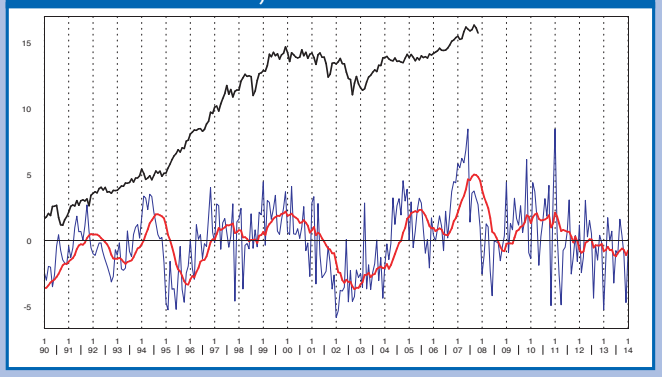
Smart Investor: Also haben wir für die Aktienbörsen bis 2010 Rückenwind von Seiten der Demographie?

Braun: Absolut richtig, dann dürfte es deutlich düsterer an den Kapitalmärkten aussehen. Aber auch hier sollten Anleger differenzieren. Bis 2010 haben in meinen Augen vor allem Small- und Mid Caps überproportionale Chancen, was auf die wieder aufkommenden Preisüberwälzungsspielräume zurückzuführen ist. Die jetzt erkennbare relative Schwäche gegenüber den Standardtiteln würde ich im Kontext einer sich vorübergehend abkühlenden Konjunktur sehen, die das mittelfristige Bild bis 2010 aber nicht wesentlich beeinträchtigt. Bei den Anleihen sind wir dagegen erst wieder ab 2010, allerdings nur für zwei bis drei Jahre, positiv gestimmt. Das Grundproblem: Auf längere Sicht gilt, dass die Phase der demographisch bedingten binnenwirtschaftlichen Schwäche der Kreditnachfrage, die den Rentenmarkt seit den

Investitions-Tornado

In China werfen eindeutig drei Großereignisse ihre Schatten voraus: die Olympischen Sommerspiele in Bejing im kommenden Jahr sowie die Asienspiele in Guanzhou und die Weltausstellung in Shanghai im Jahr 2010. Allein für die Olympischen Spiele investiert China 200 Mrd. USD, in Shanghai und Guanzhou sind es weitere 30 bzw. 20 Mrd. USD. Shenzhen plant bis 2011 den Bau von 155 Kilometern U-Bahn. Zum Vergleich: Die Länge des U-Bahnnetzes Berlins beträgt 144 Kilometer. Bis 2012 sollen zudem nach Informationen des Eisenbahnministeriums rund 4.500 Kilometer Schienenstrecke für schlappe 120 Mrd. USD gebaut werden. Im Südosten Chinas schließlich, in Shantou und Hainan, baut der Öl- und Gasriese CNOOC Terminals zur Entflüssigung von Erdgas. Für dessen Abtransport müssen hunderte Kilometer Pipeline durchs Land gelegt werden. Fertig-

Abb. 4: CDI versus Dow Jones



U.S. Composite Demographic Indicator (CDI) vs. DJIA „Der Aktienmarkt kann nur dann nachhaltig steigen, wenn die demographischen Voraussetzungen für eine gute Konjunktur gegeben sind. Der CDI vereint die Veränderung der nachfragerelevanten Bevölkerungsgruppen auf monatlicher Basis (wie auf dem vorangegenen Chart auf jährlicher Basis). Ab 2010 beginnt die Erosion der demographischen konjunkturellen Auftriebskräfte mit negativen Konsequenzen für Aktienanlagen.“ Quelle: Advice & Opinion Demographics & Markets

frühen 90er Jahren begünstigt hat, definitiv abgeschlossen ist. Im Rohstoffbereich sehen wir Chancen bei Öl und Gas sowie den Agrarrohstoffen, hier aber weniger aus Verbrauchsgesichtspunkten heraus; denn durch ihre Bioethanolabkommen haben USA und Brasilien die Nahrungsmittelpreise faktisch an den Ölpreis gekoppelt. Nach allem was wir wissen, lohnt sich die Bioethanolproduktion aufgrund des niedrigeren Wirkungsgrads im Vergleich zum Diesel und der aus dem Anbau resultierenden Umweltverschmutzung erst bei einem Ölpreis ab 75 USD aufwärts. Das garantiert förmlich hohe Öl- und Nahrungsmittelpreise.

Smart Investor: Mit Brasilien haben Sie mir jetzt das Stichwort Emerging Markets gegeben. Wie sieht es dort demographisch bis 2010 und vielleicht darüber hinaus aus?

Braun: Die wirtschaftliche Zukunft der Schwellenländer unterliegt nicht in demselben Maße demographischen Faktoren wie in den Industrieländern, auch wenn diese Länder im Zuge des demographischen Übergangs (von einer Agrar- zur Industriegesellschaft) teilweise ähnliche Schwankungen in den Geburtenzahlen aufweisen wie die traditionellen Industriestaaten. Grundsätzlich lässt sich eine Dominanz der Wahl des wirtschaftlichen Entwicklungsmodells gegenüber demographischen Rahmenparametern erkennen. Demgemäß wird beispielsweise in China die binnenwirtschaftliche Entwicklung vom Exportsektor absolut dominiert. Demographische Schwankungen, wie sie einige Auguren im negativen Sinne ab 2010 auch in China als Folge der Ein-Kind-Politik erwarten, gehen daher im gesamtwirtschaftlichen Kontext schlichtweg unter. Von Lateinamerika erwarte ich mir dagegen noch Einiges, da sich der Kontinent jetzt von der Dominanz der USA und damit auch des IWF lossagt. Aber um noch einmal auf China, die viel zitierte Wachstumsmaschine, zurückzukommen: Das Land dürfte ein Problemfall werden, wenn die globale Konjunktur in drei Jahren eine ausgeprägte Schwächephase durchlebt und sich das Reich der Mitte durch seine extreme Exportorientierung hiervon nicht wird abkoppeln können. China ist gewissermaßen ein Optionsschein auf die Weltwirtschaft. Kommt es hier zu Rückschlägen, werden diese – genauso wie in positiven Phasen – überproportional zu spüren sein.

Smart Investor: Ein erfrischend realistischer Blickwinkel. Haben Sie herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Gemeinsam wachsen

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

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

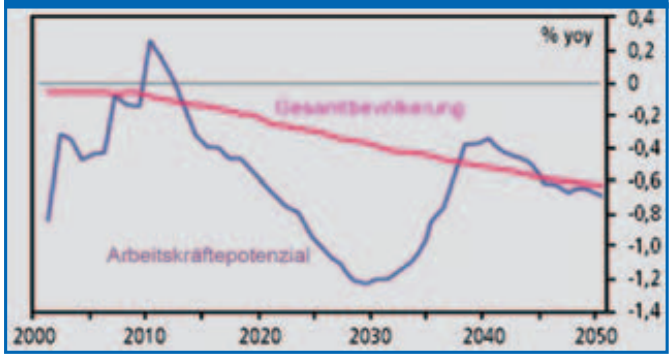
Münchner Investment Club

Herterichstraße 101
81477 München

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

Münchner Investment Club

Abb. 5: Knick beim Arbeitskräftepotenzial ab 2010



Quelle: ABN Amro

stellung: 2012. Südafrika, Ausrichter der Fußball-Weltmeisterschaft 2010, steckt Milliarden ebenfalls in Infrastruktur und Großbauten. Gleiches gilt für Indien, das die für das Land enorm wichtige Hockey-WM im Jahr 2010 austrägt. Brasilien indessen will 60 Mrd. USD in den Ausbau der Abwasser- und Versorgungsinfrastruktur stecken. Summa summarum wird die Weltwirtschaft momentan von einem Investitionstornado angetrieben, für den es aber ein Verfallsdatum geben wird – etwa 2010. Selbst in China wird hinter vorgehaltener Hand gefragt, ob denn nach den Großereignissen und sich bereits abzeichnenden Überkapazitäten zur Jahrzehntwende nicht mal eine Zeit des Verschnaufens anbrechen müsse.

Noch Spielräume

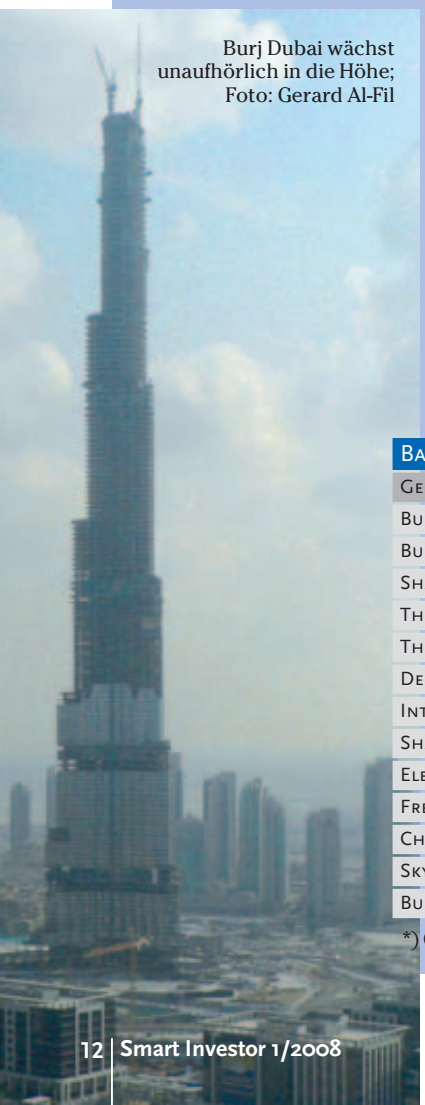
Zum 2010er Puzzle gehören nunmehr zyklische Betrachtungen sowie demographische Realitäten, die jedoch der Vollständigkeit halber um Überlegungen in Richtung des Technologiezyklus ergänzt werden sollten. Das Stichwort Sättigungsgrad ist jedem Börsianer schon einmal untergekommen. Anhand der Grafik (Abb. 7) wird deutlich, wie 2010 die Märkte für die drei Schlüsseltechnologien in den westlichen Industriestaaten weitestgehend gesättigt sein werden. In punkto Internet geistern zudem Gerüch-

Wolkenkratzer mit Symbolkraft – Arabien strebt gen Himmel

In den Arabischen Golfstaaten tobt derzeit ein Wettbewerb der höchsten Türme. Den Anfang machte im Januar 2004 – wie sollte es anders sein? – das Golfemirat Dubai mit dem Bau des Burj Dubai, dem Turm von Dubai.

Wie beim Turmbau zu Babel

Schon ein Jahr später konnte man den vom Immobilienkonzern Emaar gebauten Turm aus allen Himmelsrichtungen sehen. Im Juni 2006 erreichten die 5.000 Konstrukteure und Bauarbeiter Stockwerk Nummer 50. Als der 900 Mio. USD teure „Burj“ am 21. Juli 2007 die stolze Höhe von 512 Metern durchbrach, stellte er den bisherigen Weltrekord des 507,3 Meter hohen Taipei 101 in den Schatten. Die bislang geheim gehaltene, endgültige Höhe der Mixed-Used-Wolkenkratzers, der das erste Armani-Hotel (benannt nach dem Modelabel) der Welt beherbergen wird, dürfte bei über 700 Metern liegen. Insgesamt dürften in den kommenden zehn Jahren samt Infrastruktur etwa 300 Mrd. USD investiert werden.



Burj Dubai wächst unaufhörlich in die Höhe; Foto: Gerard Al-Fil

So soll Dubai in einigen Jahren aussehen; Foto: EMAAR Properties

Bauten und ihre Fertigstellung

Gebäude [Land]	Höhe	fertig
Burj Dubai [Dubai]	unklar	2009
Burj al Alam [Dubai]	484 m	2009
Shanghai World Fin. Center [CHN]	491 m	2009
The Pentominimum [Dubai]	516 m	2010
The Golden Dome [Dubai]	450 m	2010
Der umgedrehte Turm [Dubai]	unb.*	2010
Int. Commerce Center [HK]	490 m	2010
Shard London Bridge [GB]	310 m	2010
Elbphilharmonie Hamburg [D]	unb.*	2010
Freedom Tower [USA]	541 m	2010
Chicago Spire [USA]	610 m	2011
Skycity [Phil]	335 m	2012
Busan Lotte Tower [SK]	500 m	2012

*) Gebäude ist eher ein „architektonischer Leckerbissen“

Nachbarn ziehen mit

Die Rekordsucht des „Tors zum Golf“ hat das fast schon in Vergessenheit geratene Scheichtum Kuwait motiviert, im Juni 2006 einen eigenen Märchenbau zu planen. Der in Bau befindliche Burj al Mubarak al Kabeer, der „große gesegnete Turm“ soll die sehr orientalische Höhe von 1001 Metern erreichen. Schließlich zog der saudi-arabische Prinz Al Waleed bin Talal nach. Der umtriebige Chef der Kingdom Holding rief im November den Bau des 1,6 Kilometer (!) hohen Kingdom Towers in Dschiddah am Roten Meer aus.

Drehkreuz für die Welt

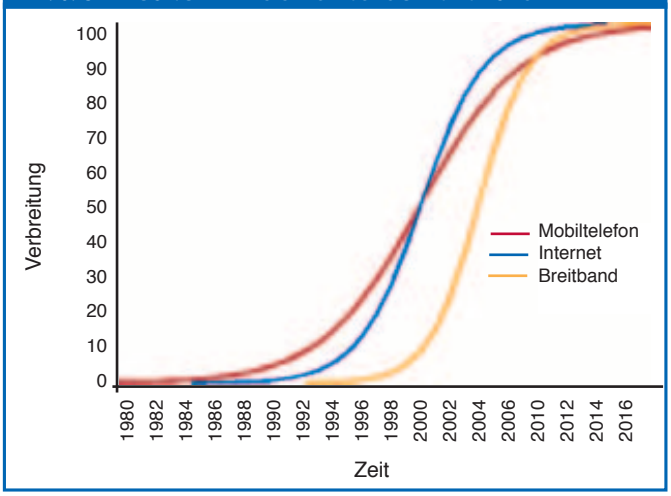
Nicht zuletzt soll Dubai World Central der größte Flughafen der Welt werden und in Zukunft als Drehkreuz zwischen Europa und Ostasien fungieren. Der im November 2007 in Maktoum International Airport umbenannte Großflughafen (der Name der Herrscherfamilie von Dubai) soll ab 2018 bis zu 150 Mio. Passagiere und 17 Mio. Tonnen Fracht pro Jahr abfertigen. Damit dürfte das Ferienparadies Dubai weit über das Jahr 2010 hinaus eine riesige Baustelle sein.

Fazit

„Verlässt du Dubai für eine Woche, hast du bei der Rückkehr gleich einen neuen Turm vor der Tür stehen“, murren die Einwohner des Golfemirats. Bescheidenheit ist und bleibt im Orient eben ein Fremdwort.

Gerard Al-Fil

Abb. 6: Sättigung bei Basistechnologien in Europa



te umher, es würde aufgrund der immer dickeren Datenpakete im Jahr 2010 an seine Kapazitätsgrenzen stoßen und kollabieren. So weit ist der Mobilfunk noch nicht. In China spricht das Informationsministerium von derzeit etwa 500 Mio. Mobilfunknutzern und einer Wachstumsrate von knapp 20% p. a. Hiervon ausgehend dürften im Jahr 2010 näherungsweise 860 Mio. Chinesen ein Handy nutzen. Ein Jahr später könnten es dann bereits 1 Mrd. Mobilfunknutzer sein. Damit läge die Durchdringungsrate bei etwa drei Viertel, die Sättigung wäre dann absehbar, zumal die übrigen Chinesen – die Rede ist vom Heer der weitgehend recht- und mittellosen Wanderarbeiter – als potenzielle Nutzer eher ausfallen dürften. In Russland liegt die Mobilfunk-Penetrationsrate bereits heute bei gut 85%, in Südkorea liegt eine Durchdringung von Breitbandsanschlüssen bei gut 70%.

„In den westlichen Industriestaaten ist eine Sättigung etwa beim Mobilfunk zweifelsfrei vorhanden."

Ossi Urchs, Internet Pionier der ersten Stunde

Noch mehr lange Wellen

In Europa wiederum soll das satellitengestützte Navigationssystem ab 2010 einsatzbereit sein und das US-System GPS als modernstes seiner Art ablösen. Japan sollte schließlich ab 2011 erstmals künstliche Sinnesorgane herstellen können. Dies zeigt deutlich: Der laufende Technologiezyklus befindet sich in einer Blüte, die aber ab 2010 langsam vorbei sein könnte. Zur Erklärung seien vielleicht die langen Wellen des österreichischen Ökonomen Joseph Alois Schumpeter herangezogen. Dieser entwickelte die Ideen Kondratieffs weiter. Seine daraus entstandenen langen Wellen gelten als anerkanntes Werkzeug zur Erklärung innovationsgetriebener Zyklen. Abb. 7 zeigt, wie ungefähr im Jahr 2010 das innovative Moment nachlässt und der Zyklus dann in seine Endphase, die „kreative Zerstörung", übergeht. Aus dieser entstehen dann neue Innovationen, also Zyklen. Bemerkenswert ist die Verkürzung der Zyklen nach Schumpeter, während Nefiodow für den Kondratieff-Zyklus immer noch mehr oder weniger 50 Jahre veranschlagt.

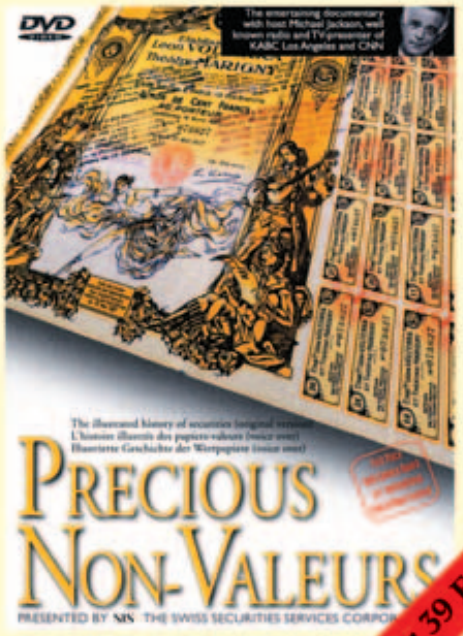
Anzeige

Die Geschichte des Wertpapiers

Bestellen Sie jetzt die packende DVD* zur Geschichte des Wertpapiers. Erleben Sie Finanz- und Wirtschaftshistorie in 13 spannenden Kapiteln.

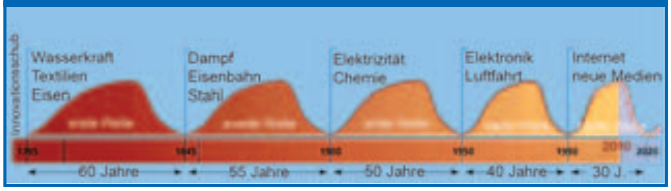
Bestellen Sie Ihre DVD für nur 39 Euro:
E-Mail: schmitt@hwph.de
Telefon: 08106 - 24 61 86
Fax: 08106 - 24 61 88

*Der Film ist in drei Sprachen auf der DVD enthalten: Englisch (Originalton), Deutsch und Französisch als Voice Cover



Angebot gültig, solange Vorrat reicht.

Abb. 7: Schumpeters lange Wellen



Quelle: The Economist, Catch the wave, 18. Februar, 1999

Politik als Variable

Neben diesen recht harten Fakten bezüglich Demographie, Investitionen und Technologie gibt es noch ein weitaus weicheres Feld der Analyse: die politische Kontinuität. Auch in diesem Punkt steht China im Vordergrund. China will den Parforceritt meistern und zunächst die Gründung einer pan-asiatischen Freihandelszone bis 2010 forcieren, gleichzeitig massiv aufrüsten und schließlich zwischen 2010 und 2013 die Stabübergabe von der fünften Führungsgeneration um Hu Jintao an die sechste Führungsriege hinbekommen. Ein Machtwechsel steht dazu in Brasilien, Südafrika sowie in zahlreichen Ländern Asiens wie etwa den Philippinen an. In Europa hängen die Trauben nicht weniger tief: Bis 2010 wollen die Brüsseler Bürokraten die EU zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten Wirtschaftsraum der Welt ausformen. Hinsichtlich der Dynamik andernorts fast schon ein wenig blauäugig. Aber gut.

„Im Baseball gibt es neun Innings – 2009/2010 endet technologisch gesehen gerade mal das dritte. Börsenkorrektur inklusive."

Peter Dreide

Konsequenzen für den Anleger

Die Dreifaltigkeit aus Demographie, Investitionen und Technologie samt Politik und den zyklischen Gedanken lassen die Vermutung schlüssiger erscheinen, in den kommenden zwei Jahren wird es an den Aktienbörsen weiter stramm nach oben gehen – in deren Fahrwasser auch Rohstoffe und mit Abstrichen Anleihen. Investments am Immobilienmarkt sind dagegen auch im Kontext der gegenwärtigen Kreditklemme in den USA zu sehen. Da die Notenbank jetzt die Geldschleusen öffnen muss, schiebt sie die nächste Blase an – in unseren Augen eben jene an den Aktienmärkten. Im Schlepptau haben die Aktienmärkte alles, was vom Investitionsboom in den Emerging Markets beziehungsweise der Evolution des Technologiezyklus profitiert. Hier heißt es jetzt, dabei zu sein. Zur ersten Gruppe können Branchen wie Stahl oder Rohstoffe gezählt werden, die kurzfristig aufgrund des zunehmenden Konjunkturpessimismus unter Druck gekommen sind, bis 2010 aber ihre Umsatz- und Gewinnsituation nachhaltig verbessern dürften. Aus dem Technologiebereich zeichnen sich Gewinner zum Beispiel im Segment der Breitband-Infrastruktur oder den mobilen Anwendungen ab. Nicht zuletzt dürften vor allem Technologieaktien bis 2010 in eine Phase höherer Bewertungen, also einer KGV-Ausweitung, hineinlaufen. Hierzu tragen die Zinssenkungsphantasie, die Verknappung der ausstehenden Aktien durch forcierte Aktienrückkäufe und zumindest solide Ertragszuwächse bei.

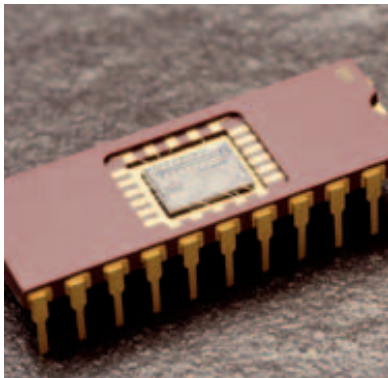
„Bis 2010 bin ich super-bullish, danach erwartet uns ein Super-Bärenmarkt."

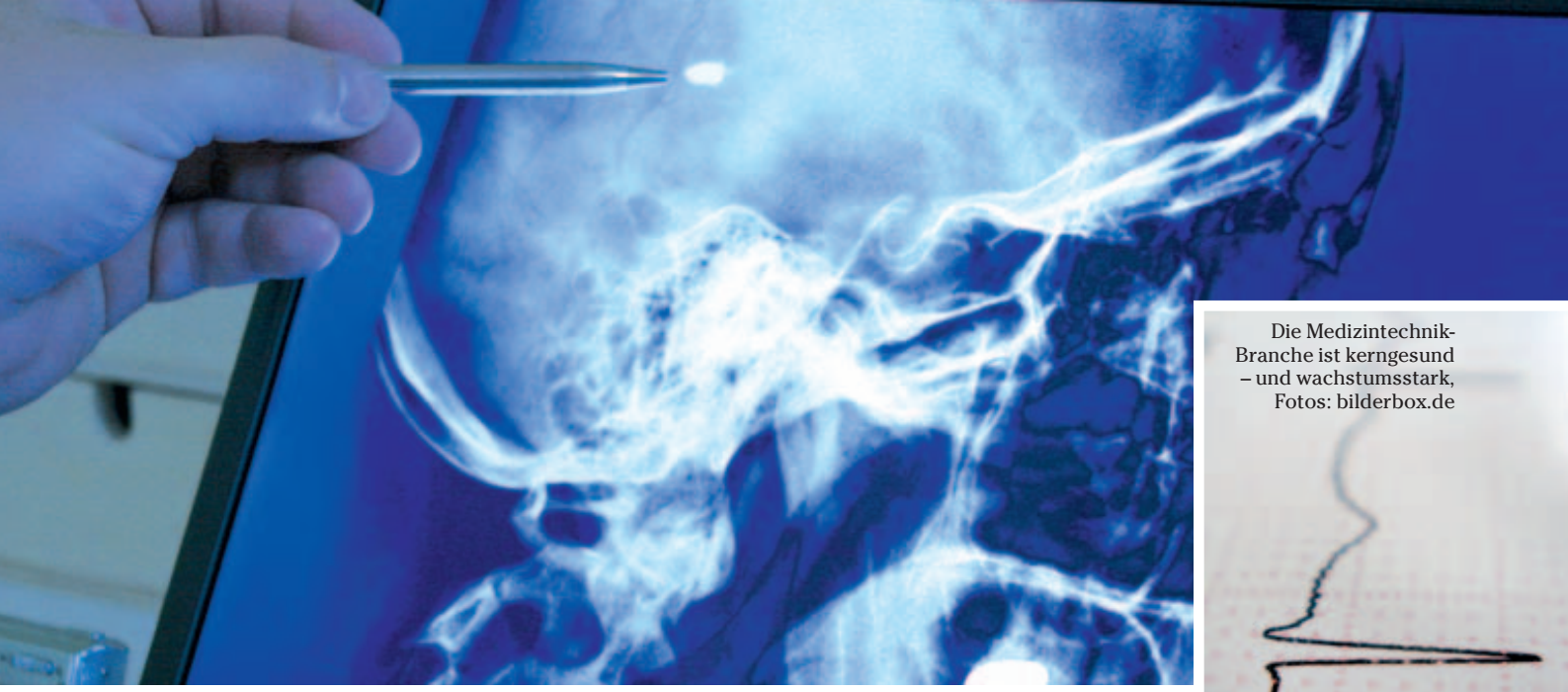
Ekkehart Schwartzkopff

Fazit

Vielleicht mutet es ein wenig esoterisch an, wenn Smart Investor von einer Wende im Jahr 2010 spricht. Aber die Indizien, die in diese Richtung deuten, sind nicht zu übersehen. Freilich lässt sich heute noch nicht konkret sagen, wie die Jahre nach 2010 aussehen werden, hierauf kommen wir zu einem späteren Zeitpunkt nochmals zurück. Sich aber zurückzulehnen und getreu dem geflügelten Bonmot „Das Leben schert sich nicht nach Jahreszahlen" auf das zu warten, was da kommt, kann einen Anleger teuer zu stehen kommen.

Tobias Karow





Die Medizintechnik-Branche ist kerngesund – und wachstumsstark, Fotos: bilderbox.de

Medizintechnologie

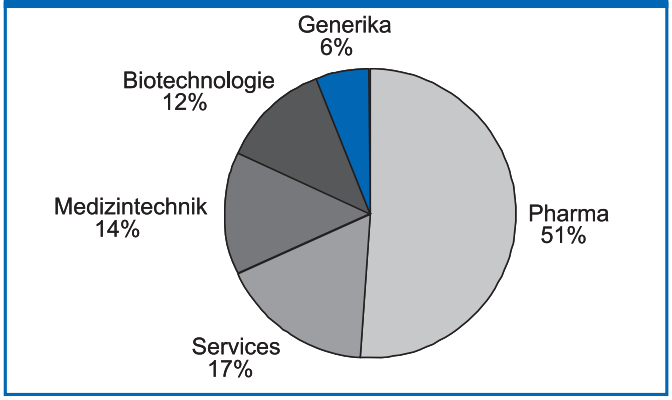
Sektor mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial

Gastbeitrag von Harald Schwarz, Portfoliomanager bei Medical Strategy (www.medical-strategy.de)

Die Gesundheitsindustrie – ein diversifizierter Anlagebereich
Der Healthcare-Sektor stellt einen bedeutenden Teil des Investment-Universums dar. Neben dem Finanz- und dem IT-Sektor ist er einer der größten Anlagebereiche mit einer Gewichtung von 12,0% im S&P 500 (Stand: November 2007). Der Gesundheitssektor ist jedoch kein uniformer Bereich, sondern er unterteilt sich in verschiedene Subsegmente. Grob kann zwischen den folgenden drei Bereichen unterschieden werden:

1) Produkte, d. h. Arzneimittel und medizin-technologische Produkte,
2) Dienstleistungen, wie z. B. Krankenversicherungen und Arzneimittelhandel,
3) Einrichtungen, wie z. B. Krankenhäuser und Diagnosezentren.

Abb. 1: Das Healthcare-Anlageuniversum



Gewichtung der börsennotierten Healthcare-Subsektoren im Healthcare-Universum (Gesamtmarktkapitalisierung: 3.306 Mrd. USD), Quelle: Bloomberg 30.06.2006

Das gesamte Healthcare-Anlageuniversum der börsennotierten Gesellschaften beläuft sich auf ca. 3.300 Mrd. USD (Quelle: Bloomberg), wobei der größte Anteil mit 51% auf den Pharma-Sektor entfällt (Abb. 1).

Harald Schwarz

Der Medizintechnologie-Markt
Die Medizintechnologie ist neben den Arzneimitteln der zweite große Produktbereich im Gesundheitsmarkt. Hatte der weltweite Arzneimittelmarkt 2006 ein Umsatzvolumen von 645 Mrd. USD (IMS International), so wird der Umsatz im Medizinprodukte-Sektor für 2006 auf ca. 270 Mrd. USD geschätzt. Hier handelt es sich um ein sehr heterogenes Segment, das sowohl einfache Verbrauchsprodukte wie Spritzen und Katheter, spezielle Laboreinrichtungen u. a. zur In-Vitro-Diagnostik, technologisch anspruchsvolle Implantate wie Herzschrittmacher und Defibrillatoren als auch umfassende Diagnoseapparate wie Kernspintomographen umfasst.

Im Vergleich zu den ca. 1.400 FDA-zugelassenen Arzneimitteln ergibt sich für die Medizintechnologie eine Zahl von ca.

90.000 FDA-zugelassenen Medizinprodukten, die ca. 190 Marktsegmenten oder Marktnischen des Medizinprodukte-Marktes zugeordnet werden können (Quelle: Lazard Capital Markets). Die USA als größter Gesundheitsmarkt der Welt sind auch der größte Medizinprodukte-Markt mit einem Anteil von 43% an den weltweiten Umsätzen.

Interessante MedTech-Innovationen

Firma	Produkt/Technologie	Marktkapitalisierung
Abiomed	Minimalinvasive Mikroblutpumpe zur Herzunterstützung	417 Mio. USD
Aspect Medical Systems	Individuelle Bestimmung der Narkosetiefe	257 Mio. USD
Conceptus	Minimalinvasive permanente Geburtenkontrolle	590 Mio. USD
CryoCath	Minimalinvasiver Ablationskatheter gegen Vorhofflimmern	190 Mio. CAD
Endologix	Einteilige endovaskuläre Gefässprothese	120 Mio. USD
Micrus Endovascular Solutions	Endovaskuläre Mikrospiralen gegen Schlaganfall	280 Mio. USD

Stand: 5.12.2007

Innovationen der Medizintechnologie

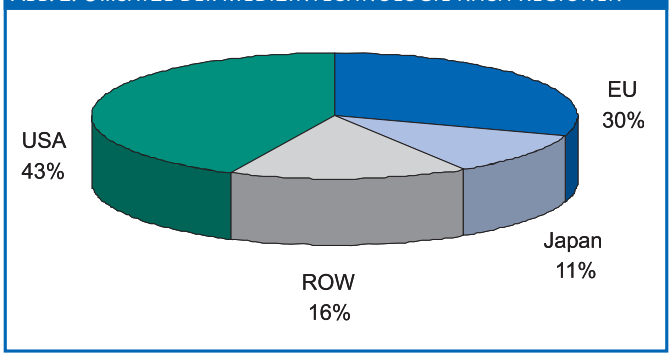
Der technische Fortschritt, u. a. in der Mikroelektronik und Materialtechnologie, trägt wesentlich dazu bei, dass neue medizintechnologische Produkte in der Behandlung beeinträchtigter Körperfunktionen bzw. Erkrankungszustände zunehmend an Bedeutung gewinnen. So tritt die Medizintechnologie in vielen Sektoren wie Kardiologie oder Neurologie mit aktiven Implantaten wie Defibrillatoren (hier sind die Firmen Medtronic und Boston Scientific führend) und Neuromodulatoren (St. Jude, Cyberonics) in Konkurrenz zur traditionellen Arzneimitteltherapie. Zugleich gibt es eine Konvergenz, wie die Kombination von Medizinprodukten mit Arzneistoffen bei den Arzneimittel freisetzenden Stents zur Verhinderung arteriosklerotischer Gefäßverschlüsse zeigt (Boston Scientific, Johnson & Johnson, Abbott). Konkurrenzlos ist die Medizintechnologie bei passiven Implantaten, wie z. B. bei künstlichen Hüft- und Kniegelenken (Zimmer, Synthes, Smith & Nephew). Darüber hinaus ermöglichen z. B. neue Bild gebende Verfahren verbesserte Diagnosemöglichkeiten (Hologic) sowie einen vermehrten Einsatz minimalinvasiver chirurgischer Techniken (Intuitive Surgical).

Im Gegensatz zu den Arzneimitteln ist der Entwicklungszeitraum für viele Medtech-Produkte deutlich kürzer, und aufgrund stetiger technologischer Verbesserungen mit relativ kurzen Produktzyklen zeigt sich keine Generika-Problematik.

Geschäftsmodelle in der Medizintechnologie

Neben den Konglomeraten wie General Electric und Siemens oder den breiter aufgestellten Healthcare-Konzernen wie Johnson & Johnson oder Abbott gibt es in der US-Medizintechnologie ca. 200 „reine“ Medtech-Unternehmen, die börsennotiert sind (Stand Ende 2006). Die Gesamtkapitalisierung dieser Unternehmen beläuft sich auf ca. 350 Mrd. USD (Quelle: Yahoo Finance). Ca. 70% der gesamten Marktkapitalisierung entfallen auf die zehn größten Medtech-Unternehmen wie z. B. Medtronic (57 Mrd. USD) oder Baxter (38 Mrd. USD). Die große Masse – nämlich weit über 100 Unternehmen – sind sogenannte Small Caps mit Bewertungen unter 500 Mio. USD. Viele dieser Small und Mid Cap-Unternehmen sind Vorreiter bei der Entwicklung innovativer Produkte.

Abb. 2: Umsätze der Medizintechnologie nach Regionen



Quelle: Merrill Lynch, 2006

Beispiele für Small Cap-Unternehmen der US-Medizintechnologie

Unternehmen aus dem Small Cap-Bereich zeigen eine Reihe von zukunftsweisenden Produkten in frühen Wachstumsphasen. So beinhaltet die obige Tabelle beispielhaft Unternehmen mit neuartigen Produkten, die zukünftige Diagnose- bzw. Behandlungsschemata entscheidend verändern können. Die Lead-Produkte dieser Unternehmen sind in der späten Entwicklungsphase oder in der frühen Wachstumsphase. Angesichts der erwarteten Umsatzpotenziale der neuen Produkte von bis zu 500 Mio. USD (z. B. Abiomed) können sie sehr attraktive Investitionskandidaten beschreiben. Eine Auswertung von Roth Capital für Übernahmen von Medtech-Unternehmen für den Zeitraum 2006/07 zeigt durchschnittliche Übernahmepreise in Höhe des 4,5-fachen Umsatzes.

Ausblick

Der demografische Wandel und zusätzlich die zunehmende Bedeutung der Zivilisationserkrankungen begünstigen die innovative Medizintechnik. Wichtige Entwicklungsfortschritte in Bereichen wie Orthopädie (z. B. künstliche Bandscheiben für Hals- und Lendenwirbelsäule), Kardiologie (z. B. Diagnose und Entfernung arteriosklerotischer Gefäßveränderungen wie sogenannter Vulnerable Placques), Ophthalmologie (z. B. refraktive Intraokularlinsen) oder Neurologie (z. B. Mikrospiralen zur Schlaganfallprophylaxe) bieten überdurchschnittliche Wachstumsperspektiven. Weitere Fortschritte sind zudem in der Diabetestherapie mit der Entwicklung der künstlichen Bauchspeicheldrüse, in der Kardiologie mit minimalinvasiver Herzklappenreparatur und minimalinvasiver Behandlung von Vorhofflimmern sowie bei Erkrankungen des zentralen Nervensystems durch neue Anwendungsmöglichkeiten der Neuromodulation zu erwarten.

Angesichts des Anti-Aging-Trends erscheinen auch einige Anlagesegmente der Luxus-Medizin (Patienten meist Selbstzahler) interessant. Zu nennen sind hier insbesondere die kosmetische Dermatologie (Hyaluronsäurebasierte Produkte zur Faltentherapie, Silikonimplantate, Fettabsaugung), die Dentologie (moderne Zahnimplantate und nicht sichtbare Spangen gegen Zahnfehlstellungen) sowie die Ophthalmologie (refraktive Chirurgie).

Operationsmikroskop von Carl-Zeiss Meditec im Einsatz; Foto: Carl-Zeiss Meditec

Um das Augen drehen sich viele Anwendungen, so auch die Intraocular Lens von Alcon, Fotos: bilderbox.de, Alcon

Investieren in Gesundheit

Aussichtsreiche Medtech-Aktien im Check

Alles rund ums Auge

Immer dann, wenn das Auge im Zentrum einer medizinischen Indikation steht, sind die Chancen recht hoch, dass der Arzt bei seiner Behandlung auf ein Produkt des amerikanisch-schweizerischen Alcon-Konzerns zurückgreift. Das 1945 im texanischen Fort Worth gegründete und Ende der 70er Jahre von Nestlé übernommene Unternehmen bietet neben Produkten aus dem Bereich der Augenchirurgie auch Medikamente gegen diverse ophtalmologische Krankheiten wie Glaukom, besser bekannt als Grüner Star, und Katarakt (Grauer Star) an. Die Consumer-Sparte vertreibt zudem unter dem Markennamen „Opti-Free“ diverse Mittel zur Pflege von Kontaktlinsen. Alcon wächst seit Jahren in Umsatz und Ertrag prozentual deutlich zweistellig. Ein Trend, der auch auf absehbare Zeit anhalten dürfte, wenngleich sich die Dynamik aufgrund der mittlerweile erreichten Größe etwas abschwächt. So kalkulieren Analysten für 2008 mit einem weiteren Umsatzsprung von 11% auf dann 6,1 Mrd. USD. Parallel dazu wird ein Gewinn pro Aktie von 6,25 USD erwartet. Es ist davon auszugehen, dass Vorstandschef Cary Rayment seiner Strategie treu bleibt und wie zuletzt mit der Übernahme der deutschen Wavelight geschehen auch weiterhin auf externes Wachstum setzt. Mit einer Marktbewertung von über 42 Mrd. USD gehört Alcon zu den Schwergewichten und Basisinvestments unter den Medizintechniktiteln.

