

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

1
2009

Kapitalmarktausblick 2009

mit FINDEX für 2008



ÖL UND ÖLAKTIEN:
Über Wachstumsgrenzen
und interessante Chancen

KONJUNKTUR:
Warum Analysten immer
wieder daneben liegen

KONSUMWERTE:
Anleger sollten jetzt auf
Shoppingtour gehen

Konsequent anders, auch zu Weihnachten

Geschenke weiterverschenken tut man sonst nicht. Doch als Abonnent von Smart Investor wissen Sie, dass wir oft andere Wege gehen, um Ihnen neue und spannende Perspektiven aufzuzeigen.

Da uns die Börse aktuell alle in Atem hält, bleibt oft wenig Zeit, sich Gedanken über Weihnachtsgeschenke zu machen, und noch weniger, diese einzukaufen. Wir schenken Ihnen also dieses Jahr ein kostenloses Dreimonats-Abonnement von Smart Investor, welches Sie Ihren Freunden, Kollegen oder Familienangehörigen unter den Weihnachtsbaum legen können. Die entsprechende Geschenkkarte mit allen notwendigen Informationen finden Sie weiter unten.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen viel Freude beim Verschenken und hoffen, Sie als Abonnenten auch im kommenden Börsenjahr mit spannenden Themen und Ausblicken stets zeitnah und umfassend informieren zu können.

Ihr Team von Smart Investor



HINWEIS: Zwar macht es auch Spaß, sich hin und wieder selbst zu beschenken, doch müssen wir dies leider hierbei ausschließen. Das kostenlose Dreimonats-Abonnement gilt nicht für unsere bestehenden Abonnenten. Die Aktion ist gültig bis zum 15. Januar 2009.

Infos für Besorgte

Wenn ein Jahr auf sein Ende zugeht, werden die Menschen für gewöhnlich besinnlich. Man lässt Revue passieren, was in den letzten 12 Monaten geschehen ist, und bewertet die einzelnen Ereignisse auf einer sicherlich sehr subjektiven Skala dahingehend, ob sie sinnvoll oder nützlich waren, ärgerlich oder bedrückend usw. Mit Blick auf das Börsenjahr 2008 dürfte die meisten Börsianer jedoch das nackte Grauen packen. Denn noch nie in jüngerer Zeit ging so viel an Firmen, Geld und Börsenkursen in so kurzer Zeit den Bach runter.

Aber was noch viel schlimmer ist: Den meisten Menschen ist im Zuge der Krise klar geworden, dass irgendetwas mit diesem System nicht mehr stimmen kann und dass es durch und durch marode ist. Nun haben wir im Smart Investor schon des Öfteren lange vorher darauf hingewiesen. Nicht umsonst brachten wir Titelgeschichten wie „Staatsbankrott“, „Inflation“ oder „Kapitalschutz“. Die Informationen dazu und die Hinweise darauf, dass dieses Finanzsystem irgendwie aus dem Ruder gelaufen ist, gab es also schon vorher. Allerdings sind viele Menschen erst jetzt aufgrund der haarsträubenden Entwicklungen der letzten Monate aufgewacht und beginnen nun, sich um ihre (finanzielle) Zukunft zu sorgen.

Die Redaktion von Smart Investor sieht ihre Aufgabe dabei auch zukünftig darin, die Situation schonungslos zu analysieren und die unserer Ansicht nach besten Verhaltensweisen herauszuarbeiten. Damit will ich keine Garantie dafür aussprechen, dass wir genau wüssten, wohin das alles noch führen wird, aber immerhin werden wir Ihnen unsere unvoreingenommenen Analysen ehrlich präsentieren. Das haben wir schon früher so gemacht, und wir werden es auch zukünftig tun.

Sollten Sie andere Menschen kennen, die ähnliche Informationsbedürfnisse wie Sie haben, so besteht mit der Postkarte,



Ralf Flierl,
Chefredakteur

die Sie auf der gegenüberliegenden Seite finden, die Möglichkeit, diese mit dem Smart Investor bekannt zu machen. Schenken Sie die Postkarte einfach weiter. Und sollten Sie gar ein Abonnement verschenken wollen, so haben Sie dazu mit dem Kupon auf S. 65 die Möglichkeit. In diesem Falle erhalten Sie selbst das neue Buch von George Soros „Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft“ als Geschenk von uns.

Neben unserem alljährlichen Kapitalmarktausblick möchte ich Sie in dieser Ausgabe auch auf den Artikel „Exponentielles Wachstum = Exponentielle Ignoranz“ hinweisen, in welchem unser Gastautor Peter Boehringer auf die energetische Begrenzung von Wachstum und Globalisierung eingeht. Auch das kontroverse Interview mit dem „Deflationspapst“ Günter Hannich ist es wert, gelesen zu werden. Und schließlich sei noch erwähnt, dass wir mit dieser Ausgabe ein Fonds-Musterdepot starten werden – gedacht für alle diejenigen, denen Aktien, noch dazu Small und MidCaps, zu riskant sind. Mehr dazu auf S. 39.

Ich wünsche Ihnen im Namen des Smart Investor Teams beschauliche und entspannende Weihnachtsfeiertage und einen guten Start in ein hoffentlich besseres Börsenjahr 2009!

Herzlichst, Ihr

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



3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte

- 6** Exponentielles Wachstum = Exponentielle Ignoranz – Wachstum und Globalisierung werden an energetische Grenzen stoßen
- 14** Abgeschmiert – Überwiegen bei Ölakten nach dem Kursverfall die Chancen?
- 16** Konsumaktien: Manches hat einfach immer Konjunktur
- 20** Versorgungssicherheit von Gold

Hintergrund

- 22** „In der Deflation ist Cash King“; Interview mit Günter Hannich
- 24** Konjunkturforscher sind keine Wahrsager
- 26** **Lebensart & Kapital – International:** Campione d'Italia
- 28** **Nachhaltiges Investieren:** Riskante Anlage im grünen Gewand
- 30** **Prinzipien des Marktes:** Das Wechselspiel der Preis-Parameter

Instrumente

- 34** **Derivate:** Index-Zertifikate
- 35** **Fonds: Inside** Exchange Traded Funds (ETFs)
- 37** **Fonds: Analyse** HWB Portfolio Plus, von Daniel Flück, HwV Research
- 38** **Fonds: Kolumne** Neue Ansätze im Management von Rentenportfolios, von Dr. Eckhard Schulte, G&P Institutional Management
- 39** **Fonds: News, Facts & Figures** Startschuss für das Fonds-Musterdepot



Kapitalmarktausblick 2009

Das Börsenjahr 2008 ist vorüber, es wird in die Geschichtsbücher eingehen als eines der hektischsten und schlechtesten aller Zeiten. Für 2009 nun beschäftigen sich Anleger wie eigentlich zu jedem Jahreswechsel mit den Fragen nach den besten Anlagechancen und den sinnigsten Strategien zur Verlustvermeidung. Smart Investor hat diesbezüglich in seinem Kapitalmarktausblick selten die gängigsten, einfachsten und angenehmsten, dafür aber oftmals die treffsichersten Antworten parat – Seite 41.



6, 14 Öl

Grenzen und Chancen

Im zweiten Halbjahr 2008 ist der Ölpreis förmlich kollabiert. Jetzt stellt sich die Frage: Wie geht es beim schwarzen Gold weiter? Ab Seite 6 erfahren Sie, welche Richtung der Ölpreis eigentlich nur nehmen kann: nach oben, und mit welchen Aktien das Depot „wie geschmiert“ laufen dürfte.



16 Konsumaktien

Shopping-Ideen fürs Depot

Der Chart von McDonald's zeigt es ganz deutlich: Die Finanzkrise kann der Burgerkette nichts anhaben. Im Gegenteil, das Geschäftsmodell scheint stabil wie eh und je. In der Analyse ab Seite 16 finden Sie weitere Konsumtitel, die auf der Einkaufsliste der Anleger ganz oben stehen sollten.





24 Konjunktur

Über falsche Prognosen

Konjunkturprognosen sind ein extrem schwieriges Geschäft. Fast bekommt man den Eindruck, je mehr Zahlen umher schwirren, desto ungenauer werden die Vorhersagen, desto mehr Prognostiker liegen mit ihren Weissagungen daneben. Woher das kommt, beleuchtet der Beitrag ab Seite 24.



22 Interview

Günter Hannich

Der Kampf scheint noch nicht entschieden: Inflation oder Deflation. Für Günter Hannich, den deutschen Deflations-Papst, ist die Sache jedoch bereits klar: Die Welt rutscht in eine riesige deflationäre Spirale. Warum und wie sich darüber lebhaft streiten lässt, zeigt das Interview auf Seite 22.

Research – Märkte / Titelstory

- 41 Das große Bild**
Kapitalmarktausblick 2009
- 44 Emerging Markets 2009/2010:**
Ist eine Depression eingepreist?
- 48 Sentimenttechnik:**
Leerverkaufsquoten
- 49 Charttechnik:**
Drama beendet?!
- 50 Relative Stärke:**
Gewöhnung
- 51 Commitment of Traders (CoT):**
Gelingt der politische
Reflationierungsversuch?
- 52 Börsensignale:**
Die Hausse hat Nachholbedarf

Research – Aktien

- 53 Buy or Good Bye:**
Joy Global und Flora EcoPower
- 54 Aktie im Blickpunkt:**
Shimano
- 56 MoneyTalk:**
Laura Rossi, BB Medtech
- 58 Turnaround:**
QSC
- 60 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Bescherung mit ungewissem Ausgang
- 62 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Baisse belastet
- 62 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften:**
Schwache und Starke
- 64 Musterdepot:**
Abhaken und nach vorne schauen

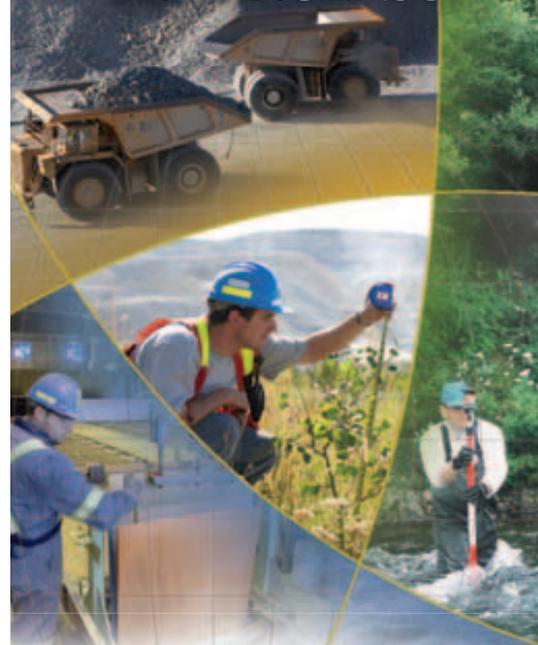
Potpourri

- 68 Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Uwe Lang
- 70 Leserbrief:**
Absicherung gegen den Staatsbankrott
- 73 Das beste Rating kommt**
vom Markt selbst
- 74 Buchbesprechung I & II:**
„Mein Leben für die Wirtschaft“ und
„Außer Dienst: Eine Bilanz“
- 75 Buchbesprechung III:**
„Das Ende der Finanzmärkte –
und deren Zukunft“
- 76 Veranstaltungen:**
Bericht von der 6. MKK
- 78 Zu guter Letzt:**
Zukunft – ein Problem in jeder Hinsicht

77 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2009

**Zum Herausnehmen aus der Heftmitte
(zwischen S. 40 und 41):
Smart Investor Findex 2008**

HUNTER DICKINSON



**In der Minenbranche steht
unser Name seit über 20
Jahren für:**

- Wachstum
- Finanzstärke
- Leverage auf Rohstoffe
- Diversifikation
- Erfolgreiche Transaktionen
- Technische Expertise
- Verantwortungsbewusste
Projektentwicklung
- Zahlreiche Auszeichnungen



Hunter Dickinson

Anlegerbeziehungen - Deutschland
Robin Bennett
robinbennett@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

hunterdickinson.com

Exponentielles Wachstum = Exponentielle Ignoranz

Das Wachstum und die Globalisierung werden an energetische Grenzen stoßen.

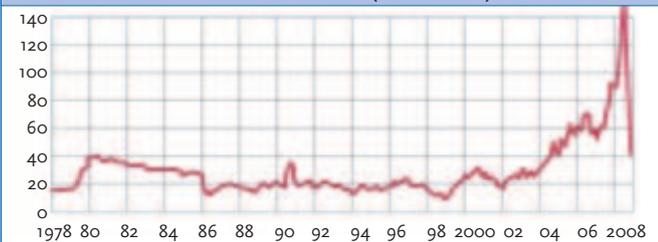
Gastbeitrag von Peter Boehringer, PBVV Vermögensberatung

Das Jahr 2008 wird vielen Anlegern nicht nur wegen der Finanzmarktkrise, sondern auch wegen der Turbulenzen an den Rohstoffmärkten lange in Erinnerung bleiben. Speziell der Ölmarkt war geprägt von nie gesehenen Volatilitäten. Das von uns vertretene Peak Oil-Szenario besteht u.E. unverändert. 2008 wurde der Ölmarkt jedoch von der *Nachfrageseite* dominiert. Mittelfristig wird das *Angebot* wieder die Preise bestimmen und massive gesellschaftliche Veränderungen herbeiführen. Die energetische Bedeutung von Rohöl für unsere Lebensweise kann kaum überschätzt werden.

2008/2009: Die Ölknappheit wird von der Finanzkrise überlagert

Der Ölpreis hat im ersten Halbjahr 2008 seinen explosionsartigen Anstieg des Jahres 2007 zunächst nahtlos fortgesetzt. Er ist auf fast 150 USD/bl emporgeschnellt – dann aber seit Juli auf zuletzt 2004 gesehene Stände um 40 USD/bl eingebrochen.

ABB. 1: ÖLPREIS IN USD PRO BARREL (SORTE WTI)



Insgesamt fünf Faktoren waren für die Achterbahn-ähnliche Volatilität des Ölpreises 2008 verantwortlich. Darunter einmalige Faktoren, aber auch fundamentale Dauerthemen und überraschende Sonderentwicklungen:

a) China-Effekt

Im ersten Halbjahr 2008 ist die chinesische Ölimportnachfrage sprunghaft um 15% angestiegen, um dann ab Juli wieder ebenso drastisch abzufallen. Offensichtlich hat sich China vor den für das Prestige des Landes so wichtigen Olympischen Spielen reichlich mit Öl versorgt, um in dieser Hinsicht keine Probleme bei möglichen geopolitischen Krisen zu bekommen. Die Vorsorgemaßnahmen waren seit Januar am chinesischen Ölverbrauch signifikant messbar. Ein *Teil* der extrem hohen Preisvolatilität des Jahres 2008 ist somit auf China zurückzuführen.

b) Dollar-Effekte

2008 war die negative Korrelation des Ölpreises mit dem Dollarindex sehr stark ausgeprägt. Nachdem seit der Eskalation der Ban-



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.

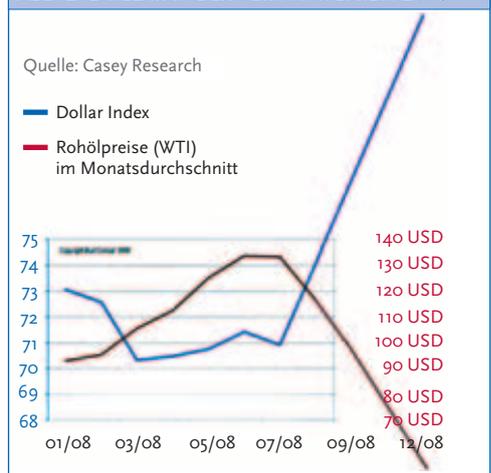
kenkrise im März 2008 dem natürlichen Dollar-Antipoden Gold nicht mehr erlaubt wurde,

mit der eklatanten Dollarschwäche analog zu steigen, sind offenbar große Adressen aufs Öl ausgewichen. Eine derart exakt gegenläufige Bewegung zum Dollar-Index kannte man jahrelang nur vom Goldpreis (s. Abb. 2).

Die hochinflationäre Dollarschwemme durch die riesigen Bankenrettungsaktionen und Stimuluspakete der US-Regierung hat offenbar sehr große Hedgefonds-Adressen bis etwa Juni 2008 veranlasst, Rohöl als Absicherungsvariante

gegen den Dollarwertverfall zu nutzen. Nach dem Tiefpunkt des Dollar-Index im Juli 2008 haben die Kurven zwar die jeweilige Richtung gewechselt – sie verlaufen jedoch weiterhin strikt gegenläufig zueinander. Diese Dollar-Hedging-Funktion des Öls erklärt seit Juli 2008 über 40 USD/bl des Preiseinbruchs bei Öl. Wir erwarten auch weiterhin eine negative Korrelation, weil sie letztlich nur den Anspruch der Ölproduzenten auf real gleich bleibende Erträge aus Ölverkäufen widerspiegelt.

ABB. 2: DOLLAR-INDEX VERSUS ÖLPREIS 2008





Auch Raffinerien spüren die rückläufige Nachfrage bei Treibstoffen.
Foto: BP

c) Spekulation, Charttechnik und De-Leveraging

Laut Studien sind zwischen Januar und Juni 2008 mehr als 60 Mrd. USD in Ölfuture-Kontrakte investiert worden. Diese Zahl ist nicht alleine durch das o.g. Dollar-Hedging erklärbar. Hier sind spekulativ engagierte Fonds mit riesigen Summen long gegangen, nur um diese Mittel seit dem Preisgipfel bei 148 USD/bl im Juli wieder abzuziehen. Auch eine Ermittlung der US-Rohstoffaufsicht CFTC und eine erhebliche Margin-Ausweitung auf Ölfuture-Kontrakte haben die Wende mit ausgelöst. Wie üblich haben die trendfolgenden Charttechniker die Ausschläge nach oben und unten noch erheblich verstärkt. In dieser extremen Form jedoch waren die spekulativen Engagements im Ölmarkt neu. Ganz entscheidend war auch das seit der Verschärfung der Bankenkrise ab August 2008 ganz erhebliche De-Leveraging praktisch aller Marktteilnehmer: In Zeiten extremer Unsicher-

heit und Liquiditätsknappheit müssen die Hedgefonds und auch die Banken ebenso wie die auf Kredit handelnden Privatanleger gezwungenermaßen alle ihre Positionen liquidieren. Nur durch diese Notverkäufe sind Ölpreise von unter 80 USD/bl überhaupt noch einmal denkbar gewesen. Wir halten alle Bewegungen von weit über oder unter etwa 90 USD/bl mittelfristig für Übertreibungen. Fast das ganze Jahr 2008 war daher von Übertreibungen im Ölmarkt gekennzeichnet – und diese hohe Vola wird sich wohl auch 2009 noch fortsetzen.

d) Realwirtschaftlicher Einbruch mit Verbrauchsrückgang

Nach Preissprüngen von 50% innerhalb von sechs Monaten trat Mitte 2008 etwas ein, was man im Ölmarkt seit 1982 trotz zwischenzeitlicher Vervielfachung des Preises nicht mehr beobachtet hatte: Die Nachfrage *sank* – dies zumindest in den westlichen Industrieländern. Aber auch in Asien sind 2008 vielfach staatliche Benzinsubventionen abgeschafft worden, so dass sich z.B. die Chinesen erstmals mit wahren Marktpreisen konfrontiert sahen. Bei etwa 130 USD/bl und damit einer Verdopplung innerhalb nur eines Jahres war bei den Konsumenten und wohl auch in der Industrie die Schmerzgrenze erreicht, oberhalb der begonnen wurde, Benzin und Öl einzusparen. Die Rückgänge erreichen im Westen mittlerweile mehr als 5% ggü. dem Vorjahr, was angesichts des derzeit depressionsartig zusammenbrechenden Welthandels mit um fast 95% gefallenen Schiffsfrachtraten auch nicht weiter überrascht. Für die Long-Anleger war das zwar eine schmerzliche Erfahrung – im Prinzip

>>

Anzeige

24. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2009

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien



Edmund S. Phelps
Nobelpreisträger, San Diego



Nouriel Roubini
New York University, New York



Jim O'Neill
Goldman Sachs, London



Felix W. Zulauf
Zulauf Asset Management, Zug



Hans-Jörg Rudloff
Barclays Capital, London



Marc Faber
Marc Faber Ltd., Hongkong

Hochkarätige Börsenexperten geben fundierte Prognosen über die Entwicklung der Weltwirtschaft und durch welche Investment-Trends Sie im nächsten Jahr profitieren können.

27. – 28. Januar 2009, Mövenpick Hotel Zürich-Regensdorf

Spezialpreis für Smart Investor-Abonnenten: CHF 2'770.– statt CHF 2'980.–

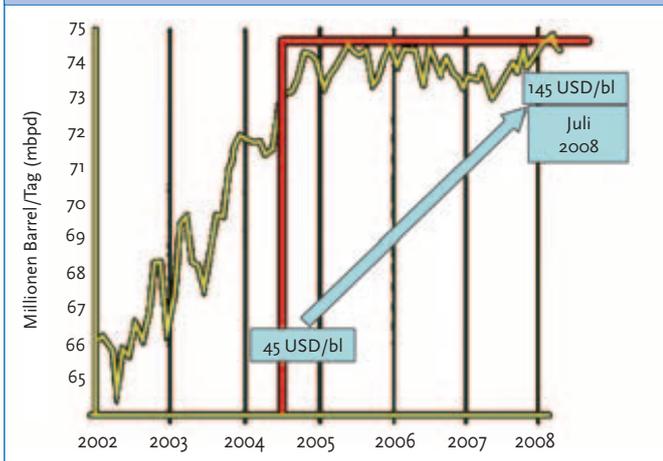
Weitere Informationen und Anmeldung unter: www.zfu.ch/pdf/kap.pdf

International Business School

30 Jahre  ZFU
LERNEN ALS WEG

ist dies aber eine angesichts von Peak Oil dringend erforderliche Nachricht, denn das absolute Weltangebot an konventionell gefördertem Öl hat schon vor vier Jahren sein Peak erreicht. Preisfindungen an Rohstoffmärkten folgen eigenen Regeln: Hier wird nicht wie bei Aktien eine künftige Gewinn- oder Cashflowreihe auf die Gegenwart abgezinst und so ein fair value ermittelt, sondern es werden (mangels Lagerungsmöglichkeiten) am Spotmarkt konsequent nur die kurzfristigen Angebots- und die Nachfragedaten abgeglichen. Da im Ölmarkt sowohl die Preiselastizität des Angebots als auch der Nachfrage extrem gering ist (Öl befriedigt Grundbedürfnisse des modernen Lebens, und die Projektvorlaufzeiten und -kosten sind enorm), führt schon eine geringe Über- oder Unterdeckung der Nachfrage zu enormen Preisschwankungen. Dies funktioniert in beide Richtungen, wie man 2007/08 eindrucksvoll sehen konnte: Bis Juli 2008 folgte die Nachfrage einer seit 1982 fast linear mit 1,5% steigenden Geraden. Die erreichten ca. 75mbpd konnten wegen Peak Oil zumindest über konventionelle Ölförderung nicht mehr befriedigt werden. Der Preis schoss daraufhin in kürzester Zeit bis an die 150 USD/bl.

ABB. 3: WELTFÖRDERUNG AN KONVENTIONELLEM ÖL



Der realwirtschaftliche Einbruch – ausgelöst und verstärkt durch die Finanzkrise – führte seitdem zum o.g. Rückgang der Nachfrage um (im Westen) etwa 5% und weltweit ca. 1%. Schon diese kleine Veränderung kehrte die Unterdeckungssituation an den Spotmärkten innerhalb von wenigen Wochen komplett um, ohne dass sich an der Angebotssituation viel verändert hätte. Das Resultat ist der derzeit zu beobachtende Preisverfall.

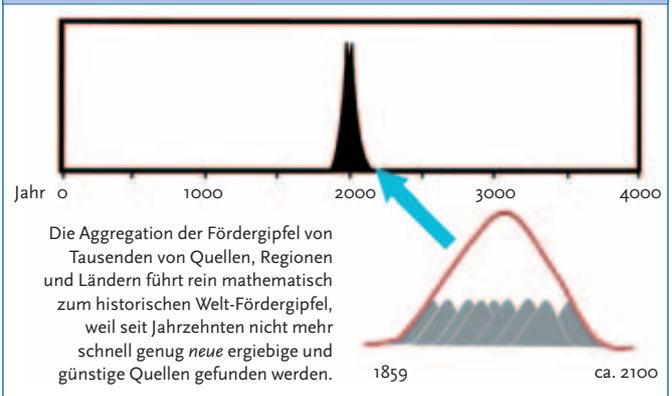
e) Peak Oil

Peak Oil ist keine Theorie – und erst recht keine *Verschwörungstheorie*. Peak Oil ist einfache Mathematik, Empirie und angewandte Logik auf Basis geologischer und energetischer Fakten. Man muss u.E. davon ausgehen, dass die Welt trotz gestiegener Ölpreise nicht in der Lage ist, das seit 2004 bei etwa 75 Mio. Barrel pro Tag erreichte Förderplateau der konventionellen Ölförderung¹ noch signifikant zu steigern. Peak Oil macht übrigens *keine* Prognosen zur Entwicklung der *Nachfrage* oder zu Möglichkeiten und Grenzen *alternativer* Energieformen.

Trotz riesiger Förderanstrengungen bei Ölpreisen über 100 USD/bl hat 2008 sogar der wichtigste nicht-OPEC-Produzent Russ-

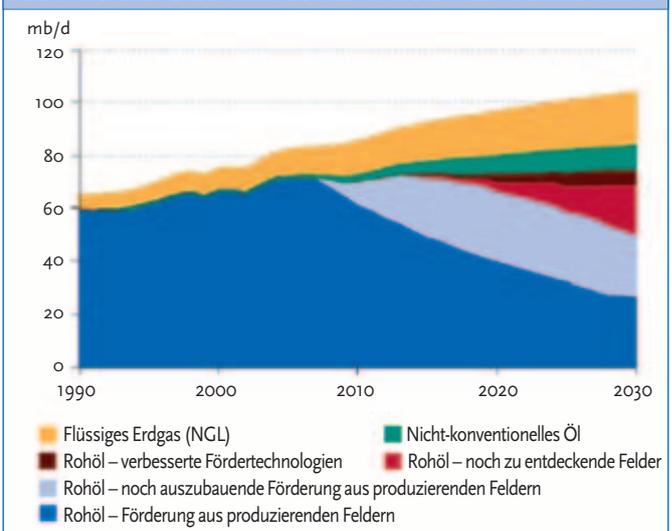
land ganz offiziell das Erreichen seines Förderhöhepunkts eingeräumt. Andere wichtige Staaten berichten mittlerweile von *Rückgängen* zwischen 5% und 16% p.a. (!), so dass z.B. Mexiko als Exportstaat von Erdöl aus heutiger Sicht 2011 oder 2012 komplett ausfallen wird. Peak Oil-Vertreter aggregieren lediglich die beobachtbaren Förderkurven einzelner Quellen, Regionen und Länder im Zeitablauf zu einem globalen Gesamtbild.

ABB. 4: PEAK OIL ALS HISTORISCHE ZÄSUR



Selbst die IEA gibt nach 10 Jahren chronischer Schönfärberei in ihrem im November 2008 erschienenen WEO-Report zumindest implizit das wohl erreichte Peak der konventionellen Ölförderung und Förderrückgänge von durchschnittlich mehr als 5% p.a. zu. Wie in Abbildung 5 erkennbar, sind Steigerungen des Öloutputs nur noch über teures, „unkonventionelles“ Öl sowie über (nicht zu Benzin verarbeitbare) Flüssiggase erzielbar; wobei auch noch riesige Ersatz-, Explorations- und Entwicklungsinvestitionen i.H.v. 350 Mrd. Dollar p.a. (!) sowie stark verbesserte Förderungseffizienz angenommen werden müssen. Nach dem aktuellen Ölpreiseinbruch ist es unwahrscheinlich, dass diese Investitionen auch nur annähernd geleistet werden. Ölsandprojekte, Tiefsee-Exploration oder technische Aufrüstungen sind bei Preisen unter 50 USD/bl kaum noch rentabel. >>

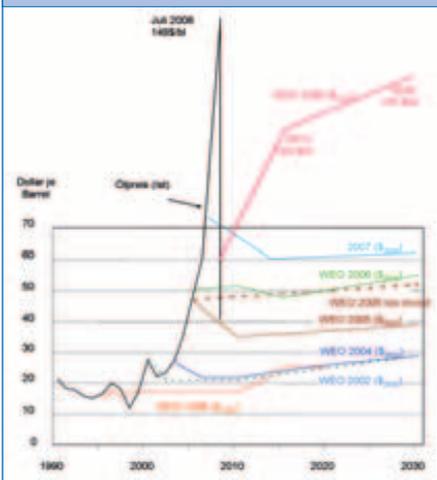
ABB. 5: REFERENZSZENARIO DER IEA FÜR DIE WELT-ÖLPRODUKTION



Quelle: WEO 2008

1) Ohne Bio-Treibstoffproduktion, ohne NGL, ohne verflüssigte Kohle bzw. Gase, ohne Tiefseeförderung, Ölsand, Ölschiefer und ohne Schweröl.

ABB. 6: ÖLPREISPROGNOSEN DER IEA



Quelle: WEO 1998-2008, Darstellung EWG, Aktualisierung PBVV

Die IEA kommt daher im WEO 2008 nicht umhin, erstmals *überhaupt* sogar *kurzfristig* Ölpreissteigerungen zu prognostizieren. Diese sind u.E. zwar noch viel zu niedrig angesetzt – aber solange die realwirtschaftliche Depression anhält, könnte diese Prognose vielleicht bis einschließlich 2009 zutreffen.

Zwischenfazit

Nach dem Ende der aktuellen Finanz- und Kreditkrise wird Öl zwangsläufig wieder teurer werden. Die geologisch-bedingte Peak Oil-Situation besteht unverändert weiter. Ausschließlich die in der Welt-Depression aktuell stark sinkende Ölnachfrage hält die Preise noch unten, weil sie derzeit *schneller* sinkt als die Ölexporte der noch exportierenden Länder. Für die Weltwirtschaft war der Depressions-bedingte Sturz des Ölpreises um mehr als 100 USD/bl übrigens gleichbedeutend mit einem enormen Konjunkturprogramm durch Kostenersparnisse für Industrie und Konsumenten von z.B. in Deutschland über 2-3% des BSP.