Ebenfalls auf die Augenheilkunde hat sich die deutsche Carl Zeiss Meditec AG spezialisiert. Nach der 2006 vollzogenen Übernahme der Carl Zeiss Surgical-Gruppe ist das Unternehmen nun auch auf dem Gebiet der Neuro- und HNO-Chirurgie vertreten. Finanziert wurde der Kauf mit einer umfangreichen Kapitalerhöhung und der Ausgabe von knapp 50 Mio. neuen Aktien. Damit qualifizierte sich der Wert gleichzeitig für einen Platz im TecDAX-30. Historisch bedingt – 2002 schloss sich die Augenheilsparte von Carl Zeiss mit der bereits am Neuen Markt notierten Asclepion-Meditec zusammen – gehört die Gesellschaft besonders bei Augenlasern zu den international führenden Anbietern. Da zuletzt allerdings nur wenige Neueinführungen auf den Markt kamen, dürfte sich die Umsatzdynamik im zurückliegenden vierten Quartal abgeschwächt haben. Die endgültigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2006/07 (30.9.) wird das Unternehmen am 12. Dezember und damit nach Redaktionsschluss veröffentlichen. Gewissermaßen als Trostpflaster schlug der Vorstand die Ausschüttung einer Sonderdividende in Höhe von 27 Cent vor. Zusammen mit der regulären Dividende wird Carl Zeiss Meditec vorbehaltlich der Zustimmung durch die Hauptversammlung damit 43 Cent je Anteilsschein an seine Aktionäre zahlen, was einer Dividendenrendite von immerhin rund 3% entspricht. Wie Alcon wird auch Carl Zeiss Meditec weiterhin als Konsolidierer in der Branche auftreten und kleinere Anbieter übernehmen, um auf diese Weise das eigene Technologieportfolio zu arrondieren.

Eine chinesische Erfolgsstory

Das Reich der Mitte bleibt bei Investoren eines der Top-Themen. Ein Unternehmen, das darüber hinaus in einem langfristigen Wachstumsmarkt wie der Medizintechnik tätig ist, kann sich eines großen Anlegerinteresses fast sicher sein. Mindray Medical, notiert an der NYSE, zählt zu Chinas ersten Adressen im Medtech-Bereich. Patientenüberwachungssysteme, diagnostische Instrumente für das Labor sowie Ultraschallgeräte bietet der Konzern seinen Kunden an. Mittlerweile erzielt Mindray bereits die Hälfte seiner Umsätze außerhalb Chinas. Das ist auch notwendig, um die hohen Wachstumserwartungen der Analysten erreichen zu können. Ebenfalls notwendig ist eine ständige Aktualisierung und Erweiterung der Produktpalette.

Neuheiten wie ein tragbares Farbultraschallgerät oder biochemische Analysesysteme, die speziell für Kliniken im ländlichen Raum Chinas entwickelt wurden, kommen in den nächsten Wochen neu auf den Markt. Nachdem Mindray 2007 seinen Umsatz vermutlich um über 50% ausweiten dürfte, sollte sich 2008 das Expansionstempo nur marginal verlangsamen. Besonders von Europa und Südamerika verspricht sich Vorstandschef Xu Hang spürbare Impulse. Dass Wachstum seinen Preis hat, zeigt sich beim Blick auf die Bewertungskennziffern der Mindray-Aktie. Diese weist für 2008 ein KUV von stolzen 10 und ein KGV von 37 aus. Entsprechend lohnt der Einstieg vermutlich erst nach einer deutlichen Korrektur.

Beispiele für Medtech-Unternehmen

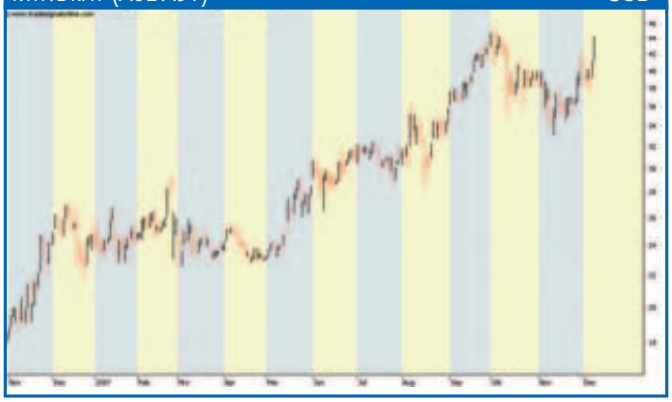
Name	WKN	Kurs	MarketCap*	EpA 07e	EpA 08e	KGV 08
Alcon	542 019	96,00	28.992	3,65	4,25	22,6
Carl Zeiss Meditec	531 370	13,95	1.130	0,58	0,70	19,9
Insulet	A0M QX8	16,85	443	-1,73	-1,05	k.A.
Mindray	A0L A9Y	26,85	3.034	0,50	0,70	38,4
UMS	549 365	4,68	28	0,59	0,60	7,8

EpA = Ergebnis pro Aktie
*) in Mio.; alle Angaben in Euro

Wer es spekulativer mag…

…dürfte an der US-amerikanischen Insulet Gefallen finden. Bei Insulet handelt es sich um ein klassisches Einprodukt-Unternehmen. Wie der Name bereits vermuten lässt, hat sich die Gesellschaft auf eine möglichst effektive und für den Patienten schonende Darreichungsform von Insulin fokussiert. Während Diabetiker Insulin für gewöhnlich mehrmals am Tag spritzen müssen, funktioniert das von Insulet patentierte OmniPod-System vollkommen anders. Dabei trägt der Patient eine kleine mit Insulin gefüllte Kapsel direkt auf der Haut. Diese gibt dann nach einer zuvor eingestellten Programmierung automatisch die benötigten Insulindosen ab. Das lästige und unangenehme Spritzen entfällt damit ganz. Noch generiert das Unternehmen überschaubare Umsätze. Mit dem Erreichen der Gewinnzone ist frühestens ab 2010 zu rechnen, da die Fertigungskapazitäten und das Marketing erst Schritt für Schritt ausgebaut werden müssen. Branchenkenner attestieren Insulet jedoch gute Chancen, dass sich die Technik letztlich durchsetzt und es dem Unternehmen gelingen wird, deutlich mehr als 10% des weltweiten Marktes für Insulinsysteme (Volumen: 1,7 Mrd. USD) über die nächsten Jahre zu besetzen. In diesem Fall gäbe Insulet für die Großen der Branche wie Johnson & Johnson und Roche sicherlich ein attraktives Übernahmeziel ab.

Mindray (A0L A9Y) USD



MicroCap vor Bodenbildung?

Wenig Grund zur Freude hatten Anteilseigner der deutschen UMS AG (IK) in den zurückliegenden Monaten. Eine Rücknahme der Gewinnziele und der schwache US-Dollar drückten wie Blei auf die Notierung. Seit einigen Wochen deutet der Chart jedoch eine Bodenbildung um die Marke von 4,50 EUR an. Ursächlich dafür ist der letzte Quartalsbericht, der Befürchtungen, UMS könnte auch seine reduzierte Guidance nicht einhalten, erst einmal eine Absage erteilte. So hält der Vorstand an seinem Ergebnisziel von 59 Cent je Aktie für 2007 fest. Da UMS mit seinen mobilen Medtech-Lösungen, die das Unternehmen Kliniken und Fachärzten gegen eine Servicegebühr zur Verfügung stellt, nunmehr ausschließlich in Nord- und Südamerika tätig ist, spürte es unmittelbar die Auswirkungen des schwächeren US-Dollars. Bereinigt um Wechselkurseffekte gelang es dem Unternehmen jedoch, seinen Umsatz in den ersten neun Monaten um immerhin 8% zu steigern. Die Börse scheint zurzeit klar die Risiken über- und die Chancen unterzugewichten. Selbst unter der vergleichsweise pessimistischen Annahme einer Gewinnstagnation im nächsten Jahr sollte das Papier höhere Kurse sehen.

Fazit

Die hier vorgestellten Werte decken ein weites Spektrum unterschiedlicher Risikoprofile ab. Während Alcon und Carl Zeiss Meditec als Beimischung auch in ein konservativ geführtes Aktiendepot passen, eignen sich die übrigen Titel eher für Anleger, die ganz bewusst spekulativer investieren möchten. Insbesondere Insulet und Mindray erscheinen aufgrund ihrer vergleichsweise hohen Bewertung anfällig für zwischenzeitliche Korrekturen, die dann aber ein guter Einstiegszeitpunkt wären.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 77).

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

Peak Oil = Peak Ignorance

Das Barrel Öl bei 100 Dollar: kurzfristige Panik oder günstiger Preis?

Gastbeitrag von Peter Boehringer, PBVV Vermögensberatung

Peter Boehringer *ist Gründer der PBVV Vermögensberatung in München und Vorstand der Deutschen Edelmetall Gesellschaft e.V. Boehringer ist Buchautor sowie Verfasser diverser Fachaufsätze zu Edelmetallen und Rohstoffen sowie zu Makrothemen. Er ist unter pb@pbvv.de oder peter.boehringer@edelmetallgesellschaft.de erreichbar.*

Im Herbst 2004 haben wir bei 48 USD pro Barrel unter derselben Überschrift (man ersetze „100“ durch „50“) eine Analyse des Welt-Ölmarktes veröffentlicht[1], in der für 2007 ein Preis von 90-100 USD prognostiziert wurde. Nachdem die Marke erreicht ist, erscheint eine Aktualisierung und Fortschreibung angebracht. Vieles hat sich fundamental kaum verändert – die Lage am Ölmarkt ist u. E. aber *noch* brisanter geworden. Trotz zaghaft einsetzender Erkenntnisse über mögliche Engpässe bei der Ölförderung wird die Dramatik der Situation am Ölmarkt genau wie 2004 noch nicht ansatzweise verstanden bzw. in den Massenmedien realistisch beschrieben. Die veröffentlichte Meinung wird noch immer von den Analysen und Prognosen der börsennotierten Öl-Multis und der großen Energieagenturen beherrscht, die sich seit Jahren alle durch chronische Fehleinschätzungen sowohl der Ursachen als auch der (Preis)Folgen der Ölknappheit „auszeichnen“. Der u. E. bereits erreichte absolute historische Fördergipfel („Peak Oil“) und die damit verbundene dauerhafte Ölknappheit werden noch immer als Mythos abgetan und nicht vermittelt. Logischerweise werden so auch die dramatischen gesellschaftlichen Folgen ausgeblendet. Preise von über 250 USD bis in zwei oder drei Jahren und noch weit mehr danach werden dies jedoch unweigerlich sehr zügig ändern!

Fundamental Irrelevantes

Viele der für den optisch hohen Ölpreis verantwortlich gemachten Faktoren halten wir *langfristig* für völlig unbedeutend. Sie sind zwar zum Teil tagesaktuell preisrelevant, letztlich jedoch nur Rauschen im Blätterwald: Saisonalitätseffekte, US-Lagerdaten, Streiks und Unfälle auf Bohrplattformen, Stürme im Golf von Mexiko, euphorisches Marktsentiment, börsentechnische Übertreibungen, Raffinerie-Engpässe, intransparente Reservedaten oder Rebellen in Nigeria. All dies sind im Ölmarkt keine langfristig relevanten Faktoren, sondern bekannte Risiken und Dauerzustände, die nur in Form kurzfristiger Volatilität in die Preisfindung eingehen. Daneben gibt es zwar relevante, aber nicht zentrale Einflussfaktoren wie z. B. die „Profitgier“ der oligopolistischen Öl-Multis oder die geopolitische Risikoprämie. Beides ist vorhanden – jedoch berechenbare Normalität, so dass in normalen Zeiten auch diese Faktoren im Preisniveau eskomptiert sind. Eine Ausnahme hierbei würde allerdings ein militärischer Irankonflikt machen – ein solcher ist derzeit trotz Öl nahe 100 USD vom Markt nur gering eingepreist! Selbst die ständig zitierte böse Spekulation ist im Ölmarkt u. E. sehr unspektakulär; die CoT-Daten liegen im neutralen Bereich. Über den Futures-Markt kann der physische Ölmarkt nur sehr eingeschränkt und kurzfristig beeinflusst werden. Von dieser Seite könnte aktuell höchstens Preisdruck auf vielleicht noch einmal 80-85 USD pro Barrel herrühren. *Langfristig* spielt die Spekulation in einem Markt ohne relevante Lagerhaltung, in dem von der ölgierigen Welt ständig Lieferung verlangt wird, ohnehin keine Rolle! Im Gegensatz z. B. zum Goldmarkt kann es daher auch keine dauerhafte Preismanipulation über den „Papier-Öl“-Markt geben.

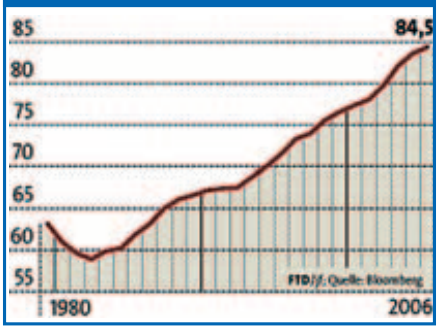
Fundamental Relevantes

Wir sehen derzeit nur drei Faktoren als fundamental Preis treibend an, wobei der erste (die viel zitierte Nachfrage-Explosion vor allem in China) sein wahres Potenzial noch gar nicht entfaltet hat:

a) Der China-Effekt

Kaum etwas ist langfristig so stabil vorhersehbar wie die weltweite Nachfrage nach Öl.

Abb.1: Weltölnachfrage in Mio. Barrel pro Tag



Die Rohölnachfrage steigt sehr stetig mit durchschnittlich 1,2% p. a.; Quelle: Bloomberg

Wie Abb. 1 zeigt, ist die Nachfragekurve über Jahrzehnte eine ab und zu etwas eingedellte Gerade, die mit gut 1%iger Jahresrate ansteigt. Kurzzeitige Abweichungen werden nur durch große Rezessionen oder Booms ausgelöst. Die weltweite Ölnachfrage ist ex-

1) www.pbvv.de/finanzbriefe, Ausg. 10-2004

trem preis*un*elastisch, weil Öl zentrale Grundbedürfnisse der (modernen) Gesellschaften befriedigt. Sie wird daher primär von der Demographie und vom wachsenden Wohlstand beeinflusst. Beides sind sehr berechenbar steigende Prozesse. Potenziell Nachfrage dämpfende Faktoren wie alternative Energien sind wegen des bislang unbegrenzt und sehr günstig verfügbaren Öls sowie wegen der recht einmaligen Eigenschaften von Öl und Benzin bis heute (!) kaum spürbar gewesen. Von 2005-2007 wuchs die weltweite Ölnachfrage trotz des Booms in China, Asien und dem Nahen Osten von 82 Mio. Barrel pro Tag (mbpd) auf – je nach Quelle – etwa 85 mbpd um etwa 1,2% p. a., was fast genau dem Durchschnitt seit 1980 entspricht und sogar *unter* den sehr langfristigen Wachstumsraten seit etwa 1970 lag! Die chinesische Nachfrage selbst ist dabei zwar in der Tat von 6,3 mbpd (2004) auf 7,6 (2007, OPEC-Angaben) weit schneller, nämlich um ca. 6,5% p. a. gewachsen – aber wegen der für die zweitgrößte Produktionsnation der Welt noch immer relativ geringen *absoluten* Basis war der *globale* Effekt entgegen den derzeit zuhauf publizierten Analysen noch (!) nicht hauptverantwortlich für 100-Dollar-Öl. Es gibt zwar Gerüchte über einen aktuellen Nachfrageschub Chinas von bis zu +15% p. a. oder mehr – evtl. mitbedingt durch den Aufbau einer staatlichen strategischen Ölreserve. Dies taucht aber zumindest in den offiziellen Statistiken bislang nicht auf. Der chinesisch-indische Nachfrageeffekt wird in den kommenden Jahren eine wesentliche Rolle bei der Preisfindung spielen. Bis heute war dies jedoch kaum der Fall, obwohl z. B. die International Energy Association (IEA) auch in ihrem ganz aktuellen World Energy Outlook Report (WEO) genau dieses Argument besonders hervorhebt…

Abb. 2: Realer Rohölpreis pro Barrel 1900-2007

Der reale Gipfel des Ölpreises – inflationiert auf Basis der „SGS-alternate-CPI"-Daten – lag 1980 bei über 200 USD heutiger Kaufkraft.
Quelle: Casey-Research, Basis-Daten zur wahren Inflation von Shadow Government Statistics (SGS)

b) Die Dollarschwäche

Gemessen am *offiziell* ausgewiesenen CPI ist bei 100 USD pro Barrel nicht nur *nominal*, sondern auch real ein historisches Hoch erreicht. Dies deutet zwar einerseits (zu Recht) auf reale Versorgungsengpässe hin. Andererseits kann man anhand der auch im Smart Investor bereits thematisierten *wahren* Inflationsraten aber durchaus zeigen, dass das Hoch von 1980 bei knapp 40 USD real eigentlich über 200 USD heutiger Kaufkraft bedeuten würde und wir somit noch immer günstig einkaufen (Abb. 2)!

Gerade auch seit 2005 haben Inflation und Dollarschwäche bei der Preisverdopplung des in Dollar fakturierten Rohstoffs Öl eine nicht unerhebliche Rolle gespielt: Wir teilen nicht die gängige Meinung, nach der der Ölpreis die Inflation treibt. Natürlich ist dies mathematisch korrekt; die *Kausalität* gilt jedoch *umgekehrt*: Der hohe Ölpreis ist nicht Ursache, sondern Resultat der Dollarinflation! Die US-Geldmenge M3 hat sich seit 2005 um mehr als 30% erhöht[2]. Wir führen daher wenigstens 15 USD des Preisanstiegs der letzten drei Jahre (von 50 USD auf fast 100 USD) auf diesen monetären Effekt zurück. Der Anstieg ist durch die Förderländer bewusst in Kauf genommen oder sogar herbeigeführt worden: Der Ölpreis soll *real* zumindest stabil gehalten werden. In Euro ist der Ölpreis geringer gestiegen – in Goldgramm gerechnet ist er sogar leicht gesunken (Abb.3)!

2004 hatten wir in unserer Analyse noch geschrieben: *„Da die von den USA abhän-*

2) Vgl. auch SI 11/2007, S. 45

stratec biomedical systems

INTEGRATED.
ADVANCED.
SOLUTIONS.

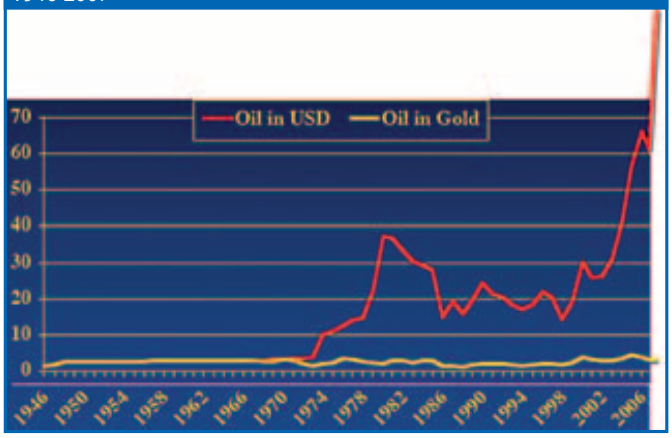
Als Technologieführer bei vollautomatischen Analysensystemen projektieren, entwickeln und produzieren wir zukunftsweisende Technologien für Blutbanken, klinische Laboratorien und Forschungseinrichtungen. Unsere OEM-Partner sind Top Player der klinischen und molekularen Diagnostik für die wir in kürzesten Entwicklungszeiten integrierte und kundenspezifische Lösungen realisieren.

Und wann beteiligen Sie sich an unserem Erfolg?

Telefon +49 7082 7916-190
www.stratec-biomedical.de
ir@stratec-biomedical.de
ISIN DE0007289001
WKN 728 900

www.regelmann.de

Abb. 3: Ölpreis pro Barrel in Dollar und in Gramm Gold 1946-2007



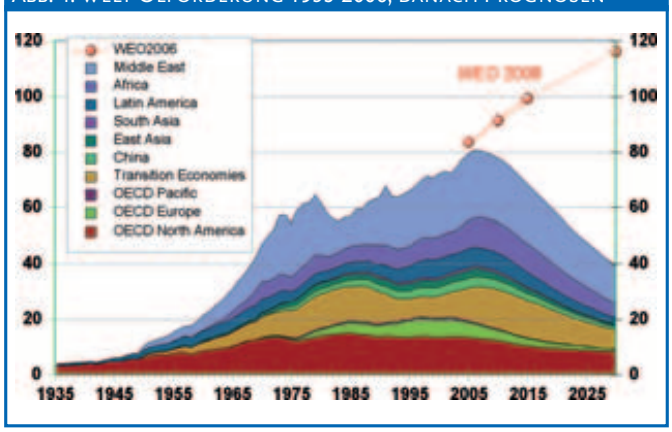
Während sich der nominale Rohölpreis in USD (rote Linie) seit etwa 1970 verdreißigfacht hat, verharrt er umgerechnet in Gold seit Jahrzehnten stabil zwischen 2g und 4g Gold pro Barrel (gelbe Linie)
Quellen: Darstellung Paul van Eeden, Aktualis. PBVV, Originalgrafik aus Goldmoney/J. Turk

gigen arabischen Regierungen das Öl nicht in Euro fakturieren dürfen, müssen sie zum realen Erhalt ihrer Einnahmen den Ölpreis in Dollar eben hochfahren, ohne die offizielle Fakturierung des Öls in Dollar aufzugeben. Implizit fakturieren sie derzeit eher in Euro – unseres Erachtens künftig vielleicht in Renminbi oder in Goldeinheiten.“ Heute sieht es so aus, als ob wichtige OPEC-Staaten allmählich dazu tendieren, das Petro-Dollar-Arrangement mit den USA aufzugeben! Venezuela, der Iran und auch die Vereinigten Arabischen Emirate fordern dies bereits (bislang nicht das saudische Königshaus); offiziell ist es aber noch nicht so weit. Abb. 3 zeigt in jedem Fall auf, worin Öl künftig (offiziell oder inoffiziell) fakturiert werden wird. Ohne *geologische* Förderengpässe würde Rohöl auch weiterhin etwa 4 Goldgramm pro Barrel kosten! Langfristig sind Öl-Investments damit eine gute Absicherungsvariante gegen Inflation.

c) Peak Oil

Wir schätzen somit, dass der chinesisch-indische Nachfrageeffekt und die Dollarschwäche zusammen etwa 50% des Ölpreisanstiegs der letzten drei Jahre erklären können. Die wichtigste Ursache der Preisverdopplung und zugleich der wichtigste Preistreiber in der Zukunft liegt jedoch auf der Angebots- bzw. Ölförderseite! Eine Ausweitung der Fördermenge ist u. E. preisunabhängig (!) aus rein geologischen Gründen bald nicht mehr möglich. 2004 haben wir – ausgehend von Hunderten von Indizien und von den Studien der Association for the Study of Peak Oil & Gas – Peak Oil für die Zeit bis 2008 prognostiziert mit einer historischen Maximal-Förderung von 82-95 mbpd. Wir konkretisieren diese Prognose heute und behaupten, dass die Welt „Peak Oil“ 2006 oder 2007 gesehen hat und wir die heute erreichten etwa 85 mbpd konventioneller Ölförderung (je nach Quelle und Definition) nie mehr überschreiten werden! Dazu machen wir uns explizit die Ergebnisse der ganz aktuellen, aber in Deutschland medial wenig beachteten Studie der Energy Watch Group[3] (EWG) zueigen, die ebenfalls den Gipfel erreicht sieht (Abb. 4).

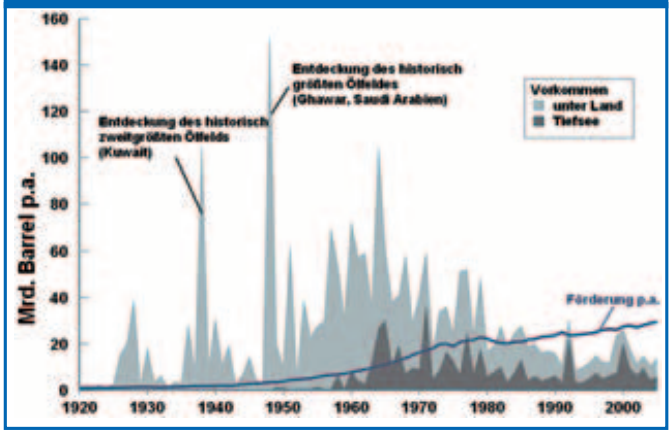
Abb. 4: Welt-Ölförderung 1935-2006, danach Prognosen



Die Welt scheint das historische Gipfelplateau der globalen Ölförderung erreicht zu haben. Die Prognosen des World Energy Outlooks (WEO) der International Energy Agency zeigen dies jedoch noch auf Jahrzehnte nicht!
Quellen: Energy Watch Group (bunte Flächen), IEA/WEO (Linie)

Man beachte dabei die sich ab 2007 bis 2030 stetig und *gewaltig* öffnende Schere zwischen der globalen Nachfrage (die von der IEA im World Energy Outlook letztlich exakt aus der Vergangenheit extrapoliert und als Förderung bzw. Angebot einfach fortgeschrieben wird!) und den Prognosen der EWG! Wir sprechen von nichts Geringerem als „business as usual“ (IEA) versus „extreme Ölknappheit“!

Abb. 5: Entdeckungen neuer Ölreserven in Mrd. Barrel p. a.



Seit den 80ern liegen die jährlichen Ölfunde weit unter dem Verbrauch. Die Welt lebt seit Jahren von der Substanz – also von uralten Ölfunden.
Quellen: IHS Energy, Ludwig-Bölkow-Systemtechnik

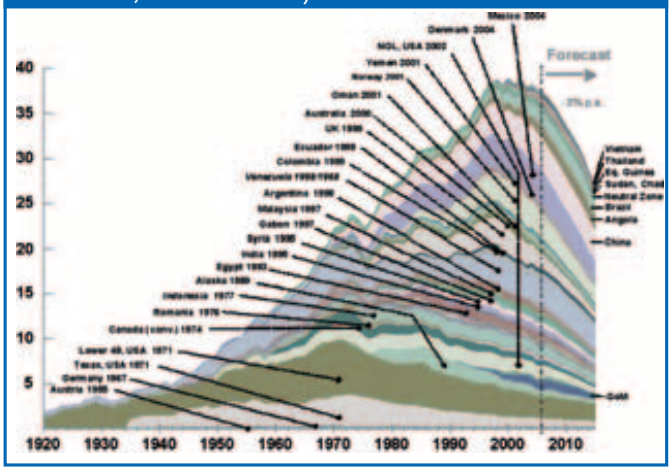
To peak or not to peak…?

Hinter der Peak-Behauptung stehen z. T. seit Jahrzehnten bekannte empirische Fakten, die aber erst jetzt zum unvermeidbaren Peak zu führen scheinen und die auch erst jetzt allmählich den Weg in die Medien finden. Die wichtigsten Indizien sind dabei die Historie der Ölfunde im Vergleich zur jährlichen Förderung (Abb. 5) und die Liste der Länder, die nachweislich bereits das Peak ihrer Ölförderung überschritten haben (Abb. 6).

Abb. 5 macht zweierlei deutlich: Seit den 1980er Jahren wird Jahr für Jahr fast ausnahmslos mehr Öl verbraucht (derzeit etwa 31-32 Mrd. Barrel p. a.), als neu entdeckt wird. Es ist auch angesichts der bereits getätigten riesigen Investitionen in Exploration und Fördertechnologie äußerst unwahrscheinlich, dass

3) www.energywatchgroup.de/Erdoel-Report.32.0.html

Abb. 6: Ölförderländer jenseits des Förderhochpunkts mit Angabe des jeweiligen Peak-Jahres



Immer mehr Staaten sind jenseits des Fördergipfels.
Quelle: Ludwig-Bölkow-Systemtechnik

dieser Trend umgekehrt werden könnte! Vielmehr wird sich die Kurve mit Neu-Entdeckungen trotz der *Verzehnfachung* des Preises seit 1999 weiter abflachen! Schon heute werden statistisch für jedes neu entdeckte Barrel Rohöl etwa zwei Barrel verbraucht. Ohne die in der Abb. 5 mit „Tiefsee" („Deep Water") bezeichneten Tiefsee-Entdeckungen wäre das Verhältnis sogar 1:3!

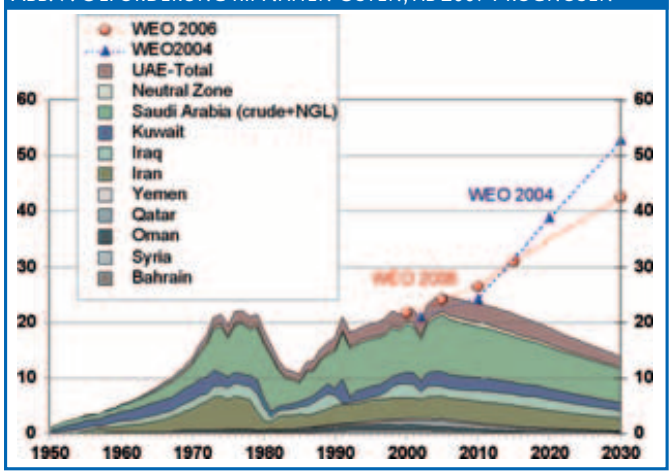
Ist Gott Brasilianer?

Wie „bedeutend" diese Tiefseefunde tatsächlich sind, wurde im Herbst 2007 eindrucksvoll demonstriert: Die brasilianische Petrobras verkündete den Fund eines neuen „gigantischen" Ölfelds mit „möglicherweise über 8 Mrd. Barrel". Mit großem Medienecho verkündete der brasilianische Präsident da Silva: *„Diese Entdeckung beweist, dass Gott Brasilianer ist!"* Die Innenministerin sagte: *„Das verändert die Wirklichkeit."* Und der brasilianische Botschafter in Saudi-Arabien teilte Journalisten mit, Brasilien überlege sich, der OPEC beizutreten, *„nachdem wir in Zukunft eine große Exportkapazität haben werden"*. Mittlerweile haben Experten klargestellt, dass die förderbare Ölmenge des Feldes wohl eher unter der Wunschgröße liegt und dass die Förderung wegen der enormen Tiefe (5.000-7.000m) und wegen geologischer Probleme extrem teuer werden wird. Schon die Probebohrungen kosteten Petrobras eine Milliarde Dollar. Gefördert werden kann nicht vor 2011. Der Rohölpreis, der auf die Nachricht hin kurz eingebrochen war, hat sich bald wieder erholt, die Petrobras-Aktie hat die 15% Kursgewinn längst wieder verloren. Fast alle derartigen Pressemeldungen der letzten Monate (z. B. kaspische Neufunde, Tiefseefunde oder massiv erhöhte Reserveschätzungen für die kanadischen Ölsande) haben sich entweder als Enten oder als Übertreibungen oder als für die kommenden Jahre irrelevant herausgestellt! Wir fügen noch hinzu, dass selbst eine zügige Ausbeutung des brasilianischen Feldes Peak Oil gerade einmal um 90 Tage verzögert hätte. Schon in unserer Analyse 2004 hatten wir vermutet, dass mit Saudi-Arabien, dem Irak, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Russland nur *vier* Länder ihre Ölförderung noch steigern könnten. Es erscheint mittlerweile relativ sicher, dass in allen anderen relevanten Ländern die großen Felder ihr Peak überschritten haben – und selbst für den Nahen Osten sehen wir das Peak erreicht! Diese These ist noch umstritten, weil sie zugleich das Peak der Weltförderung belegen würde. Sie steht und fällt einzig mit dem saudischen Großfeld Ghawar (ca. 5 mbpd), dessen Förderung schon mit Hilfe von Stickstoff- und Wasserzuführung stabilisiert wird, was in der Regel ab dem Peak eines Feldes geschehen muss. Die großen relevanten Felder fördern zudem heute schon fast alle mit voller Auslastung. Nach Überschreiten des Peaks geht die Förderung erfahrungsgemäß mit z. T. dramatischen Schrumpfungsraten zurück (z. B. beim riesigen Cantarell-Feld in Mexiko derzeit mit über 12% p.a. (!) – ähnlich Daquin in China und Burgan in Kuwait, nach Ghawar die nächstgrößten weltweit). Abb. 7 zeigt daher die dramatisch gegenläufigen Erwartungen der IEA/WEO und der Energy Watch Group.

Abiotische Ölentstehung

Warum erwähnen wir in diesem Zusammenhang nicht die kürzlich von W. Engdahl im Smart Investor (Ausgabe 10/2007, S. 32) vertretene These einer „abiotischen" (also nicht-fossilen) Ölentstehung? Ohne hier darauf näher eingehen zu können – nur Folgendes dazu: Man bewegt sich im Bereich der Spekulation, wobei wir tatsächlich Engdahl soweit zustimmen würden, dass es viele Indizien gibt, wonach die Schul-Lehrmeinung fossiler Ölgenese (aus Algen und organischem Material der Vorzeit) nicht haltbar ist! Insofern wäre es nicht unlogisch, eine theoretisch unendliche abiotische Neuentstehung der Ölfelder von „unten" aus dem Erdinnern zu unterstellen. Nach einiger Recherche stehen wir aber auf dem Standpunkt, dass ein solcher Entstehungsprozess für unsere Behauptung „Peak Oil ist erreicht und nicht umkehrbar" *irrelevant* ist. Keinesfalls fließt u. E. abiotisch entstandenes Rohöl mit einer Rate größer 85 mb pro Tag in die Felder nach. Der unter Laborbedingungen belegbare Prozess könnte allenfalls so langsam ablaufen, dass er für die hier angestellte *wirtschaftliche* Analyse keinerlei Bedeutung entfalten würde!

Abb. 7: Ölförderung im Nahen Osten, ab 2007 Prognosen



Auch im Nahen Osten scheint der Fördergipfel erreicht!
Quellen: Energy Watch Group, IEA/WEO

Chronische Realitätsverweigerung bei den Preisprognosen

Die einflussreichste und am häufigsten zitierte Studie für Angebots- und Nachfragemengen im Ölmarkt sowie für Preisprognosen ist die bereits erwähnte jährliche Publikation World Energy Outlook (WEO) der IEA. Warum die WEO-Reports per IEA-Eigenwerbung als *„The flagship publication of the oil industry"* und in den Medien als *„Bibel der Branche"* bezeichnet werden, erschließt sich uns allerdings nicht. Zum einen macht die IEA me-

thodologisch im Prinzip nichts anderes, als die zu erwartende steigende Nachfrage über Jahrzehnte in die Zukunft zu extrapolieren, dann die Bedienung der so errechneten Nachfrage als möglich zu unterstellen und diese Menge dann mit der Fördermenge gleichzusetzen. Knappheiten oder gar Engpässe kommen in dieser Denklogik nie vor. Zum anderen erscheinen die Preisprognosen der vergangenen 10 Jahre (Abb. 8) gemessen an der Realität rückblickend als Gespinste völlig inkompetenter oder auch ideologischer Köpfe! Wir können die Hintergründe der bis heute absurden Argumentationsfehler und Prognosen der IEA hier nicht diskutieren. Sie erscheinen jedoch ganz offensichtlich interessengeleitet und systematisch nach unten verzerrt zu sein!

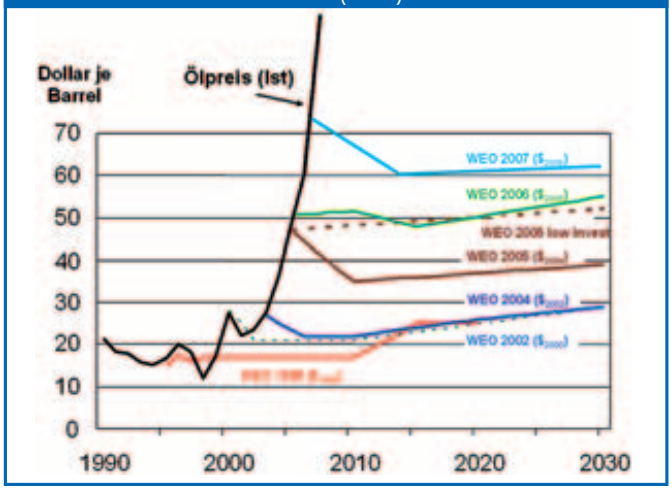
Die Ölfelder, auch auf hoher See, gehen Stück für Stück zur Neige
Foto: Helge Hansen-StatoilHydro

„Der Ölboom ist vorbei und wird nicht wiederkehren. Wir müssen uns alle an einen anderen Lebensstil gewöhnen.“

König Abdullah von Saudi-Arabien

In den letzten Wochen relativierte die IEA zwar bei Annäherung des Preises an die 100-Dollar-Marke ihren gerade erst erschienenen WEO 2007 Report verbal ein wenig und kann sich „bei zu geringen Investments in Exploration“ eine „ernste Gefahr einer Verknappung von Erdöl“ vorstellen. Die Prognose selbst wurde trotz drohenden Imageschadens für die IEA dennoch nicht verändert: Per 2030 geht man noch immer von einer Nachfrage von 116 mbpd und einem Preis von 62 USD (heutiger Kaufkraft) bzw. nominal dann ca. 108 USD pro Barrel aus. Noch immer wird verkannt, dass „zu geringe Investments“ lediglich eine *Folge* der Peak Oil-Situation sind! Wenn der Boden die für die Nachfragebedienung erforderliche Ölmenge nicht hergibt, sind die Investments *immer* und *chronisch* „zu gering“. Bei erreichtem Peak Oil wird die heute noch sehr preis*un*elastische Nachfragekurve zwangsläufig elastisch, weil physisch eben nur die begrenzte Fördermenge verteilt bzw. verkauft werden kann! Nur ein explodierender Preis kann den Markt dann noch ausgleichen.