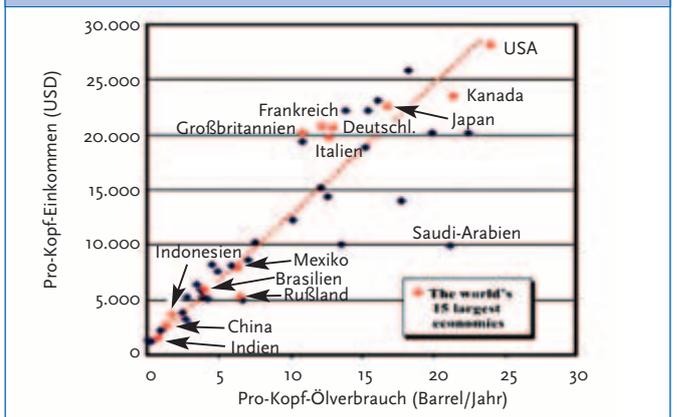
Beyond Oil: Energetische Folgen von Peak Oil

Man kann mit gewissem Recht davon sprechen, dass die Depression gerade zur rechten Zeit kommt: Peak Oil würde sonst nicht nur die (2007/08 ansatzweise erlebten) Preissprünge hervorrufen, sondern Knappheitsfolgen und Mangelwirtschaft bei wichtigen Folgegütern auslösen. Bei 130 USD/bl haben viele Länder wegen der explodierenden Düngemittel- und Produktionskosten den Export von Nahrungsmitteln gestoppt – beides direkte Folgen von Peak Oil. So stoppte z.B. Vietnam den Reis-

export; ähnlich Ägypten und andere. Das einzige Szenario ohne Protektionismus und Rohstoffkriege wäre, wenn die Förderung bei Öl *zusammen* mit dem Ölverbrauch das Maximum erreicht und beide dann *zusammen* und allmählich absinken. Eine schwere Weltwirtschaftskrise kann helfen, den Ölverbrauch der zurückgehenden Förderung anzupassen. Eine schnell und weiter wachsende Weltwirtschaft könnten die bestehenden Ölfelder nicht mehr bedienen – und vermutlich auch nicht die *alternativen* Energieformen. Wir gehen nachfolgend an die Begründung dieser pessimistischen These, die dem Wachstumscredo der heutigen Wirtschaftswelt zuwiderläuft.

Öl ist der mit Abstand wichtigste Rohstoff der Welt. Der Grund liegt in der einmalig hohen Energiedichte von Öl bzw. Benzin und dem leicht möglichen Transport bei normalen Temperaturen. Der materielle Wohlstand der industrialisierten Länder ist eine direkte Funktion des Ölverbrauchs pro Kopf (Abbildung 7). Würden z.B. die 1,1 Mrd. Inder ihren pro-Kopf-Verbrauch von 1 Barrel p.a. auch nur auf das Niveau Mexikos anheben, um ein ähnliches Wohlstands- und Mobilitätsniveau zu erreichen, müsste die Welt fast 7 Mrd. Barrel Öl p.a. zusätzlich fördern. Das entspräche dem Gesamtverbrauch der USA und wäre schlichtweg unmöglich.

ABB. 7: KORRELATION VON ÖLVERBRAUCH UND PRO-KOPF-EINKOMMEN



Quelle: Casey Research

Die Energiedichte von einem Liter Benzin beträgt 31 MJoule. Das ist das Energieäquivalent von etwa 50 Stunden harter körperlicher Arbeit. Ein menschlicher Hilfsarbeiter würde für diese Plackerei einen Lohn von 125 Euro erhalten. Bei derzeit 1,25 Euro pro Liter ist Benzin energetisch gesehen mindestens um den Faktor 100 unterbewertet (!) – oder eben die menschliche Arbeitskraft entsprechend überbewertet... Wir sind alle seit etwa 50-100 Jahren von fast kostenlosen „Ölsklaven“ umsort.

Der Energiebedarf zur Herstellung der von einem US-Bürger pro Jahr konsumierten Nahrungsmittel entspricht dem Energiegehalt von ca. 1.500 l Benzin für derzeit knapp 2.000 Euro. 1.500 l Benzin entsprechen aber energetisch ca. 75.000 Stunden harter Arbeit – oder etwa 25 Benzinsklaven mit einem Stundenlohn von knapp 3 Euro-Cent. Somit „arbeiten“ in den USA heute etwa 25 solcher Sklaven nur für die Nahrungproduktion *eines* einzelnen Amerikaners. Für jeden Deutschen sind es über 12; für den Chinesen 3 und für jeden Inder einer. Wir behaupten,



Das Bohren nach Öl wird immer schwieriger und teurer. Foto: Statoil

dass der Öl-Energiefaktor für unseren Wohlstand viel bedeutender ist als alle Erfindungen und Effizienzsteigerungen der letzten 100 Jahre (!).

ABB. 8: ENERGIESKLAIVEN



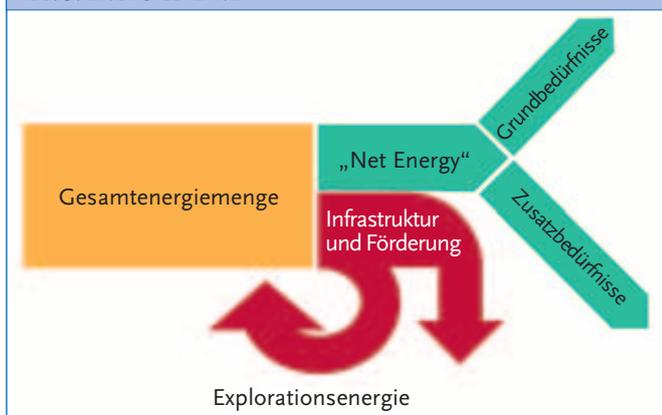
Darstellung: PBVV/P. Boehringer

Neben den Prozessen zur Nahrungsmittelherstellung sind aber noch sehr viele andere Erscheinungsformen der „modernen“ Welt Öl-basiert: Personen- und Gütermobilität, Kunststoffe, industrielle Prozesse, Freizeitaktivitäten – alles völlig Öl-abhängig. *Insgesamt* kann man im Westen von durchschnittlich 10-15

Ölsklaven pro Person ausgehen. Bezieht man auch noch den Strombedarf mit ein, dann kommt man im Westen auf über 25 Energiesklaven pro Person.

Wir leben heute alle wie die reichsten Könige vor 100 Jahren. Der Grund dafür ist die leichte und supergünstige Verfügbarkeit riesiger Energiemengen aus fossilen Energieträgern – und hier insbesondere Öl. Es kann gezeigt werden, dass schon eine geringfügige Zusatzenergie über die Menge hinaus, die zum Überleben und zur Subsistenz des Menschen erforderlich ist, ausreicht, um komplexe Gesellschaften hervorzubringen. Jahrtausendlang war dies nicht der Fall. Erst die massenhafte Verfügbarkeit von Kohle und Öl seit dem 19. Jahrhundert änderte die „Energiebilanz“ der Menschen derart fundamental, dass Erscheinungen wie Freizeit, „Sparen“, „öffentliches Leben“ und großstädtische Infrastruktur und Kultur etc. denkbar wurden. Abbildung 9 zeigt eine solche Energiebilanz – nicht zu verwechseln mit *Dollar-Bilanz*. Die *Kosten* des Energiekonsums in Papiergeldseinheiten spielen keinerlei Rolle in dieser Betrachtung:

ABB. 9: ENERGIEBILANZ



Quelle: Martenson

Der Block „Total Energy“ stellt alle vom Menschen nutzbaren Energiemengen dar – aus Öl, Kohle, Kernkraft, Solar, Wind usw. Der rote Teil muss verwendet werden, um neue Energiequellen zu finden (Exploration) sowie zur Aufrechterhaltung der Ener-

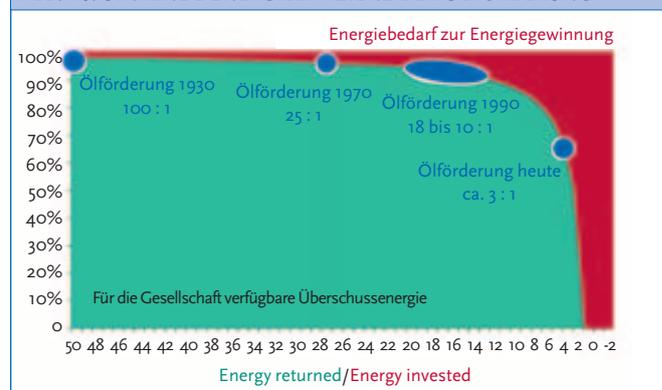
gieinfrastruktur (Reinvestitionen) und zur Förderung der Energie (Betrieb von Bohrtürmen, Kraftwerken oder Windgeneratoren). Der grüne Teil ist als Differenz dann die „Net Energy“ – manchmal auch EroEi („Energy returned over energy invested“) genannt. Diese Net Energy muss zu einem Teil zur Befriedigung der menschlichen Grundbedürfnisse eingesetzt werden (Wasser- und Essensbeschaffung, Herstellung von Kleidern, Bau von Unterkünften ...). Erst der verbleibende Teil kann für optionale, „diskretionäre“ Zwecke verwendet werden; seien es Urlaubsreisen, Luxus-Importweine, Theaterbesuche, öffentliche Aufgaben oder sonstige „complexities“ des modernen Lebens.

Ohne einfach und günstig förderbares Öl gibt es kein globales Wirtschaften

Es ist leicht erkennbar, dass sich eine Veränderung der roten Pfeile sofort zwingend auf die grünen auswirkt, weil die Bilanz natürlich immer ausgeglichen sein muss. Jahrtausendlang waren die roten Pfeile zusammen so groß, dass der grüne Pfeil gerade noch ausreichte, um die menschlichen Grundbedürfnisse abzudecken. Der Bereich „Zusatzbedürfnisse“ war extrem schmal, was der Grund für die meist lokal-regional und hierarchisch-einfach organisierten Stammesgesellschaften war. Grundlegend änderten sich die energetischen Voraussetzungen erst im 19. Jahrhundert mit dem Aufkommen der Kohlenutzung (Dampfmaschine) und vor allem im 20. Jahrhundert mit dem Ölzeitalter. Erst die plötzlich massenhaft und günstig verfügbare Zusatzenergie ermöglichte fast alle Erscheinungsformen unseres heutigen modernen Lebens – insbesondere die Nahrungsmittelverfügbarkeit und -vielfalt, die extrem hohe Mobilität von Menschen und Gütern, Hygienemaßnahmen und damit Massengesundheit und nicht zuletzt die gesamte Erscheinung der Globalisierung. Die überschüssige Net Energy insbesondere aufgrund der riesigen Ölfunde seit 1859 hat die westliche Lebensform seit 150 Jahren maßgeblich ermöglicht.

Umso besorgter muss es machen, wenn man sich die Energiebilanz bei Öl im langfristigen Zeitablauf ansieht (Abbildung 10):

ABB. 10: SINKENDE ENERGIEEFFIZIENZ DER ÖLFÖRDERUNG



Quelle: Martenson, PBVV

Der Mensch beutet immer die am leichtesten zugänglichen Ressourcen zuerst aus. Im Falle von Öl waren das Ölfelder, die unter hohem Druck direkt unter der Oberfläche zu finden waren und 1859 fast zeitgleich bei Celle (D) und in Pennsylvania gefunden wurden. Die NetEnergy dieser Bohrungen betrug 99% bzw. >>

In der Tiefsee werden noch etliche große Ölfelder vermutet, während einige Konzerne sich bereits auf das Nach-Öl-Zeitalter einstellen.



Fotos: Chevron (links), BP

die EroEi-Ratio 100:1, weil es sprichwörtlich aus dem Boden sprudelte. Mit verbesserter Fördertechnologie und wegen Skaleneffekten nach den Funden von immer größeren Feldern (Ghawar in Saudi-Arabien: 1947) konnte diese Spitzenrate bis zur Mitte des 20. Jahrhunderts gehalten werden – mit unglaublichen Wohlstandseffekten für die gesamte „zivilisierte“ Welt. Auch noch nach dem Peak der US-Förderung um 1970 betrug der Energieüberschuss der Ölbohrungen noch immer weit über 90%, so dass die gewaltige Energiedichte von Öl/Benzin fast komplett für das menschliche Wirtschaften und Wohlergehen nutzbar war. Selbst noch in den 1980ern und 1990ern waren die wohlstandsförderlichen Raten zur Net Energy absolut auskömmlich, wenn auch allmählich unter 90% sinkend. Wie Abbildung 10 zeigt, deutet vieles darauf hin, dass wir uns seit einigen Jahren im „Knick“ der umgekehrten Exponentialfunktion befinden. Die Gründe sind intuitiv verständlich: Wir bohren heute nach Tiefseeöl, Schweröl, in riesigen Tiefen und extremen Klimazonen, zudem nach nur aufwendig in Öl umwandelbaren Ölsanden, Ölschiefer usw. Dies ist sowohl energetisch verheerend als auch bzgl. der Investitionen und Förderkosten. Viele alte Einzelquellen haben bereits heute den Punkt 0% erreicht, obwohl sie vielleicht noch Restmengen an Öl enthalten. Deren Förderung lohnt sich aber rein energetisch nicht mehr. Auch die Welt insgesamt steuert zügig auf den Punkt zu, an dem sich die Ölförderung energetisch nur noch an ausgewählten Orten lohnt – zuletzt vermutlich um die Jahrhundertmitte im Nahen Osten. Aussagen wie „Es gibt noch Ölbestände für Jahrhunderte“ oder „Just drill ‘em.“ (G. W. Bush) sind daher bestenfalls irrelevant; schlimmstenfalls grob irreführend.

Übrigens ist die Energiebilanz bei Kohle (Net Energy-Ratio zwischen 90% und 40%), bei Biodiesel (70%) oder gar Maisethanol (10%) z.T. noch schlechter als bei Öl. Ausnahmen mit sehr gu-

ten Ratios stellen Wind- und Solarenergie sowie Kernkraft dar. Allerdings kann damit nur Strom – und zumindest nicht *direkt* Treibstoff erzeugt werden. Dem Elektroauto kann in jedem Fall schon heute eine große Zukunft prognostiziert werden. Dem E-Fahrrad natürlich auch.

Beyond Oil: Gesellschaftliche Folgen von Peak Oil

Die einmaligen energetischen Eigenschaften von Öl hatten seit etwa 100 Jahren ganz enorme Auswirkungen auf die Gesellschaft. Sowohl unsere Realwirtschaft und damit unser Wohlstand als auch die Bevölkerungszahlen hätten ohne die supergünstig verfügbare Überschussenergie aus den Abermilliarden Barrels an Öl niemals derart exponentiell anwachsen können. Auch das mit der Fed-Gründung 1913 eingeführte fraktionale Zentralbank-Papiergeldsystem heutiger Prägung mit exponentiellem Geldmengenwachstum konnte ausschließlich parallel zum Ölzeitalter entstehen und *bis heute* überleben. Die Abhängigkeiten der Bereiche sind offensichtlich – alle Kurven weisen seit etwa 1900 exponentielles Wachstum aus.

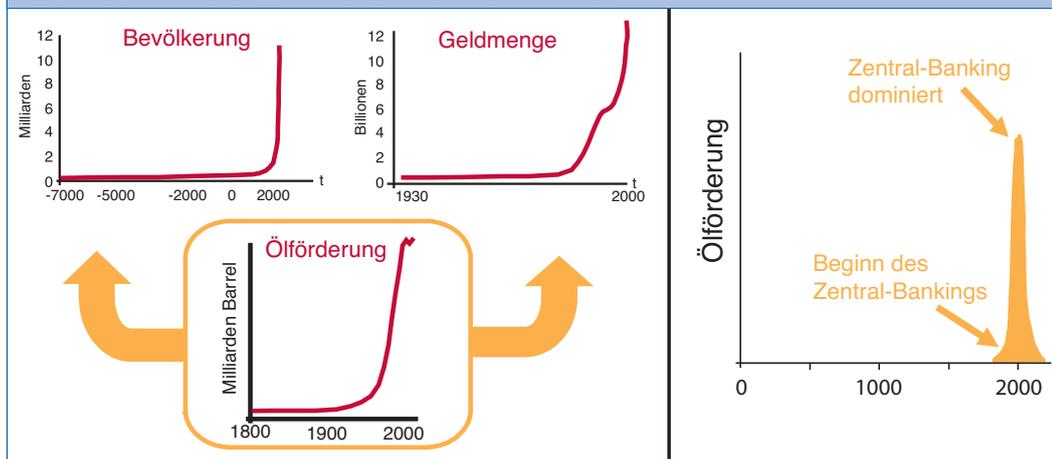
Kausal und treibend war dabei die Ölförderung. Nur die seit etwa 100 Jahren rasant anwachsende Bedeutung der Ölenergie hat das per definitionem zwingend auf immer schnelleres Wachstum angewiesene fraktionale Zinsgeldsystem (temporär ...) möglich gemacht. „Temporär“ deshalb, weil eine Geldmengenkurve ohne Goldanker zwar theoretisch unendlich weiterwachsen könnte. Die absolut Öl-abhängige Realwirtschaft kann dies jedoch nach Peak Oil nicht mehr. Ohne realwirtschaftliches Wachstum und damit verbundenen steigenden Einkommen sind die weiterhin exponentiell steigenden Zinslasten bald nicht mehr bedienbar. Das System ist somit mathematisch begrenzt – kollabieren wird es allerdings bereits *früher* durch den Verlust des Vertrauens der Menschen in die

Rückzahlungsfähigkeit der Schuldenberge und in das „weiter so“. Politiker und Zentralbanker kooperieren in einem für sie machterhaltenden und hochprofitablen, aber fatalen Spiel:

„Die politische Siegesformel lautet: Allen alles versprechen. Das erste Gebot der Ökonomie aber ist die Knappheit. Papiergeld ist die Brücke zwischen Politik und ökonomischer Realität.“

Porter Stansberry, amerik. Wirtschaftspublizist

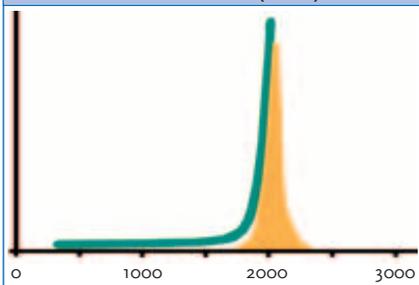
ABB. 11: ABHÄNGIGKEITEN WICHTIGER EXPONENTIALFUNKTIONEN



Quelle: Martenson

Diese Brücke wurde nun 100 Jahre lang begangen. Sie wird einstürzen, denn man kann nicht dauerhaft Realität und Illusion überbrücken. Eine nachhaltige Realwirtschaft braucht ein nachhaltiges Geldsystem. Vielleicht wird das nächste wieder Gold-verankert.

ABB. 12: BEVÖLKERUNG (GRÜN) UND ÖLFÖRDERUNG (GELB)



Quelle: Martenson

Peak Oil ist der begrenzende Faktor des Systems. Leider wird der Ölgipfel nicht nur das Zentralbanksystem beenden, sondern ist auch limitierender Faktor beim künftig möglichen Bevölkerungswachstum. Die seit ebenfalls etwa 100-150 Jahren exponentiell ansteigende demographische Entwicklung war ausschließlich über eine „energetische Verschuldung“ der Menschheit durch die Nutzung der in Jahrillionen entstandenen endlichen Energieträger Kohle und Öl möglich.

Exponentielles Wachstum = Exponentielle Ignoranz

Eine Exponentialfunktion ist definiert als „gleicher prozentualer Anstieg pro Zeiteinheit“. Dies ist zu Beginn völlig harmlos. Ab dem „Knick“, den jede Exponentialfunktion einmal erreicht, wird jedoch offensichtlich, dass der absolute Anstieg pro Zeiteinheit *nicht* immer gleich ist, sondern ständig und beschleunigt immer weiter anwächst. Wenn der Knick erst erreicht ist, geht alles extrem schnell und die Unnatürlichkeit und Untragbarkeit der Funktion in einer endlichen Welt wird für den Menschen spürbar. Wir würden zwar nicht so weit gehen wie der Autor Richard Heinberg, der in einem Buch „the peak of everything“ postuliert. Aber Peak Oil genügt in jedem Fall, um innerhalb weniger Jahre zumindest einige scheinbar nachhaltige Systeme ins Ungleichgewicht zu bringen bzw. sie – falls nicht rechtzeitig umgesteuert wird – zu zerstören.

Das realwirtschaftliche Wachstum stößt zunehmend an die Grenzen der Endlichkeit natürlicher Ressourcen. Mit Peak Oil werden diese Grenzen innerhalb weniger Jahre sichtbar und für alle Menschen spürbar. Aber es gab schon länger viele dramatische Warnzeichen: Wasserknappheit, Aussterben von Tierar-

ten, Verlust von Wäldern und fruchtbaren Böden, Überfischung der Meere. Wir müssen erkennen, dass wir in einer Zeit leben, in der unser exponentiell wachsender Ressourcenbedarf in vielen kritischen und existenziellen Bereichen an harte, unausweichliche, physische Grenzen stößt. Und in einer exponentiellen Wachstumswelt hat man nur wenig Zeit, sich darauf einzustellen und umzusteuern.

Neben der exponentiell gewachsenen Energienutzung war seit fast 100 Jahren das exponentielle Geldmengenwachstum des fraktionalen Kreditgelds die Hauptursache für den Wachstumszwang und die Beschleunigung in allen Bereichen. Wenn es Ihnen also derzeit so vorkommt, als ob die Dinge sich überall beschleunigen, dann könnte es daran liegen, dass es einfach so *ist* und so sein *muss*, solange wir uns auf diesen Exponentialkurven „hinter dem Knick“ bewegen.

Mit Peak Oil wird auch die Globalisierung ihr Peak erreichen. Energie ist die Quelle allen Wachstums. Die Globalisierung beruht auf sehr hohem Energieüberschuss und einem ölbedingt extrem niedrigen Verhältnis von Transportkosten zu Arbeitskosten. In den kommenden 2-15 Jahren wird sich dieses Verhältnis ändern und die Globalisierung damit zum Stillstand kommen oder sich umkehren. Re-Regionalisierung wird die Verstädterungstendenz umkehren und Ackerland wieder wertvoller machen. Der „Ressourcenkredit“ aus fossilen und mineralischen Ressourcen, den die Welt seit 100 Jahren massiv in Anspruch nimmt, wird allmählich versiegen. Mit dem Gipfel der extrem hohen heute erreichten globalen Arbeitsteilung wird allerdings leider auch der dadurch generierte Wohlstand abnehmen.

„Anything that can't go on forever will stop.“

In einer endlichen Welt geht exponentielles Wachstum mit mathematischer Sicherheit an einem bestimmten Punkt nicht mehr gut, sobald sich die Exponentialkurve erst einmal der Vertikalen nähert. Die wegen Peak Oil abnehmende Net Energy (Abb. 9) stellt die „physikalische Mauer“ dar, an die sowohl die Globalisierung stoßen als auch unsere enorme gesellschaftliche Komplexität scheitern wird.

Wachstum wird schon bald offiziell in der Politik nicht mehr als wohlfördernd, sondern als (über)lebensgefährlich wahrgenommen werden. Dieser Paradigmenwechsel wird innerhalb der nächsten 5-15 Jahre stattfinden (müssen). ■

Anzeige

Neu im Herbst – Online Seminare

Ab November 2008 bietet die Investoren Akademie Online Seminare zu folgenden Themen:



Chefredakteur **Markus Miller** hält mit der Seminarreihe „Kapital und Steuern vertraulich“ zwei Themen für Sie bereit:

- **Kurs 1: Abgeltungssteuer – wie Sie jetzt noch alle Vorteile der alten Regelung nutzen und wie Sie ab dem 1.1. 2009 handeln müssen.**
- **Kurs 2: Lernen Sie, wie Sie Ihre Vermögenswerte effektiv vor staatlichem Zugriff und willkürlicher Rechtsprechung schützen können.**



Profi-Trader **Detlef Wormstall** präsentiert exklusiv für Sie aus seinem Spezialgebiet „Risiko- und Moneymanagement“:

- **Kurs 3: Die richtige Anwendung von Risiko- und Moneymanagement bringt Ihnen den gewünschten Börsenerfolg.**

Alle Kurse bequem von Ihrem Schreibtisch aus!

Informationen und Anmeldung unter:

www.investoren-akademie.de/online-seminare2008



Investoren Akademie®

Das Wissensportal für die aktive Geldanlage

Abgeschmiert

Überwiegen bei Ölk Aktien nach dem Kursverfall die Chancen?

Bis in den Frühsommer hinein marschierten die meisten Ölk Aktien munter mit dem Ölpreis nach oben und schürten damit die Euphorie der Anleger. Jetzt sind die Titel im Zuge des Ölpreisverfalls abgeschmiert, nicht wenige Anleger fühlen sich abgeschmiert.

Nachfrage sinkt erstmals seit langem

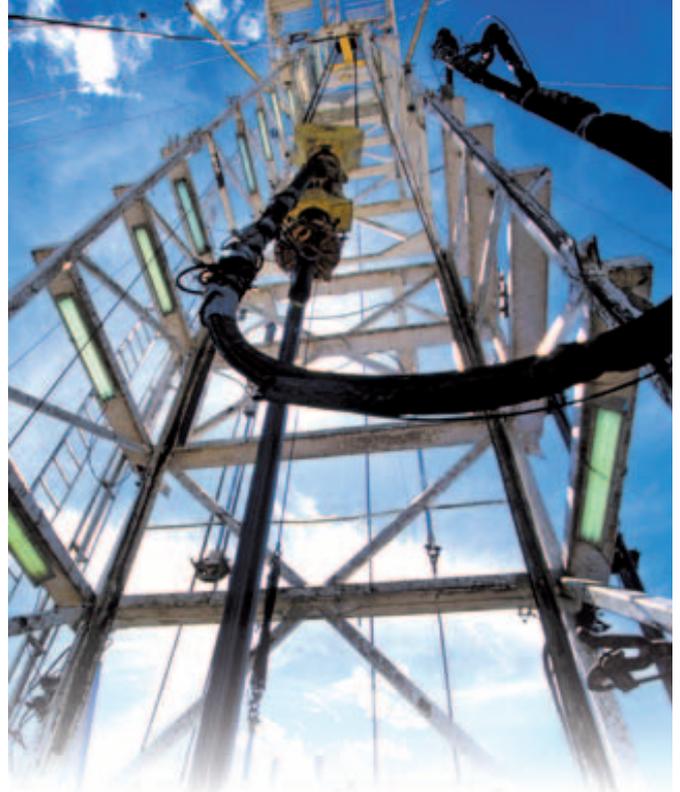
Während sich über den Ölmarkt langfristig ein Spannungsfeld aus Peak Oil und den Grenzen des Wachstums spannt (s. auch S. 6), spielt für die kurzfristigen Bewegungen am Ölmarkt neben Spekulanten auch der tägliche Verbrauch in den großen Industrie- und Schwellenländern eine dominante Rolle. Aber auch die Lagerbestände bei Rohöl und Benzin und die Jahreszeit geben den Takt vor. Anfang Dezember meldete die Internationale Energieagentur (IEA), erstmals seit 1983 sei die Ölnachfrage im Jahresvergleich rückläufig. In den USA ist zum Beispiel die Nachfrage nach Flugbenzin in den vergangenen zwölf Monaten um ein Fünftel eingebrochen, die ausgelieferte Menge an Autotreibstoff sank im selben Zeitraum um gut 5%. Pro Tag sollen 2009 „nur“ 86,3 Mio. Barrel weltweit nachgefragt werden, das wären 0,5 Mio. Barrel täglich mehr als in diesem Jahr.

Die Prognosen für den Verbrauch bis 2030 liegen darüber hinaus bei dann 113 Mio. Barrel, wobei niemand weiß, woher dieses zusätzliche Öl kommen soll. Die Erschließung neuer Quellen liegt durch den implodierten Ölpreis nahezu lahm, sie lohnt sich schlichtweg nicht. Eine Indikation kommt hier aus dem Gassektor, wo die Zahl der Bohrtürme in den USA binnen zwei Monaten von in der Spitze 1.625 auf mittlerweile gut 1.400 reduziert wurde (s. Baker Hughes US Natural Gas Rig Count), mit weiter fallender Tendenz. Obendrein liegen die Vorräte an Benzin, Roh- und Heizöl z.B. in den USA trotz niedrigerer Ölimporte ungewöhnlich weit oben, was angesichts der deutlich schwächeren Wirtschaftsdynamik kaum überrascht. Dennoch kehrt das Interesse der Spekulanten, also der nichtkommerziellen Anleger, am Ölmarkt zurück (s. Abb. 2). Offenbar haben Investoren die Bewegung des Ölpreises von 60 auf 40 USD je Barrel zu einer Be-

ABB. 1: TERMINBÖRSENPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN



Quelle: CFTC, Bloomberg, DZ Bank



Die Bohraktivitäten dürften im Zuge der Finanzkrise zurückgehen. Foto: BP

standsaufnahme genutzt und kommen jetzt zu dem Schluss, der Ölsektor sei wieder attraktiv bewertet. Die Experten der Dekabank jedenfalls glauben, der Öl-Future deute auf steigende Notierungen in zwölf Monaten hin, mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit einer weiteren, kurzfristigen Fortsetzung des Abwärtstrends.

Hierzu gesellt sich die Unsicherheit bezüglich der Transportwege, sprich Pipelines. Der Georgien-Konflikt hat gezeigt, wie schnell eine Eskalation an eine Schlagader wie die 1.770 km lange und von BP federführend realisierte Baku-Tbilisi-Ceyhan-Pipeline heranrücken kann. Es ist müßig, über Kursziele zu spekulieren, denn ob 40, 30 oder 25 USD je Barrel – was für die Weltwirtschaft wie ein Konjunkturpaket wirkt, zwackt den Konzernen wesentliche Teile ihrer Gewinne wieder ab.

Breiter Abwärtsschub

Ganz gleich ob vollintegrierter Ölkonzern, Ölsandspezialist, Plattformbauer oder Bohrausrüster – alle büßten mehrheitlich die komplette Wertentwicklung seit 2004 ein. Eine der günstigsten Ölk Aktien im Segment der vollintegrierten Up- und Downstream-Konzerne ist die russische Lukoil. Immer wieder flackern hier Unsicherheiten auf, Lukoil könnte das Schicksal einer Yukos teilen. In den ersten neun Monaten konnte Lukoil ihren Nettoertrag um 70% auf 10,8 Mrd. USD gegenüber dem Vorjahr ausbauen. Geschmälert, wenn nicht förmlich gerupft, wird das Ergebnis von höheren Transportkosten, der Aufwertung des Rubel gegenüber dem USD und vor allem einer Steuerlast in Höhe von 31,1 Mrd. USD! Die russische Regierung hat aber signalisiert, via einfacherer Abschreibungsregeln und niedrigerer Steuersätze die Zügel lockern zu wollen.