Abb. 8: Preisprognosen der IEA (WEO) seit 1998



Chronische Inkompetenz oder bewusste Irreleitung? Die Prognosen des WEO und der tatsächlich erreichte Ölpreis.
Quellen: IEA/WEO 1998–2007, Darstellung Energy Watch Group, Aktualis. PBVV

Fazit: „Facts do not cease to exist just because they are ignored“[4] (A. Huxley)

Mangelbewirtschaftung ist eine historisch neue Situation im Ölmarkt! Nur der Preis regelt in solch einer Situation die Zuteilung. Wir sind mit unserer Analyse pessimistischer als die IEA und die anderen politisch gesteuerten Organisationen US Geological Survey, US Energy Information Agency, OPEC oder die Bundesanstalt für Geowissenschaften, die alle Peak-Zeitpunkte zwischen 2020 und 2030 prognostizieren – oder gar die Cambridge Energy Research Associates, die Peak Oil nicht nur leugnet, sondern die Theorie aktiv bekämpft (!). Wir sind übrigens auch pessimistischer als die ASPO (Peak-Prognose: 2010), deren Gründer Colin Campbell seit Jahren die Peak Oil-Theorie medial zu verbreiten sucht. Wir prognostizieren per 2010 einen (unter hoher Volatilität erreichten) Barrelpreis von 250-300 USD bzw. von 4-5 Goldgramm oder etwa 120 Silbergramm. Dies ist zugleich die letzte Ölpreisprognose, die wir noch in US-Dollar abgeben werden. Es mag ihn 2015 noch geben – aber seine Werthaltigkeit bis dahin ist nicht seriös vorhersehbar. Daher die Prognose per 2015 wie folgt: 6 Goldgramm oder (weiterhin) 120 Silbergramm. Peak Oil wird allerdings nicht nur Preissprünge und wirtschaftliche Strukturbrüche zur Folge haben, sondern dramatische gesellschaftliche Umstellungen erzwingen! Wir werden uns mehr Gedanken machen müssen über Einspar- und Substitutionsmöglichkeiten bei Öl und über alternative Energieformen. Weil Umstellungen jedoch nur begrenzt möglich sind und weil die erforderlichen Maßnahmen nicht rechtzeitig getroffen worden sind, werden wir uns leider ganz sicher mit Verteilungskonflikten und mit Machtverschiebungen zugunsten der Ölförderstaaten konfrontiert sehen. Es wird Hungersnöte geben, weil die heute extrem ölintensive Bodenbewirtschaftung nicht mehr so effizient funktionieren wird; ebenso Demographiefolgen und nicht zuletzt einen Prozess erzwungener De-Globalisierung, weil Massentransporte von Gütern und Menschen über große Distanzen nicht mehr finanzierbar bzw. wirtschaftlich sein werden. All dies sind aber Themen für eigene Artikel…

4) „Tatsachen verschwinden nicht, nur weil man sie ignoriert“

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Kommunikation mit Investoren zahlt sich aus

Wie Anleger erfahren, welche Unternehmen sowohl sozial und ökologisch verantwortlich als auch wirtschaftlich erfolgreich arbeiten

Die Bewertung von Aktiengesellschaften erfolgt immer stärker auf Basis immaterieller Werte. Zu diesen gehört auch der gute Ruf. Angesichts von Problemen wie dem Klimawandel und steigender Energiepreise fordern Anleger immer häufiger von den Unternehmen, dass sie nicht nur Gesetze einhalten, sondern auch gesellschaftlichen Erwartungen entsprechen.

Ratings für unternehmerische Verantwortung

Investoren wollen wissen, welche Firmen sowohl sozial und ökologisch verantwortlich als auch wirtschaftlich erfolgreich arbeiten. Sie interessieren sich in zunehmendem Maße dafür, ob die Arbeitsbedingungen für Mitarbeiter und bei Zulieferern annehmbar sind. Sie wollen erfahren, ob Firmen ihre Emissionen senken, den Verbrauch von Ressourcen eindämmen und ökologisch vertretbare Produkte umweltschonend herstellen. Antworten auf diese Fragen geben auf Nachhaltigkeit spezialisierte Analysten.

Namhafte unabhängige Agenturen sind Imug in Hannover, oekom Research in München und Scoris in Frankfurt. Aus einer Flut ausgewerteten Materials – vom gedruckten Nachhaltigkeitsbericht über Firmeninfos aus dem Internet bis zum ausgewerteten Fragebogen – erstellen sie Nachhaltigkeitsprofile und Ranglisten, CSR-Ratings genannt. CSR steht für Corporate Social Responsibility (unternehmerische Verantwortung). Grundsätzlich gilt: Firmen, die wenig berichten, bekommen von den Analysten schlechte Noten. Die meisten CSR-Ratings basieren auf der „Best in class"-Methode: Sie filtert je Branche die „saubersten" Konzerne heraus. Weil die Methoden aber verschieden sind, liegen die Urteile manchmal weit auseinander.

Reporting nach GRI wird salonfähig

Klarheit und Qualität für Anleger bieten auch Nachhaltigkeitsberichte, die nach den Leitlinien der Global Reporting Initiative (GRI) verfasst werden. Das Regelwerk wurde gemeinsam von Unternehmen, Ratingagenturen, Investoren, Wirtschaftsprüfern, Gewerkschaften, Wissenschaftlern und Nicht-Regierungsorganisationen entwickelt und hat sich international als Standard der nachhaltigen Berichterstattung durchgesetzt. Unternehmen müssen zunächst klären, welche Aspekte für Interessengruppen wie etwa Investoren „relevant" sind. Dann sollen sie – für Außenstehende transparent – entscheiden, welche davon für das Firmengeschäft „wesentlich" sind. Diesen Aspekten sollen sie sich dann ausführlich mit qualitativen Aussagen und einem ausführlichen Datenteil widmen. Neu in die Richtlinien aufgenommen wurde die Trennung zwischen „harten" und

BMW berichtet komplett nach GRI, Foto: bilderbox.de

„weichen" Aussagen. Außerdem gelten nun drei Stufen, um deutlicher zu machen, welche Unternehmen sich ganz oder nur teilweise an GRI halten und welche Berichte freiwillig extern geprüft wurden.

Weltweit halten sich bereits rund 1.100 Unternehmen, Verbände und Organisationen aus fast 70 Ländern an die Vorgaben. In Deutschland orientieren sich 48 AGs und GmbHs daran. Komplett nach GRI berichten etwa BMW, Daimler, E.ON und Puma. Inzwischen beherzigen auch schon 43 der 100 bedeutendsten Konzerne der Welt die Leitlinien, darunter mit Coca-Cola, Microsoft, IBM, General Electric und Nokia die „Top 5".

Fazit

Wenn auch ein GRI-Report Informationen besser strukturiert, so reicht das Anlegern häufig noch nicht aus. Unternehmen müssen überdies konkret darlegen, wie Nachhaltigkeit strategisch dazu beiträgt, mehr Gewinn und Umsatz zu machen oder Kosten und Risiken zu senken – denn das ist es, was Investoren vor allem wissen wollen. Auch Unternehmen, die GRI konstruktiv nutzen, profitieren von den Leitlinien: Sie trainieren die Fähigkeit, Aktionärsfragen zu beachten, die eigene Unternehmensführung zu überprüfen, die interne Kommunikation zu verbessern und Leistungen vergleichbar darzustellen. Für verantwortungsvoll eingestellte Investoren sind auch „CSR-Ratings" eine unerlässliche Informationsquelle. Die Methoden entsprechen der Bandbreite der Anlegerinteressen und werden aufgrund neuer Erkenntnisse, gesellschaftlicher Bewertungen oder Kundenanfragen stetig verfeinert.

Michael Heimrich

PRINZIPIEN DES MARKTES

Wirtschaftsentwicklung und ihre Rahmenbedingungen

Gastbeitrag von Conrad Mattern, Vorstand der CONQUEST Investment Advisory AG

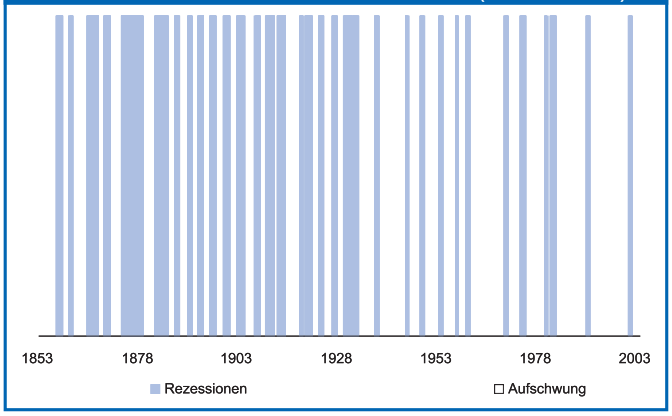
Manche Weisheiten von Analysten scheinen seit ewigen Zeiten zu bestehen. Eine davon lautet: Rezessionen in den USA sind kurz, die Aufschwungphasen dauern deutlich länger. In vielen Datenbanken sind die relevanten Zeitreihen auch zurück bis ins Jahr 1950 verfügbar – und diese Daten bestätigen auch die oben genannte Vermutung. Allerdings ist das nur eine Halbwahrheit, die in den letzten Jahrzehnten zugetroffen hat. Davor sieht es ganz anders aus. Und das wiederum zeigt, wie wichtig die geeigneten Rahmenbedingungen für das Funktionieren einer Volkswirtschaft sind.

Offizielle Bestimmung von Rezessionsphasen

Die nebenstehende Grafik, die auf den ersten Blick aussieht wie ein vergrößerter Barcode auf der Rückseite einer Tafel Schokolade, zeigt die einzelnen Aufschwung- und Rezessionsphasen in den USA seit 1853. Der Beginn und das Ende einer Rezession werden offiziell von dem sogenannten Business Cycle Dating Committee festgestellt. Dabei bezieht sich das Komitee aber nicht auf die immer wieder gerne verwendete Definition, nach der eine Rezession vorliegt, wenn das Wirtschaftswachstum gegenüber dem Vorquartal zweimal in Folge negativ ist. Stattdessen wird der Verlauf verschiedener Indikatoren herangezogen, auf deren Basis dann die Konjunkturphasen bestimmt werden. Dieses Einschätzung wird dann monatlich veröffentlicht und nicht im Nachhinein revidiert.

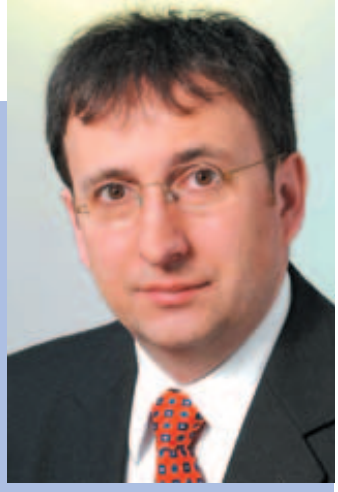
Es fällt auf, dass die Rezessionen in der ersten Hälfte des Zeitraums viel häufiger und vor allem viel länger sind als in der zweiten Hälfte. Der Strukturbruch fällt mit der Großen Depression der Jahre 1929 bis 1933 zusammen. Diese Phase war so einschneidend, dass die Wirtschaftspolitiker wachgerüttelt wurden und endlich lange überfällige Reformen zum Laufen brachten. Ausgangspunkt dabei war aber ein Ereignis, das bereits im Jahre 1913 stattfand – die Gründung der US-Notenbank.

Aufschwungs- und Rezessionsphasen USA (1853-aktuell)



Währungswettbewerb in den USA

Für viele ist es heute nur schwer vorstellbar, aber bis zu diesem Zeitpunkt durfte jede Bank ihr eigenes Geld drucken. Das war dann zwar mit Gold gedeckt, aber wenn sich eine Bank verspekulierte, gab es keine zentrale Stelle, die bereit war, Liquidität zur Verfügung zu stellen und eine Bankenkrise zu vermeiden. Gerade die Erfahrungen der letzten Monate zeigen jedoch, wie notwendig so eine Institution ist.



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

Gründung der Fed im Jahr 1913

Darin ist eine der zentralen Ursachen für das ständige Auf und Ab im Wirtschaftsablauf zu sehen. Die Fed wurde zwar im Jahr 1913 gegründet, allerdings dauerte es bis Anfang der 1930er Jahre, bis die Strukturen und Zuständigkeiten soweit geregelt waren, dass das Bankensystem in ein ruhigeres Fahrwasser kam. Hilfreich dabei war auch, dass im Jahr 1934 mit Marriner Eccles ein Mann Präsident des Federal Reserve Board wurde, der die US-Notenbank ähnlich prägte wie Greenspan.

Fazit

Die neue Ausrichtung der Geldpolitik, die einherging mit einer aktiven Wirtschaftspolitik des Staates, sorgte dann dafür, dass die Wirtschaftsentwicklung stetiger verlief. Das zeigt sich z. B. an wenigen Kennzahlen. Vor 1933 dauerte ein Aufschwung durchschnittlich 25 Monate, seitdem expandierte die US-Wirtschaft durchschnittlich 55 Monate. Bei den Rezessionen ist dagegen eine entgegengesetzte Entwicklung festzustellen. Deren durchschnittliche Dauer sank von 22 (vor 1933) auf 11 Monate (seit 1933). Das zeigt, wie wichtig die Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft für eine gute Wirtschaftsentwicklung sind. Und es zeigt, dass Entwicklungen, auch wenn sie schon lange zu beobachten sind, nicht automatisch „vom Himmel fallen“.

„Geldschwemme gegen drohende Weltwirtschaftskrise“

Interview mit dem Vermögensverwalter Eckart Langen von der Goltz über die Zukunft des Dollars, die Weltschuldenfalle und die Chancen, die sich daraus für den Investor ergeben.

Smart Investor: Herr Langen von der Goltz, nicht erst seit die US-Hypothekenkrise ihr Unwesen treibt, hat man das Gefühl, dass irgendetwas in der Weltwirtschaft falsch läuft. Können Sie uns sagen, was das ist?
Langen v. d. Goltz: Die Basis des Aufschwungs der letzten Jahre beruht auf Schulden, Schulden, Schulden – und Krediten. Die Subprimekrise, von der derzeit die ganze Welt spricht, ist nur ein kleiner Teil der gesamten Weltschuldenkrise. Ihr Anteil an den Gesamtschulden der USA liegt bei nur 5%. Wir sind also höchstens im zweiten Drittel der Weltschuldenkrise.

Smart Investor: Oh, Gott! Was steht uns dann im letzten Drittel bevor?
Langen v. d. Goltz: Ich denke da an Krisen im gewerblichen Hypothekensektor in den USA, im Kreditkartenbereich, im CDO*-Bereich usw., oder denken Sie an den Derivate-Bereich, der weltweit ein Volumen von 500.000 Mrd. USD umfasst. Sie sehen: Die Subprimekrise ist nur ein kleines Vorspiel auf das, was noch kommt.

Smart Investor: Um beim Bild zu bleiben: Welchen nächsten Akt erwarten Sie in diesem Drama?
Langen v. d. Goltz: Wie gesagt ist der gewerbliche Hypothekensektor in den USA bereits am Brechen, die nächste Krise entsteht in Europa, ich denke hier vor allem an die Immobilienmärkte in England und Spanien, welche ich für sehr gefährdet halte.

Smart Investor: Aber kommen wir nochmals zu Amerika zurück, wo ja der Ursprung der momentanen Finanzkrise zu suchen ist. Die dortige Notenbank und auch die Administration versuchen doch alles, um eine Ausweitung der Krise zu verhindern. Werden sie dabei Erfolg haben?
Langen v. d. Goltz: Schon seit zehn Jahren sprechen wir bei PSM davon, dass es selbstverständlich eine „Lösung“ für die Weltschuldenproblematik gibt, nämlich die Inflationierung mittels Notenpresse, die bereits unter Greenspan betrieben wurde. Wir hätten schon längst einen größeren Finanz- bzw. Wirtschaftscrash in den USA bekommen, wenn die FED nicht die Geldschleusen geöffnet hätte.

Smart Investor: Das bedeutet, Sie sehen das Verhalten der FED während der letzten Jahre positiv?
Langen v. d. Goltz: „Positiv“ ist das falsche Wort. Aber selbstverständlich ist die schrittweise Inflationierung der Preis, den wir im Weltschuldensystem zu zahlen haben. Amerika hat den Anfang gemacht, Japan versucht es seit 14 Jahren, leidet aber immer noch unter der Deflation. Dasselbe Schicksal könnte übrigens auch den USA drohen, da sie trotz stärkster Ausweitung der Geldmengen die Wirtschaft nicht mehr so richtig in Gang bringen.

Smart Investor: Damit kennen wir vermutlich dann auch das Motto für die nächsten Jahre…
Langen v. d. Goltz: Ja, es heißt: „Geldschwemme gegen drohende Weltwirtschaftskrise“, was übrigens der Titel eines Beitrags ist, welchen wir bereits 1998 in der FAZ veröffentlicht haben. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanken mit allen Geldmitteln die Weltwirtschaft vor einem Untergang bewahren werden. Sie werden die immer größeren Finanzbrände mit immer größeren Mitteln löschen müssen. Das wird immer schwieriger werden, aber es wird gelingen. Also: zwar enorme Verwerfungen, aber kein Untergang.

***Eckart Langen v. d. Goltz** ist Gründer und zusammen mit seinem Partner Dr. Gerhard Prinz Gesellschafter und Geschäftsführer der in München ansässigen PSM Vermögensverwaltung. Sie ist Deutschlands älteste unabhängige Vermögensverwaltung mit einem verwalteten Volumen von rund 500 Mio. Euro. PSM gilt in der Fachwelt als konservativ. So erzielte PSM beispielsweise in den drei Baisse-Jahren 2001 bis 2003 einen durchschnittlichen Wertzuwachs von insgesamt knapp 35% und lag damit unter allen vergleichbaren Vermögensverwaltern an erster Stelle. Infos unter: www.psm-vermoegensverwaltung.de*

Smart Investor: Kommen wir zu den Märkten. Die Korrektur an den Aktienbörsen fiel ja mit einem Minus beim MSCI World Index von rund 5% vergleichsweise gering aus, im Augenblick steigen sie schon wieder, als ob gar nichts passiert wäre. Wie kann das sein?
Langen v. d. Goltz: Das hängt sehr mit den riesigen Devisenreserven zusammen, die von Ländern wie Südkorea, Taiwan, Japan, China oder den Arabischen Emiraten gehalten und nun über die damit ausgestatteten Staatsfonds an den Finanzmärkten investiert werden. Diese Unmengen von Papier-Dollars – welche natürlich den Gegenpart zur enormen Verschuldung vor allem in den USA darstellen – suchen nach Anlage. Wohin

*) Collateral Debt Obligations

Die Unmengen an US-Dollar sind für Eckart Langen von der Goltz das eigentliche Problem, Foto: bilderbox.de

soll man also mit seinem Geld? Eine Flucht in die Aktien oder Edelmetalle ist da nahe liegend.

Smart Investor: Die weltweite Liquidität wird also für weiter hohe Aktienkurse sorgen?
Langen v. d. Goltz: Stellen Sie sich einen Heißluftballon vor. Solange genügend Gas hineingepumpt wird, ist er prallvoll und kann fliegen. Problematisch wird es erst, sobald das Gas entweicht. Der Ballon steht in diesem Beispiel selbstredend für die Märkte, das Gas für die Liquidität. Konkret: Die Aktien können sich vielleicht noch einige Zeit halten, vielleicht sogar noch mal ein Aufbäumen erleben. Aber letztendlich werden sie weltweit unter Druck geraten.

Smart Investor: Smart Investor geht eigentlich im Gegensatz zu Ihren Ausführungen davon aus, dass es bei den Aktien nochmals zu einer dramatischen Finanzblase während der nächsten Jahre kommen wird, eben aufgrund der sehr „komfortablen" Liquiditätssituation…
Langen v. d. Goltz: Auch das kann man nicht ausschließen.

Smart Investor: Wie sehen Sie vor diesem Hintergrund die weitere Entwicklung des Dollars, immerhin hat er zuletzt fast die Marke von 1,50 gegenüber dem Euro erreicht?
Langen v. d. Goltz: Im Endeffekt werden die USA von einer Abwertung des Dollars profitieren. Irgendwann wird die Abwertung zu 1,60 oder 1,80 oder sogar 2,00 gegen den Euro führen. Aber was soll die Welt mit all diesen Dollars anfangen? Am Schluss werden die Amerikaner für ihre Schuldenpolitik sogar noch belohnt, denn ihre Schulden werden über die Inflation entwertet.

Smart Investor: …und das kann ewig so weiter gehen?
Langen v. d. Goltz: Am Schluss werden die Ausländer mit ihren riesigen Dollarbeständen bei niedrigem Währungskurs Immobilien und Aktien in Amerika massiv aufkaufen. Der jüngste Einstieg von Dubai bei der Citigroup ist da erst der Anfang davon.

Smart Investor: Aber lässt sich damit eine Krise, wie die derzeitige am Immobilienmarkt, lösen?
Langen v. d. Goltz: Nein, sicher nicht. Aber ich könnte mir vorstellen, dass bei einer nochmaligen Verstärkung der Immobilienkrise die Amerikaner ähnlich dem Resolution Trust im Jahre 1990 auch nun bald Zinsgarantien für faule Immobilienkredite geben und damit mehr oder weniger den amerikanischen Häuslebauer retten.

Smart Investor: Wie sieht's dann mit Ihrer Zinsprognose aus?
Langen v. d. Goltz: Wenn Sie so wollen, dann haben die Amerikaner mit ihrer Schuldenorgie die Weltwirtschaft in den letzten fünf, sechs Jahren vor einem Abschwung gerettet. Dafür haben die Ausländer viele Dollars bekommen. Und es wird nun höchste Zeit, dass die Europäer die Wirtschaft ankurbeln und ihre Zinsen senken. Gehen Sie mal davon aus, dass das lange Ende am europäischen Kapitalmarkt schon bald bei 3% rentieren wird. Die EZB wird durch die Dollarabwertung regelrecht zu Zinssenkungen gezwungen werden. Auch Negativzinsen oder Währungskontrollen sind mittel- bis langfristig nicht auszuschließen, um einen stärkeren Anstieg des Euros zu verhindern.

Smart Investor: Was raten Sie also dem Anleger?
Langen v. d. Goltz: In den nächsten Jahren wird es darauf ankommen, über ausreichend Liquidität zu verfügen. Denn dann wird man in der Lage sein, nach einem noch bevorstehenden Finanzcrash Aktien auf Tiefstkursen einzusammeln. Die Weltschuldenfalle wird eine Goldgrube für erfahrene und liquide Investoren.

Smart Investor: Und wie lautet Ihre Prognose für die Rohstoffe?
Langen v. d. Goltz: Aufgrund des Nachfragesogs aus China und vielen anderen Emerging Markets wird die Rohstoffhausse langfristig weiter anhalten. Im Rahmen einer sich zuspitzenden Krise – Stichwort „Credit Crunch" –, wie wir sie für die nächsten Jahre erwarten, werden aber auch Rohstoffe temporär deutlich unter Druck geraten.

Smart Investor: Was bedeutet all das nun für den Anleger?
Langen v. d. Goltz: Thomas Mann hat einmal gesagt: „Sei am Tage mit Lust bei den Geschäften, aber mache nur solche, bei denen du nachts auch gut schlafen kannst!" Die nächsten Jahre werden viele Aufs und Abs bringen, welche jedoch nur von erfahrenen Investoren gemeistert werden können. Die Fähigkeit zum Timing und eine flexible Strategie werden die Grundvoraussetzungen für Anlageerfolge in den nächsten Jahren sein.

Smart Investor: Herr Langen von der Goltz, vielen Dank für das sehr interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

FONDS: INSIDE

Exchange Traded Funds (ETFs)

Keep it simple

Passiv investieren

Ein immer wiederkehrendes Ärgernis bei Investoren sind Fondsmanager, die keinen Mehrwert für den Anleger, sondern nur zusätzliche Kosten verursachen. Viele der aktiv gemanagten Fonds weisen einen Vergleichsindex als Benchmark auf, an dem die Leistungsfähigkeit der Manager gemessen wird. Vereinfacht gesprochen: Gelingt es ihm, den Vergleichsindex zu schlagen, kann er berechtigterweise Geld für seine Leistung verlangen. Gegenüber diesem aktiven Fondsmanagement kam in den letzten Jahren zunehmend Konkurrenz von sogenannten passiven Investments. Mit ETFs kann der Anleger Indizes abbilden, ein aktives Fondsmanagement ist nicht vorgesehen. Ursprünglich waren die börsengehandelten Indexfonds Basisinvestments für professionelle Investoren. Aber mittlerweile ziehen auch Privatanleger nach. „Unter den Privatanlegern stammt die Nachfrage in erster Linie von Anlegern, die ihre Investmententscheidungen weitgehend unabhängig und ohne Beratung treffen. Dies nicht zuletzt deshalb, weil es ETFs in den klassischen Vertriebswegen, sprich den Banken, nach wie vor sehr schwer haben“, erläutert Götz Kirchhoff, Vorstandssprecher von Barclays Global Investors, die ETFs unter der Marke iShares anbieten. Vor allem die Standardindizes wie DAX 30 oder Euro Stoxx 50 kann sich der Investor kostengünstig ins Depot legen. Für einen ETF auf den DAX 30 Index von iShares (WKN: 593 393) fallen jährliche Gebühren in Höhe von 0,15% an. Zum gleichen Prozentsatz ist bei db x-trackers, der ETF-Tochter der Deutschen Bank, der Euro Stoxx 50 als ETF verfügbar (WKN: DBX 1EU). Im Gegensatz zu Mindestanlagebeträgen bei aktiv gemanagten Publikumsfonds können Anleger hier auch mit kleineren Beträgen agieren. Im Regelfall ist der Handel ab einem ETF möglich. Beim Börsenhandel entfallen die sonst beim Verkauf von herkömmlichen Publikumsfonds bei Banken meist erhobenen Ausgabeaufschläge. Wichtig ist unter Kostengesichtspunkten auch der Blick auf die Spreads, also die Differenz zwischen Geld- und Briefkursen und die Qualität der Marketmaker. „Wir arbeiten mit einer Vielzahl von Market Makern zusammen. Market Maker sind die Handelseinheiten von Großbanken, die kontinuierlich Preise stellen, damit Investoren jederzeit in die Produkte investieren oder gegebenenfalls auch desinvestieren können“, so Götz Kirchhoff.

Mit ETFs lässt sich das Portfolio-Puzzle sinnvoll komplettieren, Foto: bilderbox.de

Schwellenländer- und Renten-ETFs

Mittlerweile sind nicht nur die etablierten Indizes als ETFs verfügbar. Mit dem Lyxor ETF MSCI Emerging Markets (WKN: LYX 0BX) können Anleger an der Wertentwicklung von Aktien aus Schwellenländern partizipieren. Der Anleger erreicht mit 842 verschiedenen Aktien eine breite Streuung und deckt ca. 85% der Marktkapitalisierung der Emerging Markets ab. Unter den im Index vertretenen Ländern sind Hongkong, Korea und Brasilien am stärksten gewichtet. Ausschließlich lateinamerikanische Schwellenländer stehen beim ETF auf den MSCI EM Latin America Index (WKN: LYX 0B0) im Fokus. Über 60% des Index

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

DJE Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG
www.dje.de

LOYS Genuines Investment
www.loys.de

marketcontrol Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH
www.marketcontrol.de

FIVV
www.fivv.de

MADAUS
www.madauscp.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

„Intelligente Indizes im Kommen“

Interview mit Thomas Meyer zu Drewer; Country Head Germany & Austria, Lyxor ETFs

Smart Investor: Für welche Anleger eignen sich ETFs?
Meyer zu Drewer: Grundsätzlich eignen sich ETFs als Anlageinstrument sowohl für institutionelle Investoren als auch für Privatanleger. Sie werden u. a. zur Umsetzung des sogenannten Core-Satellite-Ansatzes verwendet. ETFs ermöglichen dabei zum einen als Kerninvestments eine stabile Grundrendite und bieten zum anderen als Satelliten die Chance auf überdurchschnittliche Erträge.

Smart Investor: Wo sehen Sie die Unterschiede in der Kostenstruktur und der Verwendung von Dividenden bei ETFs im Vergleich zu aktiv gemanagten Publikumsfonds und Zertifikaten?
Meyer zu Drewer: ETFs können in diesem Zusammenhang mit Kostenvorteilen punkten. Sie liegen mit einer Gesamtkostenquote von durchschnittlich unter 0,5% p. a. weit unter den 1,5% p. a. der aktiv gemanagten Aktienfonds. Bei Zertifikaten muss der Anleger aufpassen, ob er in einen Performance-Index oder in einen Preis-Index investiert. Der Zertifikateanleger verzichtet bei Preis-Indizes auf Dividendenzahlungen, der ETF-Käufer nicht. Bei ETFs auf Preis-Indizes werden die Dividenden auch an den Anleger ausgeschüttet.

Smart Investor: Welche neue Entwicklungen – über das reine Abbilden von Indizes hinaus – gibt es bei ETFs?
Meyer zu Drewer: Über die reine Abbildung von Indizes hinaus gibt es einen Trend zu Strategie-ETFs, die regelbasierten Ansätzen folgen. Dadurch können beispielsweise Nachteile von Indizes, in denen die Gewichtung nach Marktkapitalisierung erfolgt, ausgeglichen werden. Wenn Aktien durch Kurssteigerungen eine hohe Gewichtung in diesen Indizes erhalten, können sie in einer Abwärtsbewegung zu überdurchschnittlichen Verlusten im Index führen. „Intelligente Indizes“, deren Performance die neuen ETFs abbilden, nehmen dagegen eine Indexgewichtung der Aktien nach fundamentalen Kriterien vor und beheben die Schwächen traditionell konzipierter Indizes.

Thomas Meyer zu Drewer

Interview: Christian Bayer

bestehen aus brasilianischen Werten. Die jährlichen Kosten beider Fonds liegen bei 0,65% p. a. Auch Investoren von festverzinslichen Wertpapieren finden unter den ETF-Angeboten passende Produkte. Gerade bei Rentenfonds machen sich hohe Kosten in der Rendite stark bemerkbar. Mit ETFs sind Nachbildungen von Rentenindizes transparent darstellbar und liquide handelbar. Mit dem iShares eb.rexx Government Germany (WKN: 628 946) kann der Anleger in deutsche Staatsanleihen mit Restlaufzeit von 1,5 und 10,5 Jahren investieren. Ausgewählt wird aus den 25 liquidesten deutschen Staatsanleihen mit einem ausstehenden Volumen von mindestens 4 Mrd. EUR. Die Kosten liegen bei günstigen 0,15% p. a.

Strukturierte Produkte

Anleger können nicht nur mir ETFs an der Entwicklung eines Index 1:1 partizipieren. Auch gehebelte Investments sind möglich. Beim ETF auf den Leveraged DJ Euro Stoxx 50 von Lyxor (WKN: LYX 0BZ) nimmt der Anleger doppelt an Kursausschlägen teil. Der Hebel wirkt allerdings nicht nur bei steigenden, sondern auch bei fallenden Kursen. Die nächste Generation ETFs geht über das Abbilden von Börsenindizes hinaus. Mit den RAFI-Indizes wurden neue Indizes kreiert, bei denen die Aktien nach fundamentalen Kriterien wie Dividenden, Cashflow, Umsatz und Buchwert im Index gewichtet werden. Die Abkürzung RAFI steht für Research Affiliates Fundamental Index. Anleger können den RAFI-Ansatz mit ETFs für unterschiedliche Länder bzw. Regionen – u. a. für die USA (WKN: LYX 0BN) – umsetzen. Auch das Bankhaus Vontobel beschreitet mit seinen ETF-Produkten neue Wege. Mit diesen ETFs werden Branchenrotationsmodelle umgesetzt. In jedem Quartal werden diese Aktienbaskets angepasst. Auch für institutionelle Anleger sind ETFs teilweise die einzige Zugangsmöglichkeit zu bestimmten Märkten: „Für ETFs spricht, dass es teilweise

ETFs etwa auf China-Aktien in Hongkong lieferten in den vergangenen Monaten ordentliche Erträge, Foto: bilderbox.de

Kleine ETF-Auswahl

Anbieter	Index	WKN	Spread	Management gebühr p. a.
iShares	DAX	593 393	0,04%	0,15%
iShares	eb.Rexx Government Germany	628 946	0,06%	0,15%
db x-trackers	Euro Stoxx 50	DBX 1EU	0,07%	0,15%
Lyxor	FTSE RAFI US 1000	LYX 0BN	0,33%	0,75%
Lyxor	MSCI Emerging Markets	LYX 0BX	0,56%	0,65%

schlichtweg keine Future-Kontrakte auf verschiedene Länder-, Branchen-, oder Index-Strategien gibt“, erklärt Thorsten Michalik, Head of ETFs bei der Deutschen Bank. Der Anleger muss sich allerdings darüber im Klaren sein, dass bei strukturierten ETFs auch die Kosten ansteigen, und er muss entscheiden, ob der generierte Zusatznutzen seinen Preis wert ist. Der Kostenvorteil gegenüber aktiv gemanagten Fonds kann zumindest teilweise verloren gehen.

Der Steuer ein Schnippchen schlagen

Im kommenden Jahr werden Anleger mit Sicherheit in der Fondswerbung verstärkt mit Dachfondskonstruktionen konfrontiert werden. Die Gründe liegen hauptsächlich in der Einführung der Abgeltungssteuer im Jahr 2009. Investments, die bis Ende 2008 in Investmentfonds getätigt werden, gelten als Altfälle und sind von der Abgeltungssteuer nicht betroffen. Diese Regelung gilt auch für Dachfonds, d. h. das Fondsmanagement kann die Zielfonds austauschen, ohne dass die Abgeltungssteuer greift. Bereits im April 2007 kam der erste ETF-Dachfonds (WKN: 556 167) von der Investmentgesellschaft Veritas SG auf den Markt. Der Dachfonds ist nicht an eine bestimmte Aktienquote gebunden. Sie kann sich zwischen 0 und 100% bewegen. Die Kerninvestments werden an den Märkten in Europa, Nordamerika und Asien vorgenommen. Zusätzlich werden ETFs auf Schwellenländer berücksichtigt. Die Verwaltungsgebühr des Dachfonds liegt bei 1,5% p. a.. Darüber hinaus werden als Performancegebühr 15% von der 5% p. a. überschreitenden Wertentwicklung von der Fondsgesellschaft einbehalten. Damit ist klar, dass sich der Anleger die Verwaltung und die Steuervorteile teuer erkaufen muss. Die Kostenvorteile der ETFs können in Dachfondskonstruktionen schnell dahin schmelzen. Darum sollte der Anleger, der sich lange bindet, einen genauen Blick auf die Kosten dieser Produkte werfen. Denn die Fondsgesellschatten vertrauen darauf, dass die Anleger, wenn sie bis spätestens 2008 investiert sind, aus steuerlichen Gründen diesen Produkten lange treu bleiben.

Mit ETFs bleiben Anleger dem Index stets dicht auf den Fersen; Foto: bilderbox.de

Exchange Traded Commodities

Rohstoffe gewinnen als zusätzliche Anlageklasse der Privatanleger zunehmend an Bedeutung. Exchange Traded Commodities, die wie ETFs auch an der Börse gehandelt werden, machen Rohstoffe außerhalb von Börsenterminkontrakten und physischem Kauf handelbar. Rechtlich gesehen sind ETCs allerdings im Gegensatz zu ETFs kein Sondervermögen, sondern Schuldverschreibungen und damit von der rechtlichen Struktur her Zertifikaten ähnlicher als Fonds. Unter den Anbietern an der Frankfurter Börse findet sich u. a. ETF Securities, die 2003 den ersten ETC auf den Markt brachten. Die Managementgebühr liegt bei den ETCs von ETF Securities bei 0,39 bis 0,49% jährlich.

Christian Bayer

Anzeige

KUNST STATT BARREN

>> “Wächter” | Silbervollguss (999) | 16 kg
Bullion Art | Silberkunst
phone +49 (0)89 33 55 01 | www.bullion-art.de

FONDS: ANALYSE

FIVV Aktien China Select UI

Gastbeitrag von Jan Richter, Fondsanalyst bei FondsConsult Research GmbH

Die FIVV AG, ein Münchner Vermögensverwalter, begann im Oktober 2005 mit dem Aufbau einer Repräsentanz in Peking. Seit August 2006 managt Christian Hofmann den FIVV – Aktien-China-Select UI vor Ort. Unterstützt wird er dabei von zwei chinesischen Analysten. Zusätzlicher Input, z. B. realistische Einschätzungen zu den QDII/DII-Programmen, kommt von einem Expertenbeirat, der aus vier Professoren besteht, die an verschiedenen chinesischen Wirtschaftsuniversitäten tätig sind.

Strukturierte Aktienauswahl

Der Fonds investiert vor allem in Aktien chinesischer Unternehmen, die entweder an den chinesischen Inlandsbörsen notieren oder an Auslandsbörsen, wie bspw. Hongkong, Singapur etc., gelistet sind. In geringerem Umfang wird in taiwanesische Aktien investiert. Im ersten Schritt des Investmentprozesses findet eine Top-down-Analyse zu globalen und regionalen Themen durch das gesamte Team (Peking + München) mit Unterstützung des Beirates statt. Der volkswirtschaftlichen und branchenbezogenen Analyse folgt eine Bottom-up-Betrachtung der einzelnen Unternehmen unter besonderer Beachtung des Ertragswachstums und der Wettbewerbsposition. Qualitative Aspekte wie Firmenstrategie, Managementqualität und Shareholder Value-Orientierung finden ebenso Berücksichtigung. Neben regelmäßigen Unternehmensbesuchen findet ein ständiger Austausch mit Informationsträgern vor Ort statt, um politisch und wirtschaftlich bedeutsame Themen beim Management des Portfolios zu beachten.

Schwergewichte bleiben außen vor

Im Gegensatz zu den meisten Fonds der Peergroup, insbesondere den milliardenschweren Produkten der bekannten großen Fondsgesellschaften, investiert der FIVV – Aktien-China-Select UI vor allem in Small und Mid Caps, unabhängig von deren Gewichtung in der Benchmark. Die bekannten Benchmarkschwergewichte wie Petrochina, China Mobile und China Life werden Anleger daher im Portfolio vergeblich suchen. Das Portfolio ist mit seinen insgesamt ca. 50 Einzeltiteln breit über alle Sektoren gestreut. Schwerpunkt ist momentan der Konsumsektor. Zusätzlich im Fokus stehen die Themen Umwelt und Gesundheit. Ein weiterer Unterschied zu gängigen Chinafonds ist, dass alle Titel mit 1-3% ungefähr gleich gewichtet werden und 4% das Maximalgewicht eines Titels im Portfolio darstellen. Zudem kann der Fonds in negativen Marktphasen seine Cashquote aktiv steuern (Anfang November > 30%) und nutzt auch schon mal Puts auf den HSCEI, um sein Portfolio abzusichern. Auch währungsseitig fährt man bei Bedarf Absicherungen auf den HKD (auf Grund des hohen USD-Risikos) gegenüber dem Euro.

Kleinere Werte dominieren den FIVV China Select, Foto: bilderbox.de

***Jan Richter** ist Fondsanalyst bei der Münchner FondsConsult Research AG. Schwerpunkt seiner Analysetätigkeit sind Emerging Market Fonds. FondsConsult steht für erstklassiges Fonds-Research und ist Outsourcingpartner für Banken, Versicherungen und Distributoren. Neben dem Premium Quality Rating erstellt FondsConsult gemeinsam mit dem FINANZEN-Verlag die „FondsNote". Daneben veröffentlicht FondsConsult regelmäßig die Fonds-Vermögensverwaltungsstudie. Richter ist Diplom-Kaufmann und hat an der TU Chemnitz studiert.*

Fazit

Entsprechend gut schlug sich der Fonds im November. Während Fonds der Konkurrenzanbieter und der MSCI China im Laufe des Monats teilweise mehr als 20% im Minus lagen, beendete der FIVV – Aktien-China-Select den Monat mit einem Minus von „nur" 7%. Ein ähnlich defensives Verhalten zeigte der Fonds während der Korrektur im August 2007. Diese „Downside-Protection" erkauft sich ein Anleger jedoch mit einem geringeren Momentum in Aufwärtsphasen. Insbesondere in liquiditätsgetriebenen Hausse-Phasen wird der Fonds mit seinem Stockpicking-Ansatz und der Meidung der Indexschwergewichte eine relative Underperformance zeigen. Absolut gesehen konnte der Fonds seit Auflage über 80% zulegen, bei jedoch deutlich geringeren Drawdowns und einer geringeren Volatilität als vergleichbare Chinafonds. Risikoadjustiert gehört der Fonds damit zu den besten Produkten in der Peergroup. Diese Erkenntnis ist bisher jedoch noch nicht im Fondsvolumen reflektiert, das trotz China-Boom nur bei rund 14 Mio. EUR liegt.

FONDS: KOLUMNE

Auf der Jagd nach den Rohstoffperlen

Gastbeitrag von Dr. Joachim Berlenbach

***Dr. Joachim Berlenbach** ist promovierter Geologe. Bis zur Gründung des ersten eigenen Goldfonds im Jahre 2003 war der 46-Jährige Analyst für Gold- und Platinminen bei verschiedenen Banken. Der mehrfach ausgezeichnete Goldanalyst berät mit seinem Team erstklassiger Geologen und Lagerstättenkundler den über die Universal-Investment aufgelegten Tiberius Exploration Fund UI.*

Nachdem die Hausse an den Rohstoffmärkten jetzt schon gut sechs Jahre anhält, bewegen sich Rohstoffpreise – trotz zwischenzeitlicher „Verschnaufpausen" – weiterhin von einem Hoch zum nächsten. Doch im Gegensatz zur Technologieblase Ende der 90er Jahre, als überwertete IT-Firmen nur vage Konzepte oder Strategien zu bieten hatten, die sich nie in Cashflows umsetzen ließen, fehlt es im Rohstoffsektor nicht an Substanz.

China braucht Kupfer

Rohstoffe werden heute und in Zukunft gebraucht, Tendenz steigend. Beispiel Kupfer: Der durchschnittliche Nordamerikaner verbraucht jährlich etwa 170 Kilogramm. Im Gegensatz dazu sind es beim Durchschnittschinesen erst drei Kilogramm – obwohl China insgesamt jetzt schon der größte Nachfrager dieses Metalls ist. Kupfer ist deshalb für jede aufstrebende Volkswirtschaft so wichtig, weil es etwa zur Stromversorgung oder für elektrische Geräte und Häuserbau unerlässlich ist. Sollte China auf einen jährlichen Kupferbedarf von nur 30 Kilogramm pro Einwohner kommen, reichen die momentanen Kupfervorräte schlichtweg nicht aus, um diesen Bedarf auch nur annähernd zu decken.

Large Caps sind keine Selbstläufer

Naturgemäß investieren die meisten Anleger in einem solchen „Bull Run", wie wir ihn momentan bei Rohstoffen erleben, in Large und Mid Caps. Hier ist das operationelle Risiko generell am geringsten: Die Unternehmen produzieren schon, das Management ist generell etabliert, und es gibt einen soliden Track Record. Doch Vorsicht: Ein großer Ölproduzent, der jährlich 200 Mio. Barrel Öl produziert, muss auch wieder die gleiche Menge des schwarzen Goldes finden, nur um seinen inneren Wert und damit den Aktienkurs bei konstanten Ölpreisen zu halten. Andernfalls sinkt die Lebensdauer der Firma, die Reserven werden weniger, die Lagerstätten „laufen aus" und der Aktienkurs fällt. Der Ölmulti BP beispielsweise berichtete jüngst seine schlechtesten Quartalsresultate seit 1993 – trotz „All time high" des Ölpreises.

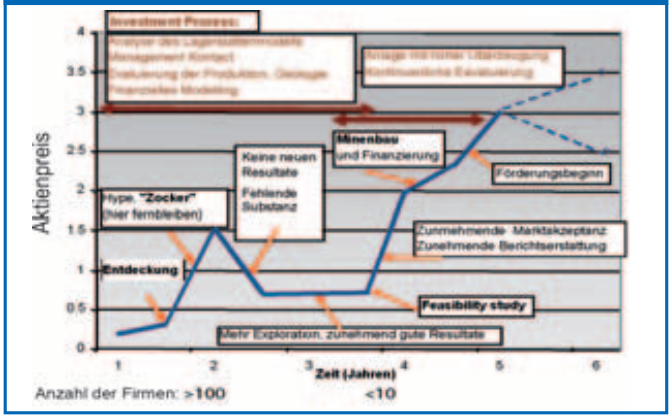
Klein aber fein

Aufgrund des problematischen Ersatzes der Reserven bei den Blue Chips rücken daher unterbewertete Produzenten mit einer geringeren Marktkapitalisierung (Small Caps) und „Explorer" in den Vordergrund, die häufig noch vom Markt unentdeckt sind. Dies bedeutet allerdings, dass der Analyseaufwand ungleich höher sein muss. Denn wichtige Informationen sind oft erst vor Ort, d. h. auf den Minen oder Öllagerstätten, zugänglich. Auch ist bedeutendes technisches Know-how notwendig, um den inneren Wert eines Unternehmens, wie etwa das geologische und das Lagerstättenpotenzial, zu bewerten. Gleichzeitig muss der Analyst eine sehr gute Kenntnis von finanziellen Evaluierungstechniken haben. Nur diese duale Expertise von solidem technisch-geologischen Grundlagenwissen und der Kenntnis finanzieller Bewertungsmethoden ermöglicht es, aus der Masse an kleinen Firmen wirklich diejenigen herauszupicken, die ein solides Anlagepotenzial haben.

Doppelt charmant

Leider ist dieses Potenzial bei Explorern sehr unterschiedlich. Ein Großteil der Firmen schafft es nicht bis zur Bewertungsstudie („feasibility study"). Nur durch rigorose Analyse kann hier die Spreu vom Weizen getrennt werden (siehe Abbildung). Findet man allerdings die richtigen Aktien, die eine Lagerstätte in die Produktion bringen, kann sich der Anleger über eine Wertentwicklung freuen, die die Marktperformance deutlich übertrifft. Viele kleinere Firmen sind zudem Übernahmekandidaten für größere Unternehmen, die ihre fallenden Ressourcen anders nicht mehr auffüllen können. Hier liegt der Charme kleiner Firmen: gutes Wachstumspotenzial bei gleichzeitiger Übernahmefantasie.

INVESTMENTPROZESS IM ÜBERBLICK



Quelle: Tiberius Group, Dr. Joachim Berlenbach

FONDS: NEWS, FACTS & FIGURES

Gedämpfter Optimismus

Auf Stimmenfang zum Jahr 2008 bei den Fondsmanagern

Motor stottert erheblich

Die Strategen des M&W Capital von der Mack & Weise Vermögensverwaltung zum Beispiel sehen, wie die Kreditklemme in den USA dramatisch unterschätzt wird. M&W beruft sich auf eine Einschätzung von Goldman Sachs, wonach trotz zusätzlich bereitgestellter Liquidität durch die US-Notenbank das Kreditvolumen in den USA 2008 um bis zu 2 Bio. USD niedriger ausfällen könnte. Die Verschuldungsmaschine könne eben „nicht auf Knopfdruck" wieder angeworfen werden. Ähnlich sehen dies ING Investment Managers, die zinspolitische Fehlgriffe der Notenbanken nicht ausschließen wollen: Einerseits gälte es, die Konjunktur vor dem Abrutschen in eine Rezession zu bewahren, andererseits die Inflation zu bekämpfen. Dennoch glaubt ING zu 65% an eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung.

Silber und Anleihen im Fokus

Optimismus für den Rohstoffbereich verbreitet indessen ERA Resources. Nach den starken Aufwärtsbewegungen bei den Basismetallen dürfte sich das Interesse 2008 mehr auf die Edelmetalle, und hier insbesondere auf Silber verlagern. Silber profitiere von der steigenden Investmentnachfrage sowie der zunehmenden industriellen Nachfrage, was die sich seit geraumer Zeit abzeichnende „Entwicklung des Silbermarktes zum Verkäufermarkt" nur verstärken dürfte. Pessimistisch gab sich vor allem von Jim Leaviss, Leiter des Anleihenbereichs bei M&G. Leaviss spricht von einer hohen Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession, immerhin habe sich die Subprimekrise zur Bankenkrise entwickelt. Ferner brächen die Verkäufe am US-Häusermarkt weiter ein, was in der Vergangenheit stets „in einer Rezession endete oder mit einer Rezession einhergegangen war". Eine konjunkturelle Abschwächung in den USA hätte schließlich erhebliche Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Leaviss setzt daher auf hoch eingestufte Unternehmens- und Staatsanleihen.

Fazit

Klare Aussagen gibt es eher auf Seiten der Pessimisten, die Unsicherheit bei den Fondshäusern ist damit förmlich greifbar.

Tobias Karow

Anzeige

PARTNER DES VUV VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

Grand Prix Eurofonds 2007: Beste Fondsgesellschaft Deutschlands
(Kategorie 26-40 bewertete Publikumsfonds)

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

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

ACATIS
ELLWANGER & GEIGER
JOHANNES FÜHR
GEBSER & PARTNER
HOTCHKIS AND WILEY CAPITAL MANAGEMENT
morgen portfolio AG
StarCapital AG
WOLFGANG MAYR VERMÖGENSVERWALTUNG

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

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

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

Universal-Investment-Gesellschaft mbH

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

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Findex 2007

◆ Kapitalmarktausblick 2007

◆ Fonds – Auf die richtige Auswahl kommt es an, Interviews mit Lars Kolbe, Dr. Jens Ehrhardt

◆ B-DAY – Die Invasion der Bären

◆ Klimawandel – Panikmache angebracht?

ALLGEMEINE BEITRÄGE

Märkte	Ausgabe/Seite
Softwareaktien vor baldiger Wiederentdeckung?	SI 1/2007 S. 6
Zwischen Gier und Gottvertrauen – Über das harte Geschäft der Edelmetall-Exploration	SI 1/2007 S. 11
US-Dollar: Denn erstens kommt es anders...	SI 2/2007 S. 6
„Keine fünf Jahre mehr“, Interview mit Matthew Simmons, Energie-Experte	SI 2/2007 S. 16
Felix Austria!? – Bestandsaufnahme an der Börse Wien	SI 2/2007 S. 18
Brennstoff, im wahrsten Sinne des Wortes – Erdgas als Geospekulation	SI 3/2007 S. 12
Der Balkan-Express gewinnt an Fahrt	SI 4/2007 S. 6
Auf der Lauer – Warten auf den richtigen Einstiegszeitpunkt	SI 4/2007 S. 9
Das Princeton-Modell	SI 4/2007 S. 12
Aktienspekulation jenseits des Mainstream	SI 5/2007 S. 6
Überhitzung oder Betriebstemperatur? – Investieren in Uran: Nebenwirkungen inklusive	SI 6/2007 S. 12
Heavy Metal – Rohstoffaktien „rocken“ das Depot	SI 6/2007 S. 16
Am Rande des Universums – Micro Caps als interessante Depotbeimischung	SI 7/2007 S. 18
Für den Fall des Falles – Buy on Dip!	SI 8/2007 S. 18
Subprime-Giftmüll auch in Geldmarktfonds	SI 9/2007 S. 20
Das IKB-Desaster und der Streit um die Kapitalmarktaufsicht	SI 9/2007 S. 22
Agrarrohstoffe: Marketingsaat = Performanceernte?	SI 10/2007 S. 22
Technologieaktien: Zeit für Bits und Bytes	SI 10/2007 S. 28
Nach mir die Sintflut – Hedgefonds-Manager Florian Homm schmeißt hin	SI 11/2007 S. 18
Nuklei des Kapitalismus – Börsenaktien im Konsolidierungsfieber	SI 12/2007 S. 10

Hintergrund	Ausgabe/Seite
Geld, Moral, Zivilisation	SI 1/2007 S. 14
Eckpunkte der Abgeltungssteuer	SI 1/2007 S. 24
Alternative Investments – Investment Fonds der anderen Art	SI 2/2007 S. 33
Anleihen – Nichts für Laien	SI 3/2007 S. 16
Moneten mithilfe der Planeten? – Möglichkeiten und Grenzen der Astrologie in den Finanzmärkten	SI 3/2007 S. 20
„Astrologie ist keine absolut sichere Methode“, SI Interview mit dem Finanzastrologen Ray Merriman	SI 3/2007 S. 24
Fallstricke der Fundamentalanalyse	SI 4/2007 S. 18
Technische Analyse: Einfach und robust muss es sein!	SI 5/2007 S. 28
Geopolitik: Darfur? Es geht ums Öl, Dummkopf…	SI 6/2007 S. 30
Eine Kontrollzahl fürs Leben – Die Steueridentifikationsnummer	SI 7/2007 S. 32
Analyse von Marktbewegungen: Story-getriebene Finanzmärkte	SI 8/2007 S. 24
Börseninformationen: Nur schnelle News sind gute News	SI 8/2007 S. 27
Oldtimer – Geldanlage aus Leidenschaft	SI 9/2007 S. 24
Geopolitik: Bekenntnisse eines ehemaligen Öl-Gläubigen	SI 10/2007 S. 32
Geschäftsberichte: Die Kunst der Außendarstellung	SI 11/2007 S. 20
Graphologie in der Anlageberatung	SI 11/2007 S. 24
Auf der Suche nach Outperformance – Value Investing auf Aktien-, Länder- und Branchenebene	SI 12/2007 S. 17

MONEYTALK

Smart Investor im Gespräch mit...	Ausgabe/Seite
Dr. Rolf Hollander, Vorstandsvorsitzender	
CeWe Color Holding AG	SI 1/2007 S. 60
Norbert Haimerl, Vorstand **Dr. Hönle AG**	SI 2/2007 S. 62
Manfred Kastner, CEO, und **Ronald Harder,** CFO, **C. A. T. Oil AG**	SI 3/2007 S. 64
Dr. Martin Vorderwülbecke, Vorstandschef	
Arques Industries AG	SI 4/2007 S. 62
Dr. Hartmut Schüning, Finanzvorstand **Q-Cells AG**	SI 5/2007 S. 62

	Ausgabe/Seite
Prof. Thomas Bauer, Vorstandsvorsitzender **Bauer AG**	SI 6/2007 S. 62
Wolfgang Anzengruber, Vorstandsvorsitzender **Palfinger AG**	SI 7/2007 S. 62
Otto Dauer, Vorstandschef **Advanced Medien AG**	SI 8/2007 S. 62
Dr. Claus Gerckens, Vorstandsvorsitzender **Böwe Systec AG**	SI 9/2007 S. 64
Peter Hecktor, Vorstandsvorsitzender **Data Modul AG**	SI 10/2007 S. 60
Craig Munro, CFO **Anvil Mining**	SI 11/2007 S. 58
Dr. Dirk Markus, Vorstandschef **Aurelius AG**	SI 12/2007 S. 58

TURNAROUND

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Deutsche Entertainment AG	551 390	SI 1/2007 S. 64
W.O.M. – World of Medicine AG	663 739	SI 2/2007 S. 68
Matthias Hohner AG	607 900	SI 3/2007 S. 69
Teles AG	745 490	SI 4/2007 S. 64
GFT Technologies AG	580 060	SI 5/2007 S. 64
Alphaform AG	548 795	SI 6/2007 S. 64

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Metis Capital Ltd.	936 734	SI 7/2007 S. 65
3U Telecom AG	516 790	SI 8/2007 S. 65
Integralis AG	515 503	SI 9/2007 S. 66
Kuka AG	620 440	SI 10/2007 S. 68
Arcandor AG	627 500	SI 11/2007 S. 62
Toll Brothers Inc.	871 450	SI 12/2007 S. 60

AKTIE IM BLICKPUNKT

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Joy Global Inc.	779 633	SI 1/2007 S. 56
DocCheck AG	547 100	SI 2/2007 S. 58
Statoil ASA	675 213	SI 3/2007 S. 60
Borussia Dortmund KGaA	549 309	SI 4/2007 S. 58
Klassik Radio AG	785 747	SI 5/2007 S. 58
Celesio AG	CLS 100	SI 6/2007 S. 56

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
ThyssenKrupp AG	750 000	SI 7/2007 S. 58
Highlight Communications AG	920 299	SI 8/2007 S. 58
Eurofins Scientific AG	910 251	SI 9/2007 S. 60
Demag Cranes AG	DCA G01	SI 10/2007 S. 56
Twintec AG	A0L SAT	SI 11/2007 S. 54
Graphit Kropfmühl AG	589 600	SI 12/2007 S. 54

- Insidern auf der Spur – Was Director's Dealings und CoT-Daten über die Märkte sagen, Interview mit Rene Assion

- Über Inflation und den Niedergang von Währungen, Interviews mit Claus Vogt, Folker Hellmeyer

- China zwischen Boom und Blase, Interview mit Dr. Karl Pilny, Christian Hofmann

- Intermarketanalyse – Zusammenhänge sehen und interpretieren, Interview mit Nelson Freeburg

EMERGING MARKETS-AKTIE

Unternehmen	WKN	Land	Ausgabe/Seite
DBS Group Holdings Ltd.	880 105	Singapur	SI 1/2007 S. 65
Timah PT	899 213	Indonesien	SI 2/2007 S. 69
Enersis S. A.	157 776	Chile	SI 3/2007 S. 70
China Haida Ltd.	885 321	China	SI 4/2007 S. 65
Zentiva N. V.	A0B 6KW	Tschechien	SI 5/2007 S. 65
China Molybdenum Ltd.	A0M 4V5	China	SI 6/2007 S. 65

Unternehmen	WKN	Land	Ausgabe/Seite
Baidu. com Inc.	A0F 5DE	China	SI 7/2007 S. 66
Banco Itaú Hold. Financeira S. A	764 916	Brasilien	SI 8/2007 S. 66
Fosun International Ltd.	A0M VLL	China	SI 9/2007 S. 70
Minas Buenaventura	900 844	Peru	SI 10/2007 S. 62
Rockwell Diamonds Inc.	A0M SE9	Kanada	SI 11/2007 S. 60
United Tractors PT	888 037	Indonesien	SI 12/2007 S. 61

- Value Investing – Von Graham, Buffett und Schloss lernen, Interviews mit Dr. Hendrik Leber, Edwin Schloss

- Edelmetalle – Hintergründe, Wahrheiten und Investment-Tipps, Interviews mit Johann A. Saiger, Robert Hartmann, Werner J. Ullmann und Evy Hambro

- Nebenwerte – Mit Augenmaß durch schwieriges Gewässer navigieren

- Relative Stärke – Das universelle Prinzip am Aktienmarkt, Interview mit Klaus Sers

Fotos: Eiffage S.A. (oben), Rio Tinto

EDELMETALLE (bis SI 9/2007)

Gastbeitrag von	Ausgabe/Seite
Dietmar Siebholz, Die GATA und ihre Ziele	SI 1/2007 S. 53
Christian Wolf, Pflicht für die Zukunft	SI 2/2007 S. 55
Richard H. Mayr, Bericht über die First Majestic Silver Corp.-Tour	SI 3/2007 S. 56
Martin Siegel, Entwicklung des physischen Goldmarktes im 4. Quartal und Gesamtjahr 2006	SI 4/2007 S. 54
Hans Peter Schmidlin, Die Chancen der Edel- und Basismetalle	SI 5/2007 S. 54
Heiko Seibel, Silberaktien	SI 6/2007 S. 52
Jürgen Ganßleben, Substanz der Superlative	SI 7/2007 S. 54
Wolfgang Wrzesniok-Rossbach, Platin – im Schatten des Goldes	SI 8/2007 S. 56
Werner J. Ullmann, Minen- und Rohstoff-Juniors	SI 9/2007 S. 57

NACHHALTIGES INVESTIEREN

der sauberen Rendite auf der Spur	Ausgabe/Seite
Interview mit Karl-Heinz Remmers, CEO Solarpraxis AG	SI 1/2007 S. 36
Interview mit Bernd Schüssler von der Fachzeitschrift Photon	SI 2/2007 S. 42
Klimaschutz als Anlagegut	SI 3/2007 S. 34
Panikorchester gibt den Takt vor – Was ist dran am Klimawandel?	SI 4/2007 S. 32
Duell auf Augenhöhe?	SI 5/2007 S. 38
Umkehr oder Einbruch – Biodiesel am Scheideweg	SI 6/2007 S. 32
Investieren mit Kompromissen	SI 7/2007 S. 34

	Ausgabe/Seite
Minikredite für arme Existenzgründer	SI 8/2007 S. 36
Wachstumsmotor Klimawandel	SI 9/2007 S. 33
Interview mit Max Deml, Chefredakteur der Öko-Invest	SI 9/2007 S. 36
Biosprit statt Brot	SI 10/2007 S. 36
Cleantech: Die grüne Geldmaschine	SI 11/2007 S. 34
Die unbequeme Wahrheit	SI 12/2007 S. 24
Al Gore verdreht die Wahrheit, Interview mit Gerhard Wisnewski	SI 12/2007 S. 26

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

Smart Investor im Gespräch mit...	Ausgabe/Seite
George Soros, Hedgefonds-Legende	SI 1/2007 S. 72
Eckhard Sauren, Sauren Fonds-Service AG	SI 2/2007 S. 76
Rüdiger Brauel, Starportfolio GmbH	SI 3/2007 S. 76
Ken Fisher, Fisher Investments	SI 4/2007 S. 74
Ekkehart Schwartzkopff, Market Control GmbH	SI 5/2007 S. 76
Petra Kühl, Allianz Global Investors	SI 6/2007 S. 76
Christian Hofmann, FIVV AG	SI 7/2007 S. 74
Markus Kaiser, Veritas SG Investment Trust GmbH	SI 8/2007 S. 74
Edwin Schloss, Edwin Schloss Associates	SI 9/2007 S. 76
Evy Hambro, Blackrock	SI 10/ 2007 S. 72
Uwe Lang, www. boersensignale.de	SI 11/2007 S. 70
Peter G. Klose und **Veit M. Madaus,** Madaus CapitalPartners GmbH	SI 12/2007 S. 70

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Gastbeiträge von Alexander Hirsekorn	Ausgabe/Seite
Quo vadis US-Dollar?	SI 1/2007 S. 52
Nasdaq 100 – Beeindruckende Serie der Hochpunkte im Januar	SI 2/2007 S. 57
Zucker: Am Ende des Bärenmarktes angekommen	SI 3/2007 S. 55
US-Aktienmarkt: Hausse wird sich fortsetzen	SI 4/2007 S. 52
Energie: Erdölpreis zeigt spekulative Schlagseite	SI 5/2007 S. 53
Überblick zu Aktien, US-Dollar und Edelmetallen	SI 6/2007 S. 54
Yen als Schlüsselfaktor für die Entwicklungen 2007	SI 7/2007 S. 56
Erdöl: kurzfristige Spekulation nimmt überhand	SI 8/2007 S. 55
Auflösen des Carry Trades bereits weit fortgeschritten	SI 9/2007 S. 56
US-Aktien und Silber vor positiver Entwicklung	SI 10/2007 S. 53
Nasdaq 100 korrekturbedürftig	SI 11/2007 S. 50
US-Anleihen: „Faire“ Bewertung erreicht	SI 12/2007 S. 51

BEILAGEN/SONDERAUSGABEN

v. l. n. r:
- Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften
- Fonds 2007
- Immobilienaktien

FONDS: KOLUMNE (ab SI 3/2007)

	Ausgabe/Seite
China: Erfolgreich ins Jahr des Schweins!, Christian Hofmann	SI 3/2007 S. 46
2007: Ein starkes Jahr für Tech-Aktien?, Peter Dreide	SI 4/2007 S. 43
Value-Strategie auch in schwierigen Zeiten hoch im Kurs, Thorsten Schrieber	SI 5/2007 S. 44
Cat Bonds: Eine neue Anlageklasse, Peter Klose und Veit M. Madaus	SI 6/2007 S. 40
Warum die Aktienbörsen weiter steigen, Ekkehart Schwartzkopff	SI 7/2007 S. 46
Deutschland, die verspätete Hedgefonds-Nation, Dr. Christoph Bruns	SI 8/2007 S. 47
Die ruhige Hand des Investierens mit dem Multi-Assetklassen-Modell, Oliver Bock	SI 9/2007 S. 48
Zurück zu den Wurzeln der Value-Strategie, Jan Ehrhardt	SI 10/2007 S. 45
Das verflixte siebte Jahr, Ekkehart Schwartzkopff	SI 11/2007 S. 42
China: Parteikongress liefert neue Impulse – auch für Investoren!, Christian Hofmann	SI 12/2007 S. 42

DERIVATE

klassisch, strategisch oder ausgeklügelt?	Ausgabe/Seite
Rohstoffinvestments	SI 1/2007 S. 33
Fonds versus Zertifikate – Wie Zertifikate und Fonds zusammenwachsen	SI 2/2007 S. 43
Absicherung für Ihr Depot	SI 3/2007 S. 41
Ökologische Zertifikate und exotische Aktienmärkte	SI 4/2007 S. 40
Mit Bonus-Zertifikaten in unterschiedlichen Marktphasen gewinnen	SI 5/2007 S:39
Rohstoffinvestments für Ihr Depot	SI 6/2007 S. 36
Unterschiedliche Strategien fürs Depot	SI 7/2007 S. 38
Bereicherung durch Fremdwährungen	SI 8/2007 S. 38
Contracts for Difference	SI 9/2007 S. 42
Hebelzertifikate	SI 10/2007 S. 40
Derivate auf Edelmetalle	SI 11/2007 S. 37
Hongkong und drei Neuemissionen	SI 12/2007 S. 36

FONDS: ANALYSE (ab SI 3/2007)

	WKN	Ausgabe/Seite
PEH Empire	988 006	SI 3/2007 S. 45
WM HAIG Diversified Alpha	A0F 51V	SI 4/2007 S. 42
Tiberius Exploration Fund UI	A0J 3UF	SI 5/2007 S. 43
LOYS Global MH A	A0H 08T	SI 6/2007 S. 39
DJE Dividende & Substanz	164 325	SI 7/2007 S. 44
SQUAD Growth	A0H 1HX	SI 8/2007 S. 46
Acatis Aktien Global Fund UI	978 174	SI 9/2007 S. 46
Craton Capital Precious Metal Fund	964 907	SI 10/2007 S. 44
DJE LuxPro Madaus Quant Value	A0D QJU	SI 11/2007 S. 41
Lingohr-Systematic-LBB-Invest	977 479	SI 12/2007 S. 41

PRINZIPIEN DES MARKTES

genau hingeschaut	Ausgabe/Seite
Börsenweisheiten	SI 1/2007 S. 38
Der diskrete Charme des „dernier cri“	SI 2/2007 S. 44
Titelseiten	SI 3/2007 S. 37
Das Wesen der Baisse	SI 4/2007 S:38
„Das Leben wird interessanter, wenn der Horizont breiter ist"	SI 5/2007 S. 36
Das Guru-Phänomen	SI 6/2007 S. 34
Trend und Momentum	SI 7/2007 S. 36
Trägheit der Massen	SI 8/2007 S. 37
Opportunismus	SI 9/2007 S. 38
Breakouts	SI 10/2007 S:37
Zeitebenen	SI 11/2007 S. 32
Relative Stärke: reloaded – Der Dauerbrenner der Marktanalyse erneut unter der Lupe	SI 12/2007 S. 28

DERIVATE

Index-Zertifikate

Rund um den Globus investieren

Mach' es wie die Weltzeituhr... – Investments in Deutschland, den USA oder Ägypten sind mit Index-Zertifikaten kein Problem, Fotos: bilderbox.de

Grenzenloses Investieren mit Zertifikaten
Index-Zertifikate bieten dem Anleger keinen Teilschutz für sein Kapital wie Bonus-Zertifikate oder einen Abschlag beim Einstieg wie Discount-Zertifikate. Dafür hat der Investor die Chance, an der Entwicklung eines Underlyings 1:1 zu partizipieren. Die Emittenten haben mittlerweile eine breite Auswahl an Basiswerten im Angebot. Darunter befinden sich auch exotische Regionen, bei denen man nicht als erstes ans Investieren denkt, wie z. B. Ägypten, das mit einem Zertifikat der Deutschen Bank auf den Cairo and Alexandria Stock Exchange 30-Index (WKN: DB1 CEX) zugänglich gemacht wird. Beim Stichwort „Casablanca" denken interessierte Investoren nicht mehr nur an Humphrey Bogart, sondern auch an den Marokko Casablanca CFG25-Index, der von der ABN Amro emittiert wurde (WKN: AA0 A14). Neben Länderindizes sind u. a. auch Branchen- und Rohstoffindizes als Zertifikate verfügbar.

Der Teufel im Detail
Auf die wichtigsten europäischen und US-amerikanischen Indizes gibt es von einer Vielzahl von Emittenten Index-Zertifikate. Bei einem Vergleich der Kosten – gleiche Ausstattungsmerkmale vorausgesetzt – ist ein wichtiges Kriterium der Spread, d. h. der Unterschied zwischen Geld- und Briefkurs des Emittenten. Je enger der Spread, desto günstiger ist das Produkt für den Anleger. Bei liquiden Indizes ist die Differenz kleiner als bei exotischen Indizes von Börsen mit eher geringer Liquidität. Ein weiteres wichtiges Auswahlkriterium ist die Anrechnung von Dividenden. Der Anleger sollte darauf achten, dass die Dividenden nicht in die Taschen der Emittenten fließen, sondern reinvestiert werden. Der DivDAX beispielsweise, der aus fünfzehn di-

ZERTIFIKATEAWARD

Die „Gelben" auf dem Siegertreppchen
Im November war es wieder soweit. Zur alljährlichen Leistungsschau und zur Verleihung der „Oscars" an die Emittenten versammelte sich die Zertifikatebranche in Berlin. Bei der Gesamtwertung hatte in diesem Jahr die Commerzbank die Nase vorn und verwies die ABN Amro – noch im vergangenen Jahr auf Platz eins – und das Team der Deutschen Bank auf den zweiten bzw. dritten Platz. Die „Gelben" siegten auch in der Einzeldisziplin Hebelzertifikate, die sie in unterschiedlichen Ausgestaltungen im Programm haben. Auch mit den bei Anlegern beliebten Bonuszertifikaten konnte die Commerzbank überzeugen. Die 30-köpfige Fachjury ließ sich u. a. durch die breite Produktpalette überzeugen, die neben der traditionellen Bonusstruktur auch Reverse-Bonus-Zertifikate, Bonus-Zertifikate mit Cap und Bonus Pro-Zertifikate, bei denen die Schwelle nur in den letzten Monaten vor Laufzeitende aktiv ist, umfasst. Den deutlichsten Sieg in einer Einzeldisziplin konnte das Bankhaus im Bereich der Discount-Zertifikate einfahren.

Gruppenbild mit allen Preisträgern; Foto: Mathias Wodrich/ www.berliner-fotoservice.de

Preisträger in den Einzeldisziplinen
Im Bereich der Index-Zertifikate, der auch die Themen-Zertifikate umfasste, trug die ABN Amro den Sieg davon. Die Deutsche Bank konnte dagegen im Bereich Anlegerservice ihre Position klar verteidigen. Der Innovationspreis ging an die UBS. Die Schweizer entwickelten u. a. Neuerungen zur Vermeidung von Rollverlusten bei Rohstoffindizes und einen Risikoindikator, der z. B bei Zertifikaten auf Carry-Trade-Strategien Anwendung findet. Aber nicht nur die Jury durfte Preise verteilen. Den Publikumspreis, über den in den Medien abgestimmt wurde, erhielt die DZ Bank. Die Preisverleihung hat gezeigt, dass die Zukunft der Branche nicht nur in der Entwicklung neuer Zertifikatestrukturen, sondern auch im Bereich der Verbesserung der Qualität – vom Pricing bis zur Gestaltung der Website – liegt.

videndenstarken Mitgliedern des DAX 30 besteht, wird sowohl als Kursindex (ohne Einrechnung der Dividenden) als auch als Performanceindex (mit Reinvestition der Dividenden) berechnet. Wer in diesen Index investieren will, kann das beispielsweise mit dem Open-End-Zertifikat der Commerzbank auf den DivDax-Performanceindex (WKN: CB5 259) tun. Andere Emittenten verbriefen dagegen den für den Anleger ungünstigeren DivDAX-Preisindex.

Vorsicht bei Fremdwährungsindizes

Da es bei einigen Emittenten sowohl währungsgeschützte als auch nicht währungsgeschützte Indexvarianten gibt, sollte der Anleger auch den Blick ins Kleingedruckte nicht scheuen und entscheiden, ob er eventuelle Kosten für eine Währungssicherung aufbringen will. Böse Überraschungen lauern, wenn beispielsweise Indizes steigen, die Zuwächse im Depot aber ausbleiben, weil die Währung, auf die sich der Index bezieht, gegenüber dem Euro an Wert verliert. Die ABN Amro bietet auf den US-amerikanischen Technologieindex Nasdaq 100 Zertifikate sowohl mit Währungsschutz in der sogenannten Quanto-Version (WKN: ABN 8HY) als auch nicht währungsgeschützte Zertifikate (WKN: 543 744) an. Während sich der Kurs des Quanto-Zertifikats im laufenden Jahr an der Stuttgarter Börse zwischen 16,10 und 21,18 EUR bewegte, lagen die Kurse des Zertifikats, das sich auf den Nasdaq 100 in USD bezieht, nur zwischen 12,95 und 15,50 EUR.

Währungsabsicherung gibt es nicht geschenkt; Foto: bilderbox.de

Umgekehrte Indexentwicklung

Nicht nur für Bullen, die von steigenden Indizes profitieren wollen, ist gesorgt. Auch die Bären kommen bei den Zertifikateemittenten zum Zuge. Neben Short-Papieren auf Branchenindizes aus dem Finanzdienstleistungssektor des DJ Stoxx 600 hat die Société Générale auch ein Papier auf sinkende Kurse beim DJ Euro Stoxx 50 begeben (WKN: SG0 H30). Kursverluste des Index werden 1:1 in Gewinne umgewandelt. Darüber hinaus kann der Anleger durch die Short-Position zusätzliche Zinserträge generieren. Dem Anleger fließt der doppelte EONIA-Tagesgeldsatz zu, der aktuell (6.12.) bei 3,73% p. a. liegt. Für das Zertifikat verlangt der Emittent eine jährliche Managementgebühr in Höhe von 1%.

Christian Bayer

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

- kritisch
- unvoreingenommen
- unabhängig
- antizyklisch
- sophisticated
- non-Mainstream

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

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

SI 1!08

Kapitalmarkt-ausblick 2008

Wir versuchen einen Blick in die Zukunft der Aktien, der Zinsen und des Dollars

Prognostiker brauchen auch Glück

Der Kapitalmarktausblick im ersten Smart Investor-Heft eines Jahres hat mittlerweile schon eine kleine Tradition. Und jedes Mal ist er uns auch eine Titelgeschichte wert. Einige Leser fragen immer wieder an, warum wir solchen Aufwand für eine Vorausschau für das nächste Jahr betreiben, wenn doch die Märkte ohnehin nicht prognostizierbar sind. Die Antwort darauf ist heute die gleiche wie früher: Es geht uns dabei nicht darum, einen möglichst exakten Jahresendstand oder Jahresverlauf für die Märkte zu nennen. Vielmehr wollen wir Sie, verehrter Leser, mit unserem Kapitalmarktausblick darüber in Kenntnis setzen, was wir von den Märkten in den kommenden 12 Monaten erwarten. Nur damit haben Sie die Möglichkeit zu erkennen, wann die Märkte noch konform mit unserer Einschätzung laufen, und ab wann nicht mehr.

Rückblick

Im Großen und Ganzen können wir mit unseren Ausblicken der letzten Jahre recht zufrieden sein, meist konnten wir damit eine gute Indikation abgeben, allerdings mit einer großen Ausnahme, nämlich 2007. Genau vor einem Jahr prognostizierten wir einen per saldo deutlich fallenden Aktienmarkt. Hierfür gaben wir zum einen fundamentale Gründe an. Erstens sahen wir eine Ausweitung der damals schon absehbaren Immobilienproblematik in den USA (damit landeten wir einen Volltreffer), im Zuge derer wir auch eine deutliche wirtschaftliche Abschwächung in den USA nicht ausschließen wollten (auch hier lagen wir nicht verkehrt). Und zweitens sahen wir eine Verschärfung des Iran-Konfliktes, im Zuge dessen sich der Ölpreis erhöhen und damit die Weltwirtschaft belasten könnte. Den Auslöser „Iran“ hatten wir falsch prognostiziert, die Auswirkung „steigender Ölpreis“ jedoch richtig. Beim DAX-Verlauf gingen wir auf Grund von zyklischen Überlegungen von zwei deutlichen Einbrüchen aus: der erste im März/April, der zweite ab dem Sommer bis in den Oktober. Auch diese Aussagen muss man als Volltreffer gelten lassen.

SI 1/2004

SI 1/2005

SI 1/2006

SI 1/2007

Grund für die Fehlprognose im letzten Jahr

Für sich genommen waren die einzelnen Teil-Prognosen gar nicht so schlecht, und dennoch liegt die Smart Investor-Jahresendprognose für den DAX mit 6.250 Punkten deutlich unter dem, was man aus heutiger Sichtht realistischerweise zum 31.12.2007 erwarten kann. Woran lag es also? Unsere Verlaufsprognose ging schlicht und ergreifend von deutlich stärkeren Abwärts- und deutlich schwächeren Aufwärtsbewegungen innerhalb von 2007 aus, als dies tatsächlich passierte. Das heißt, die von uns im Vorhinein richtig eingeschätzte Zyklik wurde in der Realität nach oben hin deutlich „verzerrt“. Damit wollen wir unseren Fehler nicht schönreden, sondern nur den Grund dafür suchen. Im Nachhinein betrachtet glauben wir, dass es vor allem das massive Eingreifen der Notenbanken, allen voran der FED, ins Wirtschaftsgefüge war, welches diese „Verzerrung“ nach oben verursacht hat. Die Geldmengen wachsen in Europa und den USA inzwischen deutlich zweistellig, und diese Geldschwemme wird ganz bewusst gegen Krisen, wie diejenige im US-Hypothekenbanksektor, eingesetzt. Lesen Sie hierzu bitte das Interview mit Eckart Langen v. d. Goltz auf S. 32.

There's no free lunch

Vor diesem Hintergrund sei auf die Graphik auf S. 30 hingewiesen, in welcher die US-Rezessionsphasen während der letzten 100 Jahre farblich hervorgehoben sind. Es ist dabei mit bloßem Auge sehr schön zu erkennen, dass die Rezessionen im Zeitablauf immer kürzer und immer seltener werden. Wer nun glaubt, dass wir in einer immer besseren Welt mit immer besseren Politikern und Notenbankern leben, der irrt sich vermutlich gewaltig. Vielmehr ist der Grund für dieses in den Medien noch kaum thematisierte Phänomen darin zu suchen, dass seit der Aufgabe des Goldstandards im Jahre 1913 Geld in beliebiger Höhe neu geschaffen werden kann (Stichwort Fiat Money) und dies im Laufe der Zeit auch immer schamloser getan wurde. Die seit vielen Jahrzehnten stark steigenden Geldmengen belegen dies (während des Goldstandards war dies nicht der Fall). Und mit frischem Geld lassen sich anstehende Rezessionen nun einmal „wegdrücken“. Denn neues Geld kann z. B. via erhöhte Staatsausgaben umgehend dem Wirtschaftskreislauf zugeführt werden, womit sich die volkswirtschaftliche Leistung dementsprechend erhöht. Natürlich gibt es diesen Effekt nicht gratis, oder wie die Angelsachsen sagen würden: „There's no free lunch“. Die Kehrseite der Medaille ist die Inflation bzw. die schleichende Geldentwertung, die in letzter Konsequenz zu einer Währungsreform führen MUSS. Währungsreform jedoch ist nur das schönere Wort für Staatsbankrott.