CNR weitet Produktion aus

Bei Canadian Natural Resources (CNR) stehen die Zeichen auf Wachstum. Die im kanadischen Alberta ansässige Gesellschaft verdiente bis Ende September in den ersten neun Monaten mit

3,2 Mrd. USD etwa 80% mehr als ein Jahr zuvor, wobei die Produktion lediglich um 4% ausgeweitet wurde. CNR dürfte den Ausstoß weiter erhöhen können, in dem im Vergleich höheren KGV ist damit eine gewisse Wachstumsprämie enthalten. Ebenfalls mit Produktionszuwächsen kann der Ölsand-Spezialist Suncor Energy aufwarten. Damit Ölsand überhaupt rentabel zu Öl verarbeitet werden kann, sind dem Vernehmen nach Kurse von 70 bis 90 USD je Barrel vonnöten – die Behebung der massiven Schäden an Flora und Fauna nicht mit eingerechnet. Suncor verfügt durch die hohe Kostenbasis (z.B. verlangt ein Fahrer eines Schwerlasters in einem Ölsandbergbau etwa 100.000 USD) aber über einen größeren Hebel als „normale“ Öllaktien, sobald der Ölpreis wieder anziehen sollte. Mit Chesapeake Energy ist ein Öl- und Gasproduzent nach vielen Value-Kriterien günstig bewertet. Die Aktie notiert mit 35% Abschlag zum Buchwert, zudem liegt das Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) knapp zwei Drittel unter seinem historischen Durchschnitt. Nicht zuletzt scheint die Aktie bereits an einer Bodenbildung zu basteln.

DATEN ZU ÖLUNTERNEHMEN UND DEREN BEWERTUNGEN						
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	KG09E	DIV-REND.	
BP [GB]	850 517	5,80	69,4	4,6	6,1	
C.A.T. OIL [ÖST]	A0J KWU	1,96	0,094	10,9	-	
CHESAPEAKE ENERGY [USA]	885 725	12,35	7,5	6,6	1,8	
CHEVRON [USA]	852 552	58,68	120,9	6,9	3,3	
CNR [CAN]	865 114	26,52	14,6	10,4	0,9	
LUKOIL [RUS]	899 954	26,80	18,1	2,6	5,7	
PETROCHINA [CHN]	936 983	66,55	125,8	7,5	6,6	
SCHLUMBERGER [USA]	853 390	30,25	37,9	9,2	2,1	
SCHÖLLER BLECKMANN [ÖST]	907 391	21,64	0,35	9,1	5,7	
STATOIL HYDRO [NOR]	675 213	11,78	37,7	8,9	6,8	
SUNCOR ENERGY [CAN]	865 161	14,85	14,7	6,1	0,8	
TRANSOCEAN [USA]	A0M 8RA	42,30	13,8	3,3	-	

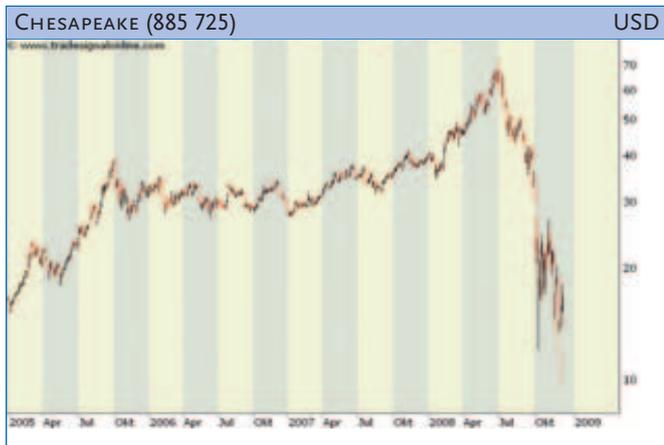
*) in EUR, **) in Mrd. EUR;
Quelle: MorganStanley, Ockham Research, Unternehmensangaben, eigene Recherchen

und Kasachstan zu erhöhen. Das Unternehmen vermittelt eine optimistische Sicht auf die Zukunft, kauft es doch eifrig eigene Aktien zurück. Schließlich gibt es mit Schöllner Bleckmann einen weiteren Dienstleister, der mit seinen amagnetischen Bohrstangenkomponenten für die Richtbohrtechnologie eine äußerst interessante Nische besetzt. Bislang zeigt sich Schöllner auch noch optimistisch und sieht keine Branchenabkühlung. Jedoch scheint dies für 2009 wahrscheinlich.

Fazit

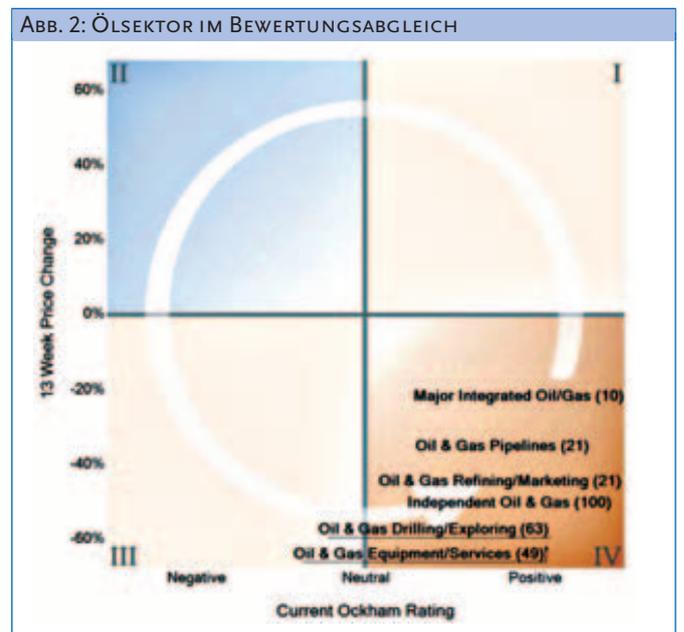
Öllaktien sind niedrig bewertet und nehmen einen deutlichen Einbruch bei den Erträgen im kommenden Jahr vorweg. Dies wird angesichts des gedrittelten Ölpreises auch passieren. Die angeführten Unternehmen sind durch die Bank mit einer starken Wettbewerbsposition ausgestattet. Stimmt die These des Smart Investor und steigt der Ölpreis wieder an, dürften die Titel zu den Outperformern gehören. Dabei dürften Dienstleister einen höheren Hebel haben, wobei das verschlechterte Branchenumfeld noch nicht gänzlich berücksichtigt worden ist. ■

Tobias Karow

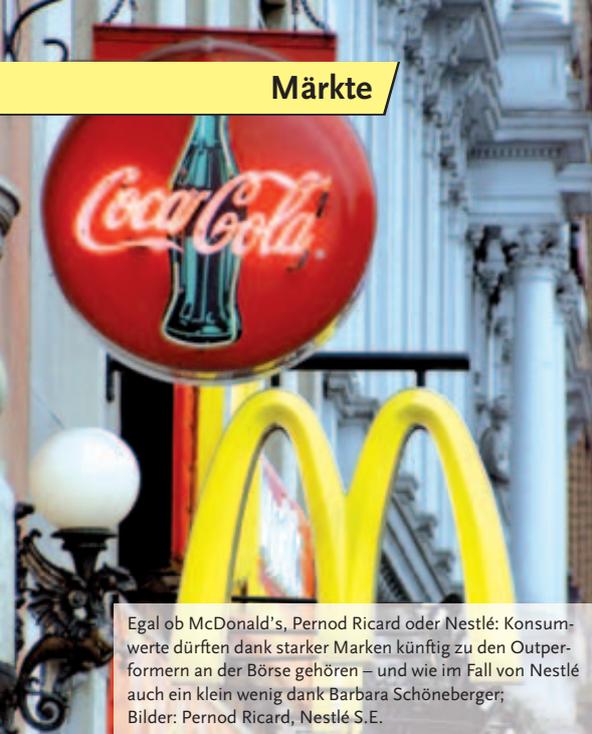


Ohne Zulieferer geht gar nichts

Aber die Produzenten wären nichts ohne ihre Zulieferer. Etwa Transocean. Die Gesellschaft verfügt über 136 mobile Bohreinheiten, dazu 10 weitere für den extremen Tiefseeinsatz. Für die Erschließung des Tupi-Feldes in Brasilien soll die tägliche Einsatzpauschale für die Tiefseebohrplattform bis zu 700.000 USD betragen. Derzeit können für diesen technologisch anspruchsvollsten Plattfortmty 242.000 USD veranschlagt werden. Ob diese Preise jedoch zu halten sein werden, ist fraglich: Bohrplattformen sind teuer und kapitalintensiv, dazu deuten sich Überkapazitäten aus dem Boom an. Die Umsätze von 9,4 Mrd. USD für neun Monate und eine Nettoertragsmarge von 35% dürften angesichts des implodierten Ölpreises Geschichte sein. Als unterbewertet gilt die Transocean-Aktie aber trotzdem, ebenso jene von Schlumberger. Seien es seismische Studien, Produktionsoptimierungen oder der Einsatz von Rohrwindeln zur Verbesserung der Ölfeldausbeute, diese besorgt Schlumberger seit mehr als 80 Jahren. Für 2009 sieht das Unternehmen bereits ein verlangsamtes Ausgabenverhalten im Bereich Ölservices, so zumindest verlautete es im jüngsten Quartalsbericht. C.A.T. Oil wiederum ist spezialisiert auf das Hydraulic Fracturing. Hier wird Wasser in die Gesteinschichten gepresst, um die Ausbeute bei Öl- und Gasfeldern vor allem in Russland



Der Ölsektor dürfte den Korrekturzyklus bereits komplett durchlaufen haben.
Quelle: Ockham Research



Egal ob McDonald's, Pernod Ricard oder Nestlé: Konsumwerte dürften dank starker Marken künftig zu den Outperformern an der Börse gehören – und wie im Fall von Nestlé auch ein klein wenig dank Barbara Schöneberger; Bilder: Pernod Ricard, Nestlé S.E.



Manches hat einfach immer Konjunktur

Sie gelten als defensive Investments. Unternehmen, die Dinge des täglichen Bedarfs produzieren oder anbieten, bleiben von wirtschaftlichen Krisen weitgehend verschont. Wir werfen einen Blick auf Discounter, Nahrungsmittel- und Haushaltswarenhersteller.

Geiz bleibt geil

In der Krise schnallt der Verbraucher den Gürtel enger. Große Investitionen werden verschoben, während bei Dingen des täglichen Bedarfs verstärkt auf den Preis geachtet wird. Von dieser Entwicklung profitieren Discounter. Wal-Mart, die mit einem Jahresumsatz von über 400 Mrd. USD weltgrößte Supermarktkette, ist bekannt für seine aggressive Preissetzung. Das zurzeit noch sehr USA-lastige Geschäft plant Konzernchef Lee Scott in den nächsten Jahren weiter zu internationalisieren. Neueröffnungen in Ländern wie China, Indien, Brasilien und Japan treiben hierbei die ehrgeizige Auslandsexpansion voran. Auf diesem Wege will Wal-Mart auch in schwierigen Zeiten bei Umsatz und Gewinn Wachstum generieren. Für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 erscheint ein Anstieg beim Gewinn je Aktie (GjA) um 10% realistisch. Aktionäre können sich zudem über hohe Ausschüttungen und eine Shareholder Value-freundliche Politik freuen.

Die einen lieben „es“, den anderen dreht sich allein beim Gedanken an die fettigen Burger der Magen um. Die Fast-Food-Kette McDonald's polarisiert wie kaum ein anderes Unternehmen und ist dabei so erfolgreich wie kaum ein zweites. Das Franchise-Modell erlaubt Nettomargen von an die 20%. Das goldene „M“ auf rotem Grund zählt zu den weltweit bekanntesten Logos. Inzwischen betreibt McDonald's über 31.000 Restaurants in über 100 Ländern. Erst vor wenigen Wochen eröffnete der Konzern in China seine 1.000ste Repräsentanz. Diese breite geographische Aufstellung erweist sich als klarer strategischer Vorteil. Während in den USA die Erlöse zuletzt stagnierten, legten die Umsätze in Europa und Asien prozentual zweistellig zu.

Grundbedürfnisse im Fokus

Ohne Essen und Trinken geht es nicht. Gerade in konjunkturell schwierigen Zeiten flüchten sich Anleger daher in defensive Konsumtitel. Zu den Dickschiffen der Branche zählt der Schweizer Nestlé-Konzern (Jahresumsatz: 107 Mrd. CHF). Das umfangreiche Warensortiment reicht von Fertigprodukten über Eiscreme, Süßigkeiten, Kaffee, Milchprodukte, Babynahrung bis hin zu Tierfutter. Auch auf dem lukrativen Wasser-Markt mischt Nestlé kräftig mit. So gehören Namen wie Perrier, San Pellegrino und Vittel zum Portfolio der Schweizer, die sich in Zukunft stärker im Bereich Gesundheit und Wellness positionieren wollen. Der Trend, sich gesund zu ernähren, gewinnt vor allem in den westlichen Industrienationen immer mehr an Bedeutung. Angesichts der verlässlichen Perspektiven im operativen Geschäft ist der Titel mit einem KGV von 13 keineswegs zu teuer.

Selbiges trifft auf den Ketchup-Hersteller HJ Heinz zu. Dabei hat das an der New Yorker Börse notierte Unternehmen viel mehr als Tomatensauce im Angebot. In Deutschland ist man u.a. mit der Marke Sonnen Bassermann vertreten. HJ Heinz setzt stark auf die hohe Reputation seiner Marken, die meist etwas teurer als Konkurrenzprodukte sind. Vorstandschef William R. Johnson ist überzeugt, dass Verbraucher bereit sind, diese Prämie auch weiterhin zu bezahlen, schließlich erhalten sie im Gegenzug verlässliche Qualität. Die Preissetzungsmacht dürfte ganz im Sinne der Aktionäre sein, an die HJ Heinz traditionell einen Großteil der Gewinne ausschüttet.

Alles glänzt

Procter & Gamble (kurz: P&G), der Name ist vielen Konsumenten hierzulande nicht unbedingt geläufig. Dabei kennt jeder die

>>

KONSUMAKTIEN IN DER ÜBERSICHT									
NAME	WKN	KURS 12.12.	MARKETCAP*	UMSATZ 08E*	UMSATZ 09E*	EPS 08	EPS 09	KGV 09	
COCA-COLA [USA]	850 663	43,93	101,0	32,3	34,0	3,12	3,35	13,1	
HJ HEINZ [USA]	851 291	37,40	11,7	10,5	10,7	2,90	3,00	12,5	
HENKEL Vz. [D]	604 843	21,40	1,3	14,3	15,1	2,05	1,95	11,0	
MCDONALD'S [USA]	856 958	57,05	62,8	23,7	24,1	3,64	3,84	14,9	
NESTLÉ [CH]	A0Q 4DC	41,76	157,0	110,5	116,0	3,30	3,25	12,8	
PERNOD RICARD [F]	853 373	44,00	9,7	6,6	7,7	3,87	4,60	9,6	
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	61,44	184,3	84,2	87,5	4,24	4,20	14,6	
WAL-MART [USA]	860 853	53,45	208,5	408,0	425,0	3,46	3,70	14,4	

*) in Mrd.; alle Angaben in Landeswährung

Produkte des Dow-Jones-Urgesteins. Egal ob Pampers-Windeln, Blend-a-med-Zahnpasta, Wella-Haarpflege oder das Waschmittel Ariel, viele P&G-Produkte sind längst echte Institutionen. Die Finanzkraft und stabilen Cashflows erlauben es dem Konzern, seine aggressive Akquisitionspolitik mit Nachdruck zu verfolgen. Zu den Meilensteinen der jüngeren Vergangenheit zählen u.a. die Übernahme von Wella für 6,5 Mrd. EUR und der Kauf des Konkurrenten Gillette für die stolze Summe von 57 Mrd. USD – zugleich die größte Übernahme der Firmengeschichte. Erklärtes Ziel des Managements ist es, P&G stärker als Anbieter hochwertiger Kosmetik- und Pflegeprodukte zu positionieren. Dort lassen sich höhere Margen als im Geschäft mit Reinigungsmitteln und Windeln erzielen. Wer lieber hierzulande nach Investmentchancen sucht, kommt an einer Henkel-Aktie nicht vorbei. Das DAX-Mitglied ist jedoch deutlich anfälliger für konjunkturelle Schwankungen. So beliefert die Klebstoff-Sparte (Pritt, Pattex) u.a. die Automobilindustrie. Anders als bei einer P&G dominieren die Bereiche Wasch- und Reini-

gungsmittel (Persil, Weißer Riese, Perwoll). Hier kann eine weitere Substitution weg von Marken- und hin zu Billig-Produkten nicht ausgeschlossen werden. Dennoch zeigte die Aktie zuletzt wie der gesamte DAX einen deutlichen Aufwärtsdrang. Es ist daher davon auszugehen,

dass das auch historisch nie wirklich günstige Papier seine Tiefstände gesehen hat.

Gegen den Durst

Einer der wenigen Marken, die noch bekannter als McDonald's sein dürfte, ist Coca-Cola. Der in Atlanta beheimatete Hersteller der berühmten koffeinhaltigen Brause verfolgt eine McDonald's nicht unähnliche Strategie. Auch das Management von Coca-Cola setzt auf die Dynamik der Emerging Markets, die das lahrende Inlandsgeschäft in den letzten Jahren mehr als kompensieren konnten. Seit nunmehr acht Quartalen in Folge klettern die Gewinne um über 10% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Es lässt sich lange darüber debattieren, wie viele Milliarden allein der Name „Coca-Cola“ wert ist. Die jährliche, vom Wirtschaftsmagazin „Business Week“ in Auftrag gegebene Marken-Studie taxierte den Wert zuletzt auf stolze 65 Mrd. USD. Zum Vergleich: An der Börse bringt der Konzern 100 Mrd. USD auf die Waage. Die Aktie zählt wie die von Wal-Mart und Procter & Gamble zu den Basis-Investments im Konsumsektor. Weniger jugendfrei ist das, wofür der französische Pernod Ricard-Konzern steht. Der weltweit zweitgrößte Hersteller von Spirituosen (Mumm-Sekt, Havana Club-Rum, Ramazzotti) enttäuschte die Börse zuletzt mit einer Stagnation beim Ergebnis. Für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 verspricht Vorstandschef Pierre Pringuet aber wieder einen zweistelligen Gewinnanstieg. Hierzu soll maßgeblich die im Frühjahr übernommene schwedische Vin & Sprit-Gruppe (u.a. Absolut Vodka) beitragen. Ebenfalls hoch bleibt das Wachstumstempo in den Schwellenländern. Obwohl das Papier mit einem KGV von 10 optisch günstig erscheint, sollte die nach zahlreichen Übernahmen auf über 6 Mrd. EUR (entspricht rund 55% der aktuellen MarketCap) angewachsene Verschuldung nicht außer Acht gelassen werden.

Fazit

Nicht-zyklische Konsumgüter bedienen Grundbedürfnisse, auf die kaum jemand verzichten kann oder will. Die Branche agiert so global wie kaum eine andere, folglich kommt es in diesem Bereich vor allem auf Größe und finanzielle Stärke an. Die zumeist krisenfesten Geschäftsmodelle haben allerdings auch an der Börse ihren Preis. So werden die Anteile von nicht-zyklischen Konsumgüterherstellern mit einem deutlichen Aufschlag auf den Gesamtmarkt gehandelt. Als Anleger sollte man daher keine schnellen Kursgewinne in kurzer Zeit erwarten. Die Entwicklung der Aktienkurse – das zeigt der Blick in die Vergangenheit – dürfte vielmehr unter vergleichsweise geringen Schwankungen moderat aufwärts gerichtet sein. ■

Marcus Wessel

Anzeige

ZUKUNFTS-FÄHIG

Um Herausforderungen in Chancen zu verwandeln, braucht es Substanz. Gerade in schwierigen Zeiten stärken wir unsere Wettbewerbsposition. Als Technologiepartner der Automobilindustrie mit solider Strategie und Innovationskraft entwickeln wir Lösungsbeiträge zur Emissions- und Verbrauchsreduzierung sowie für alternative Antriebe. So sind wir fit für die Zukunft. www.elringklinger.de



Versorgungssicherheit von Gold

Droht der Engpass, oder sind derlei Prognosen nur Schwarzmalerei?

Gastbeitrag von Jürgen Müller, Einkaufsgemeinschaft für Gold und Silber GbR

Immer wieder taucht in den Medien das Schlagwort „Versorgungssicherheit“ auf. So berichtet z.B. die Financial Times Deutschland am 5.11.2008 im Artikel „Rohstoffdiplomatie - EU bläst zur Jagd auf Rohstoffe“ [1], dass viele Rohstoffe heutzutage gar nicht mehr auf den freien Markt kämen. Länder wie China und Indien verschaffen sich durch Exklusivverträge direkten Zugang und wir Europäer haben das Nachsehen. Der Artikel schließt mit den Anregungen, doch wieder auf dem eigenen Kontinent Bergbau zu betreiben, den Verbrauch seltener Metalle zu reduzieren und die Recyclingquote zu erhöhen. Keines dieser drei Konzepte erscheint jedoch nachhaltig Erfolg versprechend.

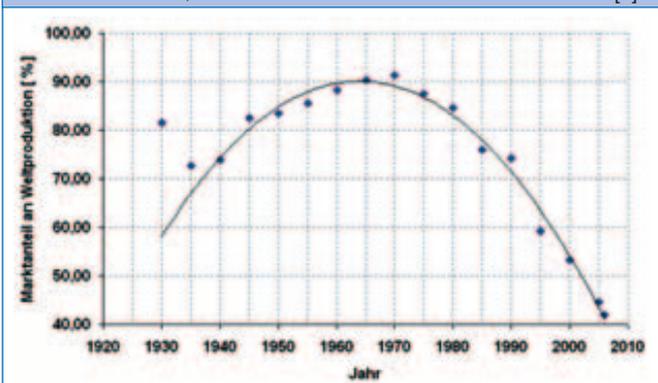
Europas gefährdete Metallversorgung

Die Geologie des Kontinents oder den Bedarf einer Hightech-Wirtschaft kann man nun mal nicht umgehen, und auch das Recycling schiebt die Problematik nur zur nächsten Generation. Beispiel Auto: Hier spricht die Branche derzeit von einer Recyclingquote von ca. 85% [2], was mathematisch bedeutet, dass nach nur 20 Jahren von den Ausgangsmaterialien nahezu nichts mehr da ist. Die Kosten des Recyclings steigen am Ende mit jedem Prozent exponentiell an. Doch wie ist die Lage bei Gold? Droht auch hier ein Lieferengpass bzw. die Gefahr, dass neu gefördertes Gold nur noch in dunklen Kanälen versickert? Sicherlich wird es zum letztgenannten Szenario nicht kommen. Dennoch fallen bei der Untersuchung der aktuellen Herkunft des Goldes einige Dinge ins Auge, die ich im Folgenden erörtern möchte.

Südafrika fällt zurück

Als der Klassenprimus Südafrika 1970 noch 1.000 Tonnen Gold förderte, kamen 90% der weltweiten Förderung aus nur vier Ländern: Südafrika, Kanada, USA und UdSSR, wobei die drei erstgenannten Länder der sogenannten „freien westlichen Welt“ an-

ABB. 1: MARKTANTEIL DER GOLDFÖRDERUNG VON AUSTRALIEN, RUSSLAND, SÜDAFRIKA UND USA VON 1930 BIS HEUTE [3]



Jürgen Müller studierte Physikalische Technik an der FH Lübeck sowie Physik an der University of Swansea (Wales) und der University of Bath (England). Er ist Gründer und Geschäftsführer der Einkaufsgemeinschaft für Gold und Silber GbR (www.goldsilber.org). Im Kopp-Verlag Rottenburg erschienen seine beiden Bücher „Generation Gold“ und „Gewinnen mit Gold und Silber“. Seit 2008 studiert er an der Technischen Universität Ostrava (Tschechien), Fakultät für Bergbau und Geologie (Thema „Peak Gold“).



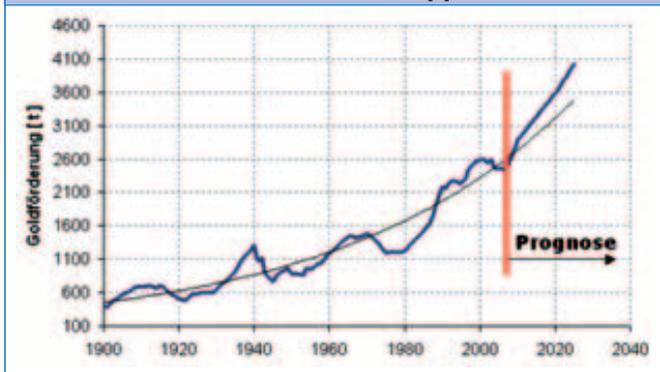
gehörten. Im Jahr 2006 hingegen kamen 90% der weltweiten Goldförderung aus nicht weniger als 20 Staaten, darunter solch „stabile“ Demokratien wie Usbekistan, Ghana, Argentinien oder Kolumbien. Der Gold-Marktanteil der fünf großen Bergbaunationen Australien, Kanada, Russland, Südafrika und USA fiel von über 90% kontinuierlich auf ca. 42% im Jahr 2007 ab (s. Abb. 1). Freilich darf man die Möglichkeit nicht außer Acht lassen, dass sich bei massiv steigenden Goldnotierungen viele neue und bisweilen schwierig zu erschließende Projekte tatsächlich rechnen und das Angebot damit kurzfristig steigen ließen. Allerdings wäre dies lediglich eine temporäre Entlastung auf der Angebotsseite.

Unrealistische Annahmen

Anfang 2007 erschien der Endbericht der Studie „Trends der Angebots- und Nachfragesituation bei mineralischen Rohstoffen“, die im Auftrag des Bundeswirtschaftsministeriums vom Rheinisch-Westfälischen Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) unter Mitwirkung des Fraunhofer-Instituts für System- und Innovationsforschung (FhG-ISI) und der Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR) erarbeitet wurde [4]. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass der Rohstoffbedarf Deutschlands langfristig gedeckt ist [5]. Für Gold wird die in Abbildung 2 dargestellte Förderkurve extrapoliert.

Für 2025 erwarten die Autoren eine Goldförderung von 4.017 Tonnen, ein Plus von 55% gegenüber dem aktuellen Förderniveau (für Silber +66% auf 30.500 Tonnen). Meiner Meinung nach sind diese Fördererwartungen geologisch unrealistisch, wie ich zuvor an dieser Stelle bereits ausgeführt habe. Trotz massiv ansteigender Explorationsbudgets wird immer weniger Gold gefunden [7]. Ich füh-

ABB. 2: PROGNOSE ZUR GOLDFÖRDERUNG [6]



re die Studie im Auftrag des Wirtschaftsministeriums auch deswegen an, weil die Autoren dankenswerterweise auch den Risikoindikator der Weltbank thematisieren. Diese definiert für jedes Land einen Risikofaktor, welcher Korruption, politische Stabilität und Kriminalität, Effektivität der Behörden, Grad der Bürokratie und die Rechtsstaatlichkeit (Umsetzung von Gesetzen durch Polizei und Gerichten) in diesem Land beinhaltet [8]. Die Liste der Risikowerte reicht von Island (+2,04) bis Somalia (-2,24). Die Piraten lassen grüßen. Auf den weiteren ersten Plätzen finden sich Finnland, Luxemburg, Singapur, Neuseeland, Dänemark und die Schweiz. Deutschland findet sich auf Platz 18 in dieser Liste wieder.

Auf eine Formel gebracht

Mit Hilfe dieser Liste lässt sich nun für Gold ein Sicherheitsfaktor wie folgt definieren:

$$S_{\text{Gold}} = \frac{\sum (\text{Landesförderung}_{\text{Gold}} \cdot \text{Länderrisiko})}{\sum \text{Goldförderung}}$$

In Worten: Summiert man die mathematischen Produkte „Goldförderung mal Länderrisiko“ über alle Länder und teilt diese Summe durch die aufaddierte Gesamtförderung dieser Länder, so erhält man einen spezifischen Sicherheitsfaktor für Gold S_{Gold} . Errechnet man nun diesen spezifischen Sicherheitsfaktor für jeweils 90% der Gesamtweltförderung und trägt diesen über die Zeit auf, so erhält man die in Abb. 3 dargestellte Kurve.

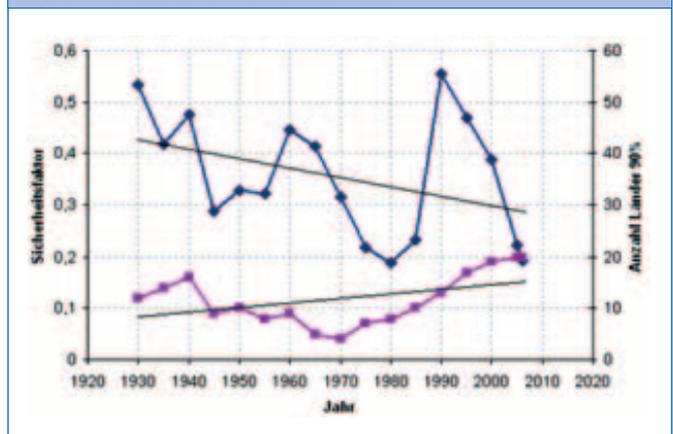
Die magenta Kurve in dieser Abbildung zeigt zudem die Anzahl der Länder, aus denen 90% der jährlichen Goldförderung stammen. Diese Kurve fiel tendenziell seit der großen Weltwirtschaftskrise bis 1970 ab, um seitdem wieder kontinuierlich anzusteigen (aktuell 20 Länder, siehe oben). Beim zuvor definierten Sicherheitsfaktor fällt eine große Schwankungsbreite auf, der Trend ist jedoch nach unten gerichtet. Speziell seit 1990, als der Faktor bei 0,554 lag (dem Landesniveau von Malaysia, Südkorea oder Guam aus Liste [8]), fiel der Wert im Jahr 2006 auf 0,192 (dem Länderniveau von Jordanien bzw. Kroatien). Die Versorgungssicherheit von Gold hat sich demnach in den vergangenen zwei Jahrzehnten mehr als halbiert.

Gestern und heute nicht vergleichbar

Da die Risikofaktoren der Weltbank, die für diese Berechnungen verwendet wurden, aus dem Jahr 2005 stammen, kann rein

methodisch eine Zeitreihe von 1930 bis 2006 eigentlich nicht mit diesen Daten errechnet werden. Die Welt von 1930 ist schließlich mit der heutigen kaum zu vergleichen. Ein Beispiel soll dies belegen: Südafrika als langjährig größtes Goldförderland weist in der Risikobewertung 2005 einen Wert von +0,34 auf. Sieht man sich jedoch die aktuelle politische und wirtschaftliche Lage in diesem Land an, so erscheint mir dieser positive Wert als zu hoch. Um nur einige Stichpunkte zu nennen: Mangelnde Stromversorgung, „Brain Drain“ (Verlust gut ausgebildeter Arbeitskräfte), Aids, weltweit höchste Mordrate und Korruption, beginnend beim Vorsitzenden des ANC und designierten Präsidentschaftskandidaten Jacob Zuma, dem Vergewaltigung, Polygamie und Korruption vorgeworfen werden. Was ist von einem Land zu erwarten, dessen möglicher zukünftiger Präsident keine Angst vor Aids hat, weil er sich nach dem ungeschützten Verkehr duschen würde [9]? Von einem Land, das noch immer über 10% zur weltweiten Goldförderung beisteuert. Trotz dieses methodischen Defizits erscheint es sehr interessant, dass die errechnete Versorgungssicherheit in der jüngeren Vergangenheit stark rückläufig ist.

ABB. 3: SICHERHEITSFAKTOR FÜR GOLD



Sicherheitsfaktor für Gold (blaue Kurve, linke Skala) sowie Anzahl der Länder, aus denen 90% der weltweiten Jahresgoldförderung stammen (magenta Kurve, rechte Skala).

Fazit

In Wahrheit könnte es um die Versorgungssicherheit von Gold noch schlechter bestellt sein, als die hier präsentierte mathematische Modellrechnung erahnen lässt. Nicht nur die Geologie spricht demnach für ein Investment in Gold [7], sondern auch die sich verschärfende politische und wirtschaftliche Lage in den fördernden Ländern. In knappe Güter investieren Anleger wohl am besten, bevor sie knapp werden. ■

Quellen:

- [1] www.ftd.de/politik/international/:Rohstoffdiplomatie-EU-bl%E4st-zur-Jagd-auf-Rohstoffe/434750.html
- [2] Private Kommunikation mit Scholz Recycling AG, Essingen
- [3] Daten aus Mineral Yearbooks des USGS, eigene Berechnungen
- [4] www.isi.fhg.de/n/Projekte/pdf/Endbericht_Rohstoffe.pdf
- [5] Eine Zusammenfassung finden Sie online unter der Adresse www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Presse/pressemitteilungen,did=189260.html
- [6] siehe Referenz [4], Seite 249.
- [7] Smart Investor 10/2008, Seite 22 - 26
- [8] siehe Referenz [4], Seite 245 - 246
- [9] http://de.wikipedia.org/wiki/Jacob_Zuma

„In der Deflation ist Cash King“

Das Gespräch zwischen Smart Investor und dem „Deflationisten“ **Günter Hannich** wird zum offenen Schlagabtausch: Inflation versus Deflation, steigende versus fallende Löhne, Gold versus Cash.

Smart Investor: Sie gelten in Deutschland als DER Deflations-Papst. Welches ist für Sie die Definition von Deflation?

Hannich: In meinen Augen ist Deflation eine automatisch sich verstärkende Abwärtsspirale, wie wir sie in den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts beobachten konnten. Diese besteht aus fallenden Preisen, rückläufigem Konsum, dadurch weiter zurückgehenden Umsätzen auf Seiten der Unternehmen und in der Folge steigender Arbeitslosigkeit. Damit wird wiederum die Massenkaukraft geschwächt, wodurch die Umsätze weiter unter Druck geraten – das ist praktisch ein Teufelskreislauf.

Smart Investor: Sie schrieben in Ihren Büchern schon vor fünf oder zehn Jahren, dass wir uns in einer Deflation befinden. Gemäß Ihrer Definition können wir Ihnen aber allerbestenfalls erst seit ungefähr einem Jahr Recht geben.

Hannich: Nun gut, ich habe damals darauf hingewiesen, es handle sich um deflationäre Tendenzen. Eine richtige Deflation haben wir auch heute noch nicht, aber wir sind auf dem Weg dorthin. Der oben beschriebene Prozess ist gerade langsam am Anlaufen. Worauf ich damals abgestellt habe, waren rückläufige Löhne, was wir heute im Prinzip auch haben und wodurch die Massenkaukraft einbricht. Das hat deflationäre Konsequenzen.

Smart Investor: Haben wir denn wirklich rückläufige Löhne und Preise?

Hannich: Wenn wir es richtig rechnen, dann haben wir seit Jahren eine rückläufige Kerninflation, oder zumindest eine um den Nullpunkt herum. Und Sie müssen schauen, was bei den Arbeitnehmern tatsächlich ankommt. In der Automobilindustrie werden die Lohnabschlüsse teilweise gar nicht weiter gegeben oder aber andere Dinge einfach gestrichen. Nicht umsonst sind viele Unternehmen aus den Tarifstrukturen ausgestiegen. Die ganze Inflation wurde zuletzt aufgeblasen durch die gestiegenen Rohstoff- und Energiepreise. Wenn Sie das herausrechnen, dann sieht das schon ganz anders aus.

Smart Investor: Hier stellen Sie auf die offizielle Inflationsrate ab. Was aber ist mit jener, die z.B. von John Williams in seinen Shadow Statistics unter Herausrechnung vor allem hedonischer Preisberechnungen ermittelt wird und die bei derzeit bei über 10% liegt?

Günter Hannich (Jahrgang 1968) ist Diplom-Verwaltungswirt und beschäftigt sich seit über 16 Jahren mit unserem Finanz- und Wirtschaftssystem. Er ist Autor zahlreicher Bücher und Vortragsreferent. Schwerpunkte sind dabei die Zins- und Deflationstheorie. Weitere Informationen gibt es auf seiner Website www.geldcrash.de.



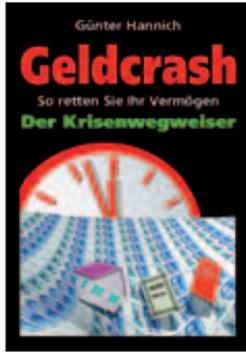
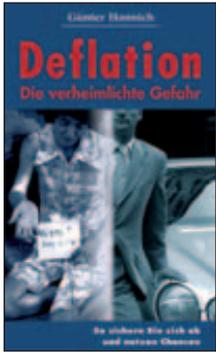
Hannich: Das sind unrealistische Annahmen. Wenn Sie Geldmengenzahlen heranziehen und hiervon das BIP subtrahieren, dann ist das nicht die wahre Inflationsrate, denn das Geldmengenaggregat kann für so eine Berechnung nicht herangezogen werden. Die Geldmenge M3 besteht eben nicht nur aus kaufkraftwirksamer Geldmenge, sondern auch anderen Bestandteilen, die keinen direkten Einfluss auf die Kaufkraft haben. Da gibt es bessere Kennzahlen wie z.B. das Lohnniveau. Allerdings habe ich hierfür momentan keine Zahlen parat.

Smart Investor: Dann ist Ihre Argumentation aber auch ein wenig wachsw weich.

Hannich: Das mag schon sein, aber es ist doch eine Tatsache, dass immer weniger Lohn bei den Menschen „unten“ ankommt. Da sind wir uns doch einig. Die Menschen haben immer weniger Geld in der Tasche, die Leute können immer weniger kaufen. Deswegen bricht ja zum Beispiel die Autoindustrie so ein.

Smart Investor: Die Menschen haben doch aber aufgrund der Inflation weniger in der Tasche, die frisst ihnen die Kaufkraft aus dem Geldbeutel!

Hannich: Nun gut, das können Sie auch so sehen. Aber viele sehen immer nur die Preise, vergessen aber dabei, dass ein steigender Ölpreis bewirkt, immer mehr für das Benzin an der Tankstelle be-



„Deflation“,
6. Auflage 2008,
160 Seiten, 15,90 EUR

„Geldcrash“,
8. Auflage 2008,
160 Seiten, 15,90 EUR

zahlen zu müssen, dafür aber weniger Geld für den übrigen Konsum übrig zu haben. Inflation bedeutet ja gerade einen Rückgang der Massenkaufrkraft, wenn die Lohnsteigerungen nicht mit den Preissteigerungen Schritt halten.

Smart Investor: Dann gehen wir jetzt doch einmal weg von den Löhnen und hin zu den Kapitalmärkten. Hier stimmen wir Ihnen zu, dass wir seit einem Jahr einen deflationären Schock verkraften müssen. Aber werden denn nicht die staatlichen Ausgabenprogramme dies überkompensieren und dadurch Inflation erzeugen?

Hannich: Der Staat kann grundsätzlich nur das geben, was er vorher durch Steuern oder aber neue Verschuldung genommen hat.

Smart Investor: Und er wird sich jetzt natürlich sehr stark verschulden ...

Hannich: Das sehe ich auch, aber er stopft damit nur ein Loch, indem er ein anderes wieder aufreißt. Das ist mittelfristig nicht die richtige Lösung des Problems. Das alles wird auch nichts an der Deflation ändern. In Japan hat das auch alles nichts gebracht. Weder Nullzinsen noch riesige Konjunkturprogramme konnten dort eine Deflation bekämpfen. Ich wüsste keine Deflation, die je mit Inflation bekämpft werden konnte.

Smart Investor: Japan war jedoch nur ein einzelnes Land mit einer deflationären Situation, und das dort gedruckte Geld ist damals sofort via Carry Trade an die Nasdaq gewandert und hat die dortige Blase angefacht.

Hannich: In meinen Augen kann man Japan und die heutige Situation schon miteinander vergleichen. Die Deflation kam auch durch einen Immobiliencrash zustande, wodurch Unsicherheit ausgelöst und Investitionen zurückgezogen wurden. Japan konnte sich deshalb noch halten, weil die übrige Welt noch prosperierte und deshalb die japanische Exportindustrie florierte. Heute gibt es keine übrige Welt mehr, die uns noch auffangen kann. Egal was da an Programmen aufgelegt wird, das wird alles verpuffen. Dazu ist das Vertrauen ins System an sich erschüttert. Es wird kein Geld mehr in die Realwirtschaft investiert. Wenn schon das Bankensystem wackelt, weil die sich untereinander nicht mehr trauen, dann ist das schon sehr bedenklich.

Smart Investor: Und die derzeit nach unten gesenkten Zinsen können da keine Abhilfe schaffen?

Hannich: Sinkende Zinsen führen nicht automatisch zu steigender Investitionstätigkeit in der Wirtschaft. Das ist die berühmte Liquiditätsfalle von Keynes. Wenn der Zins unter ein bestimmtes Niveau sinkt, haben alle liquiditätsfördernden Maßnahmen keinen Sinn mehr, da Geld fortan gehortet wird. Der Staat wird an dieser

Stelle, auch von Ihnen, überschätzt. Eine tote Realwirtschaft kann auch der Staat nicht mehr beleben. Das, was der Staat jetzt macht, sind Schritte in Richtung Planwirtschaft, und die ist ja bekanntlich völlig ineffizient.

Smart Investor: So weit sind wir also gar nicht auseinander. Nur glauben wir eben an einen Inflationsschock, ausgelöst durch sinkende Zinsen in Verbindung mit massiven Geldinjektionen und Konjunkturbelebungsmaßnahmen.

Hannich: Dazu müssten aber erst einmal riesige Geldmengen an den Markt kommen, und genau das sehe ich nicht. Derzeit spielen sich diese Stützungsmaßnahmen ausschließlich im Finanzsystem ab, da kommt nichts in der Wirtschaft an. Es werden einfach keine Kredite mehr aufgenommen. Da können Notenbanken drucken was sie wollen, sie können dieses Geld nicht mehr in die Wirtschaft umleiten.

Smart Investor: Kann denn der Staat nicht Druck auf die Banken ausüben, dieses Geld endlich zu verleihen?

Hannich: Wie soll das denn gehen? Da müssten sie ja wirklich komplett verstaatlichen, die DDR lässt grüßen. Nein, in meinen Augen werden wir eine Situation wie in den 30er Jahren erleben, wo die Bauern auf den Markt gefahren sind, ihre Produkte aber nicht verkaufen konnten, weil niemand mehr Geld hatte. Dazu gab es keine Renten mehr vom Staat, und so weiter.

Smart Investor: Was sollen Anleger jetzt also tun?

Hannich: In der Deflation ist Cash King. Bargeld und kurzfristige, liquide Anlagen und nur in kleinerem Umfang Edelmetalle und Sachkapital sind das Gebot der Stunde. Gold könnte in meinen Augen noch massiv abstürzen, das Verhältnis von Gold zu Silber ist mit 80 historisch extrem hoch. Meines Erachtens ist Gold der nächste Kandidat, der abstürzen wird.

Smart Investor: Herr Hannich, wir bleiben weiterhin bei unserer Inflationsthese, danken Ihnen aber herzlich für die Einblicke in Ihre Theorie von einer kommenden Deflation. ■

Interview: Ralf Flierl, Tobias Karow

Anzeige

Konjunkturforscher sind keine Wahrsager

Menschen möchten wissen, was ihnen die Zukunft bringt. Auch die Wirtschaft schaut voraus. Auf Konjunkturprognosen ist jedoch wenig Verlass.

Vielen Verbrauchern und Anlegern wird Peter Struck aus der Seele gesprochen haben, als er im November in einem Interview den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für inkompetent und überflüssig erklärte. Die harsche Kritik des SPD-Fraktionsvorsitzenden ist verständlich. Denn dass die wüsten Spekulationen mit amerikanischen Immobilien auch Deutschland an den Rand des Abgrunds bringen würden, haben die meisten Wirtschaftsexperten bestenfalls erahnt, nicht aber eindringlich davor gewarnt. Sind Konjunkturprognosen daher nicht besser als eine Vorhersage per Münzwurf?

Tatsächlich stehen die Chancen schlecht, dass den Fünf Weisen für 2009 mit einem prognostizierten Minuswachstum von 0,2% eine präzise Konjunkturvorhersage gelungen ist. In den vergangenen Jahren haben die Wissenschaftler nämlich selten die ökonomische Entwicklung exakt vorhergesagt. Andere können es kaum besser. So hatte etwa das Hamburgische Weltwirtschaftsinstitut (HWWI) noch am 16. September, also unmittelbar nach der Pleite des Investmenthauses Lehman Brothers, verkündet, die Finanzkrise in den USA klinge ab und in Deutschland könne die Konjunktur sogar wieder in Gang kommen. Das Münchener ifo Institut für Wirtschaftsforschung konstatierte dagegen schon im August, dass auch hierzulande wegen der US-Immobilienkrise zunehmend die Flaute zu verspüren sei.

Prognostiker erkennen Rezessionen zu spät

Vor allem wenn die Konjunktur an einem Wendepunkt angekommen ist, liegen die Wirtschaftswissenschaftler oft daneben. „Sämtliche Rezessionen der jüngeren Vergangenheit – also 1975, 1981 und 1993 – bemerkte man erst, als sie schon eingetroffen waren“, schreibt Ullrich Heilemann, Professor für empirische Wirtschaftsforschung in Leipzig und Experte für die Qualität von

Konjunkturforschung, in einem Aufsatz. Auch den Aufschwung in den späten sechziger Jahren oder den der frühen neunziger Jahre hätten die Prognostiker verschlafen. Die Wissenschaft stößt auch deshalb an Grenzen, weil die Vorhersagen auf nicht gesicherten Annahmen beruhen. Ein Beispiel: Im Juli kostete ein Fass Rohöl der Sorte Brent knapp 147 USD, fünf Monate später nicht einmal ein Drittel davon. Für die Prognose ist es natürlich ein gewaltiger Unterschied, ob der Ölpreis demnächst noch auf 25 USD abrutscht oder ob die Scheichs die Förderung drosseln, um ihn wieder in Richtung 100 USD zu treiben. Und wenn dann auch noch die Wechselkurse Kapriolen schlagen, steht der Ausblick auf noch wackeligere Füßen.

Erschüttern gar Kriege oder Terroranschläge die Welt, sind Konjunkturforscher um ihre Arbeit schon gar nicht zu beneiden. Besonders groß waren die Fehler beim ersten Ölpreisschock 1974, aber auch in den Jahren nach der deutschen Einheit. Und natürlich 2001 und 2002. Noch die Frühjahrsprognosen im April zeigten damals die letztlich realisierten Wachstumsraten um 2,1 und 1,1 Prozentpunkte zu hoch an, da der durch „Nine Eleven“ verursachte kräftige Wirtschaftseinbruch zunächst nicht vorhersehbar und später in seinem ganzen Ausmaß noch nicht erkennbar war. Um krasse Fehleinschät-

AKTUELLE KONJUNKTURVORHERSAGEN 2009*: SPANNE REICHT VON +0,2% BIS -2,2%

PROGNOSTIKER	DATUM D. VERÖFFENTL.	BIP-PROG-NOSE IN %
IFO-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG	11. Dez.	-2,2
RHEINISCH-WESTFÄLISCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG (RWI)	10. Dez.	-2,0
BUNDESBANK	5. Dez.	-0,8
INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS (IWF)	4. Dez.	-0,8
ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG (OECD)	25. Nov.	-0,8
DEUTSCHER INDUSTRIE- UND HANDELSKAMMERTAG (DIHK)	25. Nov.	-0,5
INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT (IW)	24. Nov.	-0,5
SACHVERSTÄNDIGENRAT DER BUNDESREGIERUNG (FÜNF WEISE)	20. Nov.	-0,2
BUNDESREGIERUNG	14. Nov.	+0,2

*) für die deutsche Wirtschaft

zungen wegen höherer Gewalt zu vermeiden, setzen die meisten Institute daher die Prognoseabweichung mit mindestens 0,5 Prozentpunkten in beiden Richtungen an. Wenn die Bundesbank – wie Anfang Dezember geschehen – in Deutschland für 2009 einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes von 0,8% erwartet, kann das also vielerlei bedeuten: von einem Konjunkturerinbruch von rund 1,3% bis hin zu einer Beinahe-Stagnation.

Die Konjunktur beherrschen zu können, bleibt ein Traum

Die Konjunkturforschung ist eine sehr unsichere Wissenschaft, die selbst durch den Einsatz von Computern nicht präziser geworden ist. Wichtiger als eine exakte Wachstumszahl ist ohnehin die in den Gutachten abgegebene Erläuterung, warum der wirtschaftliche Aufschwung in einer bestimmten Größenordnung ausfallen und unter welchen Bedingungen er ausbleiben wird. Die Genauigkeit kann allerdings auf der Strecke bleiben, wenn Konjunkturpropheten einen einmal eingeschlagenen Kurs nicht schnell genug korrigieren. Denn wer seine Einschätzung über Nacht ändert, muss dafür plausible Begründungen liefern können. „Und wer neu im Beruf ist, traut sich oft nicht, von der Herde abzuweichen“, weiß Ulrich Fritsche, ehemaliger Prognostiker des Deutschen Instituts für Wirtschaft (DIW).

Es sind im Laufe der Jahre immer andere Institute, die mit ihren Vorhersagen daneben liegen. Deshalb sind die Ursachen für die zugrunde liegenden Fehler auch schwer zu er-

mitteln. Eines aber ist gewiss: Wir haben es im Wirtschaftsleben mit Menschen zu tun, deren Verhalten nicht berechenbar ist. Dennoch gibt es immer wieder Konjunkturforscher, die in einem Jahr mit ihrer Prognose eine Punktlandung schaffen. Dies dürfte dann allerdings nicht an einer im Vergleich zu anderen Experten größeren Informationsfülle liegen. Denn Wissenschaftler haben festgestellt, dass sich die Ergebnisse der Konjunkturforschung nicht verbessern, wenn der Datenpool erweitert wird.

Fazit

Heutige Konjunkturmodelle gehen von einem Gleichgewicht aus, das durch Ereignisse in Schwingungen versetzt wird, die dann langsam wieder abklingen. Um plötzliche Einbrüche oder eine kräftige wirtschaftliche Erholung vorherzusagen, ist das aus Formeln, Gleichungen, Umfragen und zahllosen Daten bestehende methodische Instrumentarium der Wirtschaftsinstitute daher nicht geeignet. Dennoch brauchen die Politiker die Einschätzungen der Prognostiker – zum Beispiel dann, wenn sie einen ausgeglichenen Haushalt erreichen wollen. Auch für private Anlageentscheidungen und die Unternehmensstrategie ist der Blick in die wirtschaftliche Zukunft trotz ihrer Fehlerhaftigkeit hilfreich. Und Börsen reagieren ja immer neben realen Ereignissen auch auf Meinungen. Konjunkturprognosen – sogar wenn sie falsch liegen – können damit als selbst erfüllende Prophezeiung dann exakt die Konjunkturwirkung auslösen, die sie erwarten. ■

Michael Heimrich



Wieder die falschen Geschenke unter dem Baum?

Das passiert Ihnen mit uns nicht. Bei Konzeption und Umsetzung Ihres Geschäftsberichts orientieren wir uns klar an Ihren Bedürfnissen.

interstruct bietet Ihnen exklusives Design auf zeitgemäßem Preisleistungsniveau.

KONTAKT

E: info@interstruct.com

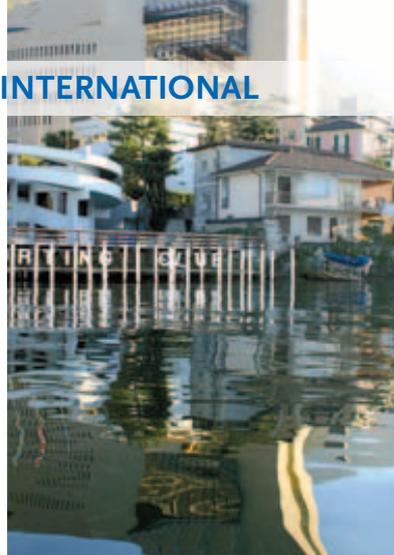
I: www.interstruct.com

T: +30 (0) 44 31 84-0

Ihre Ansprechpartnerin: Mareile Hörstrup



Am Luganer See, praktisch direkt gegenüber der Stadt Lugano, liegt Campione. Oben abgebildet von links: Chiesa Parrocchiale San Zenone (Foto: Litta), das neue Casino und die Madonna die Ghirli (Fotos: Azienda Turistica Campione d'Italia)



Campione d'Italia

Campione am Luganer See ist nicht etwa die Heimat aller italienischen Formel-eins-Weltmeister, sondern vielmehr ein Kleinod, das die New York Times einmal als „Italys Little Vegas“ betitelte, in Anspielung auf das über die Stadtgrenzen hinaus bekannte Casino.

Casino als Hauptarbeitgeber

In Campione wurde das Casino anno 1933 auf Betreiben Mussolinis neu eröffnet (nachdem es seit 1917 eine kleine Spielbank gegeben hatte) und gehört neben der Spielbank in Monte Carlo zu den renommiertesten Häusern Europas. Inzwischen ist es in ein neues, knapp 80 Mio. EUR teures Gebäude umgezogen, das sich architektonisch wie ein kantiger Monolith aus einer anderen Zeit zwischen den typisch italienischen Häusern emporreckt. Daneben ist das Casino ein gesellschaftlicher Treffpunkt: So kann das Brunch-Bufferet im hauseigenen Restaurant „Jackpot“ für 20 CHF in Anspruch genommen werden, das ist ein fairer Preis. Gleichwohl verdient Campione enorm viel Geld mit seinem Casino, zudem ist es Anziehungspunkt für international bekannte Persönlichkeiten, die dem kleinen Fleckchen Erde den Hauch des Besonderen verleihen. Auch ist das Casino der größte Arbeitgeber im Ort, wohl auch der einzige. Gut 600 Menschen sind im Casino in Lohn und Brot, die Arbeitszeit beträgt laut inoffiziellen Angaben meist weniger als 40 Stunden. Ungetrübt ist das Verhältnis der Einwohner zu ihrem Casino freilich nicht. In den 80er Jahren nutzte die Mafia Campione als Geldwaschplatz, in den 90ern stand das Casino aufgrund illegaler Kreditgeschäfte mit Spielsüchtigen für eine Weile unter Zwangsverwaltung des Staates.

Historisch bedingter Sonderstatus

Was aber ist Campione genau? Eine normale italienische Stadt wohl kaum. Der Status Campiones als Enklave rührt eigentlich aus einem Kuriosum heraus. Im achten Jahrhundert, genau im Jahr 777, wurde das 4 Quadratkilometer große Gebiet dem Kloster S. Ambrogio in Mailand geschenkt, das den Besitz erst im 19. Jahrhundert im Zuge der Säkularisierung wieder hergeben musste. Campione kam wieder in italienischen Besitz, war aber dennoch von der Provinz Como abgeschnitten und dem schweizerischen

Zollgebiet zugehörig. Daran hat sich bis heute nichts geändert. Vor allem der steuerliche Sonderstatus resultierte daher, dass die Bewohner Campiones den Schweizern nicht gleich gestellt waren. Die Regierung in Rom räumte daraufhin bis heute gültige Privilegien ein, die im Übrigen nur ansatzweise schriftlich festgehalten werden. Diese Rechtsräume lassen einiges an Spiel zu.

Italienisches Laissez-Faire

Als Währung gilt zudem der Schweizer Franken, auch Briefmarken tragen ein Postwertzeichen der Eidgenossen. Wer in Campione wohnt, zahlt etwa um die Hälfte weniger Steuern als ein „Normalitaliener“, wobei die Höhe der Einkommensteuerschuld noch individuell verhandelbar ist. Hier kommt den Steuerpflichtigen die italienische Art des Laissez-Faire zusätzlich entgegen. Die reduzierten Sätze stammen daher, dass die ersten 200.000 Franken, die verdient werden, zu einem speziellen Wechselkurs in Euro konvertiert werden. Die Folge ist ein effektiv deutlich niedrigeres steuerpflichtiges Einkommen. Diese Regelungen gelten unseren Recherchen zufolge nur für Private, jedoch nicht für Unternehmen. Denen werden die normalen Italo-Steuersätze auferlegt, die nicht niedriger sind als hierzulande. Ferner sind die legalen steuerlichen Spielräume wohl dann am größten, wenn das Einkommen weder in Italien noch in der Schweiz erzielt wurde, der Steuersatz aber in Campione läge. Ein weiteres Zuckerl: Campione ist von der italienischen Mehrwertsteuer ausgenommen. Doch so schön diese Vorteile sind, sie rechnen sich nur, wenn man eine Aufenthaltsgenehmigung hat. Diese wird von der italienischen Behörde ausgestellt. Um nach Campione einzureisen, braucht es wiederum ein Visum der Schweizer. Dann kann man zum Beispiel von Lugano aus Campione per Schiff oder die Brücke von Melide erreichen. Am Hafen warten dann womöglich sogar ein paar der zwei Dutzend Carabinieri in ihren schicken Alfa Romeo-Dienstfahrzeugen samt Schweizer Kennzeichen.

Kaufen statt mieten

Um aber eine Aufenthaltsgenehmigung zu bekommen, empfiehlt es sich, gleich auf dem Immobilienmarkt zuzuschlagen und sich ein Haus oder eine Wohnung zu kaufen. Mietobjekte sind aufgrund der Kleinheit des Marktes extrem rar gesät. Wer doch mieten will, zahlt für ein 35 Quadratmeter-Appartement bzw. -Studio ungefähr 1.000 EUR, eine dreimal so große Wohnung gibt es für den doppelten Preis. Einfacher ist es da, direkt zu kaufen. Besagtes Studio würde mit knapp 400.000 EUR zu Buche schlagen, ein

Haus – meist ausgestattet mit Panoramaterrasse und zwei Stellplätzen für Autos in der angeschlossenen Tiefgarage – ist für unter 1 Mio. EUR kaum zu haben. Praktischerweise werden in Campione aufgrund der Seelage kaum Grundstücke ohne Bootsanleger verkauft. Eine Boje ist da schon für etwa 10.000 EUR zu haben, ohne Boot, versteht sich. Diese Idylle zieht freilich viele Menschen des öffentlichen Lebens an. Schauspieler wie Mario Adorf, Sängerin Katharina Valente oder der Sexualaufklärer Oswald Kolle sollen in Campione Wurzeln geschlagen haben. Neben den Steuern und der allseits beliebten italienischen Küche dürfte auch die kulturelle Vielfalt ein Anziehungspunkt sein.

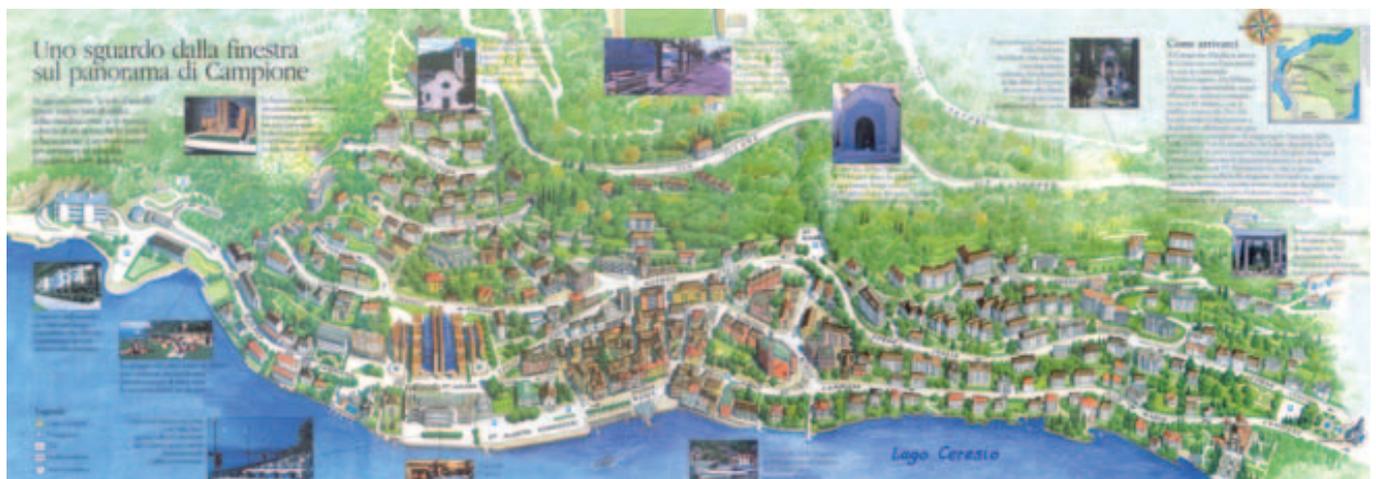
Sauber und ordentlich

Im 19. Jahrhundert wurden bedeutende Fresken in der Kirche S. Maria die Ghirli gefunden, die vor 50 Jahren aufwendig restauriert wurden. Das gesamte Bauwerk, angelegt an einer Terrasse direkt am See, verbindet auf einzigartige Weise barocke und gotische Stilelemente und hat sich für Christen zu einem Wallfahrtsort und für Touristen zu einer Pflichtsehenswürdigkeit am Luganer See entwickelt. Zu den rund 3.000 Einwohnern, die Campione „bevölkern“, kommen daher noch mehrere zehntausend Besucher hinzu. Viele finden das kleine Dörfchen merkwürdig, erkennen aber an, dass in Campione vieles neuer, ordentlicher und sauberer ist als im Rest Italiens. Campione ist so etwas wie die bessere Südschweiz, das ordentlichere Tessin, eine italienische Insel inmitten der Schweiz. Auch die Leidenschaft der Dorfbewohner für die Fischerei ist niemals komplett erloschen, vielleicht auch weil der Dorfheilige S. Zenone außerdem der Schutzpatron der Fischer ist.