Das Thema Inflation samt den Versuchen von offizieller Seite, diese möglichst niedrig zu reden bzw. zu rechnen, wurde in den letzten Monaten im Smart Investor in dieser Rubrik sehr ausführlich behandelt. Nicht ohne Grund, schließlich sehen wir spätestens seit der Subprimekrise vor allem die FED, aber auch die EZB in Sachen Geldpolitik mit dem Rücken zu Wand stehen. Damit ist gemeint, dass das Ziel „Geldwertstabilität" immer mehr in den Hintergrund rücken muss zugunsten des Ziels, die US-Wirtschaft vor einem Abtrudeln in die Rezession zu bewahren. Und so kamen die jüngsten Zinssenkungen in Amerika auch zu einem Zeitpunkt, in welchem die inflationären Tendenzen ganz klar zunehmen (z. B. steigender Ölpreis). Dass die Lage im US-Immobilienmarkt sehr ernst ist, zeigt sich unter anderem an den zuletzt beschlossenen Rettungsaktionen der Bush-Regierung für die Subprime-Kreditnehmer. Und wir stimmen dem Vermögensverwalter Eckart Langen v. d. Goltz völlig zu, wenn er in nächster Zeit mit weiteren Verwerfungen rechnet, z. B. mit einer Krise im gewerblichen US-Immobilienmarkt oder im Derivate-Sektor. Es wäre nur logisch, wenn die eine Krise mittelfristig neue Krisen nach sich ziehen würde. Und gegen all dies gibt es nur noch zwei Mittel: immer mehr Geld drucken und immer weiter die Zinsen senken! Diese Tatsache müssen wir in unsere Prognose für 2008 mit einbeziehen, und zwar deutlich stärker, als wir dies vor einem Jahr getan haben.

Abb. 1: Smart Investor Zinsprognose

Die US-Zinsen müssen weiter fallen.

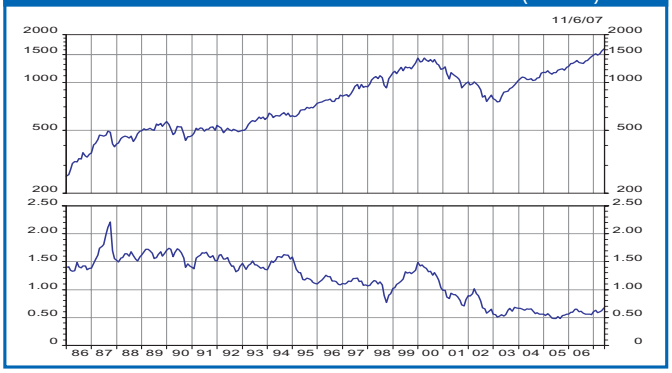
Die Zinsen

Bei der Zinsentwicklung hatten wir vor einem Jahr zumindest für die USA auf „fallend" gesetzt. So ist es auch gekommen, und in Anbetracht des vorher Gesagten müssen wir diesen Trend auch noch für 2008 weiter fortschreiben. Die FED wird vor dem Hintergrund eines weiter kriselnden Immobiliensektors bzw. einer schwächelnden Wirtschaft die Geldmarktsätze deutlich weiter nach unten nehmen. Auf Sicht von 12 Monaten gehen wir von einer FED Fund Rate von unter 3% aus (aktuell bei 4,5%). Dementsprechend erwarten wir auch am langen Ende (Rendite der 30-jährigen Staatsanleihen) einen deutlich Rückgang von derzeit 4,5% auf unter 3,5% (s. Abb. 1). Für Europa bzw. Deutschland gehen wir ebenso von fallenden Zinsen aus, wenngleich in deutlich schwächerem Maße.

Markt weit weg vom Gleichgewicht

Die Volkswirtschaftslehre unterstellt, dass Märkte zum Gleichgewicht hin tendieren. Dementsprechend sollte die Rendite am Markt für Eigenkapital (Aktien) in etwa der Rendite am Markt für Fremdkapital (Anleihen) entsprechen. Das ist aber momentan nicht der Fall.

Abb. 2: MSCI-World-Index (oben)
Verhältnis von Aktien- zu Anleihen-KGV (unten)



Solange Aktien gegenüber Anleihen so deutlich unterbewertet sind, steht einer Fortsetzung des Bullenmarktes nichts im Weg; Quelle: StarCapital AG

Abb. 2 zeigt das Verhältnis der Renditen beider Märkte in einer weltweiten Betrachtung. Dieses Verhältnis liegt derzeit bei ca. 0,7; Aktien sind dementsprechend ca. 30% niedriger bewertet als Anleihen. Erst ein Wert von 1 spräche für ein „volkswirtschaftliches Gleichgewicht". In dieser Hinsicht ist das Beispiel Deutschland besonders eklatant: Hier liegt die Rendite am Anleihenmarkt bei etwa 4%, DAX-Aktien rentieren dagegen im Durchschnitt mit etwa 7% (entspricht dem reziproken KGV von 14: 1 / 14 = 0,07 = 7%). Folglich haben deutsche Aktien gegenüber Anleihen deutlichen Aufwertungsbedarf, dies umso mehr, als wir obendrein noch von weiter fallenden Zinsen ausgehen. Die Begründung hierfür ist einfach: Solange die Renditedifferenz so groß ist, ist es ökonomisch sinnvoll, Mittel am Kapitalmarkt zu 4% aufzunehmen, um sie am Aktienmarkt bei einer Rendite von 7% anzulegen. Im Übrigen liegt auch hierin das Argument dafür, dass der Boom bei Firmenübernahmen (Mergers & Acquisitions) noch nicht vorbei sein kann. Auch die seit Sommer totgesagte Private Equity-Branche dürfte bei diesen Voraussetzungen durchaus noch mal einen „zweiten Frühling" erleben können.

Zyklik

Wie der Beitrag ab S. 8 zeigt, geht Smart Investor für den Rest dieses Jahrzehnts von deutlichen Kursteigerungen bei Aktien aus, eine große Wende erwarten wir dementsprechend erst Anfang 2010. Alle Zeichen sind dafür vorhanden, dass sich der Bullenmarkt am Aktienmarkt seit 2003 auch noch in den nächsten beiden Jahren fortsetzen wird. Dies wird z. B. von der Zyklus-Analyse bestätigt. Während das siebte Jahr einer Dekade statistisch durch heftige Korrekturen geprägt ist (daher unter anderem unsere verhaltene Prognose vor einem Jahr), erweisen sich die 8er Jahre innerhalb des 10-Jahreszyklus statistisch als recht positiv. Dabei verlaufen die ersten drei Monate eines 8er Jahres im Mittel seitwärts (Abb. 3), erst ab dann geht es kontinuierlich nach oben.

Aber auch der vierjährige Präsidentschaftszyklus in den USA, welcher statistisch sehr signifikant ist, deutet für das Jahr 2008 auf eine insgesamt freundliche Tendenz hin. Denn 2008 ist ein US-Wahljahr, und Wahljahre sind nach den Vorwahljahren innerhalb des Präsidentschaftszyklus diejenigen mit der besten Aktienperformance. Dabei ist jedoch zu beachten, dass das erste Halbjahr durch eine Seitwärtstendenz geprägt ist, die großen Kursgewinne stellen sich in der Regel erst in der zweiten Jahreshälfte ein, wenn es auf die Wahl (im November) zugeht (Abb. 4).

Abb. 3: 8er Jahre

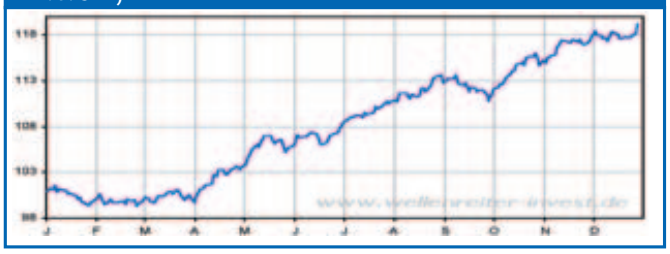


Abb. 4: Präsidentschaftszyklus

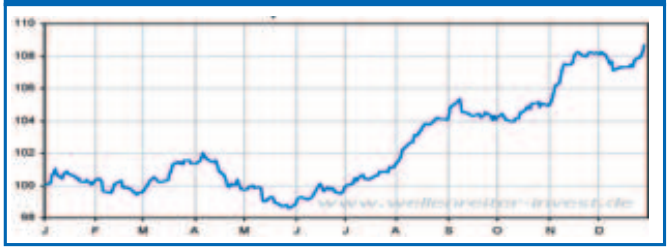
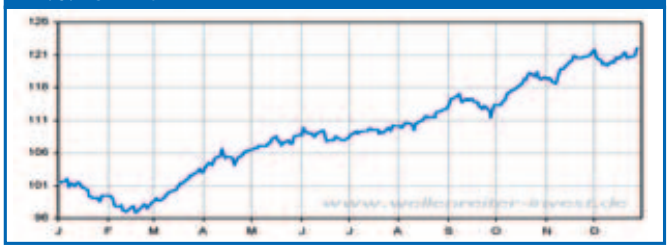


Abb. 5: Kombinierte Zyklik



Die Statistik deutet sowohl für das achte Jahr einer Dekade (Abb. 3) als auch das Wahljahr im US-Präsidentschaftszykus (Abb. 4) auf steigenden Dow Jones hin, und erst recht in der Kombination von beidem (Abb. 5), wie es im Jahr 2008 der Fall sein wird; Quelle: Wellenreiter-Invest

Kombiniert man nun beide Zyklen, so ergibt sich die Kurve in Abb. 5. Dabei wurde also nur für diejenigen Jahre ein Durchschnitt gebildet, welche zugleich ein 8er und ein US-Wahljahr waren. Es handelt sich hierbei um die fünf Jahre 1908, 1928, 1948, 1968 und 1988. Abgesehen von einer kleinen Schwächeperiode im Januar und Februar geht es für den Rest des Jahres 2008 gemäß diesem kombinierten Zyklus relativ stark und kontinuierlich nach oben.

Stimmung

Die breite Masse der privaten Investoren ist derzeit trotz der relativ hoch stehenden Indizes vergleichsweise skeptisch, was die zukünftige Entwicklung an den Börsen anbelangt. Dies belegen viele Indikatoren und Beobachtungen. Sehr eindrucksvoll geht dies auch aus den Umfragen der American Association of Individual Investors (AAII) hervor, welche regelmäßig erfolgt. Demnach ist der Anteil der bearish gestimmten Privatanleger in den USA auf einem sehr hohen Wert, was in der Vergangenheit meist von starken Kursschüben gefolgt wurde (Abb. 6). Dies unterstreicht unsere positive Einschätzung zumindest für die kommenden Wochen oder Monate.

Fazit Aktienmarkt

Sowohl die fundamentalen Überlegungen (vergleichsweise niedrige Bewertung), die Stimmung wie auch die Zyklik sprechen für ein positives Aktienjahr 2008. Berücksichtigt man ferner noch die zu Beginn angesprochene Verzerrung der Marktentwicklung nach oben durch die viel zu expansive Geldmengenentwicklung, so sollte man sogar ein äußerst positives Jahr 2008 in Betracht ziehen. Die Umstände sprechen dafür, dass es bis zum Jahre 2010 zu einer Blasenbildung an den Finanzmärkten kommen wird. Wie schon früher hier dargelegt, werden hiervon am stärksten vermutlich die Emerging Markets sowie die Rohstoffe betroffen sein. Aber selbstverständlich werden auch die Aktienmärkte in Amerika und Europa mitgezogen. Damit soll nicht gesagt werden, dass die US-Immobilienkrise gelöst werden wird, ganz im Gegenteil: sie wird weiter ihre Kreise ziehen und vermutlich auch noch in andere Sektoren der Finanzwirtschaft übergreifen. Wie die letzten Monate jedoch zeigten, sind die steigenden Aktienmärkte sozusagen als monetär bedingter Reflex auf die Rettungsversuche der Notenbanken zu verstehen.

Aufgrund des von uns prognostizierten Rückgangs bei den Zinsen gehen wir davon aus, dass Technologie-Aktien (Nasdaq, TecDAX) bis zum Jahrzehntwechsel gegenüber den klassischen „Value"-Aktien die Nase vorn haben werden. Die niedrigen Zinsen dürften zudem die Übernahmeaktivitäten weiter forcieren. Daher ist im zuletzt stark gebeutelten Small- und Mid Cap-Bereich auch wieder mit stärkeren Kursavancen zu rechnen, da insbesondere dort die attraktivsten Kandidaten aus Sicht von Firmeninvestoren zu finden sein

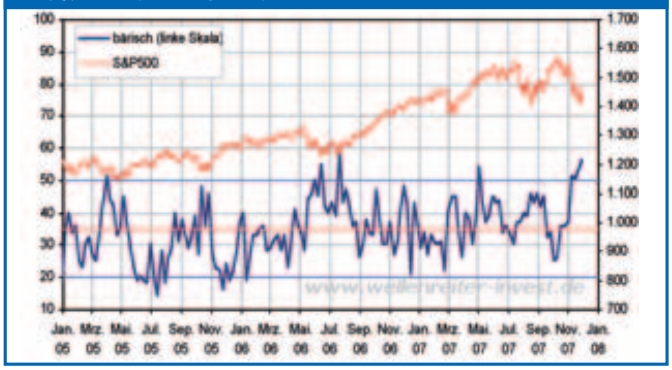
Anzeige

financial.de

Information you can trust

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

Abb. 6: Bären allerorten



Die AAII-Umfrage unter Privatinvestoren in den USA (blaue Linie steht für den Anteil der Bären) zeigt derzeit einen stark ausgeprägten Pessimismus. Dies ist positiv für den Aktienmarkt zu werten.

dürften. Insgesamt wird die Aktienhausse zukünftig wohl selektiver von statten gehen als in den letzten vier Jahren, d. h. immer mehr Aktien werden mit der Gesamtmarktentwicklung nicht mehr mithalten können. Dem DAX trauen wir bis Jahresende einen Stand von über 9.500 Punkten zu, also ein Plus von mindestens 20%. Je nach dem wie sehr sich die Notenbanken engagieren werden/müssen, wäre auch noch mehr Performance drin. Mit dieser Einschätzung dürften wir deutlich optimistischer als der Konsens sein.

Dollar

Eine Prognose für den Dollar halten wir momentan für schwierig. Einerseits spricht die fundamentale Situation ganz klar gegen den Greenback. Auch der Währungsexperte Chris Zwermann von Zwermann Financial sieht den Dollar im weltweiten Vergleich immer noch überbewertet. Denn schließlich gehe es darum, die globalen Ungleichgewichte abzubauen. Aufgrund ihres horrenden Leistungsbilanzdefizits kann dies nur zulasten der USA bzw. ihrer Währung gehen. Zugegeben: Die Kaufkraftparität würde derzeit eher einen Dollar-Kurs zum Euro von 1,25 nahe legen. Nach Zwermann ist diese Betrachtungsweise jedoch zu statisch. Da er von einer größeren Teuerungsrate in den USA ausgeht, dürfte sich der augenblickliche Kaufkraftvorteil über die Zeit abbauen bzw. bald verschwunden sein. Zwermanns Argumentation ist aus unserer Sicht nachvollziehbar, und dennoch spricht insbesondere das Sentiment für die US-Währung (s. Rubrik Sentimenttechnik auf S. 47). Zusammengefasst gehen wir davon aus, dass zumindest das erste Halbjahr 2008 von einem deutlichen Anstieg des Dollars (gegen Euro) geprägt sein dürfte, im Sinne einer Korrektur auf die Verluste der letzten Monate. Darüber hinaus sollten jedoch die fundamentalen Gegebenheiten wieder ihre Wirkung entfalten und den Dollar nach unten drücken.

Währungsexperte Chris Zwermann

Rohstoffe

Das Jahr 2008 war vor allem durch starken Anstieg beim Ölpreis geprägt, welcher in der Spitze über 100% zulegen konnte. Die Basismetalle wie Kupfer und Zink, welche in den Vorjahren sehr stark performten, absolvierten 2007 meist Korrekturen – teils abwärts, teils seitwärts. Bei den Edelmetallen setzen sich vor allem Gold und Platin nach oben ab. Vor dem Hintergrund des bisher hier Gesagten spricht sehr viel dafür, dass die Rohstoffmärkte im Laufe des Jahres 2008 ihre Aufwärtstrends wieder aufnehmen bzw. fortsetzen werden. Vor allem der weiterhin ungebrochene und sogar noch steigende Bedarf in den Emerging Markets sowie die weltweiten Inflationstendenzen (vor allem im Dollar) dürften die Garanten für freundliche Rohstoffmärkte im kommenden Jahr sein. Da jedoch die meisten Rohstoffe in der amerikanischen Währung gehandelt werden, könnte eine Dollarstärke, wie wir sie für die ersten Monate von 2008 sehen, durchaus nochmals belastend wirken. Ausführlichere Behandlungen der Rohstoffmärkte finden Sie in den kommenden Ausgaben des Smart Investor (z. B. Energie und Silber in 2/2008).

Abb. 7: DAX-Prognose

Zusammenfassung

Für 2008 geht Smart Investor weiter von einer robusten Weltkonjunktur aus. Einzig in den USA ist mit einem deutlicheren Rückgang zu rechnen, auch eine kurzzeitige Rezession wollen wir dort nicht ausschließen. Die Notenbanken werden jedoch die aktuelle Subprimekrise und weitere Brandherde mit immer neuem Geld zu löschen versuchen. Der bereits seit längerem eingeschlagene Weg der Inflationierung wird also weitergegangen werden, einschließlich der diesbezüglichen Schönungsversuche bei der Teuerungsrate (siehe „Das große Bild“ der letzten beiden Ausgaben). Letztere ermöglichen, dass die Zinsen in Amerika und Europa weiter deutlich zurückgehen dürften. Aktien und Rohstoffe sollten in Folge dieses durch niedrige bis negative Realzinsen (= Zins minus Inflationsrate) geprägten Umfeldes deutlich zulegen können. Insbesondere dürften sich Aktien aus den Emerging Markets gut entwickeln, wie dies bereits jetzt der Fall ist (siehe Relative-Stärke-Tabelle auf S. 48). Der Dollar (gegen Euro) dürfte unserer Ansicht nach ein sehr bewegtes Jahr vor sich haben. Wir würden ihm vor allem aus Sentimentgesichtspunkten per Saldo sogar höhere Kurse zubilligen (siehe nachfolgende „Sentimenttechnik“).

Ralf Flierl

Errandum

In der letzten Ausgabe gaben wir auf S. 46 sinngemäß eine Antwort Ben Bernanke's auf eine Frage des Präsidentschaftskandidaten Ron Paul im Rahmen eines Hearings wieder, wonach er gesagt haben soll, dass die Geldmenge M3 derzeit moderat wächst. Hier sind wir einer falschen Übersetzung zum Opfer gefallen, Bernanke sprach nämlich nicht von M3, sondern von der Geldmenge MZM. Wir bitten unser Versehen zu entschuldigen. Allerdings bleibt nach wie vor kritisch zu hinterfragen, was an einem MZM-Wachstum von derzeit über 15% moderat sein soll.

SENTIMENTTECHNIK

Titelblatt-Indikator

Alles eingepreist?!

Gelegentlich riskieren wir einen Blick auf die Titelseiten anderer Magazine. Nicht etwa, weil wir deren Arbeit gering schätzten oder auf der Suche nach billiger Belustigung wären, nein, der Titelblatt-Indikator ist es, der unsere Neugier antreibt.

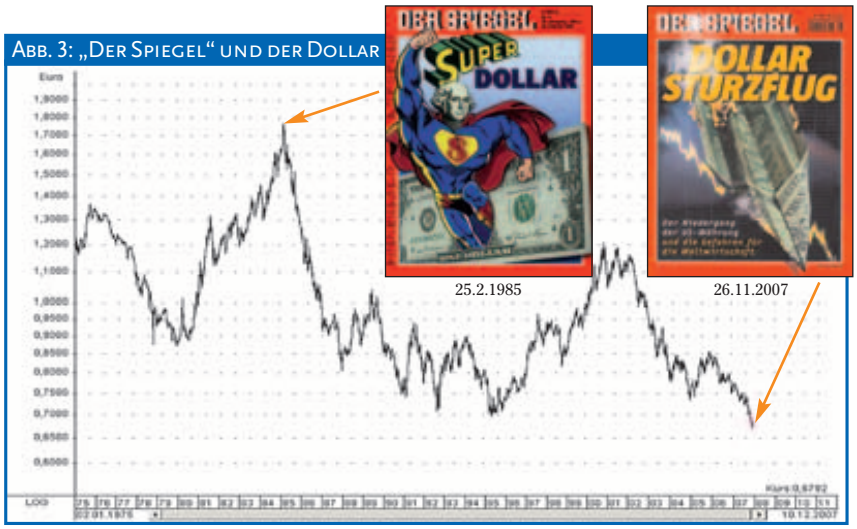
Chefsache

Titelblätter sind aus gutem Grunde Chefsache, und es wird regelmäßig viel Energie auf diesen sichtbarsten Teil einer Zeitung oder Zeitschrift verwendet. Schließlich hat das Titelblatt vor allem eine Aufgabe: Es soll zum Kauf anregen. Um Aufmerksamkeit wird dabei nicht mit differenzierten Prognosen gebuhlt, sondern mit einer vorzugsweise emotionalen Ansprache, die den Nerv des potenziellen Käufers treffen soll. Bemerkenswert ist der Titelblatt-Indikator immer dann, wenn auch börsenferne Medien plötzlich über Finanzthemen verkauft werden sollen, oder aber wenn mehrere Medien im Gleichklang dasselbe Thema aufgreifen.

Abb. 1: „The Economist“ vom 1.12.2007

Abb. 2: „Wirtschaftswoche” vom 26.11.2007

Abb. 3: „Der Spiegel“ und der Dollar



„Der Spiegel“ und der Dollar – zwei, die sich gerne „missverstehen“

Hand in Hand

Jüngst fand sich wieder einmal ein anschauliches Beispiel für beides: Praktisch zeitgleich befassten sich die Titelblätter von The Economist (Abb. 1), Wirtschaftswoche (Abb. 2) und „Der Spiegel“ mit dem schwachen US-Dollar (Abb. 3). Der Spiegel ist in diesem Zusammenhang besonders interessant, weil er eben kein Börsenblatt ist, sondern den Anspruch hat, allgemein „Nachrichtenmagazin“ zu sein. Schafft es ein Börsenthema auf den Titel allgemeiner Publikationen, oder gar auf die Titelblätter der Boulevardpresse, dann darf man relativ sicher sein, dass ein Trend das Beste bereits hinter sich hat – vieles also schon eingepreist ist. Eine echte Überraschung, die die Börse bekanntlich so liebt, wäre aktuell also ein wieder steigender US-Dollar. Schon einmal übrigens, am 25.2.1985 beschäftigte sich ein Spiegel-Titelbild mit der US-Währung (Abb. 3); das am Erscheinungstag festgestellte Mehr-Jahres-Hoch konnte der kraftstrotzend dargestellte „Super Dollar“ in den folgenden, mehr als 22 Jahren allerdings nie wieder erreichen ...

„Whopper Dollar“

Gibt es eine Steigerung zum Titelblatt? Nun ja, wenn der „Secretary of Taste“ einer Fastfood-Kette in ganzseitigen Anzeigen einen „starken Dollar“ (Abb. 4) fordert, dann lässt das schon aufhorchen. Schließlich setzt eine solche Kampagne für den „Whopper Dollar“ voraus, dass die Dollar-Schwäche bereits so sehr zum allgemeinen Gedankengut geworden ist, dass auch der durchschnittliche Kunde eines Schnellrestaurants derartige Anspielungen versteht und als lustig empfindet.

Ralph Malisch

Abb. 4: Der „Secretary of Taste“ einer Fastfood-Kette empfiehlt derzeit den „Whopper Dollar“.

CHARTTECHNIK

Die Hausse nährt die Hausse

Emerging Markets und Rohstoffe bleiben weiter en vogue

Beim Blick auf die Relative Stärke Tabelle fällt auf, dass die ersten 12 Plätze ausnahmslos von Emerging Markets und von Rohstoffen belegt werden. Also genau jene Märkte, denen wir auch für 2008 und darüber hinaus das größte Wachstumspotenzial zubilligen.

HUI-Index

Da wäre zum einen der HUI zu nennen, also der Index der ungehedgten Gold-und Silberminen. Seit dem Tief Ende 2000 zeigt der HUI eine blitzsaubere Aufwärtsbewegung und notiert augenblicklich in der Nähe seines Allzeithochs. Zuletzt gelang der Ausbruch aus einer über einjährigen Seitwärtsphase. Dies ist sehr bullish zu werten. Wenngleich Smart Investor für mehr oder weniger alle Rohstoffe gute Entwicklungen in den kommenden beiden Jahren prophezeit, so halten wir die Edelmetalle doch nun für am interessantesten. Denn die massive Inflationierung durch die FED bzw. der Schwund der Kaufkraft vor allem des Dollars ist der beste Treiber für nachhaltig hohe und steigende Kurse bei Gold und Silber.

Abb. 1: HUI

Sensex (Indien)

Den absoluten Spitzenplatz in unserer Tabelle belegt der indische Aktienmarkt (Sensex). Völlig unbeirrt von der Hypothekenkrise in den USA schraubt sich dieser Markt ein ums andere Mal nach oben, als gäbe es kein Morgen mehr. Keine Frage: Dieser Markt befindet sich in einer Blase, und dennoch: Es sei davor gewarnt, hier deswegen schon ein baldiges Ende der Aufwärtsbewegung zu sehen. Erfahrungsgemäß sind es genau diese schon lange gut performenden Märkte, die auch in Zukunft weiter die Ranglisten anführen werden. Sollten wir mit unserer These richtig liegen, dass der weltweite Aktienaufschwung erst Anfang 2010 beendet sein wird, dann dürfte der Sensex, welcher hier nur stellvertretend für die meisten Emerging Markets steht, noch über gehöriges Steigerungspotenzial verfügen.

Abb. 2: Sensex

Fazit

Die Charttechnik weist sowohl für die Rohstoffe als auch die Emerging Markets, für die der HUI und der Sensex hier nur exemplarisch stehen, zwar einerseits auf eine Blasenbildung hin, bis zum Platzen dieser Blasen dürfte jedoch noch einige Zeit vergehen; im Optimalfall bis Anfang 2010.

Ralf Flierl

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

Index	Land	RS 7.12.	RS 16.11.	RS 19.10.	RS 21.09.	RS 17.08.	RS 20.07.
Sensex	Indien	1	1	5	[illegible]	4	6
H Shares	China	2	[illegible]	1	1	3	[illegible]
Hang Seng	HK	3	[illegible]	2	4	12	[illegible]
RTX	Rus	4	6	8	11	[illegible]	13
Merval	Arg	5	5	7	13	[illegible]	9
Rohöl		[illegible]	2	3	[illegible]	2	5
Gold		7	7	[illegible]	9	9	22
HUI *	USA	8	[illegible]	[illegible]	5	[illegible]	16
IBEX 35	E	9	9	15	[illegible]	15	[illegible]
PTX	Polen	10	[illegible]	[illegible]	8	[illegible]	7
TecDAX	D	11	[illegible]	10	15	[illegible]	[illegible]
REXP 10 *	D	[illegible]	11	[illegible]	[illegible]	5	25
DAX	D	13	16	[illegible]	[illegible]	11	[illegible]
Silber		[illegible]	10	19	20	22	[illegible]
S.E.T.	Thai	15	[illegible]	9	[illegible]	[illegible]	1
All Ord.	Aus	[illegible]	[illegible]	11	16	[illegible]	[illegible]
NASDAQ 100	USA	17	[illegible]	14	[illegible]	8	15
CAC 40	F	18	21	22	[illegible]	[illegible]	[illegible]
KOSPI	Korea	[illegible]	[illegible]	[illegible]	7	[illegible]	2
SMI	CH	20	20	[illegible]	[illegible]	17	[illegible]
Shenzhen A	China	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	1	[illegible]
FTSE 100	GB	22	[illegible]	20	[illegible]	[illegible]	[illegible]
DJIA 30	USA	23	24	[illegible]	[illegible]	10	[illegible]
S&P 500	USA	24	25	[illegible]	[illegible]	13	[illegible]
MDAX	D	[illegible]	[illegible]	21	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Nikkei 225	J	26	[illegible]	25	[illegible]	18	[illegible]

grün: Verbesserung [illegible] 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)

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Ausblick 2008: US-Aktienmarkt und Erdgas

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

Der 26.11.2007 wird sich als wichtiges Datum erweisen. An diesem Tag bildeten die Aktien ein Preistief, die lang laufenden Anleihen ein Preishoch aus. Das Preistief der Aktien im S&P 500 kann auf Schlusskursbasis als ein preisliches Doppeltief zum August angesehen werden, und solche Doppeltiefformationen bildeten 1998 oder 2006 die Basis für eine neue Anstiegsphase.

Momentum-Indikator mit seltenem Signal

Am 05.12.2007 stieg der Advance-/Decline-Indikator (Verhältnis steigender zu fallender Aktien) in einer 10-Tageseinstellung über 2 an. Dies stellt ein seltenes Signal dar, es ist seit 1960 erst das 43. Signal, in 35 von bisher 41 zu bewertenden Fällen lagen die Kurse sechs Monate später durchschnittlich um 8,8% höher, in den positiven Jahren sogar um 11,7%. Dieses Momentum-Signal trat in dieser Dekade nach Juni 2003, Mai 2004, Juli 2006, März 2007, August 2007 nun zum sechsten Mal auf. Ein Doppelsignal innerhalb von etwas mehr als drei Monaten ist historisch selten (zuletzt 1982) und führte bis auf eine Ausnahme zu einer überdurchschnittlich positiven Entwicklung nach sechs Monaten. Die Commercials sind im CoT-Report vom 04.12.2007 in allen US-Indizes per Saldo long positioniert, besonders groß ist ihre Netto-Long-Positionierung bei den Nebenwerten im Russell 2000. Insofern besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit für den Beginn einer neuen Trendphase nach oben an den US-Aktienmärkten.

Erdgas mit Chancen aus antizyklischer Sicht

Aus antizyklischer Sicht sollten sich „smarte Investoren" 2008 mit Erdgas beschäftigen. Nach der Hausse 2004/05 notiert der Preis in einer relativ großen Handelsspanne und kann damit als trendlos angesehen werden, was bei Erdgas in vielen Jahren zu beobachten ist, bevor wieder relativ kurze Haussephasen von ein bis zwei Jahren zu beobachten sind. Der Erdgaspreis neigt

Abb. 1: Advance/Decline-Indikator (10-Tages-GD) 2000-2010

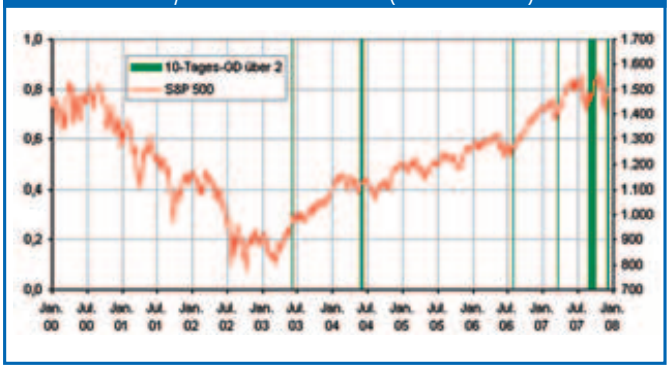
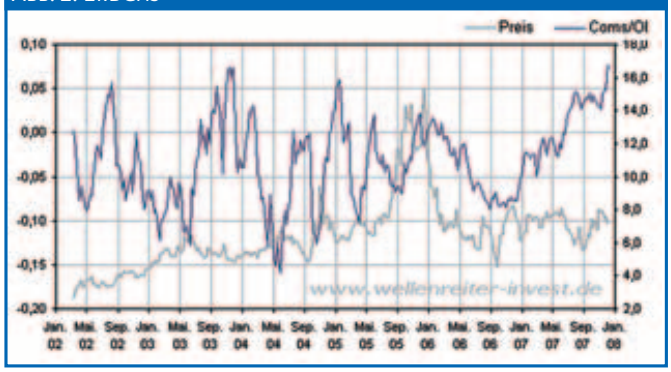


Abb. 2: Erdgas



zusammen mit dem Erdölpreis, der eine Korrekturphase durchläuft, momentan zur Schwäche. Im Rahmen dieser Korrektur dürfte der Erdgaspreis nach September 2006 und 2007 noch ein drittes (höheres?) Korrekturtief ausbilden, bevor sich eine neue Trendbewegung einstellen kann. Ein solches Korrekturtief dürfte sich parallel mit dem Erdölpreis im ersten Quartal 2008 bilden. Die Commercials besitzen eine Netto-Long-Positionierung von 64.262 Kontrakten, dies ist absolut betrachtet die größte Netto-Long-Positionierung in dieser Dekade und übertrifft das bisherige Rekordhoch vom Januar 2002. Auch unter der Berücksichtigung des deutlich angestiegenen Open Interest ergibt sich eine bereinigte Positionierung der Commercials, die 2002, 2003 und 2005 im Aufwärtstrend auf ein Preistief hinwies. Momentan gilt es jedoch auch vor dem Hintergrund der schwachen saisonalen Phase bis in den Februar ein Preistief abzuwarten.

Fazit

Das Jahr 2008 besitzt gute Chancen, dass sich die Seitwärtsbewegung bei den US-Standardwerten nach oben auflösen wird und neue historische Rekordhochs erzielt werden können. Der Energiebereich wird ebenfalls Chancen bieten, gerade bei Erdgas könnte sich die Bodenbildung vollenden, die eine neue mittelfristige Anstiegsphase einläuten wird.

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)

BÖRSENSIGNALE

Klare Mehrheit für steigende Kurse in den kommenden Monaten

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale (www.boersensignale.de)

Ich habe heute für Sie eine gute Nachricht. Die November-Korrektur war wie erwartet nur vorübergehend und sehr wahrscheinlich nicht der Anfang einer Baisse. Diese erwarte ich erst ab Mitte kommenden Jahres, vorausgesetzt, die Kurse steigen jetzt weiterhin stärker an. Unsere Indikatoren melden insgesamt deutlich positive Signale. Hier die Indikatoren im Einzelnen:

Zinsen
Positiv! Die Zentralbanken senken die Leitzinsen, und in Erwartung einer schwächeren Konjunktur sinken auch die Anleihezinsen. Inflationsängste können daran nichts ändern.

Nasdaq Composite und Dow Utility
Positiv! Das Index-Signal bleibt stabil. Ein Signalwechsel in nächster Zeit ist hier wie bei den Zinsen ausgeschlossen. Im Gegenteil steht der Dow Utility, der unter den internationalen Aktienindizes in den vergangenen Jahrzehnten der beste Frühindikator war, momentan auf Jahreshöchststand!

Saisontrend
Positiv! Der Saisontrend gibt seit längerer Zeit ein Kaufsignal, denn die im Durchschnitt schlechtesten 16 Börsenwochen der letzten 10 Jahre sind vorüber und das nächste Warnsignal der Saison-Methode kommt erst am 30. Mai 2008 (dauert bis 19.09.2008).

Anzeige

Jetzt für den VTAD-Award 2008 bewerben

VTAD Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. Berufsverband Technische Analyse

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 Smart Investor-Magazin. 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**.

Ölpreis
Jetzt hat auch der Ölpreis wieder gedreht und am 30. November ein 5-Wochen-Tief gemeldet, was als positives Wendesignal gilt.

Der Inflationsindikator CRB-Rohstoffe
Dieser Indikator meldet Inflationsgefahren. Die Rohstoffpreise sind weltweit seit zwölf Monaten um 11,62% im Jahresvergleich gestiegen, während man vor zwölf Monaten bei diesem Index keine Steigerung im Jahresvergleich sah. Das ist ein negatives Signal, weil es früher oder später die Zentralbanken zum Gegensteuern zwingt. Doch noch dürfte sich dies nicht auf die Aktienkurse auswirken.

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 FinanzBuch Verlag erschienen.

US-Dollar
Der US-Dollar bleibt schwach, was ein negatives Signal ist. Aber immerhin ist er stabil, obwohl er gegenüber dem Euro inzwischen keinen Zinsvorteil mehr bietet.

Sechs Wochen-Indizes-Methode
Weltweit geben inzwischen wieder mehr Aktienindizes zum Wochenschluss ein Sechs-Wochen-Hoch als ein Sechs-Wochen-Tief. Das ist vor allem kurzfristig ein Zeichen dafür, dass die November-Korrektur ausgestanden sein dürfte.

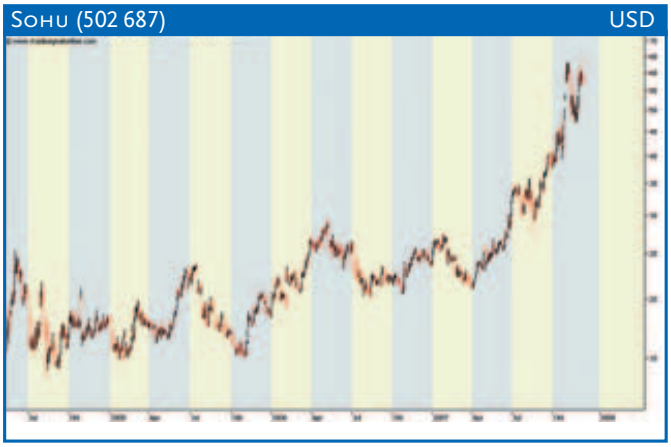
Kombination aller Indikatoren
Hier kommt es zwar auf die Gewichtung an. Aber man kann es drehen und wenden wie man will: Die Signale sind insgesamt jetzt wieder deutlich positiv. Folgt man diesen Signalen, dann sollte man jetzt sogar wieder bis zur Höchstgrenze seines persönlichen Aktienanteils im Depot gehen. Sie können also meiner Meinung nach momentan 100% von dem in Aktien einsetzen, was Sie als maximalen Aktienanteil für Ihr Depot ansehen.