Fazit

Campione ist eine kleine Insel auf dem Festland. Es ist nur über eine Straße von Italien aus zu erreichen, dazu per Brücke und Schiff aus der Schweiz. Der Charme der außergewöhnlichen Lage gepaart mit dem für Private durchaus interessanten Steuerregime könnte viele animieren, für ihren Altersruhesitz als eine Alternative die Enklave in Betracht zu ziehen. Der knapp bemessene Immobilienmarkt sowie die Kleinheit insgesamt sind jedoch sicherlich gewöhnungsbedürftig. Zudem könnten die Privilegien eines Tages kippen, sollte auf Basis eines geschriebenen Gesetzes der Umfang der Privilegien zum Diskussionsgegenstand werden. ■

Tobias Karow



Grüne Investments sind immer mehr auch ein Tummelplatz für Hasardeure aus dem Graumarktmilieu.

Riskante Anlagen im **grünen** Gewand

Eine Top-Rendite, und zum Schutz der Umwelt tragen Anleger auch noch bei. Hinter manchem so beworbenen Investment steckt aber nicht immer ein wohlmeinendes Unternehmen.

„Erdwärme – die Anlagekategorie der Zukunft“ titelt die Verano Energy Geotherm Fonds GmbH & Co. KG aus Berlin in ihrem Emissionsprospekt und bietet Anlegern schon mit einer Mindesteinlage von 5.000 Euro eine Beteiligung als Kommanditist für den Bau und Betrieb eines Erdwärmekraftwerks an. Geködert werden Investoren mit einer Broschüre. Je nach Anlageform werden ihnen darin jährliche Ausschüttungen von 9% bis 12,5% in Aussicht gestellt. Hohe Renditen einheimsen und zugleich etwas für den Klimaschutz tun – das klingt verlockend. Doch das Geschäftsmodell von Verano Energy ist für Anleger riskant. „Der Fonds setzt auf unrealistische Erlöse aus dem späteren Verkauf des geplanten Kraftwerks“, warnt die Stiftung Warentest. Die Gesellschaft ist zudem erst seit kurzer Zeit im Markt und hat ihre Expertise noch nicht unter Beweis gestellt. Obendrein steht noch nicht einmal der Standort für das zu bauende Kraftwerk fest. Er ist aber von entscheidender Bedeutung für den Geschäftserfolg. Wenn die Anlage noch nicht gebaut ist, dann ist auch noch unklar, ob die Energie an der betreffenden Stelle überhaupt gefördert werden kann.

„Passive und verharmlosende Informationspolitik“

Da es in Deutschland bereits seit 2007 Geothermie-Kraftwerke in Landau und Unterhaching gibt, interessieren sich natürlich auch Anleger für das Neue Energien-Thema. Doch Vorsicht: Die Tücken mancher Offerten liegen im Detail. Zudem gibt es nach Schätzungen des Deutschen Instituts für Anlegerschutz (DIAS) auf dem Grauen Kapitalmarkt – also dem von der Bundesan-

stalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kaum überwachten Markt – einige Hundert Scharlatane, die nur vorgeben, eine hohe Kapitalanlagesicherheit und Rentabilität mit ökologischer Verantwortung zu verknüpfen.

„Ein besonders hohes Risiko entsteht durch die passive und verharmlosende Informationspolitik mancher Unternehmen, die Privatanleger zu finanziellen Schritten verleiten soll, ohne Vor- und Nachteile abzuwägen“, sagt der Stuttgarter Anlegeranwalt Dr. Heinz O. Steinhübel. Wer etwa wie das Emissionshaus Prokon aus Itzehoe Kommanditanteile an Windkraftanlagen in Genussrechte umwandelte und Genüsse als sicheres Investment darstellte, führe Anleger in die Irre. „Es gibt dort keinerlei Sicherungssystem im Falle einer Insolvenz“, so Steinhübel. Investoren verlören bei dem neuen Geschäftsmodell von Prokon zudem ihr Mitspracherecht und gäben ihren Einfluss als Kommanditisten auf.

Prospekthaftung bei „Blindpools“ unklar

„Es werden vor allem Unternehmensbeteiligungen angeboten, oft in Form von Inhaberschuldverschreibungen“, weiß Volker Pietsch vom DIAS in Berlin. Wenn sich „schwarze Schafe“ ein grünes Mäntelchen umhängen, führt dies auch immer wieder mal in die Pleite. So meldete in diesem Jahr die EECH Group Insolvenz an. Die Hamburger Anlagefirma hatte mit hohen Zinsversprechen für ihre Anleihen geworben – und mit Investitionen in Windkraft und Solartechnik gelockt. Zumindest ein Teil

SO WAPPEN SIE SICH GEGEN DUBIOSE ANBIETER IM GRÜNEN MÄNTELCHEN

- Bedenken Sie, dass so mancher Anbieter für seine „nachhaltigen“ Produkte die Bankenkrise als willkommene Marketinghilfe nutzt.
- Anbieter, die Schlagworte wie „ethisch korrekt“, „umweltfreundlich“ oder „sozialverträglich“ im Munde führen, müssen noch lange nicht seriös sein.
- Schauen Sie nicht auf die Ideologie, sondern klopfen Sie die Anlageprodukte auf ihre wirtschaftliche Nachhaltigkeit ab.
- Lassen Sie die Finger von einem grünen Investment, das Sie auch nach einem Gespräch mit einem Bankberater oder dem Emittenten noch nicht verstehen.
- Fragwürdige grüne Investmentprodukte werden sowohl auf dem regelten als auch auf dem unregulierten Markt angeboten.
- Die Risiken von Genussrechten sind um ein Vielfaches höher als bei Sparanlagen von Banken. Daher sind Öko-Genüsse für die Altersvorsorge keinesfalls geeignet.
- Projektentwicklungen aus dem alternativen Energiesektor werfen zwar potenziell hohe Gewinne ab, sind aber wegen ihrer Komplexität sehr riskant.
- Lassen Sie sich nicht von „Vorzeiganlagen“ blenden. Nicht selten handelt es sich dabei um reine Luftnummern.
- Geben Sie nur Initiatoren Geld, die bezüglich ihrer Umwelt- und Klimaprojekte eine mehrjährige erfolgreiche Leistungsbilanz vorweisen können.
- Anbieter auf dem grau-grünen Kapitalmarkt stellen meist keine Transparenz über die vorgegebenen Investitionen her. Fristgerechte Leistungsbilanzen fehlen häufig ebenso wie Prospektgutachten unabhängiger Wirtschaftsprüfer.
- Meiden Sie Produkte von Anbietern, die für ihre Wind-, Solar-, Geothermie-, Biogas- oder Waldfonds Ausschüttungsgarantien zusichern, ihr Versprechen aber schon einmal gebrochen haben.
- Ein Prospekt, wie von der Finanzaufsicht gefordert, ist noch lange keine Qualitätsgarantie. Die BaFin will nur, dass es den Prospekt gibt, nimmt ihn aber nicht genauer unter die Lupe.
- Misstrauen Sie in Werbebroschüren enthaltenen Renditeprognosen. Das entscheidende Informationsmedium ist der Emissionsprospekt.

Michael Heimrich

des Geldes soll aber für andere Zwecke verwendet worden sein.

Um nicht auf dubiose Anlagefirmen hereinzufallen, sollten Anleger einige wichtige Schutzregeln beherzigen (s. Info-Kasten). Denn wenn sich ein vermeintlich nachhaltiges Investment bereits als finanzieller Flop erwiesen hat, wird es schwierig, Rechtsansprüche erfolgreich durchzusetzen. Gerade bei einem Fondskonzept wie dem von Verano Energy, bei dem das Investitionsobjekt zum Zeitpunkt der Fondsaufgabe noch nicht feststeht („Blindpool“), sind sich Experten uneins, ob es überhaupt Ansatzpunkte für eine Prospekthaftung gibt.

Fazit

Die Umwelt- und Klimadebatte wird von einer wachsenden Zahl fragwürdiger und unseriöser Trittbrettfahrer als Verkaufsargument genutzt. Anleger sollten daher die Nachhaltigkeitsargumente der Produkthanbieter sorgfältig überprüfen. ■

Michael Heimrich

Anzeige



Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

Erfolgsstoff Rohstoff

In bewegten Zeiten an der Börse tut es gut, sich auf stabile Erfolgsgrößen verlassen zu können. Gold ist so ein Erfolgsstoff – eben ein Rohstoff. Rohstoffe bieten Ihnen hervorragende Chancen für soliden Erfolg. Nutzen Sie unser fundiertes Rohstoff-Knowhow, investieren Sie in die **STABILITAS-Fonds**.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.era-resources.com



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg
Telefon: 0821/450 9560

Das Wechselspiel der Preis-Parameter

Intermarketanalyse mit dem R-DAY-Indikator

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Kohlhase & Stöwer Asset Management

Intermarket-Analyse deckt Ineffizienzen auf

Neben der technischen und der fundamentalen Analyse erfreut sich die Intermarketanalyse als Mischform dieser beiden klassischen Verfahren zunehmender Beliebtheit. Insbesondere der Amerikaner John Murphy verewigte die grundlegenden Überlegungen zur Intermarketanalyse in der Literatur, wenngleich er nicht als deren Erfinder gilt. Denn die Analyse kausaler Zusammenhänge und gegenseitiger Abhängigkeiten zwischen den an Finanzmärkten gehandelten Waren, Währungen und Wertpapieren dürfte schon seit vielen Jahrhunderten praktiziert werden. Eine wichtige Aufgabe der Intermarketanalyse ist die Beobachtung des Wechselspiels der für den Aktienmarkt wichtigen Preis-Parameter Kapitalmarktzinsen, Währungsparitäten, Risiko-Spreads und Gewinnerwartungen. Hierdurch wird nicht nur das Verständnis der Zusammenhänge an den Finanzmärkten gefördert. In bestimmten Marktphasen können auch Risikosituationen und Ineffizienzen identifiziert und für Absicherungsgeschäfte genutzt werden.

Zinsen und US-Dollar sind wichtig für den DAX

Da der Zins wichtiger Bestandteil bei der Bestimmung eines Unternehmenswertes ist, gilt die Beziehung zwischen dem Aktienmarkt und dem Rentenmarkt als Klassiker der Intermarketanalyse – mit der geforderten klaren, inneren Logik. So führen steigende Zinsen zu sinkenden rechnerischen Unternehmenswerten, während dessen fallende Zinsen die theoretischen Unternehmenswerte steigen lassen. Auch die Beziehung DAX/US-Dollar zählt zu den bedeutenden Intermarketrelationen. Ein fallender Dollar ist dabei für den DAX-Index ein Belastungsfaktor, da er die Gewinne der exportorientierten DAX-Mitglieder tendenziell reduziert. Steigende Dollar-Notierungen haben dagegen grundsätzlich einen positiven Einfluss auf die Unternehmensgewinne deutscher Unternehmen. Der DAY-Indikator (Dollar Adjusted Yield) vereint nun diese beiden wichtigen Einflussfaktoren in einer Linie, indem neben den Renditen der Bundesanleihen auch die Veränderungen des US-Dollars zum Euro berücksichtigt werden.

Dirk Stöwer war bislang u.a. für MM Warburg und HWB Capital Management tätig. Seit 2007 verwaltet er als Geschäftsführer der Kohlhase & Stöwer Asset Management GmbH internationale Aktienmandate. www.ks-am.de

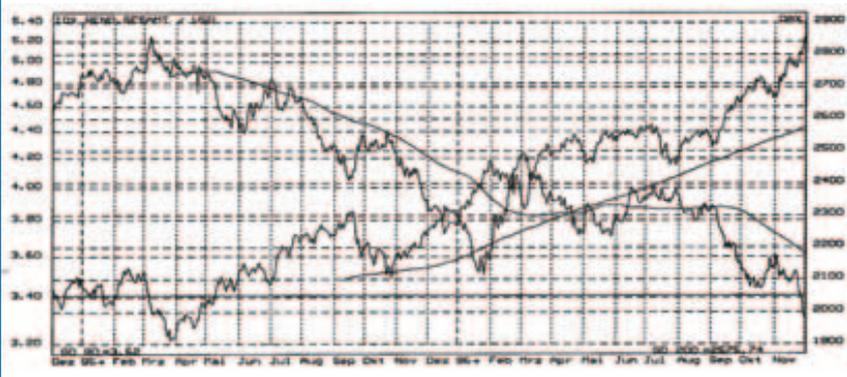


Der Chart vom November 1996 (noch mit USD/DM-Notierung) zeigt die Funktionsweise des DAY-Indikators in einer Idealkonstellation. Fällt der DAY, steigt der DAX. Steigt dagegen der DAY, führt dies tendenziell zu einem fallenden DAX. Dabei ist der DAY „der Hund, der mit dem DAX wedelt“ und nicht anders herum. Der DAY-Indikator belegt die hohe Bedeutung der Pricing-Parameter Zins und Dollar. Er dient als Navigationshilfe im Tagesgeschehen und liefert die Vorgaben für den DAX in „normalen“ Börsenzeiten. Allerdings gibt es auch Situationen, in denen die Preis-Parameter „Risikoprämie“ und „Gewinnerwartungen“ Oberhand gewinnen.

Veränderung der Risikoprämie kompensiert Veränderung der Zinsen

Transparenter als bei Aktien ist die Wirkungsweise der Risikoprämie bei Unternehmensanleihen. Diese Papiere können in Krisenzeiten im Kurs einbrechen, auch wenn fallende Kapitalmarktzinsen bei Festverzinslichen eigentlich zu steigenden Kursen führen. Ursache hierfür ist die erhöhte Rendite, die der Kapitalmarkt für riskantere Anlagen in Krisenzeiten verlangt. Rutscht in einer solchen Situation die Kapitalmarktverzinsung um einen und steigt gleichzeitig die Risikoprämie für hochverzinsliche Unternehmensanleihen um zwei Prozentpunkte, fallen die Kurse der betreffenden Unternehmensanleihen deutlich

ABB. 1: DAY-INDIKATOR VS. DAX-INDEX



Quelle: Multichart

im Kurs zurück. Grund ist die per Saldo um einen Prozentpunkt gestiegene Rendite der Unternehmensanleihen aufgrund der eingepreisten Krise. Diese Systematik greift auch bei Aktien. Auch hier verlangt der Kapitalmarkt in schwierigen Situationen eine erhöhte Abgeltung des Risikos. Daher wird in Krisenzeiten die klassische Intermarketbeziehung zwischen dem Aktienmarkt und dem Rentenmarkt regelmäßig durchbrochen. Das Gleiche gilt aber auch in einer der Krise folgenden Entspannungsphase. Sinkende Risikoprämien wirken nun i.d.R. gegen steigende Kapitalmarktzinsen und lassen Aktienkurse zeitweise entgegen fallenden Rentenkursen steigen.

R-DAY-Indikator enthält Risikospread

Um der enorm hohen Bedeutung der Risikoprämie Rechnung zu tragen, wurde der R-DAY-Indikator (Risk and Dollar Adjusted Yield) entwickelt. Dabei wird nicht nur der Zins der „risikolosen“ Bundesanleihen um die Dollar-Parität bereinigt, sondern zusätzlich der Rendite-Spread hochverzinslicher Anleihen hinzugefügt. Schließlich verwenden ja auch Analysten bei der Unternehmenswert-Berechnung Risikoaufschläge zur Abdiskontierung der zukünftigen Cashflows. Wie der DAY-Indikator wirkt sich ein steigender R-DAY negativ auf den DAX aus und ein fallender positiv. Ignoriert der DAX über längere Zeit die Vorgabe des R-DAY-Indikators, baut sich ein bewertungstechnisches Spannungsfeld auf. Dies führt dann über kurz oder lang zu einer Korrektur. Diese Situation ist vergleichbar mit einem Bergsteiger, der sich übernommen hat. Hält sich dieser zu lange in der sauerstoffarmen Höhenluft auf, muss er sich umgehend wieder auf tieferes Niveau begeben.

Dem DAX widerfuhr dieses Schicksal im Januar 2008. Zunächst wurden im Frühjahr 2007 steigende Kapitalmarktzinsen und ein schwacher US-Dollar missachtet. Danach konnte auch der „Sauerstoffentzug“ durch die kräftig ansteigenden Risikoprämien im Zuge der Subprimekrise den Index nicht in die Knie zwingen. Andere Indizes wie z.B. der MDAX oder der Schweizer SMI waren in dieser Phase längst auf dem Rückzug. Erst im Januar kam der aus bewertungstechnischer Sicht überfällige Einbruch. Ein Grund für diese ungewöhnliche Ineffizienz könnte die milliardenschwere Spekulation der Société Générale mit DAX-Futures gewesen sein, die erst nach dem Bilanzstichtag bereinigt wurde. Danach lief der Index wieder in der Spur und beugte sich den Gesetzen der Mathematik. Der R-DAY-Indikator

zeigte durch seinen kontinuierlichen Anstieg die zunehmende Gefahrensituation für den DAX im zweiten Halbjahr 2007 deutlich auf. Er wird regelmäßig unter www.add-performance.com veröffentlicht.

Welche Rolle spielen die Gewinne?

Doch welche Rolle spielen die Gewinnerwartungen, denen vielfach die größte Aufmerksamkeit gewidmet wird? Im Gegensatz zu den „harten“ Einflussfaktoren Zins und Dollar (die nachvollziehbar am Markt ermittelt werden) – und der Entwicklung der Risikoprämien (die sich aus dem Bereich der Unternehmensanleihen ableiten lassen) – sind die Gewinnerwartungen die letzte verbleibende Unbekannte im Wechselspiel der Preis-Parameter. Auf einen Index bezogen, können die summierten impliziten Gewinne als relativ „träge Masse“ bezeichnet werden, da sich die Gewinnveränderungen bei den Einzelwerten „im Index verlieren“. Auf lange Sicht werden die „konsolidierten“ Index-Gewinne aufgrund der sukzessiven Gewinnthesaurierungen ansteigen, kurzfristig spielen konjunkturelle Einflüsse eine Rolle. Veränderungen der Gewinnschätzungen für die nächsten ein oder zwei Jahre haben jedoch nur marginale bewertungstechnische Auswirkungen, auch wenn sie Größenordnungen von 20% oder gar 30% betragen. Wenngleich die Börse auf Änderungen der Gewinnschätzungen oft euphorisch oder panisch reagiert, sind derar-

Anzeige

VTAD-Award für beste technische Analyse ausgelobt – jetzt bewerben!



Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD e.V.) vergibt einen Preis für die beste Technische Analyse. Die VTAD möchte mit dieser Auslobung Kreativität und analytisches Geschick im deutschsprachigen Raum auf diesem Gebiet fördern. Der „VTAD-Award“ wird für eine Leistung vergeben, die neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse vermittelt oder etablierte Techniken entscheidend weiterführt. Die Analysen sollen praxisbezogen sein und einer soliden Recherche beruhen, die mit einer klaren und nachvollziehbaren Argumentation erläutert wird.

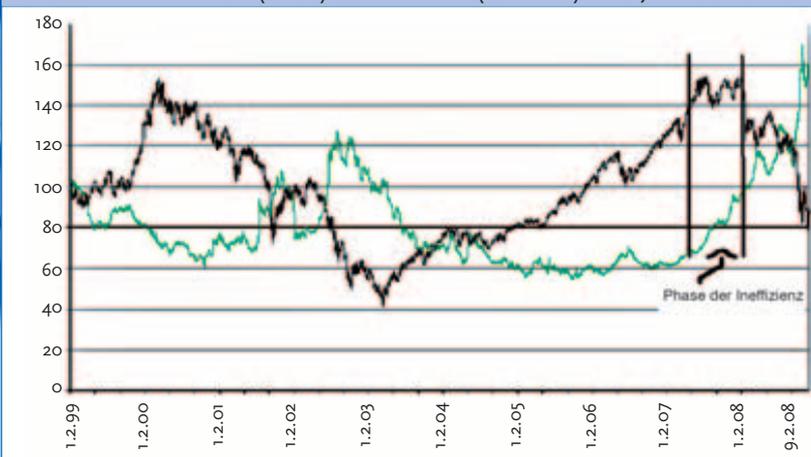
Bewerben können sich all diejenigen, die an dem Thema „Technische Analyse“ interessiert sind. Die Entscheidung für den Siegerbeitrag trifft eine Jury, die sich aus dem Jury-Vorsitzenden, einem Mitglied des Vorstands der VTAD sowie weiteren berufenen Personen zusammensetzt. Die Preisvergabe erfolgt auf der VTAD-Frühjahrskonferenz 2009.

Die Richtlinien für die Vergabe können unter www.vtad.de abgerufen werden. Zusätzliche Fragen beantwortet der Jury-Vorsitzende Robert Rethfeld unter rrethfeld@wellenreiter-invest.de oder unter Tel.: 06171-623062. Einsendeschluss ist Samstag, der 31. Januar 2009.

Die VTAD e.V. ist der Interessenverband der Technischen Analysten in Deutschland und der autorisierte Landesverband des Weltverbandes IFTA.

Der Verband bietet als einzige deutsche Organisation mit dem "Certified Financial Technician" und "Master of Financial Technical Analysis" international anerkannte Qualifikationsnachweise an. Ihren mehr als 800 Mitgliedern bietet die VTAD monatliche Regionaltreffen in Berlin, Chemnitz, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Nürnberg, Regensburg und Stuttgart.

ABB. 2: R-DAY-INDIKATOR (GRÜN) VS. DAX-INDEX (SCHWARZ) IM 10 JAHRESVERGLEICH



Quelle: Bloomberg

tige Reaktionen übertrieben und werden meistens zügig korrigiert. Dies gilt auch für konjunkturell bedingte Gewinnhoffnungen in der Endphase eines Zyklus, die den Aktienmarkt zu einer finalen Rallye motivieren. Extrem war dieser Einfluss im Frühjahr 2000, als der DAX innerhalb kürzester Zeit von 5.000 auf 8.000 Punkte sprang. Dagegen war die Hausse von 2003 bis 2007 gut durch den stark erhöhten Gewinnsockel der deutschen Standardwerte untermauert, so dass ein DAX-Niveau von 8.000 diesmal keineswegs als maßlose Übertreibung zu quantifizieren war. Wie bereits oben erwähnt, änderte sich jedoch mit Ausbruch der US-Hypothekenkrisis das Risikoprofil von Aktien und Unternehmensanleihen, so dass das Einpreisen der Krisensituation zu einer Baisse führte. Verschärfend wirkte dabei, dass die Risikoprämien aufgrund der vorhandenen Überliquidität auf historisch niedrigem Niveau lagen. Durch den Wetterumschwung zu einem nunmehr kontraktiven Finanzsystem schlug das Pendel der sich ausweitenden Risikoprämien doppelt zurück.

Fazit

- Der enorme Hebel, den eine deutliche Veränderung des Diskontierungsfaktors (Kapitalmarktzins plus Risikoprämie) auf die Unternehmenswerte rechnerisch ausübt, ist um ein Vielfaches höher als Veränderungen der kurzfristigen Gewinnschätzungen. Sollten die derzeit historisch hohen Risiko-Spreads kräftig fallen, dürfte der Aktienmarkt eine nachhaltige Erholung starten. Die für 2009 möglichen Gewinnrückgänge der Unternehmen – selbst in der Größenordnung von 20-30% – werden hierdurch bewertungstechnisch überkompensiert.
- Phasen historisch niedriger Risikoprämien bieten ein ungünstiges Chance/Risiko-Verhältnis, obwohl sich die Investoren in diesen Zeiten am sichersten fühlen. Phasen mit historisch sehr hohen Risiko-Spreads (wie derzeit) bieten dagegen auf lange Sicht hohe zukünftige Gewinne. Anleger sollten den Risikoaufschlägen daher im Vergleich zu den Kurs/Gewinnverhältnissen mehr Aufmerksamkeit schenken. Auch der legendäre Investor Warren Buffett kauft bevorzugt in Phasen allgemeiner Panik und hat den jüngsten Bärenmarkt für umfangreiche Käufe genutzt.
- Kombinierte Intermarketinstrumente wie der „R-DAY-Indikator“ können in bestimmten Konstellationen Marktineffizienzen und Risikosituationen offen legen und liefern dem Anleger so wichtige Informationen.

- Diese können beispielsweise für Absicherungs-Transaktionen und Reduzierung der Aktienquote genutzt werden.
- Die Intermarketanalyse identifiziert die Kräfte, die auf Aktien wirken. Sie fördert damit das Verständnis für die Zusammenhänge auf den Finanzmärkten.

Cross Links

GoingPublic Magazin 1/2009



- ◆ Ausblick 2009: Die Lage ist ernst, aber nicht hoffnungslos
- ◆ Wege aus der Krise: Welche Lehren werden gezogen?
- ◆ IFRS zu Grabe getragen: Die Zukunft der Bilanzierungsregeln
- ◆ Kommunikation mit Investoren: die 10 größten Fehler

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 1/2009



- ◆ USA und UK: Beteiligungskapital in der Wirtschaftskrise
- ◆ Venture Capital: Die wichtigsten Werttreiber in Finanzierungsrunden
- ◆ Investor im Portrait: Lone Star Funds
- ◆ Mittelfrist-Geldanlage mit Rabatt: das Sonderkündigungsrecht beim P3-Zertifikat
- ◆ Wirtschaftskrise: Wie sich Venture Capital-Fonds anpassen sollten
- ◆ Sonderbeilage „Private Equity in Österreich“

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

Index-Zertifikate

*1:1 an der Entwicklung
eines Basiswertes partizipieren*

Den Index im Depot

Einfach, kostengünstig und transparent – auf diesen Nenner bringen die Zertifikateemittenten gerne die Index-Zertifikate. Trotzdem sollten Anleger bei Investments auch auf die genauen Details achten. So wurden beispielsweise Zertifikate auf Indizes begeben, die – entgegen der ursprünglichen Idee – keine Streuung bieten, sondern ein Klumpenrisiko, weil wenige Aktien den Index zu stark dominieren. Das Problem tauchte vor allem bei Indizes aus exotischen Ländern und Regionen auf. Anleger dürften aber durch die extremen Kursverluste bei Schwellenländer-Indizes gegenwärtig ihr hauptsächliches Augenmerk wieder auf die etablierten Märkte richten.

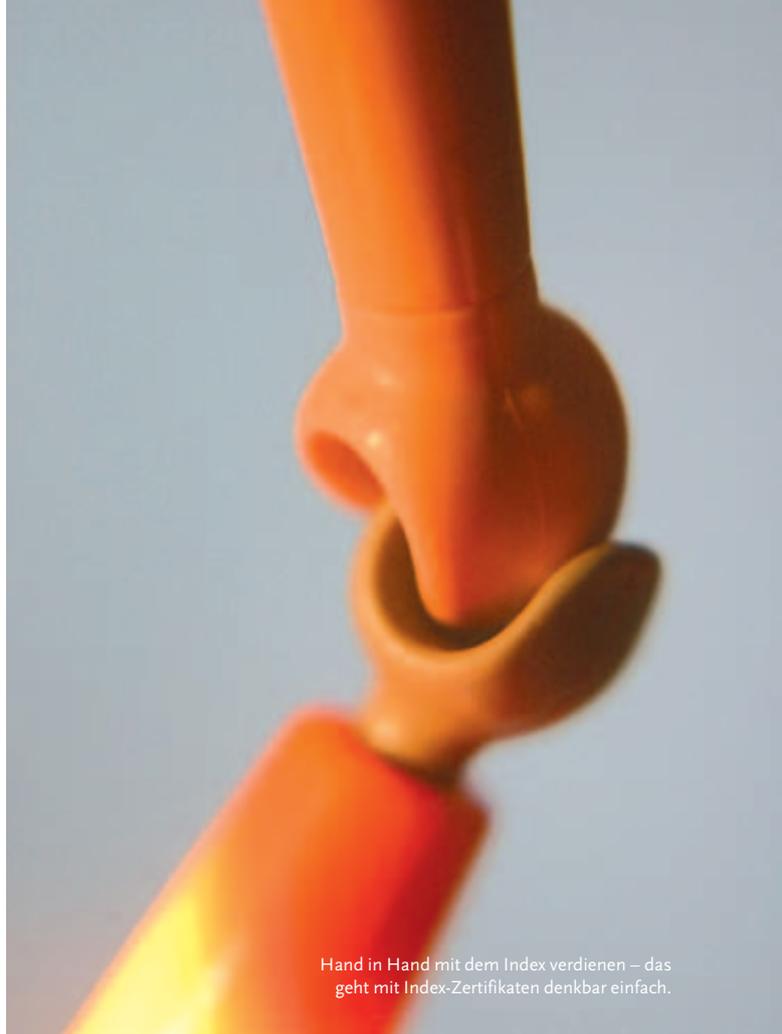
Warum in die Ferne schweifen?

Bei Indexinvestments in Euroland bietet sich der DJ Euro-Stoxx-50 an. Bei diesem Blue Chip-Index partizipiert der Anleger an der Entwicklung von 50 europäischen Aktien mit hoher Marktkapitalisierung. Bei der Total-Return-Variante des Index, auf die sich ein Zertifikat der Royal Bank of Scotland (WKN: AA0 KER) bezieht, kommen dem Zertifikatekäufer auch die Dividenden zugute. Für Anleger, die in den deutschen Leitindex investieren wollen, bietet sich ein Index-Zertifikat auf den DAX an. Ein Papier, das die Wertentwicklung des DAX abbildet, hat u. a. die Deutsche Bank im Angebot (WKN: 709 335). Auf den MDAX, der die wichtigsten deutschen Mid Caps enthält, gibt es beispielsweise ein Zertifikat der Commerzbank (WKN: CB4 449).

Auf den Kopf gestellt

Überzeugte Bären können ebenfalls in einen Index investieren und dabei von fallenden Kursen profitieren. Die Société Générale bietet neben Short-Zertifikaten auf Branchenindizes aus dem Banken-, Versicherungs- und Finanzdienstleistungssektor auch ein Short-Zertifikat auf den DJ Euro-Stoxx-50 (WKN: SG0 H30) an. Das Short-Zertifikat funktioniert genauso einfach wie ein Index-Zertifikat. Die Wertentwicklung ist allerdings invers zur Entwicklung des Index. Zusätzlich verdient der Anleger durch die Short-Konstruktion an dem doppelten EONIA-Tagesgeldzinssatz. Dieser Zinssatz liegt aktuell bei 2,87%. Der Emittent verlangt für das Zertifikat eine jährliche Gebühr in Höhe von 1%.

ZERTIFIKATE AUF VERSCHIEDENE INDIZES				
EMITTENT	NAME	WKN	SPREAD	MANAGEMENTGEBÜHR
COMMERZBANK	MDAX-INDEX-ZERTIFIKAT	CB4 449	0,15%	KEINE
DEUTSCHE BANK	DAX-INDEX-ZERTIFIKAT	709 335	0%	KEINE
ROYAL BANK OF SCOTLAND	EURO-STOXX-50-INDEX-ZERTIFIKAT	AA0 KER	1,00%	KEINE
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	EURO STOXX 50-SHORT-ZERTIFIKAT	SG0 H30	0,49%	1% P. A.



Hand in Hand mit dem Index verdienen – das geht mit Index-Zertifikaten denkbar einfach.

ALLE JAHRE WIEDER

Wie bereits seit 2002 versammelte sich die Zertifikatebranche auch heuer wieder in Berlin zur Verleihung der Zertifikate Awards. Hatte man bisher sich selbst und den schier grenzenlosen Boom der Branche gefeiert, geht es mittlerweile etwas nachdenklicher zu. Dafür gibt es Gründe. Durch die Pleite von Lehman Brothers rückte das Emittentenrisiko für viele Anleger in den Vordergrund. Als Folge wurden Zertifikate generell von vermeintlichen Finanzexperten verteufelt. Trotz der Krise wurden auch in diesem Jahr wieder Preise verteilt. In der Gesamtwertung konnten die „Gelben“ von der Commerzbank den 1. Platz für sich verbuchen, gefolgt von der Deutschen Bank auf dem 2. und BNP Paribas auf dem 3. Platz. Als Innovation wurden die von der DWS GO mit Staatsanleihen besicherten Zertifikate ausgezeichnet. ■

Terminalsache

Während Fondsanleger, die noch dieses Jahr in Aktienfonds investieren, nach einem Jahr Haltedauer Kursgewinne steuerfrei realisieren können, gestaltet sich die Regelung für Zertifikateanleger schwieriger. Index-Zertifikate, die steuerlich als sogenannte Vollrisikopapiere gelten, können nur dann, wenn sie der Anleger vor dem 15.03.2007 erworben hat, unbegrenzt nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei veräußert werden. Wer die Papiere ab dem 15.03.2007 erworben und sie ein Jahr gehalten hat, muss sie zur Vermeidung der Abgeltungsteuer rechtzeitig zum 30.06.2009 verkaufen. Für Zertifikate, die noch im Dezember 2008 erworben werden, gibt es also keine Chancen mehr auf steuerfreie Kursgewinne. ■

Christian Bayer

Exchange Traded Funds (ETFs)

Passiv investieren, kostengünstig Indizes kaufen

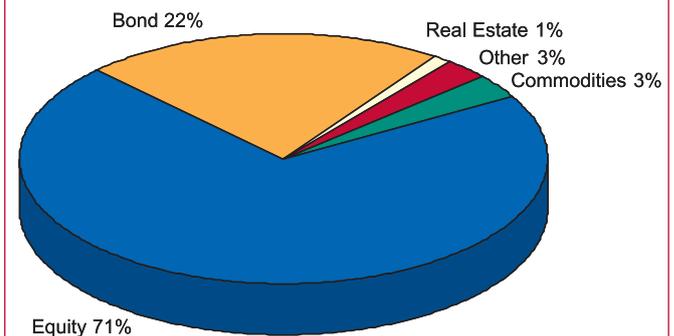
Aktive oder passive Investments

Während Fondsgesellschaften, die aktiv gemanagte Fonds vertreiben, über zunehmende Mittelabflüsse klagen, nimmt das Interesse vieler Anleger an ETFs zu. Zum einen erweitern die ETF-Anbieter permanent ihre Produktpalette, zum anderen sprechen sich Vorteile wie Transparenz, günstige Kostenstruktur und liquider Handel immer mehr herum. Gerade in Krisenzeiten nimmt die Skepsis gegenüber Fondsmanagern zu, die einerseits hohe Kosten produzieren, deren Fonds andererseits aber in der Wertentwicklung ihren Vergleichsindizes hinterher hinken. Der Finanzwissenschaftler Larry Swedroe hat es so formuliert: „Aktiv gemanagte Portfolios sind nichts weiter als der Sieg der Hoffnung über die Vernunft.“

Indizes im Depot

Mit ETFs können Anleger kostengünstig in Indizes investieren, die sich u.a. auf einzelne Länder oder Branchen beziehen. Die Kosten sind, wenn man sie mit aktiv gemanagten Fonds vergleicht, in etablierten Märkten sehr niedrig. Beim Lyxor ETF DAX (WKN: LYX 0AC) fallen beispielsweise 0,15% als jährliche Gebühr an. Anleger können beim DAX auch auf fallende Kurse setzen. Der db x-trackers ShortDAX (WKN: DBX 1DS) münzt Verluste beim DAX 1:1 in Gewinne für den Anleger um. Zusätzlich profitiert der Investor von Zinszahlungen aus der Leerverkaufskonstruktion. Auch eine Vielzahl von Branchenindizes ist als ETF verfügbar. So bildet die ETF-Tochter der Commerzbank ComStage mit dem DJ Stoxx 600 Real Estate-Index (WKN: ETF 074) die Wertentwicklung der größten europäischen Immobilienaktien ab. Das Investieren in Indizes hat allerdings nicht nur Vorteile. So müssen Anleger gerade in der Finanzkrise erleben,

ABB. 1: ETFs NACH ASSETS UNDER MANAGEMENT



Quelle: Thomson Reuters

dass bei ETFs auf stark banken- und versicherungslastige Indizes kein Fondsmanager eingreift, um Aktien auszutauschen.

Transparente Anleiheprodukte

Vielen Anlegern traten beim Blick auf ihre aktiv gemanagten Geldmarkt- und Rentenfonds die Tränen in die Augen. Diese Produkte wurden von den Fondsmanagern teilweise mit risikoreichen Papieren aufgepeppt, die im Zuge der Finanzkrise beträchtlich an Wert verloren haben. Selbst gut verwaltete Geldmarktfonds haben gerade nach Abzug der Gebühren nur eine Rendite auf Sparbuchniveau erwirtschaftet. Mit Transparenz können ETFs in diesem Bereich durch passives Investieren punkten. Beliebt sind ETFs auf den EONIA-Tagesgeldzinssatz, auf den unter anderem die ETF-Tochter der Deutschen Bank db

>>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.dje.de



www.gp-ag.de



www.davinci-invest.ch

Wertpapierhandelshaus
Driver & Bengsch

www.d-b.de



www.hwbc.com



www.marketcontrol.de



www.peh.de



www.starcapital.de



www.boersensignale.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

ETFs				
ANBIETER	BEZEICHNUNG	WKN	SPREAD	MANAGEMENT GEBÜHREN P. A.
COMSTAGE	DJ 600 REAL ESTATE INDEX	ETF 074	0,37%	0,25%
DB X-TRACKERS	EONIA TOTAL RETURN-INDEX	DBX 0AN	0,01%	0,15%
DB X-TRACKERS	SHORT-DAX	DBX 1DS	0,06%	0,40%
ISHARES	EB.REXX GOVERNMENT GERMANY 5,5-10,5	628 949	0,05%	0,15%
LYXOR	DAX-ETF	LYX 0AC	0,17%	0,15%
VERITAS	VERITAS ETF-DACHFONDS	556 167	-	1,50%

Quelle: MC4MS, portfolio Verlag: ETF-Studie 2008

x-trackers einen ETF (WKN: DBX 0AN) aufgelegt hat. Für deutsche Staatsanleihen mit Laufzeiten von 5,5 bis 10,5 Jahren hat der ETF-Anbieter iShares, eine Tochter von Barclays, den eb.rexx Government Germany 5,5-10,5 (WKN: 628 949) in seiner Produktpalette.

Swaps im ETF

Prinzipiell hat der ETF-Anbieter die Möglichkeit, einen Index 1:1 direkt abzubilden. Eine Alternative ist die Nachbildung eines Index durch Swap-Geschäfte. Bei solchen Geschäften verpflichten sich Vertragspartner, gegenseitig Zahlungsströme auszutauschen. Die Vorteile dieser Transaktionen liegen in einer kostengünstigen Abbildung des Index. Falls der Index im ETF ohne Swap-Geschäfte nachgebildet wird, können höhere Kosten durch Umschichtungen anfallen. Darüber hinaus sind bei Swap-basierten ETFs die Abweichungen vom Referenzindex geringer. Neben Vorteilen gibt es allerdings auch Nachteile. Durch Swaps entstehen Kontrahentenrisiken, die in der Bonität des Vertragspartners begründet liegen. Aus diesem Grund dürfen diese Derivate maximal 10% des Fondsvermögens ausmachen, wobei diese maximale Grenze in der Regel deutlich unterschritten wird.

QEP statt ETF?

Der QEP (Quantitative Equity Products)-Ansatz versucht eine Synthese der positiven Ansätze von passiven und aktiven Investments herzustellen. Mittels quantitativer Methoden werden nach dem von der Fondsgesellschaft Schroders entwickelten Konzept weltweit Aktien auf ihre Attraktivität hin geprüft. Maximal zulässige Gewichtungen sollen verhindern, dass eine Aktie zu stark im Portfolio vertreten ist. Nach diesem Ansatz wird indexnah investiert, mit der Chance auf eine Outperformance gegenüber dem Index. Unter Kostengesichtspunkten



sind mit ETFs konkurrenzfähige Produkte (Managementgebühr von 0,275% p.a.) von Schroders allerdings erst ab einer Summe von 500.000 EUR erhältlich und damit nur für Dachfondsmanager und Vermögensverwalter interessant.

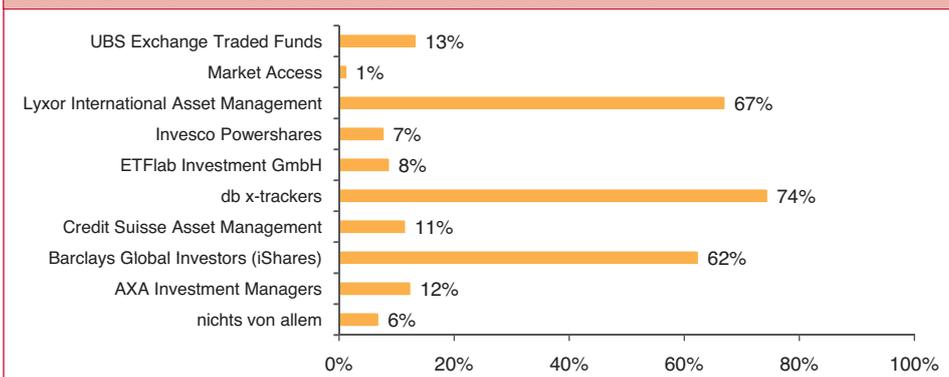
ETFs und die Abgeltungsteuer

Bei ETFs, die Aktienindizes abbilden, gilt steuerlich die gleiche Regelung wie für aktiv gemanagte Aktienfonds. Kursgewinne bei ETFs, die noch bis Ende 2008 erworben werden, sind nach einer Haltedauer von einem Jahr steuerfrei. Werden die ETFs nach dem 1. Januar 2009 gekauft, sind sie mit dem Abgeltungssteuersatz von 25% plus Solidaritätszuschlag und evtl. Kirchensteuer zu versteuern. Swap-basierte ETFs bieten im Falle einer Thesaurierung der Swap-Gewinne steuerliche Vorteile. Werden beispielsweise bei einem Aktien-ETF Dividenden über Swaps nachgebildet, müssen diese selbst bei einem Erwerb 2009 nicht jährlich, sondern erst mit dem Verkauf des ETF versteuert werden. Einen detaillierten Artikel zur Abgeltungsteuer finden Sie in der Fondsbeilage der SI-Ausgabe 12/08, die beim Verlag angefordert werden kann.

Fazit

ETFs eignen sich durch ihre günstige Kostenstruktur für ein Basisinvestment in etablierten Märkten. Neben dem Kostenvorteil sind ETFs liquide handelbar. Darüber hinaus kann der Anleger auch sicher sein, dass er das bekommt, was ihm der Fonds verspricht. Bei aktiv gemanagten Fonds im Geldmarkt- und Rentenbereich war das in der Vergangenheit nicht immer der Fall. Bei ETF-Dachfonds gehen die Vorteile der günstigen Kostenstruktur allerdings wieder verloren. So fallen beim ETF-Dachfonds von Veritas (WKN: 556 167) jährliche Gebühren in Höhe von 1,50% an.

ABB. 2: WER SIND FÜR SIE DIE BESTEN ETF-ANBIETER IM DEUTSCHEN MARKT?



Mehrfachantworten möglich; Quelle: portfolio Verlag, MC4MS

Christian Bayer

HWB Portfolio Plus

Gastbeitrag von Daniel Flück, HwV Research GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AoL FYM
Manager: Willi Brand
Volumen: 63,81 Mio. EUR
Auflagedatum: 28.07.03
Typ: flexibler Mischfonds

Der HWB Portfolio Plus (WKN: 121 543 bzw. A0LFYM) wird seit August 2004 von Fondsberater und Namensgeber Hans-Willi Brand in Kooperation mit der LRI S.A. (KAG) gemanagt. Es handelt sich um einen flexiblen Mischfonds, der die Aktienquote zwischen 0 und 100% steuern kann. Das Herzstück des Fonds bildet die von Brand selbst entwickelte Future Trend Analyse. Der Algorithmus liefert Signale für Indizes auf Aktien, Währungen und Zinsen, wobei eine Staffelung nach kurz-, mittel- und langfristigen Trends erfolgt. Die Signale aus diesem Trendfolgemodell werden von Brand konsequent und emotionslos umgesetzt.

Investmentprozess

Die Aktienquote wird real, durch den Erwerb und die Veräußerung von Aktien, sowie synthetisch, über den Einsatz von Index-Futures, gesteuert. Geben alle drei Trendbereiche Kaufsignale, liegt die Aktienquote bei 100%. Stehen die kurz-, mittel- und langfristigen Trends auf Verkauf, wird die Aktienquote konsequent auf 0% reduziert. Bei besonders ausgeprägten Verkaufssignalen kann über das Schreiben von gedeckten Call-Optionen ein Zusatzertrag für das Portfolio ermöglicht werden.

Die Selektion der Einzeltitel erfolgt auf Grundlage objektiver und klar nachvollziehbarer Kriterien. Die Unternehmen, in die Brand investiert, sollen über eine niedrige Verschuldungsquote verfügen. Die Eigenkapitalquote muss bei Small- und Mid-Caps mindestens 50% und bei Large Caps mindestens 30% betragen. Zusätzlich müssen die Unternehmen in den letzten drei bis fünf Jahren stetig gewachsen sein, wobei das Gewinnwachstum höher als das Umsatzwachstum ausgefallen sein sollte. Nachhaltige Wettbewerbsvorteile, wie eine marktbeherrschende Position und Preissetzungsmacht, sind eine weitere Voraussetzung für die Investition in eine Aktie. Bei Small- und MidCaps legt Brand zusätzlich einen großen Wert auf die Beteiligung des Inhabers/Gründers an der Unternehmensführung.

Performance

Seit Übernahme des Fondsmanagements im August 2004 konnte der HWB Portfolio Plus den MSCI/Welt (EUR) deutlich outperformen, und dies sowohl in einer aufwärts gerichteten Marktphase, also vor Ausbruch der Subprimekrise im Juni 2007, als auch in der darauf folgenden Baisse. Die Volatilität des Fonds liegt seit August 2004 leicht unter dem Niveau des MSCI/Welt (EUR), was für einen Mischfonds eine relativ hohe Schwankungsbreite bedeutet. Die deutliche Outperformance rechtfertigt



Daniel Flück, Dipl. Betriebswirt (FH), ist geschäftsführender Gesellschafter der HwV® Research GmbH. Er betreut die beiden vermögensverwaltenden Dachfonds HwV® Flex-Concept Basis UI (A0MIP7) und -Select UI (A0MIP8). Neben der technischen und fundamentalen Analyse von Finanzmärkten beschäftigt er sich mit der Selektion geeigneter Investmentfonds. Flück ist zudem Initiator des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investmentfonds).

diese Schwankungsbreite allerdings, gerade wenn man bedenkt, dass der Maximum Drawdown bei 24,19% gegenüber 49,15% im MSCI/Welt (EUR) liegt.

Risiken

Wie alle anderen Trendfolgemodelle kann die HWB Future Trend Analyse Fehlsignale liefern. Insbesondere bei exogenen Schocks oder politischen Markteingriffen kann dies zu einer Beeinträchtigung der Performance des Fonds führen. Bisher lieferte Brands Trendfolgemodell allerdings sehr stabil überwiegend richtige Signale. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass sich einzelne Aktien im Portfolio schlechter entwickeln als die zur Absicherung verwendeten Indexfutures (Alpharisiko/-chance). Durch das hohe persönliche Engagement des Firmengründers und Fondsberaters Hans-Willi Brand ist das Risiko eines Managerwechsels von untergeordneter Bedeutung, zumal die Signale aus der Future Trend Analyse auch von anderen Managern umgesetzt werden könnten.

Fazit

Der HWB Portfolio Plus kann durch eine deutliche Outperformance gegenüber dem Weltaktienindex, bei hervorragenden Risikokennzahlen, überzeugen. Der Investmentprozess ist klar strukturiert und die Future Trend Analyse lieferte in der Vergangenheit beständig gute Signale. Für Anleger, die mit aktienmarktähnlichen Schwankungen umgehen können, eignet sich der Fonds – gerade aufgrund seiner niedrigen Korrelation zu klassischen Aktieninvestments – als ein Basisinvestment in einem breit diversifizierten Portfolio. ■

HWB PORTFOLIO PLUS (GRÜN) VS. MSCI/WELT (ROT)



Neue Ansätze im Management von Rentenportfolios

Gastbeitrag von Dr. Eckhard Schulte, Portfoliomanager, G&P Institutional Management AG

Viele Kapitalsammelstellen stehen derzeit vor schwierigen Aufgaben. Durch die weltweite Flucht der Investoren in sichere Staatsanleihen sinken die Zinsniveaus auf neue Tiefstände. Rentenmanager sind also nicht zu beneiden. Das aktive Management ist ein Nullsummenspiel, und Kosten sowie Gebühren erhöhen die Chance einer Underperformance auf über 50%. Wie kann angesichts dieser Rahmendaten auch in Zukunft neben der (zu) niedrigen Basisverzinsung noch eine Zusatzrendite erwirtschaftet werden?

Rückgriff auf mehrere Bausteine

Derzeit bestimmen im institutionellen Rentenmanagement nach wie vor die Benchmarkorientierung und das Durationsmanagement die Denkweise. Die Entscheidung hinsichtlich einer Über- oder Untergewichtung der Duration ist für die Mehrzahl der Rentenmanager die primäre Stellschraube zum Eingehen von aktivem Risiko und damit das wesentliche Element für die Generierung einer relativen Performance. Aus unserer Sicht ist dieser Ansatz weder portfoliotheoretisch sinnvoll noch zeitgemäß. Unserer Meinung nach sollte ein modernes Management von Anleihenportfolios auf viel mehr Bausteine als nur Durationsmanagement zurückgreifen. Um marktunabhängige Erträge zu erzielen, müssen möglichst viele Performancequellen (Alphaquellen) erschlossen werden, die unabhängig von der Veränderung des Renditeniveaus (das heißt dem Beta) positive Erträge erzeugen. Im Folgenden stellen wir einige Alphaquellen vor, die im Rahmen einer solchen Vorgehensweise Anwendung finden können.

Duration: Das Management von Zinsänderungsrisiken spielt auch im Absolute Return-Management eine wichtige Rolle. Allerdings wird im Lichte der obigen Ausführungen deutlich, dass sich der Absolute Return-Manager nicht auf eine relative Über- oder Untergewichtung der Duration beschränken kann. Er muss vielmehr in der Lage sein, eine positive wie auch negative Duration einzugehen, will er sowohl an fallenden wie steigenden Renditen partizipieren.

Kurvenpositionierungen: Bislang spielt die Wahl von Laufzeiten im traditionellen Rentenmanagement eine eher untergeordnete Rolle. Dadurch bleiben große Potenziale, die sich aus Verschiebungen der Struktur der Zinskurve ergeben, ungenutzt.

Geldmarktstrategien: Die Einschätzung der zukünftigen Notenbankpolitik ist für jeden Rentenmanager eine Schlüsselfrage. Das Problem ist jedoch, dass insbesondere am langen Ende der Zinsstrukturkurve andere Faktoren den Einfluss der Geldpolitik überlagern können.

Dr. Eckhard Schulte ist Vorstandsvorsitzender und Verantwortlicher für das Rentenmanagement der G&P Institutional Management AG.

Dr. Schulte hat sich seit Beginn seiner beruflichen Laufbahn intensiv mit den internationalen Rentenmärkten und der Politik der Notenbanken beschäftigt. Er begann seine Karriere 1996 bei der Industrial Bank of Japan, der heutigen Mizuho Bank. Danach folgte eine Tätigkeit bei Dresdner Kleinwort Wasserstein, bevor 2001 die Gründung der eigenen Gesellschaft folgte. Herr Dr. Schulte studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Mainz mit anschließender Promotion.



Cross Market Trades: Die Positionierung auf Veränderungen von Renditespreads zwischen verschiedenen Wirtschaftsräumen ist ein relativ junges wie ertragstarkes Thema im Rentenmanagement. Insbesondere die hohe Desynchronisation des globalen Konjunkturzyklus macht dieses Thema ergiebig.

Swap/Credit Spreads: Die Veränderung in den Spreads von Schuldern unterschiedlichster Bonitäten ist eine weitere Alphaquelle. Swap Spreads spiegeln dabei die Bonität des Bankensektors wieder, wobei eine Positionierung auf eine Veränderung der Swap Spreads einer Positionierung auf die relative Performance des Bankensektors gegenüber Staatsanleihen darstellt.

Inflationsindexierte Anleihen: Da die Preise von inflationsindexierten Anleihen im Gegensatz zu konventionellen Anleihen nicht durch die Inflationserwartungen beeinflusst werden, bietet dieses Instrument im Zusammenhang mit konventionellen Anleihen die Möglichkeit zur Separierung von Inflationserwartungen und Realzins.

Options-Overlay: Eine weitere marktunabhängige Performancequelle einer modernen Rentenstrategie ist die Vereinnahmung von Zeitprämie mittels eines Options-Overlay.

Fazit

Zusammenfassend betrachtet bietet eine Multi-Alphaquellen-Strategie, die marktunabhängige, stetige Returns erzielt, günstigere Aussichten als das benchmarkorientierte Durationsmanagement. Ein dazu passendes Risikomanagement, das im Multi-Alphaquellen-Portfolio auf Portfolioebene erfolgt, lässt damit den Diversifikationsnutzen wirksam werden. Somit kann bei niedrigerem Risiko ein höherer Return als im Renten- oder Geldmarkt erzielt werden. ■

Startschuss für das Fonds-Musterdepot

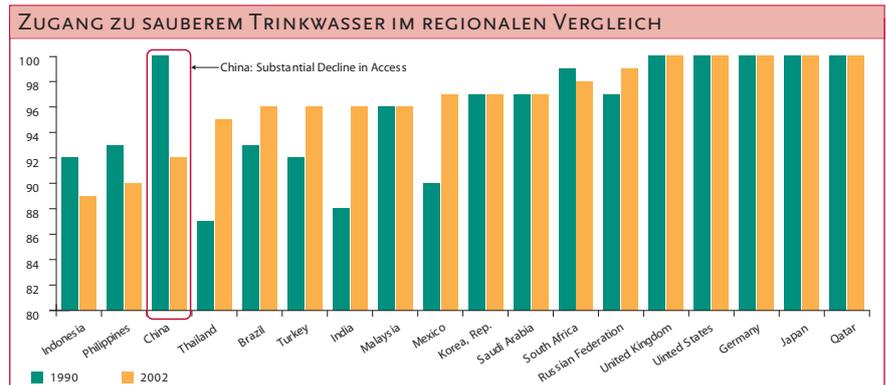
In den vergangenen zwei Jahren hat Smart Investor im Rahmen der Fonds-Rubrik die verschiedensten Ansätze vorgestellt und noch Informationen rund um vermögensverwaltende Konzepte präsentiert. Jetzt geht es mit dem Fonds-Musterdepot an den Praxis-Test.

Klare Bedingungen

Das Fonds-Musterdepot startet zum 1. Januar 2009 mit einer Kapitalbasis von 100.000 EUR. Dieser Vermögensstock wird möglichst realitätsnah zunächst in elf Fonds investiert. Wir kaufen jeden Fonds an der Fondsbörse Hamburg. Anteile können hier vom Anleger wie Aktien erworben werden: Die kleinste Einheit ist ein Anteil, der Ausgabeaufschlag entfällt, Limit- und Stop-Loss-Orders sind möglich. Dazu müssen Anleger Bankprovision zzgl. Maklercourtage bezahlen, wir veranschlagen auf der Kostenseite pauschal 1%. Smart Investor sagt ganz bewusst JA zu einem Fondsdepot und blendet die Problematik rund um die Abgeltungsteuer ganz bewusst aus. Grundsätzlich sollten Fondsanleger ihre Meinung zu den Märkten, die sie dann mit einzelnen Produkten umsetzen, nicht durch irgendwelche Steuersparstrategien kaputt machen lassen. Anleger sollten einfach lieber Steuern auf einen Ertrag zahlen, statt sich im Steuervermeidungsdschungel zu verheddern.

Wir setzen auf Hausse

Im Fondsdepot setzen wir eine bestimmte Marktmeinung um, wobei der Investitionsgrad jedoch stets nahe 100% liegen soll. Zwischenzeitlich können auch Cashpositionen bestehen, allerdings versuchen wir im Falle einer zum Beispiel bearishen Auffassung einfach den Anteil risikoarmer Produkte wie etwa Geldmarkt-ETFs nach oben zu fahren. Ferner investieren wir im Fonds-Musterdepot, von Timing mit Fonds halten wir eher wenig, um nicht zu sagen gar nichts. Die meisten der von uns ausgewählten Konzepte entfalten langfristig ihren Charme. Entsprechend interessieren uns bestimmte Themen sowie das Können ausgewählter Fondsmanager. Bei den Themen steht eine Rallye an den Aktienmärkten ganz oben auf der Agenda. Um hieran teilzuhaben, setzen wir auf einen passiv gemanagten Fonds, einen ETF von Lyxor. Dieser bildet den DAX, also die deutschen Standardwerte ab, nur gehebelt um den Faktor 2. Steigt der DAX also um 10%, legt LevDAX 20% zu – und mit ihm der ETF. Ein weiteres Augenmerk legen wir auf die Inflation und die in der Folge anziehende Teuerung. Ein Bereich, in dem sich die Reflationierung seitens des Staates am deutlichsten niederschlagen dürfte, ist der Rohstoffsektor. Daher setzen wir hier auf den Black Rock World Mining. Dieser Fonds, und das zeigt die jüngste Wertentwicklung deutlich, ist ein Hausse-Produkt. Fondsmanager Evy Hambro und sein Team sind stark darin, in einem Aufwärtstrend die besten Titel zu finden. In der Baisse hat der Ansatz seine Grenzen. Derzeit dominieren Titel wie Rio Tinto oder Companhia do Vale Rio Doce das Depot, Hambro setzt offenbar auf ein Comeback der stark verprügelten Rohstoffgiganten.



Wasser und Value – zwei Themen aus der Mode

Beim Thema Wasser wiederum kommen wir um den Pictet Water Fund nicht herum. Das Thema Wasser wird auf der politischen Agenda immer weiter nach vorne rücken. Immerhin hat sich der Zugang zu sauberem Wasser parallel zum Entwicklungsfortschritt in den aufstrebenden Ländern teils drastisch verschlechtert (s. Abb. 1). Investitionen in Wasserversorgung, -reinigung und -entsorgung dürften folglich durch die jetzt angekündigten, zusätzlichen Ausgabenprogramme der Staaten beschleunigt angegangen werden. Neben Wasser hat es uns auch Value Investing angetan, dieser Investmentstil ist fast schon ein Steckenpferd des Smart Investor geworden. Hier vertrauen wir auf Georg Geiger, der den Value Holdings Capital Partners Fund betreut. Für Geiger ist Value Investing ganz einfach, er kauft Aktien mit einem Abschlag, der sogenannten Sicherheitsmarge, auf ihren Inneren Wert. Leider waren Value-Investoren in den vergangenen 18 Monaten regelmäßig zu früh dran, so auch Geiger. Sie müssten allerdings die schlimmsten Monate hinter sich haben. Typisch für sie ist ja gerade, auf dem Weg nach unten zu kaufen. Dies tut auch Geiger, und zwar konsequent und diszipliniert.

Schwellenländer sind zu weit gefallen

Regional setzen wir auf China und Osteuropa. Mit dem ETF auf den FTSE/Xinhua 25-Index, der die 25 größten an der Börse Hongkong gelisteten chinesischen Unternehmen abbildet, verbinden wir das enorme Potenzial Chinas, das allein schon anhand der riesigen Konjunkturpakete, die jetzt geschnürt werden, sichtbar wird (s. auch S. 44). Die Börse in der Kronkolonie scheint da ein wenig nach unten übertrieben zu haben. Gleiches gilt für Osteuropa und vor allem die Börse in Moskau. Russland ist mittlerweile so bewertet, als stünde ein zweites 1998 (Stichwort: Russland-Krise) vor der Tür. Dies entbehrt aber jeglicher Grundlage. Gleichwohl gilt es, nicht blindlings optimistisch in Osteuropa auf Einkaufstour zu gehen. Exakt diese Vorsicht lässt Dr. Angelika Millendorfer walten, >>

STARTPOSITION FONDS-MUSTERDEPOT

FONDS	WKN	MANAGER	VOLUMEN*	AUFLAGEDATUM
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	EVY HAMBRO	8.243,00	26.01.04
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0L A72	HENDRIK KLEIN	19,64	01.01.07
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25**	DBX 1FX	-	104,33	20.06.07
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	DR. JENS EHRHARDT	10,01	02.06.08
FIVV AKTIEN GLOBAL	979 086	ALEXANDER KAPFER	11,64	04.10.00
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	WILLI BRAND	63,81	28.07.03
ISHARES DJ STOXX AMERICAS 600 REAL ESTATE	A0H 076	-	2,22	19.09.06
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD	164 225	GREG HOPPER	89,43	17.12.02
LYXOR LEVDAX	LYX 0AD	-	122,63	01.06.06
PICTET WATER	933 349	HANS PETER PORTNER	2.403,00	01.01.00
RAIFFEISEN OSTEUROPA	973 205	DR. ANGELIKA MILLENDORFER	359,87	21.02.94
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	GEORG GEIGER	11,72	15.05.02

*) in Mio. EUR; **) in USD

Fondsmanagerin des Raiffeisen Osteuropa. Dieser investiert wie bereits erwähnt in Russland, aber auch die Börsen in Polen, Tschechien und Ungarn gehören zum Aktionsradius Millendorfers. Sollte sich die These des Smart Investor nach einer massiven Rallye im kommenden Jahr bewahrheiten, dann dürften die Schwellenländer – und hier weisen Vergleiche mit zurückliegenden Krisen den Weg – die Performancelisten anführen.