BUY OR GOOD BYE

Buy: Sohu (IK)

Die Olympischen Spiele in Peking werfen ihre Schatten voraus. Das Geschäft um die Vermarktung der fünf Ringe sollte alle vorangegangenen Sportveranstaltungen wieder einmal in den Schatten stellen. Sohu wird es freuen. Das Unternehmen besitzt die Internetrechte an dem Mega-Event. Daneben betreibt Sohu ein Web- und Newsportal, Online-Werbedienste, den Kartendienst Go2Map sowie diverse Online-Spiele. Der Erfolg des „Tian Long Ba Bu"-Spiels ist es zu verdanken, dass das vierte Quartal bislang besser als erwartet läuft. Die Anhebung der Prognose quittierte die Sohu-Aktie mit einem Sprung auf ein neues Allzeithoch, ehe Gewinnmitnahmen einsetzten. Wichtiger als die Frage, ob Sohu nun 35 oder 36 Cent verdient, ist der Trend und die Aussicht, dass auch die nächsten Quartale ebenfalls positiv überraschen könnten. Dennoch scheut das Gros der Analysten davor zurück, die Ergebnisschätzungen für das nächste Jahr anzuheben. Immerhin gelten die Einnahmen aus dem Spielegeschäft als recht volatil und daher schwer planbar.

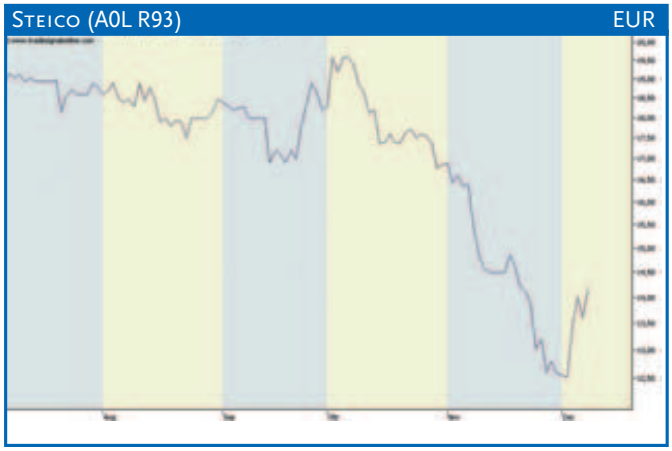
Allerdings kommt es bei einem Investment in chinesische Internetaktien ohnehin kaum auf Fundamentaldaten an. Eher treibt das Sentiment diese Titel an, die Wachstumsperspektiven eines gigantischen Marktes und das durch die allgemeine Emerging Marktes-Begeisterung ausgelöste Momentum. Der Sohu-Aktie gelang so zuletzt der Sprung über die bereits vier Jahre alten Höchstkurse. Aus technischer Sicht stellen sich dem Wert damit keine Widerstände mehr entgegen. Beste Voraussetzungen, um vom aktuellen Niveau aus weiter in Richtung dreistelliger Notierungen zu klettern. Spätestens wenn im nächsten Jahr das „Peking 2008"-Fieber im Bewusstsein der Weltöffentlichkeit grassiert, sollte es sich auszahlen, einige Sohus zu besitzen.



GoodBye: Steico

Öko ist in, auch an der Börse. Diese Tatsache machte sich der Dämmstoff-Fabrikant Steico bei seinem Börsengang zu Nutze. Vor dem Hintergrund weiter steigender Energiepreise gewinnt die richtige Isolierung des Eigenheims immer mehr an Bedeutung. Denn gerade Wärme, die zu schnell und ungenutzt verloren geht, lässt die Heizkosten explodieren. Kein Wunder, dass sich Investoren anfangs auf die Steico-Aktie stürzten. So war die Emission auch am oberen Ende der Zeichnungsspanne bei 17,50 EUR gleich mehrfach überzeichnet. Doch mittlerweile macht sich unter den Steico-Aktionären Ernüchterung breit. Immerhin notiert der Wert bereits 3 EUR unter seinem Ausgabekurs. Was war geschehen?

Eigentlich nicht viel. Denn dass sich das Umsatzwachstum des Konzerns im dritten Quartal auf nur rund 6% verlangsamte, sollte keine Überraschung darstellen. Einen zeitweiligen, umbaubedingten Stillstand der Produktion hatte der Vorstand bereits bei Vorlage der Halbjahreszahlen angekündigt. Eher ist der Grund in der stolzen Bewertung zu suchen, mit der die Emission seinerzeit an die Börse gebracht wurde. Obwohl Steico europäischer Marktführer bei Holzfaser-Dämmstoffen ist, ließ ein Pricing mit dem 18fachen des für 2008 erwarteten Gewinns nur wenig Kursfantasie zu. Und selbst auf dem mittlerweile ermäßigten Niveau verfügt der Wert immer noch über ein KGV von rund 16. Zum Vergleich: Die im Bereich der konventionellen Dämmstoffe tätige Sto AG wird mit dem lediglich 7fachen 2008er-Überschuss bezahlt. Da zuletzt die Risiken infolge der schwachen inländischen Baukonjunktur insgesamt zugenommen haben, sollte das Steico-Management erst einmal beweisen, ob die ambitionierten Wachstumsziele aus den Emissionsstudien tatsächlich erreicht werden. Bis dahin scheint es angebracht, sein Geld jemand anderem anzuvertrauen.



AKTIE IM BLICKPUNKT

Berkshire Hathaway Inc. (USA)

Mutter aller Beteiligungsgesellschaften

Berkshire Hathaway (BH) ist in jeder Hinsicht bemerkenswert. Obwohl die Beteiligungsgesellschaft zu den profitabelsten Unternehmen des Planeten gehört, wurde seit 1967 keine Dividende mehr gezahlt. Die Aktionäre stört es nicht, da der Kurs seit 53 Jahren vornehmlich nur den Norden als Richtung kennt. Weil Investment-Legende Warren Buffet nie einen Aktiensplit vollzog, liegt der Wert einer der 1,547 Mio. A-Aktien mittlerweile bei knapp 149.000 USD. Bemerkenswert auch der Internetauftritt mit einer Startseite ohne Bilder. Dafür gibt es Fakten, Fakten, Fakten und die Kultrubrik „A Message from Warren E. Buffett".

Investieren und abwarten

Berkshire Hathaway verfolgt einen ausgesprochen defensiven Ansatz bei der Verwaltung der Beteiligungen. Es gibt keine Einmischung in das Tagesgeschäft, betont das Unternehmen in jedem Quartalsbericht aufs Neue. Es wird auch auf Synergieeffekte verzichtet. So gibt es keine zentrale Marketing-, Personal- oder Rechtsabteilung. Die wenigen Mitarbeiter in der Berkshire-Zentrale widmen sich ausschließlich dem Management des Portfolios und der Ausschau nach neuen Investmentgelegenheiten. Dabei herrscht im Hause Buffett aktuell durchaus so etwas wie Anlagenotstand. Zum 30. September 2007 verfügte BH über eine Kriegskasse in Höhe von 35 Mrd. USD. Man müsse dieser Summe eingedenk auf Elefantenjagd gehen und könne sich nicht um kleine Fische kümmern, wurde Buffett zitiert.

Warren Buffet

Überhaupt die Zitate. In der Investmentwelt dürfte es kaum jemanden geben, auf dessen Mitteilungen häufiger Bezug genommen wird. Das „Orakel aus Omaha", auch dies bemerkenswert, hält sich dabei an seine Aussagen: Langfristig in Unternehmen zu investieren, deren Geschäftsmodell verständlich und nachvollziehbar ist, die stetig wachsen und ein seriöses und kompetentes Management besitzen.

Hauptsache BH-versichert

Bemerkenswert ist auch die Einstufung der Aktie an der Heimatbörse in New York: Obwohl BH aktuell an mehr als 200 Unternehmen quer durch viele Branchen beteiligt ist, erscheint im Feld „Industry" die Bezeichnung „Reinsurance". Das liegt daran, dass mittlerweile 60% des Gewinns von Berkshire Hathaway aus dem Versicherungsgeschäft stammen. Berkshire ist sowohl im Versicherungs- als auch im Rückversicherungsgeschäft tätig. GEICO, General Re, BH Reinsurance Group und BH Primary Group, jeweils mit ihren Tochtergesellschaften, zählen schon seit Jahren zum Imperium aus Auto-, Sach-, Lebens- und Krankenversicherungen. Im Jahr 2006 akquirierte Buffett zusätzlich noch Applied Underwriters.

Daneben ist Berkshire Hathaway in vielen Branchen mit Mehrheitsbeteiligungen engagiert. Versorger gehören dazu (Mid American Energy Corp.; Pacific Corp.; Natural Gas Pipelines), Retailer wie McLanes und andere, Produktionsunternehmen von Kleidung und Schuhen wie Fruit of the Loom oder Benjamin Moore, Industrieunternehmen wie die kürzlich für 5 Mrd. USD zu 80% akquirierte Iscar Metalworking Industries und Shaw Industries, eine ganze Reihe von Möbelfirmen, eine Jet-Sharing-Gesellschaft (NetJets), Medienunternehmen wie Newswire, Buffalo News und andere und vieles mehr. Hinzu kommen sehr ansehnliche Aktienpakete an Global Playern wie Coca-Cola, Gillette, American Express, Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Anheuser Bush und Infrastrukturaktien wie Reedereien und Eisenbahngesellschaften.

Starke Neun-Monats-Zahlen

Für die ersten neun Monate wies Berkshire einen Gewinn pro A-Aktie von 6.644 USD aus, ein Zuwachs um 37% gegenüber dem Vorjahr. Sollte dieses Wachstumstempo im vierten Quartal beibehalten werden können, ergäbe sich ein Gewinn von 9.000 USD pro A-Aktie, gleichbedeutend mit einem KGV von 16,5 bei Kursen um 149.000 USD. Doch das KGV steht bei den Berkshire-Aktionären nicht im Mittelpunkt: Wer Buffett sein Geld anvertraut, achtet auf langfristige Entwicklung der Unternehmen und Beteiligungen. Was sind da schon Schwankungen pro Quartal? Auch werden manche Anleger nach dem NAV fragen, dessen Berechnung bei BH allerdings nur wenig Sinn machte, weil BH sowohl

börsennotierte als auch nicht börsennotierte Beteiligungen hält.

Wie auch immer: Da über Dividendenpläne nichts bekannt ist, verschärft die Welle an zusätzlicher Liquidität den Anlagedruck. Der freilich könnte bald der Vergangenheit angehören. Denn wenn ein Investor in der Vergangenheit bewiesen hat, stets den Mut für antizyklische Investments aufzubringen, dann Warren Buffet. So begann er inmitten der Subprime-Turbulenzen Bankaktien einzusammeln. An der U.S. Bancorp, der sechstgrößten US-Bank, ist BH nun mit 3,8% zum größten Anteilseigner aufgestiegen, bei Wells Fargo stockte Buffett die Beteiligung auf 8,3% und bei der Bank of America auf 4,6% auf. Weitere Beteiligungen könnten folgen, so wird die angeschlagene Bear Stearns häufig genannt. Aber auch andere Institute notieren im Zuge der Subprimekrise auf 5-Jahres-Tiefs oder darunter. Das ist, nimmt man die Vergangenheit, geradezu das klassische Warren-Buffet-Investitions-Zeitfenster.

Berkshire Hathaway Inc.

Branche	Beteiligungen		
WKN	854 075	Aktienzahl (Mio.)	1,13
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 7.12.07 (EUR)	101.491,00
Mitarbeiter	14	MCap (Mio. EUR)	114.684,83

Die grössten Positionen in Buffets Depot

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs (USD)	Wert*	Anzahl Aktien
Coca-Cola	Getränke	850 663	63,07	12,61	200.000.000
Wells Fargo	Banken	857 949	32,59	9,11	279.669.568
American Express	Finanzdienstleistung	850 226	59,23	8,98	151.610.700
Procter & Gamble	Konsumgüter	852 062	74,18	7,85	105.847.000
Burlington Northern	Eisenbahn	897 261	86,94	4,61	52.981.000
Johnson & Johnson	Pharma	853 260	68,35	4,21	61.607.348
U.S. Bancorp	Banken	917 523	33,14	2,17	65.490.326
Anheuser Busch	Getränke	865 178	52,71	1,87	35.563.200
Bank of America	Banken	858 388	45,96	0,42	9.100.000

*) Wert des Anteils in Mrd. USD

Fazit

Berkshire Hathaway ist nicht mit den normalen Maßstäben zu messen, denn eine ähnliche Thesaurierungsmaschine mit ganz langem Atem gibt es auf keinem Kurszettel der Welt. Analysten befürchteten Kursdellen, nachdem Buffett angedeutet hatte, sich mittelfristig aus dem Geschäft zurückzuziehen. Stattdessen ging es steil bergauf. Geht die aktuelle Bankenspekulation auf, dürfte bald die 200.000 USD-Marke für die Aktie in Sichtweite kommen. Wer kleinere Summen bevorzugt, kann die B-Aktien nehmen, die im Verhältnis 1:30 gestückelt sind.

Stefan Preuß

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS

JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... 1. Unterschrift: .....

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

Ort und Datum: ..... 2. Unterschrift: .....

SI108

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**

Finanzdienstleister wie die Wertpapierhandelsbank MWB wurden teilweise zu Unrecht in Sippenhaft genommen, Fotos: bilderbox.de

GASTANALYSE

MWB

Günstiges KGV und Fusionsfantasie

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

Banken, Finanzdienstleister, Wertpapierhändler – alles Unternehmen, die im Rahmen der Sippenhaft unter der US-Subprimekrise zu leiden haben. Auch wenn sie gar nichts damit zu tun haben. So erging es auch der der MWB Wertpapierhandelsbank AG in Gräfelfing bei München. Das Jahr 2007 begann mit einem netten kleinen Aufwärtstrend, man startete mit knapp unter 5 EUR, um sich im Juli bis knapp über 6 EUR emporzuarbeiten. Aber dann kam im Juli die besagte Krise und zerstörte alle Kursgewinne.

Fundamental schöner Wachstumskurs

Das Ergebnis der ersten neun Monate des Jahres 2007 ist ohne Fehl und Tadel. Kurios dabei: Gestiegene Börsenumsätze und eine erhöhte Volatilität als Folge der US-Subprimekrise sorgten sogar für ein überdurchschnittlich gutes drittes Quartal, obwohl das Sommerquartal saisonal bedingt für Wertpapierhändler typischerweise eher schwach verläuft. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zum 30. September 2007 verbesserte sich auf 2,5 (Vj. 2,1) Mio. EUR, wackere +17%.

Die anziehenden Umsätze schlugen sich insbesondere im Provisionsergebnis nieder, das in den ersten drei Quartalen auf 3,2 (2,5) Mio. EUR kletterte – immerhin beachtliche +26%. Das Finanzergebnis reduzierte sich indes leicht um 3% auf 5,5 (5,7) Mio. EUR. Die Eigenkapitalsituation der MWB verbesserte sich dem Geschäftsverlauf folgend auf 19,2 (18,7) Mio. EUR. Die Liquidität des Unternehmens reduzierte sich unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttung zum 30.09.2007 auf 9,95 Mio. EUR; zum Jahresultimo 2006 betrug sie 11,8 Mio. EUR.

Kaum beachtet: Fairtrade-Fusion

Abgesehen von den guten Zahlen: In der Q3-Nachrichtenflut vieler Firmen Mitte November ging eine Meldung nahezu unter, wonach MWB mit der Hamburger Fairtrade Finance AG fusionieren will. Hier bahnt sich ein hochinteressanter Zusammenschluss an. MWB betreut rund 4.100 Skontren vor allem ausländischer Aktien. Dagegen ist Fairtrade mit rund 6.500 Orderbüchern bei Renten und Aktien und noch 1.800 Fonds-Skontren sehr gut unterwegs. Fairtrade verdiente vor Steuern im ersten Halbjahr 3,7 Mio. EUR, MWB „nur“ 2,7 Mio. EUR.

Die Bewertung der fusionierten Firma ist spannend. MWB hat momentan 5 Mio. Aktien draußen. Aktuelle Marktkapitalisierung: 26,5 Mio. EUR. Mit 3 Mio. Aktien bezahlt man die Fusion. Dazu gibt es eine Kapitalerhöhung um 2,5 Mio. Papiere aus genehmigtem Kapital. Für weitere 380.000 Papiere wurde erfolgreich ein Aktienrückkaufprogramm zu je 5,50 EUR durchgezogen. Die restlichen 120.000 Anteilsscheine werden wohl ganz normal über die Börse zugekauft.

Engelbert Hörmannsdorfer

Wenn wir nun ganz konservativ mit 5 Mio. EUR Als-ob-Nachsteuergewinn für das fusionierte Unternehmen und den dann vorhandenen 7,5 Mio. Aktien kalkulieren, dann kommen wir auf 66 Cent Gewinn je Aktie: KGV 8! Und selbst das ist durch ein enorm starkes Eigenkapital von 19,2 Mio. EUR abgesichert.

Echte Synergieeffekte

Hierbei ist noch gar nicht eingerechnet, dass die Synergieeffekte der fusionierten Firma enorm sein dürften. Denn ein Finanzdienstleister braucht heutzutage wegen Regularien à la BaFin, MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) und Compliance eine extrem aufwendige IT-Abteilung nebst Kontrollinstanzen. Dieser enorm hohe Fixkostenblock von zwei Firmen reduziert sich auf nur noch einen. Eine halbe Mio. EUR Kosteneinsparung dürfte hier die Unterkante sein. Mit anderen Worten: Wenn wir einen Tick aggressiver kalkulieren und das Ganze auch noch um die Barmittelbestände bereinigen, dann lässt sich sogar ein KGV von 5 bis 6 darstellen. Als Sahnehäubchen kommt hier noch eine Dividendenrendite von ca. 7% bis 9% hinzu.

Fazit

Hier schlummert eine Substanzperle, die nächstes Jahr mit einem interessanten Gewinnhebel aufwartet. Ein Kursziel auf Jahressicht von 8 EUR ist hier nicht vermessen.

MONEYTALK

„55 Mio. EUR + X lautet unsere Umsatzerwartung für 2008“

*Smart Investor sprach mit Dr. Gottfried Greschner, Vorstandsvorsitzender der **init AG**, über die aktuelle Auftragssituation, die Problematik eines schwachen US-Dollars und die Perspektiven für 2008.*

Smart Investor: Über einen Mangel an Aufträgen können Sie sich wahrlich nicht beklagen. Was bieten Sie an, das Ihre Kunden derzeit Schlange stehen lässt?
Greschner: Wir bieten eine überlegene Technologie für den Einsatz in den Leitzentralen und Fahrzeugen. So nutzen wir bspw. bereits Windows XP, während Wettbewerber zumeist noch auf Windows CE setzen. Insgesamt kommt es bei diesen hochkomplexen Systemen auf eine Reihe von Faktoren an, die erfüllt sein müssen, bevor sich der Kunde zum Kauf entscheidet. Zuverlässigkeit und Sicherheit sind da nur die wichtigsten Kriterien. Uns kommt darüber hinaus zu Gute, dass wir eine Vielzahl erstklassiger Referenzen vorweisen können. So sind unsere Systeme u. a. in München, Oslo und Stockholm tagtäglich im Einsatz; New York und Vancouver werden gerade ausgerüstet. Dagegen kommen die in der Regel nur regional tätigen Wettbewerber nicht an.

Smart Investor: Der Auftragsbestand erreichte zuletzt einen Wert von über 90 Mio. EUR. Welche Planungssicherheit geht damit für Sie einher?
Greschner: Unsere Visibilität ist ausgesprochen hoch. Wir können mit dem jetzigen Auftragsbestand schon bis ins Jahr 2009 relativ verlässlich planen. Die 90 Mio. EUR beinhalten neben einem Langfrist-Projekt in Seattle, das erst 2009/10 so richtig anläuft, auch die für uns überaus wichtige Dubai-Order, die vor allem im nächsten Jahr umsatzwirksam wird.

Dr. Gottfried Greschner

Smart Investor: Einen Großteil der Umsätze erzielen Sie außerhalb Deutschlands u. a. in Nordamerika und dem Nahen Osten. Ist die zunehmende Schwäche des US-Dollars für Sie vor diesem Hintergrund ein Problem?
Greschner: Natürlich beobachten wir die aktuelle Entwicklung mit Sorge. So sind wir gezwungen, unseren Kalkulationskurs von 1,45 auf 1,50 USD zum Euro nach oben anzupassen. Die Abwertung belastet unsere Marge, wobei wir z. B. bei den Herstellkosten versuchen, diesen Effekt wieder auszugleichen, was uns zuletzt auch recht gut gelungen ist. Zudem entfällt na-

INIT (IK)

Als Systemhaus ist init auf Telematiklösungen im öffentlichen Personennahverkehr (ÖPNV) und bei elektronischen Zahlungssystemen für Busse und Bahnen spezialisiert. Weitere Kunden kommen aus dem Automotive-Bereich. Die von init entwickelten Systeme sollen den ÖPNV attraktiver, schneller und effizienter machen. So informieren mobile und stationäre Anzeigen über den aktuellen Fahrplan, das Betriebsleitsystem Mobile ermöglicht die Steuerung der eingesetzten Fahrzeuge und Bahnen. Entstanden 1983 als eine Ausgliederung der TU Karlsruhe, gehört die Gesellschaft heute auch international zu den führenden Anbietern auf diesem Gebiet. Schon früh forcierte der Vorstand die Expansion in die für Telematikanwendungen wichtige Region Nordamerika. Meilensteine auf diesem Weg markierte ein 2003 erhaltener Auftrag der Verkehrsbetriebe Houston über 20 Mio. USD sowie eine 2005 akquirierte Bestellung aus Vancouver über 35 Mio. CAD.

Mittlerweile gewinnt auch der Nahe Osten für init immer mehr an Bedeutung. Erst im September konnte das Unternehmen eine Ausschreibung des Emirats Dubai für sich entscheiden. Für einen zweistelligen Millionenbetrag soll init u. a. über 1.300 Busse mit Bordrechnern ausstatten und vor Ort ein Leit- und Informationssystem aufbauen. Die gute Auftragslage – per Ende September lag der Auftragsbestand bei rund 90 Mio. EUR und damit 70% über Vorjahr – schlägt sich auch in den Zahlen nieder. So weitete init den Umsatz in den ersten drei Quartalen 2007 um 40% auf 34,5 Mio. EUR aus. Der Überschuss erhöhte sich gleichzeitig deutlich überproportional auf 2,6 Mio. EUR (Vj.: 0,6 Mio. EUR).

INIT (575 980) EUR

hezu die Hälfte unserer Wertschöpfung auf den Dollar-Raum, was uns wie die Stärke des Kanada-Dollars wiederum entgegen kommt.

Smart Investor: Nehmen Sie im Moment an weiteren großen Ausschreibungen teil?
Greschner: Gerade von Deutschland erwarten wir in den nächsten Wochen und Monaten Einiges. Derzeit laufen die entsprechenden Ausschreibungen, für die wir uns gute Chancen ausrechnen. Ich gehe deshalb davon aus, dass wir das Jahr mit einem Auftragsbestand von über 100 Mio. EUR beenden werden.

Smart Investor: Spüren Sie, dass die Förderung und der Ausbau des Öffentlichen Personennahverkehrs (ÖPNV) im Zuge der Klimadiskussion an Bedeutung gewinnt?
Greschner: Ja, dieser Eindruck täuscht nicht. Länder wie Kanada und Australien investieren massiv in den Ausbau des ÖPNV. Auch vor dem Hintergrund steigender Energiepreise zahlen sich diese Investitionen mittelfristig aus. Bedenkt man, dass ein Fahrgast, der den Bus bzw. die Bahn benutzt, nur ein Drittel respektive ein Achtel des Benzins eines Autofahrers verbraucht, zeigt sich, welchen Beitrag der ÖPNV zum Umweltschutz leistet. Unsere Systeme wie das automatische, bargeldlose Bezahlen beim Ein- und Aussteigen helfen, die Attraktivität von Bus und Bahn gegenüber dem PKW zu erhöhen.

Smart Investor: Für das Gesamtjahr haben Sie zuletzt einen Umsatz von rund 45 Mio. EUR und ein EBIT von 6,5 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Stapeln Sie da angesichts der Stärke des vierten Quartals nicht etwas tief?
Greschner: Dabei handelt es sich sicherlich um eine eher vorsichtige Prognose, die wir aus zwei Gründen so und nicht anders formuliert haben. Neben der US-Dollarschwäche haftet der fristgerechten Abwicklung dreier größerer Projekte in Kanada und den USA ein gewisses Restrisiko an. Letztlich könnte es aber durchaus sein, dass wir sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT noch einen Tick besser abschneiden.

Smart Investor: Können Sie schon einen Ausblick auf 2008 geben?
Greschner: Ich gehe fest davon aus, dass wir auch 2008 bei Umsatz und EBIT um mindestens 20% zulegen werden. 55 Mio. EUR + X lautet bis dato unsere Umsatzerwartung für 2008. Da wir im nächsten Jahr von der Unternehmenssteuerreform profitieren werden, dürfte sich unser Überschuss sogar noch besser entwickeln.

Smart Investor: Dr. Greschner, vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 77).

Anzeige

Markenwerte leben – Kundenwerte steigern

Die Kunden-Mehrwert-Manager

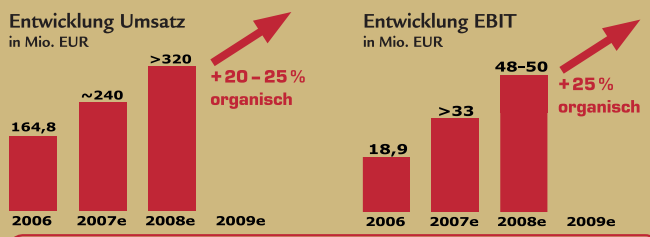
D+S europe
the customer excellence group

„Das Team der D+S europe AG freut sich über den zweiten Platz im Musterdepot des Smart Investor.

Für 2008 versprechen wir, uns noch mehr anzustrengen."

Dipl.-Ing. Achim Plate,
Vorstandsvorsitzender der D+S europe AG

Mit der größten Akquisition ihrer Unternehmensgeschichte hat die D+S europe AG (ISIN: DE0005336804) Mitte 2007 die Heycom-Gruppe übernommen. Heycom ist ein in Europa führender E-Commerce-Dienstleister und betreibt für namhafte Markenunternehmen die Online-Shops einschließlich der kompletten Transaktionsabwicklung.



Diese Anzeige stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren der D+S europe AG dar.

Die über 5.500 Mitarbeiter zählende D+S europe AG ist damit Deutschlands größter börsennotierter Lösungsanbieter für E-Commerce- und Kundenkontakt-Management.

„Mit dem E-Commerce-Management als Speerspitze unserer weiteren Konzernentwicklung sichern wir uns langfristig hohe Wachstumsraten bei Umsatz und Ergebnis", sagt Dipl.-Ing. Achim Plate, Vorstandsvorsitzender der D+S europe AG. 2008 plant die D+S europe AG auf Konzernebene einen Umsatz von EUR 320 Mio. Das ist annähernd eine Verdoppelung gegenüber EUR 164 Mio. im Jahr 2006. Auch in den kommenden Jahren erwartet der Konzern ein dynamisches organisches Wachstum und bereitet darüber hinaus weitere Akquisitionen vor.

D+S europe AG | Kapstadtring 10 | 22297 Hamburg
Fon + 49 (0) 40.4114 - 4114 | info@dseurope.ag | www.dseurope.ag

TURNAROUND

Intershop AG

Verehrt, verhasst, auferstanden aus Ruinen

Stefan Schambach und seine Intershop gehörten hierzulande zu den Pionieren des e-Commerce. Doch mit dem Absturz des Neuen Marktes drohte auch dem Jenaer Software-Anbieter das Aus, zumal es dem Unternehmen niemals wirklich gelang, profitabel zu arbeiten. Ein neues Management und ein radikales Kostensenkungsprogramm sollen helfen, diesen Missstand nun endgültig zu beseitigen.

Jährliches Einsparvolumen 4,5 Mio. EUR

Das Intershop-Produkt „Enfinity“, die erste auf XML und Java basierende e-Commerce-Plattform für den Handel über das Internet, versetzte die Software-Schmiede Ende der 90er Jahre eigentlich in eine privilegierte Position. Zahlreiche Unternehmen wie Otto, Bertelsmann oder Amazon nutzten die Intershop-Lösung zur Abwicklung ihrer e-Commerce-Aktivitäten. Doch statt auf ein schnelles Erreichen der Gewinnzone zu setzen, verzettelte sich das damalige Management um den Intershop-Gründer Stefan Schambach in den eigenen Expansionsplänen. Anfang dieses Jahres zog der neu zum Vorstandsvorsitzenden ernannte ehemalige Rewe-Manager Friedhelm Bischoff die Notbremse. Gemeinsam mit dem neu zusammengesetzten Aufsichtsrat setzte er ein weit reichendes Restrukturierungsprogramm auf, das u. a. die Schließung der Standorte in Frankreich, Italien, Österreich, die Reduzierung der Personalkosten und eine Neuorganisation des Vertriebs vorsah. Das geplante Einsparvolumen bezifferte Bischoff auf ca. 4,5 Mio. EUR pro Jahr.

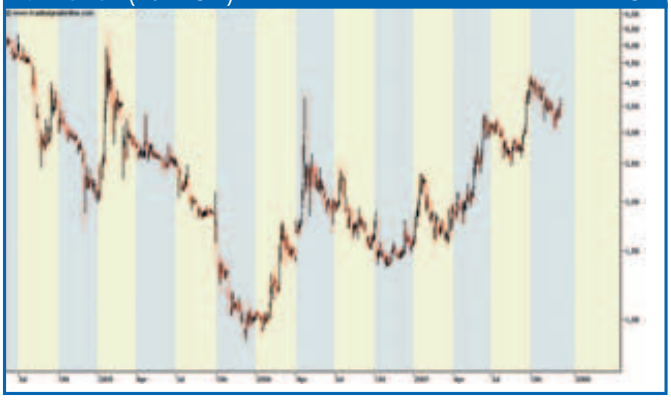
Erste Erfolge werden sichtbar

Nachdem Bischoff das Programm lancierte, war es an seinem Nachfolger Andreas Riedel, die ersten Früchte dieser Aufräumarbeit zu vermelden. Riedel, der umfangreiche Erfahrung aus dem Handel in das Unternehmen mit einbringt, übernahm Anfang Oktober den Vorstandsposten. Im dritten Quartal erreichte Intershop wie geplant die Gewinnzone. So lag das EBIT mit 0,6 Mio. EUR deutlich über dem Vorjahreswert von -1,5 Mio. EUR. Der Umsatz erhöhte sich um über 60% auf 7,9 Mio. EUR. Vor allem die Lizenzerlöse entwickelten sich dynamisch. Im Geschäftsbereich Online-Marketing konnte u. a. der Finanzdienstleister MLP als Neukunde gewonnen werden. Dank eines auch im dritten Quartal positiven Cashflows und einer erst im August abgeschlossenen Kapitalerhöhung erhöhte sich die Gesamtliquidität im Konzern auf zuletzt 9,3 Mio. EUR. Angesichts einer Eigenkapitalquote von 47% droht von der Finanzierungsseite somit kein weiteres Ungemach. Zudem konnte ein langjähriger Mietrechtsstreit mit dem Vermieter des Firmensitzes in Jena im Rahmen einer außergerichtlichen Einigung beigelegt werden.

Intershop			
Branche	Software		
WKN	A0E PUH	Aktienzahl (Mio.)	24,60
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 7.12.07 (EUR)	3,15
Mitarbeiter	225	MCap (Mio. EUR)	77,49

	2006	2007e	2008e
Umsatz (in Mio. EUR)	19,8	30,5	39,0
% ggü. Vj.	+11,2%	+54,0%	+27,9%
EPS (EUR)	-0,36	-0,08	0,13
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	n.ber.
KUV	3,91	2,54	1,99
KGV	n.ber.	n.ber.	24,2

Intershop (A0E PUH) EUR



Insider kaufen

Neue Projekte wie der am 1. Oktober gestartete Online-Shop des Elektronik-Fachmarktes Myby sowie Produkterweiterungen rund um die aktuelle „Enfinity“-Lösung lassen Riedel optimistisch in die Zukunft blicken. Man werde das zweite Halbjahr sowohl mit einem positiven Nettoergebnis als auch einem positiven Cashflow abschließen können. Dass sich dahinter sehr wahrscheinlich nicht nur PR-Getöse, sondern echte Überzeugung verbirgt, deuten die Insiderkäufe der letzten Wochen an. Riedel und Aufsichtsratschef Michael Sauer investierten bei Kursen zwischen 3,00 und 3,80 EUR in Summe mehrere Hunderttausend Euro in Intershop-Aktien.

Prägt die Jenaer Skyline: der Intershop-Tower; Foto: Intershop

Fazit

Intershop steht mit Abschluss der Aufräumarbeiten vor einem erfolgreichen Turnaround. 2008 wird der Software-Anbieter auch auf Gesamtjahressicht wieder schwarze Zahlen schreiben, was sich auch an der Börse herumgesprochen hat. Vor einem Einstieg empfiehlt es sich, einen Rücksetzer abzuwarten. Immerhin nimmt die aktuelle Marktbewertung schon einen Großteil der zukünftigen Meriten vorweg.

Marcus Wessel

EMERGING MARKETS AKTIE

Reliance Industries Inc. (Indien)

Die Mischung macht den Unterschied

Wenn vom immensen Wirtschaftswachstum in Indien die Rede ist, denken viele Investoren zunächst an den boomenden IT-Markt mit den einschlägigen Börsenstars. Das profitabelste Unternehmen Indiens ist aber der Mischkonzern Reliance Industries mit Sitz in Mumbai: Im 1. Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 07/08 (GJ-Ende 31.3.2008) verbuchte Reliance einen Reingewinn von 1,87 Mrd. USD. Das hat bislang noch kein anderes Unternehmen auf dem Subkontinent geschafft.

Öl, Polyester, Einzelhandel

Reliance, 1966 gegründet, ist als Chemie-Konglomerat groß geworden. Die Herstellung von Polyesterstoffen und -garnen und diversen chemischen Vorprodukten stellt noch immer einen großen Teil des Unternehmens dar, doch die Phantasie speist sich aus zwei anderen Quellen: Reliance zählt mittlerweile zu den namhaften Rohölexplorern und -förderern, zudem betreibt man mehrere neue und daher effiziente Raffinerien. Jetzt macht sich das Unternehmen auf den Weg, zum größten Einzelhändler in Indien zu werden. Dabei deckt die Tochtergesellschaft Reliance Retail Limited das Spektrum vom Laden auf dem Land bis zur unlängst eröffneten Mega-Einkaufsmeile in Ahmedabad mit 165.000 Quadratmetern Verkaufsfläche ab. Kern des Retailzweigs sind knapp 350 sogenannte Fresh-Shops, derzeit werden eine Juwelier- sowie eine Elektronikkette ausgebaut.

Darf's ein bisschen mehr sein?

Der Kurs der Reliance-Aktie ist in den vergangenen fünf Jahren um mehr als 700% gestiegen, was neben dem steten Umsatz- und Gewinnwachstum auch damit zu tun haben dürfte, dass es dem Management mit schöner Regelmäßigkeit gelungen ist, die Erwartungen der Analysten zu übertreffen: Darf's ein bisschen mehr sein? Im laufenden Geschäftsjahr liegt das Gewinnwachstum nach zwei Quartalen bei 31%, das Umsatzwachstum aber nur noch bei 9%. Als begrenzender Faktor wird allerdings mangelnde Kapazität und nicht mangelnde Nachfrage genannt. Für die Raffinerien zum Beispiel beträgt die Auslastung 98%.

Über mehrere Dutzend Tochterfirmen und Beteiligungen ist Reliance in vielen weiteren Branchen aktiv. So hat ein Reliance-Unternehmen den Zuschlag erhalten, vier neue Kohlekraftwerke zu bauen und zu betreiben. Hinzu kommen Akquisitionen. Im

2. Quartal kaufte Reliance mit Hualon den größten Polyester-Fabrikanten in Malaysia sowie mit der GAPCO ein Unternehmen, das Raffinerien in Ostafrika betreibt. Dazu passt, dass sich Reliance Anteile an Ölfeldern vor Jemen, im Irak und Oman gesichert hat.

Ambitionierte Bewertung

Reliance Industries wird im laufenden Geschäftsjahr knapp 35 Mrd. USD umsetzen und einen Rekordgewinn einfahren. Je nach Analystenschätzung ergibt sich ein KGV zwischen 25 und 30 bei Kursen um 96 EUR. Zukünftiges Wachstum ist einigen Risiken ausgesetzt, unter anderem rechnet die OECD für 2008 mit 14% Lohnsteigerungen in Indien. Zudem dürfte die Steuerung des mittlerweile breit aufgefächerten Mischkonzerns zunehmend schwieriger werden.

Fazit

Derzeit ist sehr viel gute Zukunft eingepreist, Reliance hat sogar den ohnehin stark gestiegenen indischen Aktienindex Sensex deutlich outperformt, seit Bekanntgabe der Halbjahreszahlen Anfang November sind weitere 20% Kursgewinn hinzugekommen. Kein Zweifel: Reliance ist ein hervorragend geführtes Unternehmen und Motor und Profiteur des indischen Wirtschaftswachstums zugleich und somit prinzipiell ein Basisinvestment in der Region. Ein Einstieg auf diesem Niveau drängt sich aus rein bewertungstechnischen Gründen nicht auf, wer – wie Smart Investor – allerdings an eine Fortsetzung des Aufwärtstrends am indischen Aktienmarkt glaubt, kommt um Reliance nicht umhin.

Stefan Preuß

Foto: SMT Scharf

Foto: bilderbox.de

Foto: R. Stahl

Foto: bilderbox.de

NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

2008 wirft seine Schatten voraus

Raiffeisen International: Osteuropa bleibt Wachstumsmotor

Inmitten der aktuellen Finanzkrise gibt es immer noch Banken, die scheinbar unbeirrt ihren eingeschlagenen Erfolgskurs fortsetzen. Die österreichische Raiffeisen International zählt dazu. Mit ihrer Ausrichtung auf Osteuropa und den dortigen Retail-Markt grenzt sich das Finanzinstitut von den meisten Wettbewerbern ab, die nicht selten vor allem auf das Investmentbanking setzen. Die Zahlen zur Geschäftsentwicklung in den ersten neun Monaten untermauern den Erfolg dieser Strategie. So gelang es der Raiffeisen-Gruppe, den Konzernüberschuss im Jahresvergleich um über 40% auf 626 Mio. EUR zu steigern. Dabei erwies sich das Retail-Segment einmal mehr als der entscheidende Ergebnistreiber. Mittlerweile betreut die Bank über 13 Mio. Kunden und unterhält mehr als 3.000 Filialen. Vorstandschef Dr. Herbert Stepic zeigte sich vor diesem Hintergrund zuversichtlich, den Reingewinn im Gesamtjahr auf mindestens 750 Mio. EUR (Vj.: 594 Mio. EUR) ausbauen zu können.

SI-Kommentar: Die Wachstumsstärke des Geschäfts schlägt sich auch in der Bewertung der Aktie nieder. Mit einem KGV von knapp 15 auf Basis der Schätzungen für 2008 drängt sich ein Kauf momentan nicht auf.