Vieles ist Kopfsache

Neben den Themen Inflation, Wasser und Emerging Markets setzen wir noch auf einige Köpfe. Ob Hendrik Klein von DaVinci,

Dr. Jens Ehrhardt von der DJE Kapital AG, Alexander Kapfer von der FIVV AG oder Willi Brand von HWB Capital Management – allen Vieren ist gemeinsam, einen „eigenen“ Kopf zu haben und gerne auch mal gegen den Strom zu schwimmen. Mehr hierzu erfahren in der kommenden Ausgabe 2/2009.

Fazit

Das Fonds-Musterdepot startet im kommenden

Jahr selbstverständlich mit der anspruchsvollen Vorgabe, den MSCI Europa Index zu schlagen. Aber eigentlich geht es Smart Investor vielmehr darum, ein Fondsdepot unter vermögensverwaltenden Vorgaben zusammenzustellen. Einerseits zählt unsere Marktmeinung, andererseits aber auch die Prämisse, keine unnötigen Risiken einzugehen und nicht zu versuchen, via Timing ein paar Promille herauszuschlagen. Nein, wir wollen das Fonds-Portfolio Stück für Stück entwickeln und die Thematik Fonds für den Leser und potenziellen Anleger noch etwas griffiger gestalten.

Tobias Karow

Anzeige



PARTNER DES
V|U|V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

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

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

Als unabhängiger Spezialist für Private-Label-Fonds und Spezialfondslösungen verwaltet Universal-Investment derzeit ein Volumen von rund 85 Mrd. Euro an unseren Standorten Deutschland und Luxemburg. Mit rund 200 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 / 71043-554 bzw. -555 oder www.universal-investment.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Findex 2008



■ Der große Kapitalmarktausblick 2008

■ Am Anfang war das Feuer:
Der Energiesektor in der Analyse

■ Droht ein Bärenmarkt? Bericht zur
ZfU Tagung 2008, Interview mit
John J. Murphy

■ US-Dollar: Quo vadis?
Das Ende der Carry Trades und
Interview mit Christoph Zwermann

ALLGEMEINE BEITRÄGE

Märkte	Ausgabe/Seite
2010 – Jahr der großen Wende!?	01-2008/S. 8
Medizintechnologie	01-2008/S. 16
Peak Oil = Peak Ignorance	01-2008/S. 20
Die Familie hat das Sagen	02-2008/S. 14
Die selbsterfüllende Prophezeiung	02-2008/S. 20
Silberunternehmen – jetzt einsteigen?	02-2008/S. 22
„Schalten Sie den Fernseher aus und betrachten Sie Ihre Charts!“	03-2008/S. 12
Phönix aus der Wüstenasche	03-2008/S. 14
Steig langsam – Jetzt erst recht!	04-2008/S. 14
Medienaktien	04-2008/S. 20
Wann geht die Sonne wieder auf?	05-2008/S. 6
Armageddon? Verschieben!	05-2008/S. 12
Jim Knopf und Lukas, der Lokomotivführer...	05-2008/S. 16
Sichere Häfen in unsicheren Börsenzeiten	06-2008/S. 8
Börsenpsychologie	06-2008/S. 12
5 Jahre Smart Investor	06-2008/S. 40
Sind Immobilienaktien nach der Konsolidierung jetzt wieder ein Kauf?	07-2008/S. 13
MicroCaps: Perlen und Skandale	07-2008/S. 17
Von Null auf 100 Millionen in einer Woche	07-2008/S. 22
Meine Rente ist sicher... zu niedrig!	08-2008/S. 21
Kein Einkauf ohne Einkaufszettel	08-2008/S. 23
Als Privatanleger von der Subprimekrise profitieren	09-2008/S. 24
Value Investing im Angesicht der Blasen	09-2008/S. 14
Abgeltungsteuer-Strategien	10-2008/S. 27
Cashwerte am deutschen Markt – Cash is King!	11-2008/S. 18
Investments in Versicherungen	11-2008/S. 12
Internet-Sektor – Survival of the Fittest	11-2008/S. 6
Eigenkapitalforum 2009 – Stochern im Nebel	12-2008/S. 6
Osteuropa-Börsen nach dem Ausverkauf	12-2008/S. 14
Die gefährlichsten vier Worte	12-2008/S. 9
Zinsspreads am Peak? – Unternehmensanleihen	12-2008/S. 20

Hintergrund	Ausgabe/Seite
Problem früh erkannt – aber nicht gebannt	02-2008/S. 28
In eigener Sache	02-2008/S. 32
Börsenpsychologie – Das Bauchgefühl	03-2008/S. 28
Die Fibonacci-Theorie	03-2008/S. 22
Gute Zahlen – schlechte Zahlen	04-2008/S. 24
Der Allrounder	05-2008/S. 26
Börsenpsychologie: Wenn die Gerüchteküche brodelt...	06-2008/S. 12
Wenn der Computer den Ton angibt	06-2008/S. 17
Durch die amerikanische Brille	07-2008/S. 28
„Instinkt führt die Massen oft in die Irre“	07-2008/S. 30
Geopolitik: Iran – Ritt auf dem Öl-Fass	08-2008/S. 30
Geopolitik: Verkehrte Welt	08-2008/S. 32
Die Rezession hat wohl schon begonnen	08-2008/S. 28
Börseninformationen: Trade Signal 5	09-2008/S. 25
Die Österreichische Schule der Nationalökonomie	10-2008/S. 33
Eine kurze Einschätzung zur US-Wahl	11-2008/S. 26

GASTANALYSE

Titel	Gastbeitrag von...	Ausgabe/Seite
MWB	Engelbert Hörmannsdorfer	01-2008/S. 54
KSB AG	Volker Schulz	02-2008/S. 58
Kontron AG	Roger Peeters	03-2008/S. 60
Krones AG	Volker van Beek	04-2008/S. 56
USU Software AG	Christoph Schnabel	05-2008/S. 60
LG Electronics	Dr. Adam Jakubowski	06-2008/S. 66
Sears Holding	Felix Schleicher	07-2008/S. 64
Yanzhou Coal Mining	Rainer Hahn	08-2008/S. 60
Geberit AG	Rolf Morrien	09-2008/S. 62
Norddt. Affinerie AG	Marc Gabriel	10-2008/S. 64
AGO AG	Hilmar Platz	11-2008/S. 62
Gildemeister	Roger Peeters	12-2008/S. 64

MONEYTALK

Smart Investor im Gespräch mit...	Ausgabe/Seite
Dr. Gottfried Greschner, Vorstandsvorsitzender init AG	01-2008/S. 56
Dipl.-Ing. Achim Plate, Vostandsvorsitzender D+S europe AG	02-2008/S. 60
Rainer Beaujean, Finanzvorstand Demag Cranes AG	03-2008/S. 62
Robert Quatemaine, Vorstandsvorsitzender Silver Standard	04-2008/S. 58
Dr. Andreas Hänel, Vorstandsvorsitzender Phoenix Solar AG	05-2008/S. 62
Georg Magg, CEO Integralis AG	06-2008/S. 68

	Ausgabe/Seite
Ines Kolmsee, CEO SKW Stahl-Metallurgie-Holding AG	07-2008/S. 66
Norbert Haimerl, Finanzvorstand Dr. Höhle AG	08-2008/S. 62
Hans-Jürgen Thaus, Finanzvorstand Krones AG	09-2008/S. 64
Dr. Dirk Neupert, Vorstandsvorsitzender Envio AG	10-2008/S. 66
Norbert Steiner, Vorstandsvorsitzender K+S AG	11-2008/S. 64
Stefan R.Fuchs, Vorstandsvorsitzender Fuchs Petrolub AG	12-2008/S. 66

AKTIE IM BLICKPUNKT

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Berkshire Hathaway Inc. (USA)	854 075	01-2008/S. 52
Smartrac N.V.	AoJ EHN	02-2008/S. 56
Computerlinks AG	544 880	03-2008/S. 58
Agnico Eagle Mines	860 325	04-2008/S. 54
Continental AG	543 900	05-2008/S. 58
Rational AG	701 080	06-2008/S. 64
Asknet AG	517 330	07-2008/S. 62
European Gas Limited	A0H 09W	08-2008/S. 58
Johnson & Johnson	853 260	09-2008/S. 60
Xstrata plc.	552 834	10-2008/S. 62
HHLA	A0S 848	11-2008/S. 60
Porsche	PAH 003	12-2008/S. 62

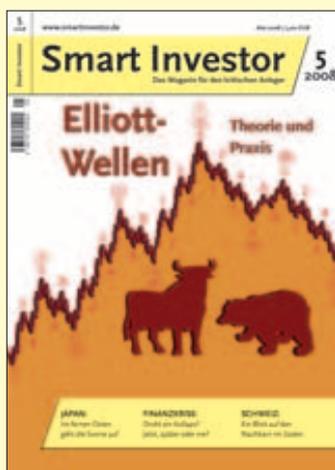
TURNAROUND

Unternehmen	WKN	Ausgabe/Seite
Intershop AG	A0E PUH	01-2008/S. 58
CDV Software AG	A0M F05	02-2008/S. 62
GoYellow AG	691 190	03-2008/S. 64
Teles/Ludwig Beck	745 490/519 990	04-2008/S. 60
Beta Systems AG	522 440	05-2008/S. 65
Ein Blick zurück	548 795	06-2008/S. 70
Teleplan	916 980	07-2008/S. 68
Muehlhan	A0K D0F	08-2008/S. 64
Adva Optical	510 300	09-2008/S. 66
Panoramic Resources	A0Q 29H	10-2008/S. 68
Arcandor/Premiere	627 500/PRE M11	11-2008/S. 59
EM.Sport Media	914 720	12-2008/S. 61

DERIVATE

klassisch, strategisch oder ausgeklügelt?	Ausgabe/Seite
Index-Zertifikate	01-2008/S. 41
Energie fürs Depot	02-2008/S. 40
Contracts for Difference (CFDs)	03-2008/S. 36
Emerging Markets	04-2008/S. 36
Discount-Zertifikate und Discount-Optionsscheine	05-2008/S. 38
Strategie-Zertifikate	06-2008/S. 32

	Ausgabe/Seite
Handelsplätze für Derivate	07-2008/S. 40
Hedgefonds-Zertifikate	08-2008/S. 41
Healthcare- und Value-Zertifikate	09-2008/S. 42
Edelmetalle	10-2008/S. 46
Contracts for Difference (CFDs)	11-2008/S. 38
Osteuropa	12-2008/S. 45



Das Elliott-Wellen-Prinzip: Was hinter der legendären Theorie steckt und wie sie richtig angewandt wird



5 Jahre Smart Investor: Rückblick, Highlights und ein Blick hinter die Kulissen



Bombe im Bankensektor: Über die chronisch dünne Eigenkapitaldecke europäischer Banken

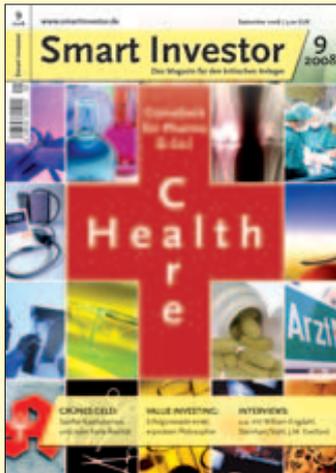


Inflation: Auf dem Weg in die Hyperinflation und Psychologie der Inflation

LEBENSART & KAPITAL – INTERNATIONAL

Titel	Ausgabe/Seite
Dubai	03-2008/S. 20
Kanada	04-2008/S. 28
Schweiz	05-2008/S. 32
Singapur	06-2008/S. 24
Die Britischen Kanalinseln	07-2008/S. 32

Titel	Ausgabe/Seite
Andorra	08-2008/S. 36
Island	09-2008/S. 32
Labuan	10-2008/S. 38
USA	11-2008/S. 30
Island, Dubai & Co.	12-2008/S. 38



■ **Healthcare:** Valium für gestresste Anleger? Welche Titel von einer Renaissance profitieren



■ **Edelmetalle:** Bestandsaufnahme und Aussichten, Interviews u.a. mit Eugen Weinberg, Cesar Bryan, Dr. Joachim Berlenbach



■ **Die Bullen sind los:** Welche Argumente für einen Bullenmarkt sprechen und wer am meisten profitiert



■ **Kapitalschutz:** Wie Anleger ihr Vermögen sichern und die Krise als Chance begreifen



■ **Sonderausgabe „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften 2008“** (3. Jahrgang), 84 Seiten, April 2008

■ **Quo vadis Beteiligungsmarkt – Status und Ausblick**

■ **In der Analyse:** über 60 börsennotierte Beteiligungsgesellschaften

■ **Interviews u.a. mit Dr. Christof Nese-meier (MBB Industries), Stefan Greiffenberger (Greiffenberger), Georg Geiger (Value Holdings AG)**

PRINZIPIEN DES MARKTES	
genau hingeschaut	Ausgabe/Seite
Wirtschaftsentwicklung und ihre Rahmenbedingungen	01-2008/S. 30
Das Prinzip	02-2008/S. 39
Prinzip des fehlenden Fixpunkts	04-2008/S. 34
Bewertung	05-2008/S. 37
Das verflixte 6. Jahr	06-2008/S. 30
Beeinflusst der Sonnenzyklus die Wirtschaft?	07-2008/S. 38
Es muss nicht immer das KGV sein	09-2008/S. 41
Disziplin und Leidenschaft	10-2008/S. 44
Blasenmuster als „kontrollierte Sprengung“	11-2008/S. 37
Umkehrpunkte	12-2008/S. 43

NACHHALTIGES INVESTIEREN

der sauberen Rendite auf der Spur	Ausgabe/Seite
Kommunikation mit Investoren zahlt sich aus	01-2008/S. 28
Klimawandel ermutigt zu hitziger Kritik	02-2008/S. 34
Solaraktien – bald wieder unter Strom?	03-2008/S. 31
Mit Holz das Depot befeuern	04-2008/S. 30
Öko-Fonds – welches Konzept darf's sein?	05-2008/S. 36
Grünes Polster für den Ruhestand	06-2008/S. 28

	Ausgabe/Seite
Sino-Forest: Rendite aus der Natur	07-2008/S. 36
Blauer Rohstoff lässt Gewinne sprudeln	08-2008/S. 38
Grünes Geld – der sanfte Kapitalismus	09-2008/S. 34
Biogas – Energie vom Acker	10-2008/S. 40
Wind auf hoher See	11-2008/S. 34
Zwerge für die Umwelt	12-2008/S. 40

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

Smart Investor im Gespräch mit...	Ausgabe/Seite
Dr. Christoph Bruns , Loys	01-2008/S. 68
Wilhelm Schröder , Schröder Equities	02-2008/S. 72
Felix W. Zulauf , Zulauf Asset Management	03-2008/S. 72
Peter E. Huber , StarCapital AG	04-2008/S. 72
Wolfgang Schuhmann , Gebser&Partner AG	05-2008/S. 74
Hendrik Klein , Da Vinci	06-2008/S. 80
David Rockefeller , Milliardär	07-2008/S. 76
Dr. Jens Ehrhardt , DJE Kapital AG	08-2008/S. 74
Manuel Hölzle , GBC AG	09-2008/S. 74
Dr. Joachim Berlenbach , ERIG Group	10-2008/S. 76
Willi Brand , HWB Capital Management	11-2008/S. 76
Herwig Weise , Mack & Weise	12-2008/S. 74

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Gastbeiträge von Alexander Hirsekorn/Robert Rethfeld	Ausgabe/Seite
Ausblick 2008: US-Aktienmarkt und Erdgas	01-2008/S. 49
US-Dollar mit saisonal üblicher Stabilisierung	02-2008/S. 53
Carry-Trade-Währung Yen nimmt Druck vom US-Aktienmarkt	03-2008/S. 53
US-Dollar: Der freie Fall wird zunächst anhalten	04-2008/S. 51
Britisches Pfund: Bullen gewinnen wieder die Oberhand	05-2008/S. 56
Erdölpreis: Blasen sehen anders aus	06-2008/S. 60
Kakao: Hausse vor Fortsetzung	07-2008/S. 57
Bauholz beginnt mittelfristige Trendumkehr	08-2008/S. 54
US-Aktienmarkt mit gemischten mittelfristigen Signalen	09-2008/S. 56
Goldpreis vor Renaissance	10-2008/S. 58
Lang laufende Staatsanleihen beginnen neuen Baissemarkt	11-2008/S. 57
Goldpreisentwicklung zeigt Reflation an	12-2008/S. 57



- Special „Immobilienaktien 2008“ (5. Jahrgang), 84 Seiten, November 2008
- Deutsche Immobilienaktien im Strudel der Branchenläuterung
- G-REIT – Erfolgsstory oder nicht
- In der Analyse: 29 deutsche Immobilien-AGs
- Interviews u.a. mit Helmut Kurz (Ellwanger & Geiger), Dr. Wulf Meinel (Carlyle Group), Frank Scheich (fair value REIT-AG)

FONDS: INSIDE

	Ausgabe/Seite
Exchange Traded Funds (ETFs)	01-2008/S. 34
Aus Joule werden Prozente	02-2008/S. 41
Auf ein Neues!	03-2008/S. 39
Vielfalt erhöht, Qualität konserviert	04-2008/S. 39
Der Baisse ein Schnippchen geschlagen	05-2008/S. 42
Milliardäre zum Anfassen	06-2008/S. 34
Aktienfonds – offene Fragen	07-2008/S. 44
Link'in (flation)	08-2008/S. 43
Dachfonds	09-2008/S. 44
Edelmetallfonds	10-2008/S. 47
Klein aber fein	11-2008/S. 42
Value-Fonds	12-2008/S. 46

FONDS: ANALYSE

	WKN	Ausgabe/Seite
FIVV Aktien China Select UI	A0J ELL	01-2008/S. 38
Berenberg Emerging Ukraine	A0L ER3	02-2008/S. 43
MAT Asia Pacific Fonds	848 442	03-2008/S. 42
Ideal Invest Sicav - Ideal Global	A0N J90	04-2008/S. 42
BS Best Strategies UL Fonds	A0M LQE	05-2008/S. 45
StarCap Priamos	805 784	06-2008/S. 36
Carmignac Investissement	A0D P5X	07-2008/S. 48
Morgen Portfolio Universal Fonds	849 072	08-2008/S. 45
Da Vinci Arbitrage Fund	A0L A72	09-2008/S. 47
Julius Bär Global High Yield Euro	164 225	10-2008/S. 49
DJE Alpha Global P	164 317	11-2008/S. 44
G&P FE Global Allocation Balance	A0H GXP	12-2008/S. 48

FONDS: KOLUMNE

	Ausgabe/Seite
Auf der Jagd nach den Rohstoffperlen	01-2008/S. 39
Warum in die Ferne schweifen?	02-2008/S. 44
Middle East: Anlegen, wo nicht nur die Ölquellen sprudeln	03-2008/S. 43
Spiel mir das Lied von der Rendite	04-2008/S. 43
Dem Trend auf der Spur	05-2008/S. 46
Dem Markt voraus – Profitieren von legalen Insidergeschäften	06-2008/S. 38
3 Prozent? Ein Sommermärchen.	07-2008/S. 49
Aktien-Tiefkurse sind ein Geschenk!	08-2008/S. 46
Dachfonds: Seien Sie offen!	09-2008/S. 48
Biotech-Bewertungen nahe Zehnjahrestief	10-2008/S. 50
Finanzkrise, wie reagiere ich als Anleger?	11-2008/S. 45
Gastbeitrag von Martin Heiß: Absolute Return-Fonds	12-2008/S. 49

BUCHBESPRECHUNG

Einfach lesenswert	Ausgabe/Seite
„Gier“, „Wenn MEHR nicht genug ist. Analyse einer gierigen Gesellschaft“	01-2008/S. 74
Mercedes-Benz Classic Kalender 2008	01-2008/S. 75
„Mind Set! - Wie wir die Zukunft entschlüsseln“, „Schöne Scheine“	01-2008/S. 76
„Insiderwissen: Silber. Investieren in die Zukunft“, „Und ewig glänzt das Gold...“	02-2008/S. 78
„Alwaleed“	03-2008/S. 79
„Klimawandel - Gewissheit oder politische Machenschaft?“	04-2008/S. 80
„Der Mensch. Die kleinste wirtschaftliche Einheit“	05-2008/S. 80
„2007 – der kritische Jahresrückblick – verheimlicht vertuscht vergessen“	05-2008/S. 80
„Die IT-Revolution – 10 Thesen für Ihren Unternehmenserfolg“	06-2008/S. 87
„Angriff auf Ihr Geld“, und „Bilanzen leicht verständlich“	08-2008/S. 80
„Finde die richtige Aktie!“	09-2008/S. 80
„Jede Seite ist die falsche“	10-2008/S. 80
„Die 382 dümmsten Sprüche der Banker“	11-2008/S. 80
„Korruption – die Entschlüsselung eines universellen Phänomens“	12-2008/S. 80

INTERVIEW-HIGHLIGHTS

Lesen, wer was zu sagen hat	Ausgabe/Seite
Rüdiger Braun: „Ab 2010 droht Gegenwind“	01-2008/S. 10
Eckart Langen v.d. Goltz: „Geldschwemme gegen drohende Weltwirtschaftskrise“	01-2008/S. 32
Joachim Felsenheimer: „Die größte Finanzkrise, die wir je hatten“	02-2008/S. 27
John J. Murphy: „Fernseher aus, betrachten Sie Ihre Charts“	03-2008/S. 12
Michael Keppler: „Man kann nie genug aufpassen“	04-2008/S. 16
Jesper Koll: „Übernahme im Kimono“	05-2008/S. 8
Burton G. Malkiel: „Chinesen lieben Louis Vuitton-Handtaschen“	05-2008/S. 30
Alfons Cortés: „Aktienmarkt hat Bankenkrise bereits überstanden“	06-2008/S. 7
Scott Cousens: „Der Rohstoff-Zyklus vor langem Weg“	06-2008/S. 10
Rolf Elgeti: „Solider als ihr Ruf“	07-2008/S. 16
Bill Bonner: „Instinkt führt die Massen oft in die Irre“	07-2008/S. 30
Paul van Eden: „CPI untertreibt die tatsächliche Preissteigerung“	08-2008/S. 14
Stefan Rehder: „Anspruchsvolle Zeiten“	09-2008/S. 15
Karl Steinhart/Dr. Markus Stahl: „Die Probleme in Europa werden unterschätzt“	09-2008/S. 20
William Engdahl: „Wechsel im Ton, aber nicht in der Substanz“	09-2008/S. 29
Eugen Weinberg: „Momentan ist es nicht leicht, Goldbulle zu sein“	10-2008/S. 12
Webster Tarpley: „Obama ist eine Marionette des Finanzkapitals“	11-2008/S. 26
William A. Fleckenstein: „Short Selling war nur eine Ausrede“	04-2008/S. 42
Emil Steinberger: „Amerikaner brauchen offenbar geistige Leitplanken“	11-2008/S. 32
Dr. Angelika Millendorfer: „Russland, Osteuropas Besonderheit“	12-2008/S. 18
Frank Schäffler: „Weltweit verfehlte Geldpolitik“	12-2008/S. 22



- Beilage „Fonds 2008 – Kurs halten in rauer See mit unabhängigen Spezialisten“, 40 Seiten, Dezember 2008
- Vermögensverwaltende Fonds – Generation Unabhängigkeit
- Im Portrait: DJE Kapital, Driver & Bensch, Da Vinci, Gebser & Partner, HWB Capital Management, PEH, StarCapital, Swissinvest, Universal Investment GmbH und Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)
- Interviews u.a. mit Alexander Kapfer und Luca Pesarini



Kapitalmarktausblick 2009

Wir werfen einen Blick ins nächste Jahr und darüber hinaus

Traditionsgemäß wagt Smart Investor immer in der Heftnummer 1 eines Jahres (die regelmäßig noch vor Weihnachten erscheint) einen Ausblick auf die Kapitalmärkte für das kommende Jahr. Dabei werden wir mit unseren Prognosen relativ konkret. Dies impliziert jedoch, dass wir uns deshalb das Recht herausnehmen, unsere Prognosen recht schnell wieder zu modifizieren, sollten sich im Jahresverlauf die Prämissen dafür dramatisch ändern. So geschehen vor einem Jahr: Damals prognostizierten wir einen steigenden Aktienmarkt für 2008, drehten uns aber bereits einen Monat später, nachdem die Aufwärtstrends im Januar 2008 markant gebrochen wurden. Natürlich hoffen wir, dass unser diesjähriger Aktienmarktausblick – wie in den Jahren davor – nicht geändert werden muss.

Anmerkungen

Vorweg geschickt sei an dieser Stelle auch, dass sich dieser 2009er Ausblick in erster Linie auf Zinsen und Aktien inklusive der Emerging Markets bezieht. Dennoch werden auch in diesem Heft schon Rohstoffe behandelt, so z.B. Öl in der großen Geschichte ab S. 6 oder die Versorgungssicherheit beim Gold ab S. 20. Den Ausblick für Edel- und Nichtedelmetalle werden wir aus Platzgründen jedoch erst im Heft 2/2009 bzw. 3/2009 bringen. Und schließlich werden wir auch die Währungsseite aus Platzgründen schwerpunktmäßig erst im Heft 2/2009 behandeln können.

Die Gründe der Krise ...

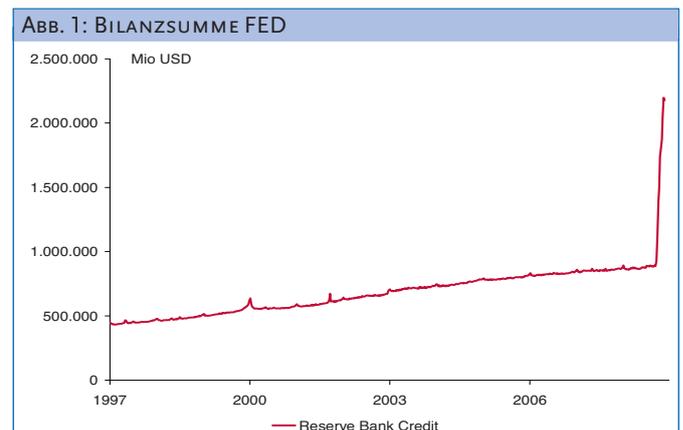
Unsere Gedankengänge bezüglich der derzeitigen Finanzmarktkrise, ihrer Gründe und ihres wahrscheinlichen Verlaufs haben wir bereits in den letzten zwei Ausgaben ausführlich erläutert. Wir fassen daher an dieser Stelle nochmals in aller Kürze zusammen, um für alle Leser – auch die neuen Abonnenten – eine einheitliche gedankliche Ausgangsbasis zu schaffen: Die aktuelle Finanzmarktkrise, die nun zunehmend auch die Realwirtschaft (z.B. Automobilsektor) ergreift, ist nicht „zufällig“ entstanden, sondern sie ist das Ergebnis einer jahrelang verfehlten Geld- und Zinspolitik vor allem in den USA. Notenbank und Staat haben spätestens seit 1987 (unter Greenspan) jede Krise mit immer neuem Geld und viel zu tiefen Zinsen zu bekämpfen versucht. Dies ist zwar gelungen, aber nur um den Preis dessen, dass zuviel Geld und zu tiefe Zinsen zwangsläufig eine neue Blase schaffen, deren Platzen dann zur nächsten Krise führt. Und so hangelte man sich in den letzten beiden Jahrzehnten von Krise zu Krise bzw. von Blase zu Blase, wobei die Dimension von Mal zu Mal größer wur-

de. Als „Begleiterscheinungen“ dieser Blasen bzw. der zu laxen Politik entstanden Vehikel, die diese umherschwappenden Überschuss-Geldmengen aufsogen (Hedgefonds, Private Equity-Gesellschaften usw.), und zugleich wurden die Sitten immer verrohter (ausufernde Managerbezüge, Biegung oder Umgehung von Bilanzvorschriften usw.). Letztere Auswüchse sind wohlgemerkt aber nur Symptome und nicht Gründe.

... und was dagegen getan wird

Nun möchte man meinen, dass man mittlerweile aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt hat, aber weit gefehlt. Markus Lindermayr, Chefredakteur des „Long Term Investor“, bringt es völlig richtig auf den Punkt: „Mit billigem Geld soll nun ein Problem bekämpft werden, das durch zu billiges Geld erst entstanden ist.“ Aber warum wird die Politik nicht einsichtiger? Weil ein hartes Einschreiten mit straffer Zins- und Geldpolitik den jetzigen kontraktiven Prozess in der Wirtschaft noch verschärfen würde – und welcher Politiker will das schon? Davon abgesehen ist mittlerweile das Weltschulden-Gebäude aufgrund der immer größeren Dimension der Blasen/Krisen so gigantisch angewachsen, dass man nun mit einem rigorosen Einschreiten vermutlich einen totalen Kollaps erzeugen würde. Und welcher Politiker würde die Verantwortung dafür schon gerne übernehmen? Also senkt die Notenbank die Zinsen, werden staatliche Bürgschaften und Garantien gegeben, Firmen gerettet (auch GM und Chrysler werden irgendwie gerettet werden), werden Banken verstaatlicht usw. Mittlerweile summiert sich das staatliche Rettungspaket alleine in den USA alles in allem auf über 8.000 Mrd. USD (ca. 2/3 des US-

>>



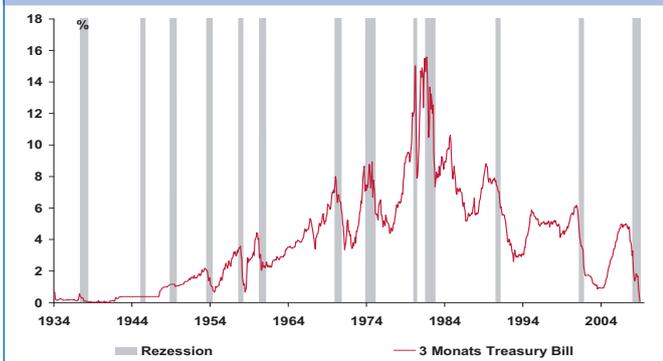
Quelle: CONQUESTInvestment Advisory AG

BIP), weltweit dürfte es deutlich über 11.000 Mrd. USD liegen. Folglich explodierten auch die Bilanzsummen der Notenbanken, allen voran die der FED, welche sich im Zeitraum August bis Oktober 2008 nahezu um 150% ausdehnte (s. Abb. 1).