R. Stahl: Neue Bestmarken 2008

Bei R. Stahl könnten die Geschäfte kaum besser laufen. Nach dem Verkauf der Fördertechnik-Sparte Ende 2005 konzentriert sich das Unternehmen ganz auf den margenstarken Explosionsschutz. Die Hauptabnehmer kommen dabei aus der Öl- und Gaswirtschaft sowie der Chemie- und Pharmaindustrie. Wie Vorstandschef Martin Schomaker im Hintergrundgespräch erklärt, sollte die Investitionsbereitschaft in allen drei Branchen auch 2008 weiter hoch bleiben. So brachte das vierte Quartal bislang keine Verlangsamung im Auftragseingang mit sich. Schomaker zeigte sich überzeugt davon, im kommenden Jahr trotz möglicher konjunkturelle Turbulenzen bei Umsatz und Ertrag weiter zulegen zu können. Hierzu trägt nicht zuletzt der Ausbau der Vertriebsorganisation in den USA und Asien bei. Auch Akquisitionen sind dann wieder ein Thema. Für 2007 stellt der Firmenchef einen Umsatz von über 200 Mio. EUR und eine operative Marge von rund 10% in Aussicht.

SI-Kommentar: Die R. Stahl-Aktie kam in den letzten Monaten nicht so recht vom Fleck. Vor dem Hintergrund der erfreulichen Perspektiven für 2008 und darüber hinaus bietet sich zurzeit ein günstiges Einstiegsniveau.

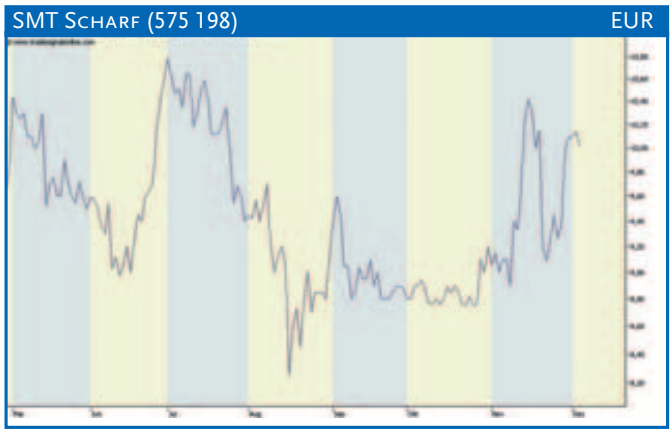
VEM Aktienbank: Erhält Übernahmeangebot

Bei der Münchner VEM Aktienbank steht eine tief greifende Veränderung der Eigentümerstruktur an. Demnach werden die beiden Vorstände Andreas Beyer und Erich Pfaffenberger ihre gesamten Anteile zu einem Preis von 6,25 EUR an die Computershare Beteiligungs GmbH & Co. KG abtreten. Die Computershare-Gruppe ist nach eigenen Angaben der einzig weltweit operierende Dienstleister für Aktienregisterführung und Dienstleistungen für börsennotierte Aktiengesellschaften. Da gleichzeitig ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die übrigen Anteilseigner erfolgte, können nun alle VEM-Aktionäre ihre Bestände Computershare zu einem Kurs von 6,25 EUR andienen.

SI-Kommentar: Als VEM-Aktionär sollte man es den Vorständen gleich tun und seine Anteile an Computershare verkaufen.

SMT Scharf (IK): Auslandsexpansion kommt voran

Als Anbieter entgleisungssicherer Bahnsysteme für den Bergbau profitiert SMT Scharf indirekt vom Rohstoffhunger der Weltwirtschaft. Nachdem hierzulande das Ende des Steinkohlebergbaus bis 2018 von der Politik beschlossen wurde, kommt dem Auslandsgeschäft ein immer höherer Stellenwert zu. Mittlerweile erzielt SMT bereits über 70% seiner Umsätze außerhalb Deutschlands. Russland und China sind dabei für Vorstandschef Dr. Friedrich Traut-



wein die beiden derzeit spannendsten und wachstumsstärksten Regionen. Vor allem China, der größte Steinkohleproduzent der Welt, verfügt angesichts der oftmals veralteten Technik über enormes Potenzial. Auf der Bergbaumesse „China Coal & Mining“ stießen die Systeme der Westfalen folglich auch auf reges Interesse. Dank eines deutlichen Anstiegs im Auftragsbestand von rund 65% per Ende September blickt Trautwein optimistisch in die Zukunft. Das Jahr sollte mit neuen Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis zu Ende gehen. Und auch 2008 dürfte sich das Wachstum bei allen wichtigen Kennziffern fortsetzen. Aktionäre will der Firmenchef über eine angemessene Dividende am wirtschaftlichen Erfolg teilhaben lassen. Die Ausschüttungsquote – das lässt Trautwein durchblicken – könnte sich am Vorjahresniveau von ca. 40% orientieren.

SI-Kommentar: Die Strategie des Vorstands in Sachen Auslandsexpansion überzeugt. Mit einer wahrscheinlichen Dividendenrendite von knapp 5% und einem 2008er-KGV von 7 erscheint die SMT-Aktie nicht nur für Value-Investoren interessant.

Ludwig Beck: Kapitalerhöhung erfolgreich platziert

Zur Stärkung der Eigenkapitalbasis und Finanzierung des noch bis Mitte 2008 laufenden Investitionsprogramms führte das Münchner Modehaus Ludwig Beck zuletzt eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts durch. Die über 330.00 neuen Aktien wurden zu einem Preis von 13,30 EUR vollständig bei der Intro Verwaltungs GmbH – dahinter verbirgt sich der Unternehmer Hans Rudolf Wöhrl – platziert, die damit zum dritten Großaktionär aufsteigt. Wie uns Finanzvorstand Dieter Münch erklärte, wolle man sich durch diesen Schritt auch unabhängiger von Bankkrediten machen. So könne es durchaus sein, dass die Finanzinstitute als Folge der Subprimekrise gezwungen sind, ihre Kreditrisiken zurückzufahren. Optimistischer zeigte sich Münch, was den Verlauf des Weihnachtsgeschäfts angeht. Der überraschend starke Rückgang der Arbeitslosenzahlen sollte helfen, die zunehmend negative Stimmung unter den Verbrauchern aufgrund der gestiegenen Lebenshaltungskosten zu kompensieren. Unterstellt, die Umsätze würden zumindest das Vorjahresniveau wieder erreichen, sieht sich Münch mit der Ergebnisprognose von 2,5 Mio. EUR auf der sicheren Seite.

SI-Kommentar: Unsere Turnaround-Empfehlung entwickelt sich nach wie vor mehr als zufrieden stellend. Investierte Anleger sollten deshalb unbedingt dabeibleiben.

Softship: Mutiert zum Pennystock

Schlimmer geht’s immer. Getreu diesem Motto schockierte die Softship AG ihre verbliebenen Aktionäre, die dem Unternehmen, das sich auf Software für Reedereien spezialisiert hat, trotz mehrfach verfehlter Prognosen die Treue hielten. Statt Erlösen von 7,2 Mio. EUR und einer Umsatzrendite von ca. 10% rechnet der Vorstand nunmehr für das Gesamtjahr mit einem „wesentlich geringeren Umsatz“ und einem Verlust. Damit bewahrheitet sich das, was wir anlässlich unserer in Ausgabe 10/2007 ausgesprochenen Verkaufsempfehlung bereits vermuteten. Die zuvor herumgereichten niedrigeren KGVs sind auf einen Schlag allesamt Makulatur. Das Desaster zog auch erste personelle Konsequenzen nach sich. So nimmt der bisherige Vorstand für Marketing und Vertrieb, Herbert Frick, zum 31. Januar 2008 seinen Hut. Ob das aber schon ausreicht, um Softship wieder auf gesunde Beine zu stellen, ist äußerst fraglich. Die Liquiditätslage dürfte zumindest weiterhin angespannt bleiben.

SI-Kommentar: Hier kann es nur einen Rat geben: Finger weg! Der Pennystock eignet sich allenfalls für hart gesottene Zocker.

Anzeige

Handelssysteme
die wirklich funktionieren

Die Mehrzahl aller Trader wünscht sich einen automatisierten Handel. Der Computer arbeitet, während man selbst am Strand liegt. Und genau das kann mit Hilfe von selbst entwickelten Chartanalyse-Handelssystemen erreicht werden.

Thomas Stridsman stellt in seinem Buch Software vor, mit der Handelssysteme kreiert werden können, erklärt die Fallstricke beim Bau eines solchen Programms und zeigt Vor- und Nachteile beim Handel mit Systemen auf. Besonderes Augenmerk legt er dabei auf TradeStation und Excel, die wahrscheinlich effizientesten Tools für professionelles Trading.

Das Buch zeigt, dass erfolgreiches Trading mehr ist als eine Aneinanderreihung einzelner Faktoren. Erst die Einbindung in ein Handelssystem, in dem alle Indikatoren zusammenarbeiten, ermöglicht maximale Gewinne.

»Das beste Buch im Bereich Handelssysteme.«
The Washington Post

Thomas Stridsman
Handelssysteme
die wirklich funktionieren
Erfolgreich automatisiert handeln
480 Seiten
ISBN: 978-3-89879-243-1
39,90€

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

Ein Blick auf den Nachwuchs

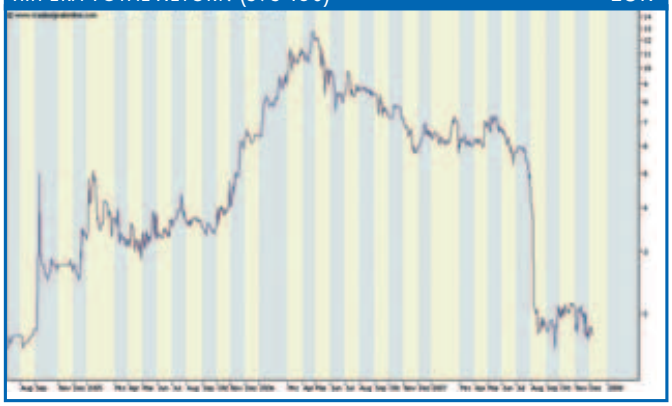
Schleifkabine einer Bavaria-Beteiligung; Foto: Bavaria Industriekapital

Bavaria Industriekapital: Erfolgreiche Exits

Nachdem der Vorstand der Bavaria Industriekapital Anfang des Jahres so einige turbulente Wochen zu überstehen hatte – Vorstand Jan Pyttel trat überraschend zurück, eine Beteiligung musste Insolvenz anmelden –, haben sich in den letzten Monaten die Wogen wieder merklich geglättet. Im Oktober meldete der Sanierer den Verkauf des Maschinenbauers Hamba Filltec an ein Unternehmen der Oystar-Gruppe (dahinter verbirgt sich die ehemalige Verpackungssparte der früheren IWKA). Ein weiterer Exit gelang beim italienischen Aluminiumproduzenten Rifometal, der an die Bruni-Gruppe veräußert wurde. Anlässlich der Präsentation der recht unspektakulären Neunmonatszahlen – das EBITDA lag deutlich unter dem Vorjahreswert, der von positiven Einmaleffekten begünstigt war – äußerte sich Vorstand Reimar Scholz auch zu den Ergebniszielen für 2007. So plant Bavaria das Jahr mit einem EBITDA von mindestens 22 Mio. EUR (2006: 32,1 Mio. EUR) abzuschließen. Hierzu würde neben den erfolgreichen Exits auch das traditionell starke vierte Quartal im Anlagenbau beitragen. Da allein der Verkauf von Hamba einen zweistelligen Millionenbetrag in die Kasse gespült hat, sollte Bavaria diese Zielvorgabe sicher erreichen.

SI-Kommentar: Die Verkäufe stärken das Vertrauen in die Arbeit des Managements. Dennoch würden wir unter den Sanierern eine Arques (IK) und Aurelius (IK) klar bevorzugen.

Impera Total Return (575 130) EUR



Impera Total Return: Notiert deutlich unter NAV

Den Rücktritt Florian Homms hat auch die Frankfurter Beteiligungsgesellschaft Impera Total Return zu spüren bekommen. Immerhin war Homm mit seiner ACM zuvor lange Zeit einer der größten Anteilseigner. Kein Wunder also, dass sich die Aktie der allgemeinen Marktschwäche in den letzten Monaten nicht entziehen konnte, bauten Homms Nachfolger das Investment doch komplett ab. Infolge dessen notiert das Papier mittlerweile deutlich (aktuell: 1,90 EUR) unter dem per Ende September ausgewiesenen Net Asset Value von 2,67 EUR. Dieser ist, wie Vorstand Günther P. Löw uns bestätigte, relativ konservativ kalkuliert. Dem Portfolio der nicht börsennotierten Beteiligungen liegt zumeist der Einstandskurs zu Grunde. Dabei läuft es bei vielen Portfolio-Unternehmen operativ über oder nach Plan. Für den Berliner Werbevermarkter Corpcom AG interessieren sich bspw. bereits einige Private Equity-Gesellschaften. Impera war 2006 bei dem Unternehmen eingestiegen und hat seine Beteiligung in diesem Jahr im Zuge einer weiteren Finanzierungsrunde ausgebaut. Bei Impera selbst folgte auf den Ausstieg eines prominenten Großaktionärs der Einstieg eines anderen. Börsenmagazin-Verleger Bernd Förtsch hält über seine BF Holding mittlerweile rund 20% der Aktien.

SI-Kommentar: Auf den einmaligen Charakter des letztjährigen Rekordgewinns, der sich in diesem Jahr nicht wiederholen wird, haben wir frühzeitig hingewiesen. Derzeit versucht sich der Wert an einer Bodenbildung, was nach der Neuordnung der Aktionärsbasis auch gelingen kann.

Lintec: Neues Personal, neue Struktur, neues Konzept

Ein alter Bekannter aus Neuer Markt-Zeiten ist die Lintec AG. Nach Jahren der Um- und Restrukturierung, des Verkaufs von unprofitablen Unternehmensteilen und einer kompletten Neubesetzung des Vorstands und Aufsichtsrats treten die Sachsen heute als Management-Holding für die beiden operativen Töchter chiliGreen und die Lintec Services GmbH auf. Letztere schraubt auch für externe Anbieter PCs zusammen, übernimmt Reparatur- und Wartungsaufträge. Die österreichische chilliGreen ist wiederum ein klassischer Distributor von Computersystemen, an dem Lintec Ende 2006 die Mehrheit übernahm. Dieser Schritt folgte der Erkenntnis, dass sich unter der eigenen Marke keine PCs mehr im Handel platzieren lassen. Erst kürzlich schloss Lintec eine Kapitalerhöhung erfolgreich ab. Das eingenommene Geld will Vorstand Thomas Goletz zum Abbau der restlichen Verbindlichkeiten im Konzern und – falls sich interessante Ziele finden – auch für weitere Zukäufe, dann jedoch im Service-Bereich, nutzen. Mit dieser Strategie plant der CEO für das nächste Jahr die Rückkehr in die Gewinnzone und den operativen Turnaround, wobei nach wie vor hohe Altlasten wie bspw. Mieten für ungenutzte Büroflächen ein solches Vorhaben erschweren.

SI-Kommentar: Lintec, ein gefallener Engel des Neuen Marktes, probt den Neuanfang. Bis zum gesicherten Turnaround sind allerdings noch einige Hürden zu nehmen. Derzeit noch ein Hoffnungswert.

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).

MUSTERDEPOT

Konditionsschwächen auf der Zielgeraden

Während die großen Titel ihre Aufwärtstrends wieder aufnehmen, verharren viele Nebenwerte in der Nähe ihrer letzten Korrekturtiefs. Das bekommt auch unser Musterdepot zu spüren.

DAX rennt uns davon

Der Trend, dass der DAX den übrigen Indizes und auch unserem Musterdepot davoneilt, setzte sich in den letzten Wochen fort. Hinzu kommt, dass unsere Absicherung über das Short-Zertifikat weitere Prozentpunkte an Performance kostete. Im Ergebnis weist das Musterdepot für das Jahr nur ein recht überschaubares Plus von 5,6% aus, wohingegen der DAX um über 20% zulegen konnte. Damit geht das für uns vielleicht unbefriedigendste Jahr seit Auflegung des Musterdepots zu Ende. Besonders die anhaltende Schwäche vieler Mid- und Small Caps wirkte sich negativ auf unsere Performance aus. Da wir jedoch größtenteils in Unternehmen mit ausgereiften Geschäftsmodellen und nur selektiv in spekulative Turnaround-Storys (Advanced Inflight, TUI, Metis) investieren, gehen wir davon aus, dass sich mit Blick auf 2008 die Qualität unserer Aktienauswahl letztlich auch bezahlt machen wird. Zumal an den Märkten weiterhin Liquidität im Überfluss vorhanden ist, die nach Anlagealternativen sucht. So könnten Übernahmespekulationen – u. a. angeheizt von Private Equity-Geboten – in den nächsten Monaten eine Renaissance erleben.

Ein kostspieliges Trauerspiel

Egal aus welcher Motivation heraus wir uns in diesem Jahr in einem Hebelzertifikat engagierten, ob als Teil einer Absicherungsstrategie oder rein aus Spekulationsgründen, in jedem Fall stand unter dem Strich ein mehr oder weniger großer Verlust. Beispiel: der Kauf eines DAX-Shorts Ende Januar. Die prognostizierte Korrektur verzögerte sich um einen Monat, wodurch uns gleich auf zwei Wegen einige Prozentpunkte an Performance durch die Lappen gingen. Zum einen räumten wir Anfang des Jahres einen Großteil unseres Depots leer. Wir verkauften viele Werte (BayWa, K+S, Fielmann, Kontron)

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 7.12.2007

Performance: +5,6% seit Jahresanfang (Dax: +21,2%); +1,1% gg. Vormonat (Dax: +5,0%); +163,9% seit Depotstart (Dax: +212,5%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Arques Industries [D] IK	515 600	Sanierungsspez.	C	8/6	350	27.10.2003	1,60	26,15	9.153	3,5%	+18,5%	+1.534,4%
D+S europe [D] IK	533 680	Outsourcing	B	6/5	1.500	18.10.2006	6,52	13,65	20.475	7,8%	+27,5%	+109,4%
Banpu [THAI] IK	882 131	Kohleproduzent	B	7/5	2.000	04.04.2007	4,72	8,90	17.800	6,7%	+14,8%	+88,6%
Palfinger [ÖST] IK	919 964	Spezialkräne	B	6/5	600	21.06.2006	17,97	30,40	18.240	6,9%	+4,6%	+69,2%
Anvil Mining [AUS]	A0B 6G3	Kupfer-Produzent	C	6/6	1.000	06.12.2006	7,90	10,58	10.580	4,0%	+3,8%	+33,9%
Canadian Nat. Res. [CAN]	865 114	Öl- und Gas	C	6/6	300	28.02.2007	38,18	45,93	13.779	5,2%	-7,9%	+20,3%
Krones [D]	633 500	Maschinenbau	C	6/4	300	18.04.2007	48,17	55,32	16.596	6,3%	-2,0%	+14,8%
Bunge [USA]	762 269	Agrar	A	6/4	120	03.10.2007	74,44	84,55	10.146	3,8%	+14,6%	+13,6%
Integralis [D]	515 503	IT-Sicherheit	B	7/5	2.000	20.11.2007	5,20	5,80	11.600	4,4%	-	+11,5%
Advanced Inflight [D] IK	126 218	Medien	C	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,99	9.950	3,8%	+25,2%	+8,2%
Eurofins [F]	910 251	Laboranalytik	B	7/5	150	10.10.2007	73,98	78,11	11.717	4,4%	+0,3%	+5,6%
Lenovo [CHN] IK	894 983	PC-Hardware	B	8/6	20.000	05.12.2007	0,608	0,641	12.820	4,9%	-	+5,4%
Silver Standard Res.[CAN]	858 840	Silberexplorer	B	7/5	400	03.10.2007	25,61	26,34	10.536	4,0%	-2,6%	+2,9%
TUI [D]	TUA G00	Touristik/Logistik	C	7/6	700	11.04.2007	19,57	19,37	13.559	5,1%	-3,8%	-1,0%
Aurelius [D] IK	A0J K2A	Sanierungsspez.	A	8/5	250	26.10.227	38,00	35,16	8.790	3,3%	-5,0%	-7,5%
Metis Capital [ISR] IK	936 734	Finanz-Holding	A	7/4	4.000	15.08.2007	2,49	2,23	8.920	3,4%	-13,9%	-10,4%
BayWa [D]	519 406	Agrar/Handel	B	6/4	300	03.10.2007	41,55	37,00	11.100	4,2%	-8,0%	-11,0%
Great Basin Gold [CAN]	885 375	Goldexplorer	B	6/5	3.000	31.10.2007	2,50	1,94	5.820	2,2%	-0,5%	-22,4%

Aktienbestand	221.580	84,0%
Liquidität	42.354	16,0%
Gesamtwert	263.934	100,0%

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

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

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	
Integralis	515503	5,20	2.000	10.400,00	
Lenovo	894983	0,608	20.000	12.160,00	
Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Performance
Dax Put 6400, 12.12.07	GS0JYT	0,000	6.000	0	-100,0 %
Dax Hebel Short	CB7VDH	4,88	2.000	9.760	-34,5 %

eindeutig zu früh, von denen wir fundamental zwar weiterhin überzeugt waren, die uns jedoch anfällig für eine Korrektur erschienen. Zum anderen lief der Markt gegen unseren Short, weshalb wir gezwungen waren, das Hebelzertifikat Anfang April wieder glatt zu stellen. Aus diesem Fehler haben wir gelernt. Zukünftig werden wir bei einer drohenden Korrektur an den meisten Werten festhalten. Im Gegenzug wollen wir das Depot mit einem entsprechenden Short oder Put zumindest teilweise absichern.

Tops und Flops 2007

Einen Platz auf dem Podest der Top-Performer 2007 teilen sich die Aktien von Arques (IK), D+S (IK) und Banpu (IK). Dabei führen letztere mit einem Kursplus von nahezu 90% seit Aufnahme im April die Gewinnerliste an. Zwar ging auch die letzte Korrektur nicht spurlos an der Banpu-Aktie vorüber, im Gegensatz zu anderen Titeln in unserem Musterdepot erholte sich der Wert aber umgehend von seinen Verlusten. Mittlerweile notieren Banpu sogar nur noch wenige Prozentpunkte unter ihrem Allzeithoch von Ende Oktober. Die Silber-Medaille geht in diesem Jahr mit einem Zugewinn von rund 60% an die Aktie von D+S. Die Börse honorierte den von Vorstand Achim Plate eingeschlagenen Wachstumskurs. Mit der Übernahme der Heycom-Gruppe weitete D+S seine Aktivitäten auf das lukrative E-Commerce-Geschäft aus. Dabei werden sich die Früchte dieser Übernahme jedoch vollumfänglich erst im nächsten Jahr in der Bilanz niederschlagen. Lange Zeit sah es so aus, als ob unser Langzeitfavorit Arques auch 2007 unser Top-Performer sein sollte. Schlussendlich reichte es noch für Platz 3 mit einem Aufschlag von beachtlichen 55%. Wer seine Gewinner herausstellt, der darf zugleich seine größten Fehlgriffe nicht verheimlichen. Auf Aktienseite war das die Investition in Applied Digital-Papiere (realisierter Verlust: -48%). Dass wir uns des spekulativen Charakters dieser Position bewusst waren, zeigt die verhältnismäßig geringe Summe, die wir seinerzeit beim Kauf in die Hand nahmen. Wir setzten auf den operativen Turnaround, der bislang jedoch ausblieb. Aktuell notiert der Wert nochmals 40% schwächer. Weit weniger dramatisch fielen dagegen die Kursverluste bei einer China Haida (-18%) und der südafrikanischen Gold Fields (-15%) aus, wobei wir selbstredend auch auf diese gerne verzichtet hätten.

Unsere letzten Käufe

Unser jüngster Neuzugang ist die Aktie von Lenovo (IK). Der an der Hongkonger Börse gelistete PC-Hersteller, derzeit die Nummer drei in der Welt und die Nummer eins in China, vereint gleich zwei attraktive Wachstumsstorys, die da lauten: China und Technologie. Zum einen partizipiert der Konzern unmittelbar von der weiterhin boomenden Nachfrage nach Elektronikartikeln auf dem chinesischen Markt, zum anderen wächst Lenovo auch außerhalb der Volksrepublik deutlich stärker als die Konkurrenz. CEO Bill Amelio, ein früherer IBM-Manager, will den Konzern durch eine Intensivierung der Wachstumsstrategie unter den Top 3-PC-Herstellern der Welt langfristig etablieren. Lenovo droht nämlich, seinen Platz auf dem Podest zu verlieren, wenn die Übernahme von Gateway durch den taiwanesischen Konkurrenten Acer erst einmal abgeschlossen ist. Man darf daher gespannt sein, wie Amelio auf den Zusammenschluss reagiert. Des Weiteren griff unser Kauflimit für den IT-Security-Anbieter Integralis. Das Unternehmen ist nach der von Vorstandschef Georg Magg vollzogenen Neuausrichtung wieder erfolgreich unterwegs. Umsätze und Margen ziehen kräftig an, was für die Zukunft weiteres Kurspotenzial eröffnet. Mehr zu Integralis lässt sich in Ausgabe 9/2007 nachlesen.

Arques (IK) gibt sich selbstbewusst – zu Recht

Mit Spannung wurde Arques' Bericht zum dritten Quartal erwartet. Der im Vorfeld stark unter Druck geratene Aktienkurs ließ manch einen Beobachter Schlimmes befürchten. Doch wie wir zuletzt betonten, läuft bei dem Sanierer weiterhin operativ alles nach Plan. Eigentlich sogar mehr als das. Hätte Arques aus Vorsichtsgründen nicht eine komplette Wertberichtigung auf Forderungen gegenüber der finanziell in Bedrängnis geratenen Druckerei-Holding Arquana vorgenommen, wäre das Ergebnis um weitere 30 Mio. EUR besser ausgefallen. Vorstandschef Dr. Martin Vorderwülbecke konnte sodann bei der Vorlage der Bilanz die Umsatzprognose für 2008 dank der jüngsten Zukäufe im IT- und Telekombereich (NT plus, Actebis) um 1 Mrd. EUR auf jetzt 6,1 Mrd. EUR anheben. Die EBITDA-Vorgabe liegt unverändert bei 275 Mio. EUR. Abgesehen von den reinen mehr als erfreulichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen im Berichtszeitraum – der Gewinn pro Aktie kletterte in den ersten neun Monaten um weitere 48% auf 3,95 EUR – überzeugt vor allem die funktionierende Exitstrategie. Durch den Verkauf der restlichen Anteile an der SKW Stahl-Metallurgie AG sowie der SKS Stakusit und dem Kinderwagenhersteller teutonia flossen Arques über 100 Mio. EUR zu. Insgesamt stiegen die liquiden Mittel gegenüber dem Jahresende 2006 um 100 Mio. EUR auf zuletzt 192 Mio. EUR an. Arques gelingt es, sich immer stärker als Partner für Konzerne zu etablieren, die sich von unliebsamen Randaktivitäten und Tochtergesellschaften trennen wollen. Dabei erweist sich insbesondere die gestiegene Reputation im Zuge der letzten Transaktionen und der Aufnahme in den MDAX als hilfreich. Vorderwülbecke sieht demnach auch für 2008 das Unternehmen voll auf Kurs. Die aktuellen Finanzierungsprobleme der Private Equity-Branche würden Arques jedenfalls nicht tangieren. So habe man in der Vergangenheit noch nie eine Beteiligung an einen reinen Finanzinvestor veräußert. Vorderwülbecke bevorzugt vielmehr die Zusammenarbeit mit strategischen Investoren. Nach unseren zwei in diesem Jahr vorgenommenen Teilverkäufen zu Kursen um 18 und 28 EUR verbleibt der restliche Anteil bis auf weiteres im Depot.

Eurofins schafft Werte

Dass Gutes ruhig teuer sein kann, zeigt das Beispiel der Eurofins-Aktie. Obwohl das Papier nach den üblichen Kennzahlen wie KGV und KCV nie wirklich billig war, hat das Unternehmen in den zurückliegenden 10 Jahren zumindest in Sachen Wertzuwachs mit einer annualisierten Performance von über 40% alle übrigen deutschen Aktiengesellschaften abgehängt. Das ergab eine Studie der

Universität Nürnberg-Erlangen, die vom renommierten Kapitalmarktexperten Prof. Wolfgang Gerke durchgeführt wurde. In einem Vergleich mit den börsennotierten Unternehmen der drei wichtigsten europäischen Aktienmärkte Großbritannien, Deutschland und Frankreich muss sich Eurofins lediglich dem französischen Energiekonzern Sechilienne Sidec geschlagen geben. Zwar ist der Blick zurück noch kein Garant für eine auch zukünftige Outperformance, die Historie zeigt aber eindrucksvoll, dass die Eurofins-Manager es verstanden haben, durch eine gezielte Akquisitionspolitik echte Werte für die eigenen Aktionäre zu schaffen. Gerade in einem stark fragmentierten Markt wie der Bioanalytik sollte man als Anleger auf die großen Spieler setzen, die die Konsolidierung aktiv vorantreiben. Mit der Eurofins-Aktie tun wir genau das.

Metis-Aktie im Sinkflug

Gegenüber dem Vormonat mussten wir in der Metis-Aktie einen herben Buchverlust von 14% hinnehmen. Anleger zeigten sich enttäuscht über die vorgelegten Neunmonatszahlen. Diese weisen im Überschuss verglichen mit dem Vorjahr einen deutlichen Rückgang von 1,4 auf 0,8 Mio. EUR aus. Allerdings sind hierfür keine operativen Gründe oder Probleme bei der wichtigsten Beteiligung Japan Auto, sondern lediglich höhere Zahlungen an den Fiskus verantwortlich. Vor Steuern kletterte der Gewinn nämlich wie von uns erwartet um 10%. Insofern sehen wir die Reaktion des Marktes als deutlich überzogen an. Auch die Meldung, wonach die Immobilientochter zwei Vier-Sterne-Hotels in Wien erworben hatte – eines der Objekte befindet sich noch im Bau und wird voraussichtlich erst Mitte nächsten Jahres fertig gestellt –, half dem Kurs nicht auf die Beine. Uns bleibt nichts anderes übrig, als uns in Geduld zu üben. Auf dem aktuellen Niveau werden wir jedenfalls keine Anteile abgeben.

Fazit

Es nützt nichts, sich als Opfer der momentanen Baisse im Nebenwertebereich selbst zu bemitleiden. Immerhin erklärt sich die mäßige Entwicklung in diesem Jahr nicht zuletzt mit unseren vom Timing her mehr als unglücklichen Derivate-Transaktionen. Für 2008 prognostizieren wir eine insgesamt starke Entwicklung der Aktienmärkte, von der unsere Musterdepotwerte gleichsam profitieren sollten. Qualität setzt sich über kurz oder lang nämlich immer durch.

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

23. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2008

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

Dr. Arthur B. Laffer
Laffer Associates, San Diego

John J. Murphy
StockCharts, Redmond

Dr. H. Woody Brock
SED, Arizona

Prof. Dr. Norbert Walter
Deutsche Bank

Felix W. Zulauf,
Zulauf Asset Management AG

Dr. Marc Faber
Marc Faber Ltd., Hongkong

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

22. – 23. Januar 2008, Mövenpick Hotel, Zürich

Spezialpreis für „Smart Investor"-Abonnenten: CHF 2770.–/EUR 1730.– statt CHF 2980.–/EUR 1860.–

Weitere Informationen unter: **www.zfu.ch/pdf/kap2.pdf**

International Business School
30 Jahre ZfU
LERNEN ALS WEG

ZfU International Business School ■ CH-8800 Thalwil ■ Tel. +41 44 722 85 85 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch

www.zfu.ch

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Europäer sparen viel, aber dumm“

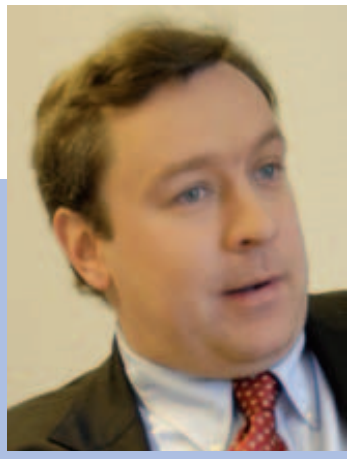
Fondsmanager Dr. Christoph Bruns kommt im Gespräch mit Smart Investor richtig in Fahrt und erklärt, warum es zwischen Deutschen und Aktien fremdelt und die Amerikaner den Gürtel kaum enger schnallen können.

Smart Investor: Sie sind ja ein Pendler zwischen den Welten, also Amerika und Europa. Inwiefern hilft Ihnen dieses kosmopolitische Leben bei Ihrer täglichen Arbeit als Fondsmanager?
Bruns: Natürlich bekomme ich dadurch einen authentischen Blick dafür, wie es im Vergleich der beiden Wirtschaftsräume läuft. Ich könnte genauso gut in der Ukraine oder einstweilen auf Feuerland sitzen, aber die Vereinigten Staaten sind nun mal die wichtigste Wirtschaft in der Welt und nennen die Weltleitbörse, wie es so schön heißt, ihr Eigen. Vor Ort zu sitzen, empfinde ich als Vorteil.

Smart Investor: Nun sparen Amerikaner im Vergleich zu Europäern produktiver, was über die veröffentlichte Sparquote allein nicht zum Ausdruck kommt. Warum?
Bruns: Europäer sparen viel, aber dumm. Sie sparen in Anlageformen, die schwach rentierlich und somit für längerfristige Anlageziele eher ungeeignet sind. Volkswirtschaftlich entspricht dies einer enormen Vermögensfehlallokation. Dagegen sparen die Amerikaner wenig, aber klug und binden ihre Ersparnisse an unternehmerisches Engagement. In Deutschland ist das besonders fatal, obwohl die Deutschen ja eigentlich einen Riesenspaß an der Spekulation haben. Deutschland beheimatet den größten Derivate- und Optionsscheinmarkt der Welt. Und wenn Sie mir die Bemerkung erlauben: Der Derivatemarkt hierzulande weist mancherlei Ähnlichkeit zum Subprimemarkt in den USA aus. Da ist viel versteckt, die Deutschen interessieren sich weniger für das Original als für ein daraus abgeleitetes Produkt. Es existiert einerseits eine richtige Zockerkultur, andererseits soll das Kapital möglichst garantiert sein. Das passt vom Grundsatz schon mal gar nicht zusammen. Umso erstaunlicher ist dann die Verwunderung, wenn im Alter das Geld nicht für die Wahrung des Lebensstandards reicht.

Smart Investor: Ist es den Deutschen die Mühe nicht wert?
Bruns: Was heißt denn hier Mühe? Entschuldigen Sie mal. Ist es nicht viel schwieriger, die richtige Bepreisung eines Zertifikates auszurechnen? Ein Kleinanleger kann das doch gar nicht. In den USA habe ich manchmal das Gefühl, selbst die Profis können die Dinge rund um die Subprimes nicht rechnen. Da verstehe ich schon eher, was ein Unternehmen wie Deutsche Post macht. Die Banken machen – und da muss ich ganz nebenbei mal ein großes Kompliment an dieser Stelle aussprechen – ein hervorragendes Marketing, das zur Vermögensverschwendung beiträgt. Aber auch die Politik sitzt durch die Steuergesetzgebung mit im Führerhäuschen. Für die Deutschen ist es fast so etwas wie eine Steuerobsession, denn sobald ein Schiff über eine anrechenbare Tonnagesteuer einen Steuervorteil offeriert, rennen deutsche Anleger den Anbietern die Türen ein. In meinen Augen hat die Branche, und ich bin ja Teil der Industrie, an dieser Stelle versagt.

Smart Investor: Ein wenig Selbstkritik täte den Amerikanern auch nicht schlecht. Steht denn hier mit der nächsten Präsidentschaft nicht eine Verschnaufpause an?
Bruns: Das Problem mit dem Anpassungsprozess, den Sie hier ansprechen, ist doch, dass die Amerikaner diesen nicht mehr selbst in der Hand haben. Solange die Ausländer das Spiel mitspielen, den US-Überkonsum zu finanzieren, kann das noch 30 Jahre so weitergehen. Es gibt nur Anzeichen, etwa den Dollar, wonach die Ausländer immer weniger Spaß auf die grünen Scheine haben, sondern „etwas Hartes“ zurück haben wollen. Nur haben die USA wenig Hartes zu bieten. Das Land müsste seinen Konsum stark einschränken, um in die Nähe eines Exportüberschusses zu kommen, was in meinen Augen völlig unerwartbar ist. Der Produktionssektor in den USA wurde merklich abgebaut, die Amerikaner haben sich stattdessen auf Dienstleistungen, Finanzen und dergleichen fokussiert. Die US-Konsumenten sind wie Drogenabhängige, denen man auch nicht plötzlich weniger Konsum verordnen kann. Insofern macht mir der Konsum gar keine Sorgen. Solange Andere bereit sind zu leihen, wird das so weitergehen. Aber genau an diesem Punkt wird es spannend: Aktuell funktioniert das Leihen nicht mehr richtig. Die Ratenkredite der Konsumenten oder andere Kredite, die in Form von Anleihen zurück an den Markt gebracht wurden, finden keine Abnehmer mehr. Aus dieser Ecke wird der Engpass kommen, nicht etwa wird der Amerikaner seinen Konsum einschränken.



***Dr. Christoph Bruns** studierte Betriebswirtschaftslehre und promovierte an der Universität Münster über das Thema „Bubbles und Excess Volatility auf dem deutschen Aktienmarkt“. Bruns arbeitete zunächst als Fondsmanager bei Union-Investment, bevor er 2002 in die USA übersiedelte. Seit 2004 ist er Geschäftsführer bei LOYS und managt u. a. den SEB LOYS Global Hedgefonds.*

Smart Investor: Aber irgendwo müssen die USA den Gürtel enger schnallen?
Bruns: Ehrlich gesagt sehe ich nur einen Posten im US-Haushalt, den man kürzen könnte: den Militäretat. Wenn sich aber heute ein

potenzieller Präsidentschaftskandidat hinstellt und von Einsparungen beim Heer oder den Marines spricht, dann ist seine Politikerkarriere vorbei. Das ist in den USA ein Tabu. Seit den Terroranschlägen haben wir in den USA eine geistige Wende gesehen, seit der das Militär sakrosankt ist. Kritik ist hier absolut verpönt. Bildung dagegen ist in weiten Teilen ein echtes Notstandsgebiet in den USA, aber dort wird kein Dollar zusätzlich ausgegeben.

Amerikaner sparen intelligenter – Dr. Christoph Bruns kann sich vor Ort davon überzeugen, Foto: bilderbox.de

Smart Investor: Und dennoch werden die USA in Ihren Augen die dominierende Volkswirtschaft für die kommenden 50 Jahre bleiben?
Bruns: Also, 50 Jahre sind weit weg. Den Vorteil der Amerikaner hat Dick Cheney mal sehr treffend umrissen: „The business of America is doing business." Im Selbstverständnis der Amerikaner können sich Unternehmer in den USA am besten verwirklichen. Wirtschaft und Infrastruktur können aufgrund ihrer schieren Größe nicht von heute auf morgen verschwinden, realistischerweise werden die USA also die größte Volkswirtschaft der Welt bleiben.

Smart Investor: Investoren scheinen angesichts der niedrigen Gewichtung von US-Aktien Corporate America aber zu misstrauen?
Bruns: Das hat schon fast Tradition, allerdings werden an der Börse Unternehmen gehandelt, und keine Länder. Man muss die USA derzeit nicht sonderlich schätzen und kann gleichwohl der Meinung sein, an der Wall Street gäbe es genügend attraktive Unternehmen. In diesem Zusammenhang ist es für die USA ein unschätzbarer Vorteil, an den Kapitalmärkten als größter Spieler die Spielregeln setzen zu können. Nur ein Beispiel: Die IFRS-Bilanzierung ist sicher nicht besser als jene nach HGB, aber die Amerikaner wollten sie – und bekamen sie auch.

Smart Investor: Und jetzt haben sie auch noch eine Subprimekrise. Wer profitiert eigentlich von dieser?
Bruns: All jene profitieren, die sich verschulden können und noch Zugang zum Markt haben, während jene, die unter den jetzt höheren Preisen für Risiken zu leiden haben, richtig unter die Räder kommen. Auch solch eine Situation bringt immer Gewinner hervor, nicht alle sind automatisch Verlierer. Jetzt gilt es, verstärkt auf Qualität bei den Unternehmen zu achten.

Smart Investor: Sind das dann die Titel, die Sie im kommenden Jahr favorisieren? Können Sie hier etwas konkreter werden?
Bruns: Derzeit ist ja der Prozess der Trennung von Spreu und Weizen mitten im Gange. Für mich haben wir seit Anfang Juli eine Baisse, was auch auf eine absehbare Abkühlung der Weltwirtschaft zurückzuführen ist. In der zweiten Reihe haben wir bereits starke Kursabschläge gesehen. Allerdings wird es weniger um Größe als vielmehr um Qualität gehen. Und bei den kleinen und mittleren Werten gibt es eine ganze Menge interessanter Ideen. In den USA wiederum dürften die Branchen, die jetzt die großen Verlierer sind, im kommenden Jahr die großen Gewinner sein, zum Beispiel der Einzelhandel. Außerdem profitieren international aufgestellte US-Unternehmen vom schwachen Dollar. Als Beispiele könnte ich Timberland oder den Finanzdienstleister Franklin Resources nennen. Auch in den Emerging Markets gehen wir ganz pragmatisch vor. Nehmen Sie eine SK Telekom, die kein Festnetzgeschäft haben, gut geführt sind und eine hohe Dividende ausschütten. Da kann ich eigentlich nur Gutes darüber sagen.

Smart Investor: Haben Sie schließlich eine Ahnung, wie es in Richtung 2010 weitergehen könnte?
Bruns: Nun ja, im Moment reden wir nur über die globale Erwärmung, dabei lassen wir viel wichtigere weil greifbarere Fakten wie die Demographie außen vor. Dieser Wandel ist viel bedrohlicher, dem können wir gar nicht ausweichen. Und 2010, wenn die letzten Baby Boomer fleißig konsumieren, ist nicht mehr weit.

Smart Investor: In der Tat. Haben Sie vielen Dank für Ihre wie immer leicht ironischen Erläuterungen.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

LESERBRIEFE

Prima Klima oder Katastrophe?

Ron Paul

Es ist unglaublich! Ich war eigentlich überzeugt, dass es heutzutage in den „Massenmedien“ (ist nicht böse gemeint) keinen Journalismus mehr gibt – aber Sie haben mit Ihrem Editorial der letzten Ausgabe über Ron Paul meinen Glauben an die Menschheit gerettet. Danke für das Durchbrechen des Kartells der Verschweiger, Verdreher und Ignoranten. Ron Paul würde mit fliegenden Fahnen die US-Wahl gewinnen, wenn die Medien ihm den Raum geben würden, der ihm gebührt. Aber das mit der Demokratie ist ja eine schwierige Sache. Habe ich was von „gelenkter Demokratie in westlichen Ländern“ gesagt?! Oh, das ist mir aber peinlich, so was gibt's doch nur in Russland! 'Tschuldigung.

Mathias F., Winterthur (Schweiz)

Smart Investor 12/2007

SI Vielen Dank für Ihre ermunternden Worte, wenngleich wir uns ja gerade nicht als Massenmedium sehen.

Klimakatastrophe

Gleich zwei kritische Beiträge zur CO_2-Klimakatastrophe! Dem Autor Michael Heimrich ist zwar in seiner Kritik an dem Scharlatan Al Gore völlig Recht zu geben. Allerdings sehe ich nicht den großen Unterschied zwischen Gore und dem IPCC wie er. Dieses Panel ist in erster Linie eine politische Institution mit einseitiger Meinung und einseitigem Auftrag. Wissenschaftlichkeit schließt für mich aus, dass man mit „Aktionen schockieren“ will, wie es der IPCC-Chef Pachauri offen ausspricht und praktiziert. Die Seriosität von Pachauri & Co schätze ich ähnlich ein wie die von Gore. Deutlich weiter ist da schon Gerhard Wisnewski. Er ist mir zwar bisher nicht näher bekannt, doch trifft seine Erkenntnis zu, dass die vom Menschen gemachte CO_2-Klimakatastrophe fast vollständiger Humbug ist. Es klingt zwar ungeheuerlich, doch dieser Schluss ist aus meiner Sicht recht zwingend, wenn man sich ernsthaft näher mit dem Thema befasst. Die ganze Sache wird uns teuer zu stehen kommen, weil sie in einer verheerenden Zwangswirtschaft endet.

Gerd-Walter Wiederstein, Gummersbach

SI Das mit der Zwangswirtschaft sehen wir ebenso. Das bedeutet aus Sicht eines Investors, dass er mit einem neuen Trend rechnen muss bzw. kann, z. B. hin zu Biosprit. Allerdings ist dieser Trend abhängig von der staatlichen Willkür, das macht es aus Investorensicht so schwierig, mit diesem Trend umzugehen.

Herr Wisnewski und die Klimaschwindler

Ich möchte einige Anmerkungen zu Ihrem Interview mit G. Wisnewski im SI 12/07 auf S. 26/27 machen. Herr Wisnewski führt aus, dass aufgrund von untersuchten Eisbohrkernen gezeigt wurde, dass der Temperaturanstieg einem Kohlendioxidanstieg um bis zu mehrere Jahrhunderte voraus läuft. Also kann der Kohlendioxidanstieg nicht die Ursache für einen Temperaturanstieg sein. Dies wird in Bezug auf die Zeit der besagten Bohrkerne (im letzten „Jahrmillionst") von Wissenschaftlern auch gar nicht behauptet. Sehr wohl wird aber behauptet, dass die gewachsenen Kohlendioxidmengen einen weiteren Temperaturanstieg verstärken können und dass unter anderen Konstellationen als denen in den Eisbohrkernen Kohlendioxid einen Temperaturanstieg bewirken kann. Solche Konstellationen wären die von Menschen verursachten Kohlendioxidemissionen. Herr Wisnewski bezieht sich in seiner Argumentation also gar nicht auf die Argumente der „Klimaschwindler“.

Uwe Ihlow, Tokyo (Japan)

SI Wir haben Ihren Leserbrief an Herrn Wisnewski weitergeleitet, hier seine prompte Antwort:

„Der kausale Zusammenhang zwischen einem CO_2-Anstieg und einem Temperaturanstieg in der Vergangenheit wird von der Klima-Propaganda behauptet, ob wissenschaftlich oder nicht. Wenn aber der erhöhte CO_2-Gehalt in der Vergangenheit nicht die Ursache, sondern die Wirkung eines Temperaturanstieges war – wie sollte er dann heute die Ursache für einen Temperaturanstieg sein? Das wird von dem Leser leider nicht näher begründet. ‚Menschliches CO_2' unterscheidet sich nicht von natürlichem CO_2, es gibt also keinen Grund, warum es plötzlich anders wirken sollte als in der Vergangenheit.“

Held?

Zu Ihrem Interview mit dem Herrn Gerhard Wisnewski fällt mir spontan folgende Frage ein: Macht der Rauswurf eines Mitarbeiters beim WDR diesen dadurch di-

rekt zu einem (glaubhaften) Helden (Englisch: Hero)? Oder kam die Trennung vielmehr aus ganz anderen, uns völlig unbekannten Gründen zustande?

Marc Rupprecht, Köln

SI Ihre Eingangsfrage kann man klar mit NEIN beantworten! Der Rausschmiss kam zeitlich obendrein so schnell nach der Ausstrahlung seines Films, dass man sicherlich annehmen kann, dass es da einen Zusammenhang gab. Aber Gegenfrage: Macht ein fachlich definitiv falscher, um nicht zu sagen irrsinniger Dokufilm seinen Produzenten zum geeigneten Preisträger für den Nobelpreis? Und obendrein auch noch für den Friedens-Nobelpreis? NEIN, NEIN und nochmals NEIN!!!

? **Falsches Medium?**

Unter der Überschrift „Nachhaltiges Investieren" erschienen im Heft 12/2007 zwei Artikel, die den Klimawandel mehr oder weniger in Frage stellen. Im Prinzip sind die in den Artikeln angerissenen Fragestellungen durchaus interessant und diskussionswürdig, allerdings erscheint mir der Smart Investor hier wohl als denkbar ungeeignete Plattform. Zudem findet man Artikel dieser Qualität üblicherweise in der Bildzeitung, dazu muss der Leser nicht den Smart Investor beziehen.

Rainer T., Bremen

SI Auf den ersten Blick wirkt so etwas tatsächlich fachfremd in einem Börsenmagazin. Allerdings hat sich Smart Investor auf die Fahnen geschrieben, über den Tellerrand hinauszublicken. Und da ist es unserer Ansicht nach durchaus angebracht, da sich um den „Klimawandel" herum ja eine ganze Investmentindustrie platziert. Übrigens wird nicht der Klimawandel selbst in Frage gestellt, sondern die Panikmache kritisiert und die mehrheitliche Verursachung durch den Menschen angezweifelt. Über einen Hinweis, in welcher Ausgabe der Bildzeitung wir eine vergleichbare Abhandlung finden können, wären wir Ihnen dankbar.

? **Verschuldung und Inflation**

Wenn nun die wirkliche, nicht geschönte Inflation, wie von Ihnen immer wieder darauf hingewiesen, erheblich höher ist als die offiziell ausgewiesene und wir auf Jahre mit deutlich anziehender Inflation zusteuern, wäre es dann neben dem Horten physischen Goldes nicht auch sinnvoll, sich zu verschulden, z. B. um eine Immobilie mit einem langfristigen Kredit (z. B. 15 Jahre) und festgeschriebener Verzinsung, die ja jetzt noch relativ niedrig ist, zu erwerben? Die dann erheblich anziehende Inflation würde beim Zurückzahlen des Kredites sich dann ja sehr positiv auswirken. Oder gibt es Gründe, von einer langfristigen Kreditbindung vor kriselnden inflationären Zeiten abzuraten?

R. Rothmüller, Rosenheim

SI Im Prinzip kann man Ihre Frage mit JA beantworten. In Zeiten von hoher und zugleich geschönter Inflation ist Verschuldung, um eine Immobilie zu erwerben, nicht die schlechteste Alternative. Vorausgesetzt, die Immobilie ist werthaltig und Sie erzielen nachhaltig sichere Cashflows, um den Kredit zu bedienen.

? **Widersprüchliche Angaben**

Sind die im Special Immobilien 2007 zu alstria office-REIT-AG veröffentlichen Kennzahlen für 2007 seriös? Ich frage mich dies, weil z. B. Ihre Angabe zur Dividende je Aktie 2007 mit 1,22 EUR angegeben wird. In der hauseigenen Studie gibt das Bankhaus Lampe jedoch kurze Zeit später 0,50 EUR an. Es gibt also Aufklärungsbedarf.

Otto D. Huber, Uhingen

SI Das Bankhaus Lampe war unser Research-Partner beim Immobilien-Spezial. Nachfolgend finden Sie daher die Antwort des zuständigen Analysten Sebastian Hein auf Ihre Frage:

„Zum Redaktionsschluss des Smart Investors Immobilienspezial sind wir bei unseren Schätzungen davon ausgegangen, dass 90% des ausgewiesenen Gewinns (einschließlich Bewertungsgewinne) der alstria office REIT-AG ausgeschüttet werden. Zwischenzeitlich veränderten wir unsere Annahme dahingehend, dass die Gesellschaft die Bewertungsgewinne nicht ausschüttet und diese im Unternehmen verbleiben. Dies führt dazu, dass die angegebene Dividende für 2007 in unserer Publikation vom 21.11.2007 bei 0,50 EUR anstatt 1,22 EUR liegt. Anstatt ausgezahlt zu werden, kön-

NEBENWERTE Journal
Das Magazin für aktive Aktionäre

An der Börse
achten wir auf jedes Detail.

Kurzabo oder Jahresabo erhältlich unter:
www.nebenwerte-journal.de
Fax: 08104 / 88 91 49
E-Mail: info@nebenwerte-journal.de

nen die Eigenmittel für das weitere Wachstum der Gesellschaft eingesetzt werden."

? **Immobilienaktien-Special**

In Ihrem Immobilienaktien-Special ist mir aufgefallen, dass einige Titel wie z. B. RCM nicht behandelt wurden. Was hat es damit auf sich?

Wolfram Böhm, Sonthofen

SI Dieses Special wurde in Kooperation mit der Initiative Immobilienaktie erstellt, und demnach wurden von unserem Research-Partner Bankhaus Lampe nur die 24 Titel besprochen, die zum Zeitpunkt der Erstellung in dieser Initiative vertreten waren.

? **Abiotische Öl-Entstehungstheorie**

Auf einen Leserbrief, der sich auf den Artikel zu abiotischen Öl-Entstehungstheorie in Smart Investor 10/2007 bezog, antworteten Sie, dass Sie hierzu keine weiterführende Informationen kennen. Ich stimme Ihnen zu, dass im Internet nur spärlich Informationen zu dem Thema zu finden sind. Unter http://www.zentrum-der-gesundheit.de/ia-erdoel.html ist jedoch ein sehr ausführlicher Artikel von Dr. phil. Siegfried Emanuel Tischler, einem österreichischen Geowissenschaftler, erschienen, welcher sich mit diesem Thema beschäftigt. Auch ich würde mich freuen, wenn Smart Investor dieses Thema weiter verfolgen würde und in ein oder mehreren Artikel(n) die geopolitischen und wirtschaftlichen Folgen einer allgemeinen Akzeptanz dieser Theorie und weitere Hintergründe behandeln würde.

K.-L. Butte, Settingen

SI In der Tat fragten mehr Leser nach weiterführenden Informationen zu dieser Theorie an. Insofern danken wir Ihnen recht herzlich für diesen wertvollen Hinweis. Vielen Dank auch an den Leser Helmut H. Nitsche, der uns den gleichen Artikel als Auszug aus dem „NEXUS"-Magazin zukommen ließ.

? **Zu viele Fremdwörter**

Zunächst mal möchte ich sagen, dass mir Ihr Heft bisher (seit einem Jahr Abonnent, mittelmäßige Börsenvorkenntnisse) sehr gut gefällt und ich schon recht viel aus Ihren Artikeln gelernt habe. Allerdings verstehe ich nicht, warum es nötig ist, beim Artikel „Relative Stärke: reloaded" einen so hochtrabenden und zum Teil nur schwer verständlichen Schreibstil an den Tag zu legen. Hier beschäftigt man sich „prominent" mit Themen, dort sieht man einem „Jahresultimo" entgegen. Glaubt der Autor tatsächlich, dass 100% der Leserschaft wissen, was „erratisch" bedeutet? Falls ja, dann hat er eine schlechte Menschenkenntnis. Falls nein, fragt man sich, warum er nicht ein einfacheres Wort verwendet. Ich weiß, dass Sie sich gerne den Stempel „anspruchsvoll" aufdrücken, und da habe ich auch gar nichts dagegen. Ich mag es eigentlich anspruchsvoll. Nicht näher erläuterte Fachbegriffe und Abkürzungen habe ich anfangs bei Bedarf immer gerne nachgeschlagen. Aber die „Nicht-Börsensprache" könnte man doch wenigstens normal gestalten, so dass beim Studium der Artikel ein Lesefluss inklusive Lesevergnügen entstehen kann. Nichtsdestotrotz: Weiter so! Ihr Heft ist immer noch mit Abstand das Beste, was es zum Thema Börse und Wirtschaft gibt.

Bernd Amend

SI Es tut uns leid, dass Sie so wenig Vergnügen an diesem Artikel hatten. Unsere Leserschaft ist tatsächlich recht breit gefächert, und es ist eine stete Gratwanderung so zu schreiben, dass es einerseits der interessierte Laie versteht, sich andererseits aber auch der Profi nicht langweilt. Nach Möglichkeit sollte das Ganze dann auch noch so unterhaltsam sein, dass man das Heft gerne zur Hand nimmt. Wir fürchten, dass nur in Ausnahmefällen „100 % der Leserschaft" mit jedem einzelnen Begriff etwas anzufangen wissen. Dennoch, viele der beanstandeten Worte werden auch in anderen (Wirtschafts-)Medien ohne weitere Erläuterungen verwendet, darunter so „prominente", pardon, herausgehobene Vertreter wie FAZ, NZZ online, n-tv, Welt online, Handelsblatt etc. Wir dürfen Ihnen versichern, dass es uns hierbei nicht um Selbstdarstellung geht, sondern darum, möglichst viel Information auf einem eng begrenzten Raum unterzubringen; dass darunter in Ihrem Fall die Lesbarkeit gelitten hat, nehmen wir uns ins Stammbuch.

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.

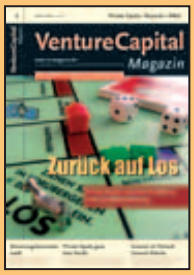
Cross Links

GoingPublic Magazin 1/2008

- IPO-Ausblick 2008
- Kapitalmarktrückblick 2007, Kapitalmarkttrends 2008
- Der Fall Zapf und die Folgen
- Ergebnisse des jüngsten Compliance Panel
- Analysen zu aktuellen Börsengängen

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 1/2008



- Ausblick auf das Private Equity-Jahr 2008
- Stimmungsbarometer: Zehn Experten wagen eine Markteinschätzung
- Private Equity-Investitionen in China & Indien
- Die Auswirkungen des Private Equity-Gesetzes
- Deutsches Venture Capital am Tropf des ERP-EIF-Dachfonds

Ausgewählte Beiträge und weitere Informationen unter www.vc-magazin.de

BUCHBESPRECHUNG I UND II

„Gier“

Wer sich durch den unnötig reißerischen Titel der deutschen Übersetzung von Jason Zweigs „Your Money & Your Brain“ abschrecken lässt, der verpasst eine der interessantesten Neuerscheinungen auf dem Gebiet der Börsenliteratur. Erst die Unterüberschrift offenbart, worum es wirklich geht: Um die junge Disziplin der „Neuroökonomie“, eine Mischung aus Ökonomie und Neurowissenschaft, die der Frage nachspürt, „wie wir ticken, wenn es ums Geld geht“. Gier ist da nur ein Aspekt, und womöglich nicht einmal der interessanteste. Auch andere Themen wie beispielsweise Selbstvertrauen, Risiko, Angst oder Reue werden ausführlich behandelt.

Erfreulicherweise ist es dennoch nicht einfach ein weiteres Werk über „Behavioral Finance“ geworden; vielmehr geht der Autor dem „Übel“ an die Wurzel und beschäftigt sich mit dem menschlichen Gehirn sowie dessen aus der Entwicklungsgeschichte stammenden Unzulänglichkeiten bei der modernen Geldanlage. Zweig bringt Fakten und belegt seine Aussagen durch die Ergebnisse zahlreicher wissenschaftlicher Untersuchungen und Experimente. Es ist diese Fülle an Anschauungsmaterial, die das Buch durchgängig lebendig und unterhaltsam macht. Schade nur, dass Zweigs Mutterwitz in der deutschen Fassung nicht immer zündet; zahlreiche „Aha“-Erlebnisse sind aber dennoch programmiert.

Nun mag man einwenden, dass das alles ja schön und gut sei, aber ein besserer Anleger werde man durch diese Erkenntnisse alleine noch nicht. Richtig. Zweig wäre kein langjähriger Praktiker, wenn er nicht einen ganzen Strauß an Tipps parat hätte, wie wir unserem Gehirn auf die Sprünge helfen können. Dies alles verdichtet er schließlich in 10 Regeln, deren Anfangsbuchstaben in der englischen Fassung eine elfte ergeben: „THINK TWICE“!

Ralph Malisch

„Gier“ von Jason Zweig; Hanser Fachbuch, 2007; 364 Seiten; 19,90 Euro

„Wenn MEHR nicht genug ist. Analyse einer gierigen Gesellschaft“

Wie soll man ein Buch loben, ohne zu Superlativen zu greifen? Da dies in der Tat schwierig wäre, will ich das Buch gleich als eine der besten Beschreibungen über den doch recht bedenklichen Zustand der US-amerikanischen Gesellschaft auszeichnen.

Die Analyse über die stete Gier westlicher Gesellschaften, und Whybrow hat sehr Recht, wenn er Europa dieselben Deformationen nur mit zeitlichem Verzug bescheinigt, ist erfrischend, sie ist intellektueller Natur und doch überaus schmackhaft geschrieben. Wohltuend ist auch, dass der Autor ein Professor der Psychiatrie ist – also genau der richtige, individuelles Verhalten zu abstrahieren und gesellschaftlich zu deuten. Wer als homo oeconomicus maximus sich zu Weihnachten nicht den Spiegel vorhalten will, sollte an dieser Stelle short gehen, bevor ihm die Kernaussage des Buches zu arg ins Gesicht schlägt: „Die Mischung aus Technologie, Überfluss und sozialer Konkurrenz, die diese Gesellschaft kennzeichnet, ist radikal anders als die natürliche Welt, in der sich der Mensch vor etwa zweihunderttausend Jahren über die anderen Arten erhob. Mehr noch: Die grundlegende Veränderung des sozialen Lebensraumes hat in Amerika ein materielles Verlangen und eine Gier erzeugt, die uns an unsere mentalen und körperlichen Grenzen bringt und die Grundfesten unserer Gemeinschaft zersetzt. Mit unserem zwanghaften Trieb, immer noch mehr an uns zu raffen, machen wir uns selbst krank."

Es ist beileibe nicht der Fall, dass der Autor nicht zu den Grundpfeilern der Gesellschaft wie Antrieb, Konkurrenz und Vorwärtsdrang stehen würde, aber er analysiert sehr gut, wie „in den USA ein derart Sucht erzeugendes Umfeld entstehen konnte“, das Auswirkungen für die ganze Welt hat. Die Globalisierung schickt Immobilienkrisen, Aktienblasen sowie Überbewertungen in jedes Wohnzimmer – ausgelöst durch eben die stete Gier nach Mehr. Viel mehr gibt es über Whybrows Buch nicht zu sagen, außer: lesen Sie es!

Patrick Meidel

„Wenn Mehr nicht genug ist – Analyse einer gierigen Gesellschaft“ von Peter C. Whybrow, Vedra Verlag, 2007, 360 Seiten, 21,50 Euro

BUCHBESPRECHUNG III

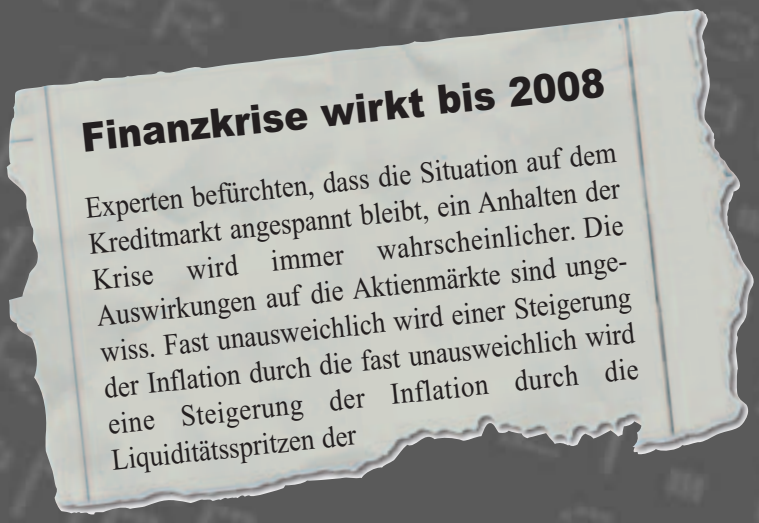
Mercedes-Benz Classic Kalender 2008

Alle Jahre wieder werden an den Wänden die Kalender ausgetauscht. Auf ein besonders schönes Exemplar möchten wir in dieser Besprechung hinweisen: Der Mercedes-Benz Classic Kalender mit dem bezeichnenden Titel „The Look of Love“. Zwei große Detailfotos mit einem Foto des gesamten Automobils kennzeichnen jedes Monatsblatt dieses Wandkalenders. Beginnend im Jahr 1909 mit einem Mercedes Kardanwagen 14/30 PS und endend mit dem Mercedes-Benz 450 SEL 6,9 sind Fahrzeuge aus praktisch jeder Epoche des Stuttgarter Autobauers vertreten.

So zum Beispiel auch der schnellste Renntransporter der Welt aus den Jahren 1954/55, das Motiv für den Monat Juli. Das sogenannte „Blaue Wunder“ wurde nicht nur wegen seiner auffälligen Lackierung, sondern auch wegen seines Aufgabenbereichs, dem zügigen Transport defekter Rennwagen von der Rennstrecke ins Werk, so genannt. Eine Rarität stellen die etwas stiefmütterlich behandelten Heckmotorfahrzeuge von Mercedes-Benz dar. Im Monat März ist aus dieser Serie der 150 H Sportroadster zu bewundern. Unter anderem werden in dem Kalender der Mercedes-Benz 500 K Luxusroadster, das Mercedes-Benz 220 SE Coupé und 15/75 PS Typ Mannheim 370 S dargestellt.

Der Kalender (Bestell-Nr. B6 604 6508) kostet EUR 29,90 inkl. MwSt. und ist am besten über den Internetshop der Classic Collection erhältlich: www.mercedes-benz-classic-collection.com

Anzeige



Gewinne erhalten.
Verluste begrenzen.

Gewinne erhalten. Verluste begrenzen. 305% Profit seit 2002.
Hohe Performance bei begrenztem Risiko. Jetzt 14 Tage kostenlos testen.

Hier informieren
http://www.godmode-trader.de/premium/aktienpremium/

GodmodeTrader
www.godmode-trader.de

BUCHBESPRECHUNG IV UND V

„Mind Set! – Wie wir die Zukunft entschlüsseln“

Wer seine „Mindsets“ (Denkmuster) anwendet, dem verspricht Zukunftsforscher John Naisbitt die Veränderungen erkennen zu können, die die Zukunft formen. Das allerdings lässt sich leicht sagen für jemanden, der eigenem Bekunden nach täglich rund 200 Tageszeitungen nach verwertbaren Informationen durchforsten lässt. Ein gewöhnlicher Mensch tut sich schon schwer damit, über den Sportteil der Tageszeitung hinauszukommen. Naisbitts Erläuterungen seiner Denkmuster sind interessant, nachvollziehbar und dürften tatsächlich jedem weiterhelfen – sofern man nur mehr des geforderten unverfälschten Inputs hätte.

Die Basisidee dürfte jedem Smart Investor-Leser bekannt vorkommen: Denkmuster helfen Ihnen, zwischen echten Trends und bloßen Modeerscheinungen zu unterscheiden. Stellen Sie sich Mindsets wie Fixsterne vor, die Ihnen bei der Orientierung helfen. Schärfen Sie Ihren Blick, aber behalten Sie freie Sicht nach allen Seiten. Während sich vieles verändert, bleibt das meiste nämlich bestehen. Veränderungen finden eher im „Wie“ als im „Was“ statt. Das verwundert auch nicht, denn das 21. Jahrhundert muss zunächst all die revolutionären Errungenschaften der letzten Jahrzehnte verdauen.

Über weite Strecken liest sich „Mind Set!“ wie ein Geschichtsbuch. Auch kommt Naisbitt nicht umhin, einige Male anekdotenverloren abzuschweifen, wenn auch in der Regel ganz amüsant. Hauptmanko ist aber, dass das Buch ein unverkennbares und im Prinzip auch so gedachtes Follow-up zu seinem Weltbestseller „Megatrends“ ist: Was Naisbitt zu sagen hatte, ist dort bereits zu finden. Die Kopie ist zwar nicht so gut wie das Original – für alle, die „Megatrends“ nicht kennen, ist „Mind Set!“ dessen das lesenswerte Update.

Falko Bozicevic

„Mind Set!“ von John Naisbitt; Hanser Verlag, 2007, 346 Seiten, 19,90 Euro

„Schöne Scheine“

Als Oberthema ein Finanzwesen im Umbruch, ergänzt um diverse Anspielungen auf Wirtschaftstheorie und eine Menge skurriler Figuren – der Roman „Schöne Scheine“ von Terry Pratchett verspricht smarten Investoren Entspannung zum Jahresausklang. In der Stadt Ankh-Morpork, einer Mischung aus viktorianischem London und dem Florenz der Renaissance, saniert der ehemalige Kleinganove Feucht von Lipwig die marode Kreditbank und stößt mit der Erfindung des Papiergeldes eine monetäre Revolution an. Für Komplikationen sorgen dabei u. a. die handelnden Personen, so ist etwa der Bankdirektor ein sabbernder Mischlingshund und der Hauptkassierer mit ziemlicher Sicherheit ein Vampir. Außerdem macht Papiergeld allein nicht glücklich, es sollte auch etwas Gold sein. Doch der Tresor ist leer…

Kenner der 31 Vorgängerromane von Pratchetts Paralleluniversum „Scheibenwelt“ werden überrascht sein: Statt der gewohnten, etwas überdrehten Fantasy mit Stilmitteln anderer Gattungen wurde „Schöne Scheine“ ein Krimi, der sich dezent, aber effektiv aus dem reichen Fundus der Fantastik bedient. Neue Leser dagegen werden den Wechsel in die Moderne gar nicht bemerken. Zwar agieren die Charaktere in einer mittelalterlich geprägten Umwelt und diskutieren dennoch über Briefmarkensammeln, Franchise-Systeme und Zinskonten für Jedermann. Aber diese Dialoge fügen sich nahtlos in den Kontext der Geschichte ein.

Auch wenn der Roman ein paar Seiten braucht, bis er in Schwung kommt, setzt irgendwann, vom Leser unbemerkt, der „Pratchett-Effekt“ ein: Man will das Buch erst aus der Hand legen, wenn die letzte Seite umgeblättert ist. Schon Ideen wie der „Blupper“ – eine komplexe Glasmatrix, die den Geldfluss und seine Auswirkungen innerhalb der Gesellschaft darstellt – fesseln. Sie demonstrieren, wie leicht es Terry Pratchett fällt, sich von stereotyper „Heldenfantasy“ à la Tolkien abzusetzen.

Torsten Paßmann

„Schöne Scheine“ von Terry Pratchett, Manhattan, 2007, 416 Seiten, 19,95 Euro

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Alcon Inc.	542 019	18
American Express Co.	850 226	56
Anheuser-Busch Inc.	865 178	56
Arques Industries AG	515 600	68
Bank of America Corp.	858 388	56
Banpu PCL	882 131	68
Bavaria Industriekapital AG	260 555	66
Berkshire Hathaway Inc.	854 075	56
Burlington Northern Santa Fe Corp.	897 261	56
Carl-Zeiss Meditec AG	531 370	18
Coca-Cola Corp.	850 663	56
D+S europe AG	533 680	68
Eurofins Scientific S.A.	910 251	69
Franklin Resources Inc.	870 315	73
Impera Total Return AG	575 130	66
init AG	575 980	60
Insulet Corp.	A0M QX8	18
Intershop AG	A0E PUH	62
Johnson & Johnson Corp.	853 260	56
Lenovo Group Ltd.	894 983	68
Lintec AG	A0T GJ7	66
Ludwig Beck am Rathauseck Textil AG	519 990	65
Metis Capital Ltd.	936 734	69
Mindray Medical Int. Ltd.	A0L A9Y	18
MWB Wertpapierhandelsbank AG	665 610	58
Petroleo Brasileiro S.A.	541 501	24
Procter & Gamble Co.	852 062	56
R. Stahl AG	725 772	64
Raiffeisen International AG	A0D 9SU	64
Reliance Industries Ltd.	884 241	63
SK Telekom Ltd.	902 578	73
SMT Scharf AG	575 198	64
Softship AG	575 830	65
Sohu.com Inc.	502 687	55
Steico AG	A0L R93	55
Timberland Co.	873 525	73
U.S. Bancorp	917 523	56
UMS United Medical Systems Int. AG	549 365	18
VEM Aktienbank AG	760 830	64
Wells Fargo & Co.	857 949	56

Themenvorschau

bis Smart Investor 5/2008

Silber: Kontroverse Gedanken und interessante Aktien
Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
Demographie: Sehen die Börsen bald alt aus?
Europa und Euro: Segen oder Fluch?
Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht
Ölservicegesellschaften – Kinder der Ölhausse
Eigentümergeführte Unternehmen: Der richtige Anreiz zählt
Börsensoftware: Testberichte verschiedener Produkte
Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?
Standortfrage: Interessante Länder aus Sicht von Investoren

Einer Teilauflage dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH bei. Ferner liegt der Gesamtauflage eine Beilage der Schulungsgesellschaft The Trader bei.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, 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 (stellv.), Ralph Malisch

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

Freie Mitarbeiter:
Gerard Al-Fil, Christian Bayer,
Oliver Brockmann, Patrick Meidel,
Torsten Paßmann, Stefan Preuß,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:
Dr. Joachim Berlenbach, Peter Boehringer,
Alexander Hirsekorn, Engelbert Hörmannsdorfer, Uwe Lang, Dr. Conrad Mattern,
Jan Richter, Harald Schwarz

Interviewpartner:
Rüdiger Braun, Dr. Christoph Bruns,
Dr. Gottfried Greschner,
Thomas Meyer zu Drewer

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Titelbild/Cartoons)

Anzeigen:
An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Verantwortlich: Claudia Kerszt, Johanna Wagner,
Tel.: 08171-4196-36, Fax: -56

Erscheinungstermine 2008:
15.12.07 (1/08), 26.1. (2/08),
23.2. (3/08), 22.3. (4/08),
26.4. (5/08), 31.5. (6/08),
28.6. (7/08), 26.7. (8/08),
23.8. (9/08), 27.9. (10/08),
25.10. (11/08), 29.11. (12/08),
20.12. (1/09)

Redaktionsschluss:
7. Dezember 2007

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

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

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

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

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 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

„Frohe Weihnachten!“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Geschenke, nein danke!
Mit Traditionen ist es so eine Sache, und was wäre traditioneller als Weihnachten und die Gebräuche rund um dieses Fest. Beispiel Geschenke: Selbst ein beschwörendes „Dieses Jahr schenken wir uns aber nichts!“ wird uns den alljährlichen Geschenke-Marathon kaum ersparen. Denn spätestens kurz vor Schluss, wenn die Vorstellung, tatsächlich mit leeren Händen unter einem nicht vorhandenen Baum zu sitzen, sich plötzlich merkwürdig real anfühlt, gehen auch die besten Vorsätze über Bord. Unversehens finden wir uns mit zigtausend anderen Nicht-Schenkern in überfüllten „Einkaufsparadiesen“ wieder und versuchen verzweifelt, unter den verbliebenen Ladenhütern einige der berühmt-berüchtigten Kleinigkeiten für eine halbwegs traditionelle Konsumweihnacht zu ergattern. Nicht ganz ohne einen Anflug von grimmigem Humor wird diese Zeit daher auch als „die stille“ apostrophiert.

Ein Hype wie jeder andere
Börsianer aber kennen das Gefühl: Lange verweigert man sich einem Thema, das zunächst zaghaft beginnt, sich aber letztlich doch zum alles mitreißenden Hype steigert. Dann, das Ende des Hypes ist bereits greifbar nahe, in unserem Fall also etwa um den 4. Advent, packt uns schließlich die nackte Panik, etwas zu versäumen: Wir stürzen uns in das Getümmel, als gäbe es kein morgen. Glücklich, wer seine Lieben schon frühzeitig auf Geldgeschenke einschwören konnte, denn nach dem Ende eines Hypes ist – hier wie dort – die Kaufkraft liquider Mittel regelmäßig deutlich gestiegen...

Von Knaben...
Apropos Geldgeschenke: Wie leicht vergessen wir in diesem Trubel die Menschen, die uns während des abgelaufenen Jahres treue Dienste leisteten. Da ist es beruhigend, dass von dieser Seite mittlerweile ohne falsche Scheu die Initiative ergriffen wird. Wenn es also in diesen Tagen an Ihrer Haustür klingelt, dann ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass Sie durch ein schallendes „Frohe Weihnachten!“ an Ihre Trinkgeldpflicht erinnert werden sollen. Der Einwand, Trinkgeld sei eine Art freiwillige Anerkennung für besondere Leistungen, erscheint antiquiert. Beim Rundfunk zahlen Sie doch auch bereits für die bloße Empfangsbereitschaft einer Leistung?! Schließlich, wer könnte besser beurteilen, ob eine Leistung tatsächlich anerkennenswert war, als der Leistungserbringer selbst? Sie etwa?! Nehmen wir beispielsweise den Jungen aus der Nachbarschaft, der Woche für Woche die stets hungrigen Briefkästen mit diversen Anzeigenblättern und Prospekten füttert. Mit weniger als fünf Euro können Sie hier nicht nur echte Freude bereiten, Sie sichern sich auch für ein weiteres Jahr diesen segensreichen Dienst.

...und Männern im Trinkgeldrausch
Bei den örtlichen Müllwerkern, gestandene Männer, denen Sie auf Augenhöhe begegnen wollen, werden „weniger als fünf Euro“ dagegen für Verunsicherung sorgen – angesichts des mittlerweile erreichten Serviceumfangs zu Recht: Es ist nämlich alles andere als selbstverständlich, dass Bewohner, die bei der ersten „Sammelrunde“ nicht anwesend waren, ohne Murren auch ein zweites und drittes Mal aufgesucht werden. Das alleine ist bereits eine anerkennenswerte Leistung und Ausdruck der Bürgernähe des Öffentlichen Dienstes. Wer an solchen Traditionen herummäkelt, ist doch häufig nur verbittert, weil ihm vergleichbare Anerkennung versagt bleibt. Gerade Börsianer aber sind prädestiniert, hier alte Denkmuster aufzubrechen: Geben Sie doch einmal bewusst denen etwas, die auch keinen leichten Job haben, an denen der alljährliche Trinkgeldrausch ansonsten aber sang- und klanglos vorüber geht. In diesem Sinne: „Frohe Weihnachten!“ ;-)