Zinsen

Der Dreh- und Angelpunkt für unsere zukünftige Einschätzung der Börsen sind die Zinsen. Solange Notenbanken Kurzfrist-Zinsen senken – mittlerweile rentieren 3-Monats-Schatzpapiere in den USA nahe 0% (s. Abb. 2) – und die Langfrist-Zinsen am Steigen hindern können, wird unserer Ansicht nach ein Zusammenbruch des Finanzsystems verhindert werden. Denn dadurch wird es klammen Schuldnern ermöglicht, zu günstigeren Zinsen umzuschulden und damit ihre finanzielle Situation zu verbessern. Allerdings gelingt dies nur, wenn die tiefen Zinsen von Staatspapieren auch auf die Privatwirtschaft transformiert werden können. Die Pferde wurden also zur Tränke geleitet, aber saufen müssen sie nun schon alleine, und genau das tun sie ja im Moment nicht. Die Banken geben die günstigen Zinskonditionen der Notenbanken nicht an ihre Kunden weiter. Wo also soll die Hoffnung herkommen? Antwort: Aus dem Umstand, dass große Banken bzw. Refinanzierungsanstalten mittlerweile quasi-verstaatlicht wurden. So können die inzwischen unter staatlicher Kuratel stehenden Hypotheken-Refinanzierer Fannie Mae oder Freddie Mac administrierten Druck auf die privaten Hypothekenbanken ausüben, die günstigen Konditionen weiterzugeben bzw. von Zwangsliquidierungen abzusehen.

ABB. 2: 3-MONATS-SCHATZPAPIERE

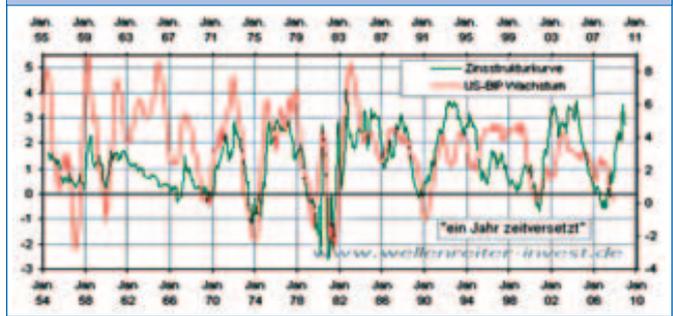


Quelle: CONQUESTInvestment Advisory AG

Die Zinsstruktur verheißt Gutes

Die Zinsstruktur in Amerika ist inzwischen wieder sehr steil geworden, am kurzen Ende (3-Monats-T-Bills) notiert sie wie gesagt bei nahe 0% (ein historischer Tiefstand!), am langen Ende bei knapp unter 3% (10-Jahres-Bonds). Daraus ergibt sich eine Zinsdifferenz von ca. 3 Prozentpunkten. Wie aus Abb. 3 hervorgeht, ist diese Zinsdifferenz (grüne Linie, linke Prozentskala, untere Zeitskala), welche als Näherung für die Zinsstruktur herangezogen werden kann, also aus einem vor wenigen Monaten noch flachen Verlauf (Wert unter 0) in einen sehr steilen Verlauf (Wert bei etwa 2,8%) übergegangen. Eine steile Zinsstruktur jedoch impliziert, dass die Wirtschaftssubjekte wieder Anreize haben, sich längerfristig zu verschulden. Dies ist aber die Grundvoraussetzung für einen neuen Boom. Genau diesen Sachverhalt belegt der Vergleich der grünen mit der roten Kurve in Abb. 3. Denn die rote Kurve, die für das Wachstum der US-Wirtschaft steht (rechte Kursskala, obere Zeitskala), läuft nahezu parallel mit der grünen. Allerdings wurde hierbei ein Trick angewandt, um diesen Gleich-

ABB. 3: US-BIP-WACHSTUM UND ZINSSPANNE 10-JÄHRIGE ZU 3-MONATIGEN US-ANLEIHEN



Die Zinsdifferenz 10-jähriger zu 3-monatigen Anleihen (grün; linke Skala, untere Zeitachse) läuft dem BIP-Wachstum (rot; rechte Skala, obere Zeitachse) in etwa 12 Monate voraus. Der parallele Verlauf der beiden Kurven ergibt sich dadurch, dass die rote Kurve um 12 Monate in die Vergangenheit rückversetzt wurde. Deshalb stellt die grüne Kurve eine Prognose für die rote dar.

lauf zu erzeugen: Die rote Kurve wurde nämlich um 12 Monate in die Vergangenheit verschoben. Das bedeutet konkret: Eine steiler werdende Zinsstruktur verursacht mit einer Zeitverzögerung von etwa 12 Monaten einen Anstieg des Wirtschaftswachstums. Sollte sich der Gleichlauf beider Linien auch nur annähernd fortsetzen, so dürfte schon demnächst mit einem dramatischen Konjunkturaufschwung in Amerika zu rechnen sein. Aber ist eine solche These in der jetzigen desolaten Situation nicht naiv? Wie um Himmelswillen soll denn ein solcher Boom entstehen, werden die kritischen Geister jetzt sicherlich fragen.

Zutaten für den Aufschwung

Auf der einen Seite wurde also mit unbegrenzter Geldversorgung und niedrigem Zinsniveau bzw. steiler Zinsstruktur alles getan, um monetäre „Optimalbedingungen“ für die Wirtschaft zu schaffen. Allerdings muss man sich dennoch die Frage stellen, wie denn die Nachfrageausfälle, die sich zuletzt in vielen Branchen (z.B. Auto, Chemie usw.) zeigten, aufgefangen werden können. Und hier nun kommt „Superman Obama“ ins Spiel. Der angehende US-Präsident hat bereits angekündigt, ein gigantisches Investitionsprojekt zu starten – man spricht von einem Volumen bis zu 1.000 Mrd. USD –, mit welchem der schwächelnden Privatwirtschaft unter die Arme gegriffen werden soll. Es zeigt sich bereits, dass sich auch in anderen Teilen dieser Welt die Regierenden ein Beispiel an Obama nehmen wollen und ihre Konjunkturen künstlich (also mit Staatsmitteln) pushen. Die Financial Times Deutschland schrieb jüngst: „Regierungen werfen mit Milliarden um sich.“ Natürlich entstammen diese Milliarden, die zukünftig staatlicherseits mit Hochdruck in den Markt gepresst werden, nicht irgendeinem geheimen Schatz tief unten im „Staatskeller“, sondern sie werden aus dem Nichts geschaffen (Fiat Money: „Es werde Geld“); konkret: Die Notenbank kreiert beliebige Geldvolumina auf Knopfdruck (man nennt dies dann umgangssprachlich „Geld drucken“) und kauft damit die neu ausgegebenen Anleihen (= Schuldscheine) des Staates auf. Letzterer finanziert damit seine Ausgabenprogramme. So muss man sich das Prozedere vereinfacht vorstellen.

SI-Prognose für die Zinsen

Natürlich bedeuten Neuschulden in einem solch gigantischen Ausmaße, dass die Marktzinsen steigen sollten. Allerdings wird ein Großteil der Neuverschuldung eben via Notenbank am Markt vorbei erfolgen, womit unserer Ansicht nach zunächst der ganz

ABB. 4: SMART INVESTOR ZINS-PROGNOSE



große Anstieg bei den Zinsen vermieden werden dürfte. Smart Investor geht davon aus, dass das jüngste Unterschießen des langjährigen Abwärtstrends bei den 30-jährigen Bond-Renditen ein Ausrutscher war, der sich nur dadurch ergab, dass alle Investoren plötzlich nur noch den „sicheren“ Hafen ansteuern wollten. Wie aus Abb. 4 hervorgeht, prognostiziert Smart Investor ein Wiedereinschwenken in den Abwärtstrend und einen mehr oder weniger kontrollierten Anstieg während der nächsten beiden Jahre. Sobald dieser Abwärtstrend nach oben verlassen wird, womit wir im Zeitraum 2011/2012 rechnen, wird es infolge der dann einsetzenden galoppierenden Inflation, welche dann auch nicht mehr durch statistische Schönungen (z.B. Hedonik) verheimlicht werden kann, zu einer Explosion bei den Zinsen kommen. Dies wird mit einem massiven Vertrauens- bzw. Bonitätsverlust der Staates einhergehen bzw. dann eben mit dem Kollaps des Finanzsystems. Soweit unsere Einschätzung zu den US-Zinsen, für Europa gehen wir von einem ähnlichen Verlauf aus.

Crack-up-Boom

Nimmt man alle Maßnahmen zusammen – 1. Rettung maroder Großunternehmen, 2. günstiges monetäres Umfeld, 3. Druck auf Privatbanken, günstige Konditionen weiterzureichen und 4. gigantische Konjunkturprogramme –, so ist aus unserer Sicht eines klar: Die Wirtschaft wird sich bei so viel „staatlicher Fürsorge“ schon in wenigen Monaten wieder erholen und zu einem neuerlichen Konjunkturaufschwung ansetzen. Wir gehen also von einem „V“-Verlauf der Konjunktur aus und bezeichnen dies bereits vor zwei Monaten als einen vor uns liegenden Crack-up-Boom. Darunter verstehen wir einen die gesamte Welt umfassenden Boom, der einzig und allein als Folge der Maßnahmen von

Staat und Notenbanken zu sehen ist und an dessen Ende dann der inflationär geprägte Untergang dieses Finanzsystems steht. Insofern vertreten wir also eine Meinung, die derjenigen des Deflations-Theoretikers Günter Hannich diametral entgegengesetzt ist (s. Interview auf S. 22). Von diesem ungeheuerlichen Maßnahmenpaket, welches bereits angegan-

gen wurde und welches unserer Ansicht nach noch viel größere Dimensionen annehmen wird, wird auch die Privatwirtschaft beflügelt werden, hier jedoch insbesondere die größeren Unternehmen, welche in der Regel börsennotiert sind. Insofern wollen wir die Eingangsfrage unseres Gastautors Alex Hirsekorn „Gelingt der politische Reflationierungsversuch?“ mit einem klaren JA beantworten. Wir müssen aber hinzufügen, dass die Geister, die man damit ruft, irgendwann nicht mehr beherrschbar sein und in einigen Jahren unbarmherzig ihren Tribut einfordern werden. Aber für die nächste Zeit gilt: Die Aktienbörsen werden durch diesen Crack-up-Boom angefacht werden. Insbesondere werden davon diejenigen Branchen profitieren, die direkt oder indirekt von den staatlichen Rettungsmaßnahmen oder Konjunkturpaketen beeinflusst werden, also: Konsum, Healthcare, Infrastruktur/Bau, Rohstoffe/Agrar, Rüstung. Teilweise haben wir diese Branchen im Smart Investor bereits behandelt (z.B. Konsum auf S. 16), teilweise werden wir dies in zukünftigen Ausgaben tun.

Ein Blick auf die Zyklik

Wer sich mit der Zukunft von Märkten beschäftigen will, kommt unseres Erachtens nicht um die Betrachtung von Zyklen umhin. Einer der wohl bekanntesten Zyklen ist derjenige, der sich über eine gesamte Dekade erstreckt. Er errechnet sich als Durchschnittskurve der letzten 11 Jahrzehnte des Dow Jones Industrial Average (berechnet seit 1896), es handelt sich hierbei also um den statistisch ermittelten Durchschnittsverlauf des Dow Jones während eines Jahrzehnts (Abb. 5). Wir erkennen vier markante Phasen: A) von 0 bis 3 abwärts, B) von 3 bis 7 aufwärts, C) während 7 abwärts und D) von 8 bis 0 aufwärts. Dieses Muster lässt sich so oder so ähnlich >>

Mein Geld – was jetzt zu tun ist!

Neun hochkarätige Börsenexperten auf einer Veranstaltung vereint?

Dieses Highlight haben wir für Sie auf DVD festgehalten.



Top-Experten, die mir sagen, was für meinen finanziellen Erfolg wichtig ist?

Das erfahren Sie von Hans Bermecker, Burton Malkiel, Dr. Hendrik Leber, Markus Miller u.v.m.



Zahlreiche Tipps und Empfehlungen für meine Geldanlage?

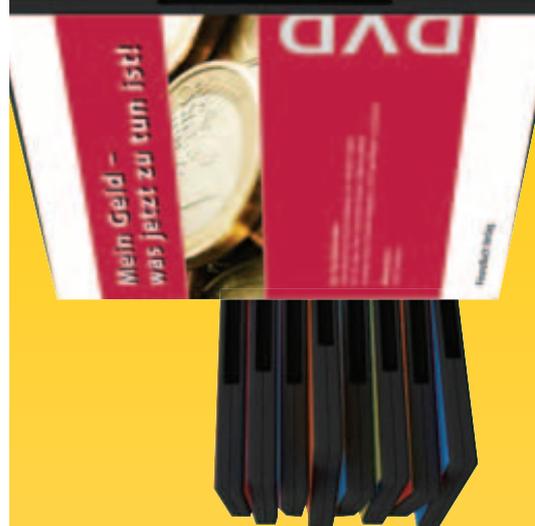
... und wie Sie auch in unbeständigen Börsensituationen profitabel agieren können!



Doppel-DVD ca. 8 Stunden
Preis: 34,90 €
ISBN: 978-3-89879-411-4

FinanzBuch Verlag, Telefon 089-651285-0, Fax 089-652096, bestellung@finanzbuchverlag.de, www.finanzbuchverlag.de

FinanzBuch Verlag



Emerging Markets 2009/2010

Ist eine Depression eingepreist?

Auf Spurensuche

Zuletzt wurde von Investorensseite für die EMs ein pechschwarzes Bild entworfen. Waren vor einem Jahr noch knapp zwei Drittel der Anleger bullish für EMs, sind es jetzt nur mehr 25%. Dies sei, so die Interpretation einer von JPMorgan durchgeführten Umfrage, ein sicheres Zeichen, die Schwellenmärkte stärker zu meiden als bisher. Das Vertrauen sei einfach fundamental erschüttert. Kein Wunder, bei der Meldungslage: Russland kassiert seine Wachstumsprognose von zuvor 6,7% und streicht diese auf 3% zusammen. Südkorea meldet, seine Währungsreserven seien den achten Monat in Folge durch die notwendige Liquiditätsversorgung der heimischen Finanzwirtschaft geschmolzen. Dazu brach die Industrieproduktion in China um

TAB. 1: WIRTSCHAFTSDATEN IM VGL.

LAND	BIP-WACHS-	TEUERUNGS-
	TUM 09E	RATE 09E
INDUSTRIELÄNDER	-1,2%	+0,9%
EMERGING MARKETS	+3,6%	+5,9%
USA	-1,8%	-0,2%
DEUTSCHLAND	-1,1%	+1,6%
GROSSBRITANNIEN	-0,9%	+1,1%
RUSSLAND	+1,5%	+11,0%
CHINA	+6,5%	+1,9%
INDIEN	+5,8%	+6,5%
BRASILIEN	+2,1%	+5,6%

Quelle: Morgan Stanley Global Economic Forecasts 2009, eigene Recherchen

Während sich diese Gewissheit in die Köpfe der Anleger gefressen hat, sind Stimmung und Erwartungen kollabiert. Für den Aktienmarkt sind jedoch die Bewertungen viel entscheidender. Diese wiederum hängen an den Gewinnerwartungen der Unternehmen, die ihrerseits natürlich vom konjunkturellen Gesamtbild geprägt werden. Ab Mitte 2009 dürfte sich dieses nach Meinung von Smart Investor merklich aufhellen.

Viel wurde vorweg genommen

Gemessen an den Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGVs) und Kurs-Buchwert-Verhältnissen (KBVs) sind die EM-Börsen beileibe nicht teuer, mehrheitlich sogar preiswert (s. Tab. 2). Die Kursrückgänge in diesem Jahr zeigen gar, wie scharf die Korrektur war, selbst z.B. im Vergleich zur Asienkrise (s. Abb. 1).

Wie prekär die Situation in den EMs eingeschätzt wird, zeigen die Spreads der Anleihen öffentlicher und privater Schuldner in den Schwellenländern. Hier wird eine tiefe Zäsur,

Produktion in China um 20% ein – von Oktober zu November. Für 2009 dürften die jetzt publizierten offiziellen Zahlen immer noch zu hoch gegriffen sein (s. Tab. 1).

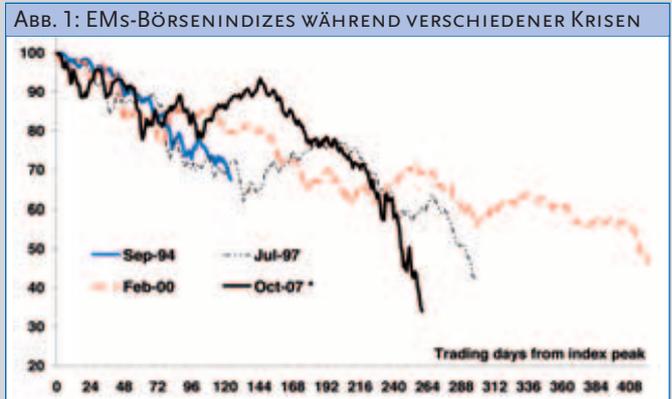
Während sich diese Gewissheit in die Köpfe der Anleger gefressen hat, sind Stimmung und Erwartungen kollabiert.

Für den Aktienmarkt sind jedoch die Bewertungen viel entscheidender. Diese wiederum hängen an den Gewinnerwartungen der Unternehmen, die ihrerseits natürlich vom konjunkturellen Gesamtbild geprägt werden. Ab Mitte 2009 dürfte sich dieses nach Meinung von Smart Investor merklich aufhellen.

TAB. 2: BEWERTUNGEN IM VERGLEICH

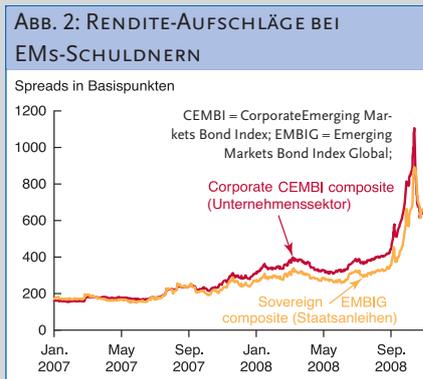
LAND	KGV*	KBV	DIV.-REND.
USA	14,3	1,8	2,87
DEUTSCHLAND	9,1	1,3	4,65
JAPAN	10,8	1,1	2,78
CHINA	8,7	1,6	3,92
RUSSLAND	4,5	0,8	3,19
INDIEN	11,1	2,3	1,79
SÜDAFRIKA	10,2	1,9	4,69
BRASILIEN	8,1	1,5	3,96
TÜRKEI	4,8	1,2	5,76
SÜDKOREA	8,1	1,1	2,66
POLEN	7,6	1,2	6,12
SINGAPUR	7,4	1,2	5,47

*) aktuell, Stand: 10.12.2008, Quelle: Keppler Asset Management, New York, Morgan Stanley, eigene Recherchen



*) Assumes MSCI EM troughed on 27.10.08; Quelle: MSCI, Morgan Stanley Research

teilweise stärker als jene vor 10 (Russland-Krise) bzw. 11 Jahren (Asien-Krise), eingepreist (s. Abb. 2).



Quelle: JPMorgan-Chase, Weltbank

Ein Blick voraus

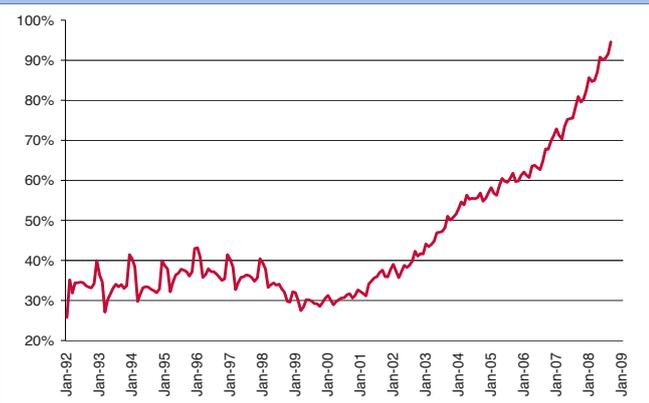
Eine Frage sei aber doch erlaubt: Stehen die EMs wirklich so schlecht da? Zunächst sei nochmals auf die Bewertungen verwiesen. Diese preisen eine tiefe Rezession ein. Smart Investor glaubt nun an eine stärkere Aufwärtsbewegung an den EMs-Börsen, sobald sich der Krisennebel lichtet und die Konjunkturmaßnahmen ab Mitte 2009 ihre Wirkung entfalten. Denn wie Tabelle 1 und 2 schon gezeigt haben: Die wirtschaftliche Prosperität ist allenfalls erlahmt, die Börsenbewertung auch historisch eher günstig. Value-Investoren à la Warren Buffet sind übrigens optimistischer für das Wachstum in den EMs als in den Industriestaaten und glauben, hier haben sich die durchschnittlichen künftigen Bedingungen zugunsten der EMs verschoben. Allerdings wurde im Zuge der Krise auch die Mär vom entkoppelten Wachstum entzaubert: „Decoupling hat sich als Mythos herausgestellt. Schwellenländer sind genauso betroffen, wenn ausländisches Kapital abfließt und das Vertrauen schwindet“, sagt Pascal Curtet, Leiter Aktien Osteuropa bei Vontobel Asset Management.

Die internationale Währungs- und Kapitalmarktentwicklung wird sich ab Mitte 2009 ihre Wirkung entfalten. Denn wie Tabelle 1 und 2 schon gezeigt haben: Die wirtschaftliche Prosperität ist allenfalls erlahmt, die Börsenbewertung auch historisch eher günstig. Value-Investoren à la Warren Buffet sind übrigens optimistischer für das Wachstum in den EMs als in den Industriestaaten und glauben, hier haben sich die durchschnittlichen künftigen Bedingungen zugunsten der EMs verschoben. Allerdings wurde im Zuge der Krise auch die Mär vom entkoppelten Wachstum entzaubert: „Decoupling hat sich als Mythos herausgestellt. Schwellenländer sind genauso betroffen, wenn ausländisches Kapital abfließt und das Vertrauen schwindet“, sagt Pascal Curtet, Leiter Aktien Osteuropa bei Vontobel Asset Management.

Delle ist nicht gleich Delle

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat z.B. Berechnungen für Lateinamerika angestellt, die bereits 2006 auf diesen Zusammenhang hingewiesen haben. Wenn das Wachstum der Weltwirtschaft, wie jetzt geschehen, um 50% einbricht, dann viertelt sich das Wachstum in Brasilien, Argentinien & Co. Noch schärfer betrifft

ABB. 3: BRIC-IMPORTE IN % DER US-IMPORTE



Quelle: Haver, IMF, Morgan Stanley Research

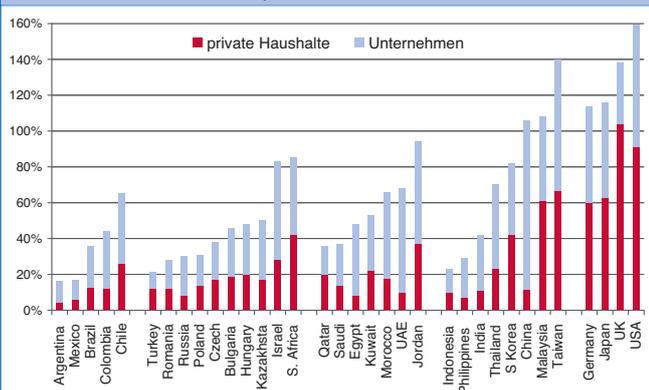
Südamerika ein Wachstumsschock in den USA. Einige Länder dürfen dann schrumpfendes volkswirtschaftliches Wachstum verzeichnen. Venezuela, Ecuador und Argentinien sind prädestiniert für dieses Szenario. Noch stärker jedoch drücken halbierte Rohstoffpreise die Latino-Konjunktur. Eine rückläufige Wirtschaftsleistung des gesamten Kontinents sei dann nahe liegend, hieß es in der 2006er IWF-Studie. Übrigens: Ein Schock im Finanzsystem reduziert zwar das Wachstum in Lateinamerika, nicht jedoch in dem Ausmaß wie eine globale Wirtschaftsschwäche oder ein Rohstoffpreisverfall. Was für Lateinamerika gilt, hat auch weitestgehend für Afrika, Asien und Osteuropa seine Gültigkeit.

EMs-Konsument zeigt Rückgrat

Freilich gibt es zwei entscheidende Argumente, die einen signifikanten Unterschied zu früheren Krisen aufzeigen. Eine weitere Mär besagt ja, nur der US-Konsument entscheide über Wohl und Wehe der Weltkonjunktur im Allgemeinen und der EMs-Konjunktur im Besonderen. Abb. 3 zeigt deutlich, wie die Importe der EMs (genauer: Brasilien, Russland, Indien, China) in den vergangenen Jahren im Volumen zu jenen der USA aufgeschlossen haben, sich der Konsument in den EMs also gewissermaßen emanzipiert hat.

Dazu machen die Staaten ihre Hausaufgaben, und das dürfte neben Bewertung und der Konsumentennachfrage die wichtigste Triebfeder für weiteres Wachstum sein. Die Staaten in den EMs haben Spielräume, wie sie ihre Pendanten in Europa oder den USA kaum mehr besitzen: Sich nämlich zu verschulden und Aufbauprogramme etwa in der Infrastruktur schnell in Gang zu setzen (s. Abb. 4).

ABB. 4: VERSCHULDUNGSQUOTEN EMs IM VERGLEICH



Quelle: IMF, Morgan Stanley Research

In Europa wurde auch ein Konjunkturpaket im Volumen von 200 Mrd. EUR oder 1,5% der Wirtschaftsleistung geschnürt. Wenn aber allein der chinesische Zentralstaat 500 Mrd. USD vor allem für fiskalische Konjunkturmaßnahmen (Abschreibungsmodalitäten, Steuersätze) ausgeben will, dazu noch die Provinzregierungen Investitionen für rund 1.500 Mrd. USD (vorwiegend für Infrastrukturprojekte) planen, dann wissen Anleger schnell, wo die Musik wirklich spielt (s. Tab. 3). Und China kann diese Mittel als „Diktatur“ rasch und ohne viel Trara in die Wirtschaft pumpen. Das wichtigste Investitionsthema in den EMs ist dabei die Infrastruktur. In den kommenden drei Jahren wollen China, der Mittlere Osten, Russland, Indien, Brasilien und die Türkei laut Merrill Lynch etwa 2 Bio. USD in Straßen, Eisenbahnwege, Energieversorgung und Wassersysteme investieren. Hieran wird nicht gerüttelt, eher wird im Angesicht der Krise noch forciert. Freilich werden auch einige Leuchtturm-Projekte wie der Russia-Tower in Moskau oder Dubai-Land krisenbedingt zeitlich gestreckt.

Wo soll ein Anleger investieren?

Auf dieser Basis kristallisiert sich Asien als interessanteste Anlageregion für 2009 heraus. Die Börsen dort haben 2008 überproportional gelitten, was vor allem auf die im Vergleich viel stärker rückläufigen Gewinne zurückzuführen war. Für Schroders-Asienfondsmanagerin Louisa Lo könnten bis Mitte 2009 weitere Enttäuschungen folgen. Lateinamerika und die restlichen EMs zeigen sich hier widerstandsfähiger. Jedoch sind die asiatischen Konzerne bilanziell stärker auf der Brust als alle anderen EMs-Unternehmen. Die 20 größten Gesellschaften Asiens sind mit 1,5% in Relation zur Marktkapitalisierung verschuldet, in Lateinamerika sind es 16,4%, für alle EMs liegt die Kennzahl bei 27%. China, Singapur, Hongkong oder Südkorea dürften für Investoren also interessant sein, hier ist das Meiste wohl in den Kursen eskomptiert. Im restlichen EMs-Universum sind die Türkei, Russland und Brasilien recht günstig bewertet, obwohl die beiden Letzteren als rohstoffabhängig gelten (s. auch Ölakten auf S. 14). Wer auch scharf auf Dividende ist, kommt an Polen und dem ständig krisengeschüttelten Thailand nicht vorbei.

Fazit

Die EMs können sich der globalen Wachstumsschwäche nicht entziehen. Das Decoupling ist zudem ein Märchen. Sollte sich im Laufe des Jahres 2009 jedoch der Nebel lichten, dann dürften gerade die investitionsstarken und -freudigen Länder auf der Investorenlandkarte auftauchen. Eine eruptive Rally, vor allem im zweiten Halbjahr 2009, dürfte so im Bereich des Möglichen liegen.

Tobias Karow

TAB. 3: KONJUNKTURPAKETE IM VERGLEICH

LAND	INSGESAMT	
	IN MRD. USD	IN % ZUM BIP
ÄGYPTEN	0,2	0,14
ARGENTINIEN	3,8	1,46
BRASILIEN	6,0	0,45
CHINA	585,6	17,85
HONGKONG	12,9	6,23
INDIEN	4,1	0,37
KASACHSTAN	18,1	1,38
PERU	13,2	12,29
RUMÄNIEN	12,7	7,68
RUSSLAND	20,0	1,55
SÜDKOREA	21,9	2,26
TAIWAN	5,4	1,41
UNGARN	7,0	5,04

Quelle: Dekabank

Abb. 5: DEKADENZYKLUS

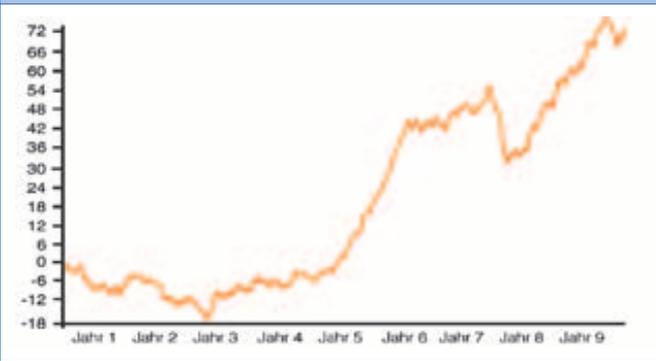


Abb. 6: DOW JONES – DURCHSCHNITTsverlauf 9ER JAHRE 1898-1998

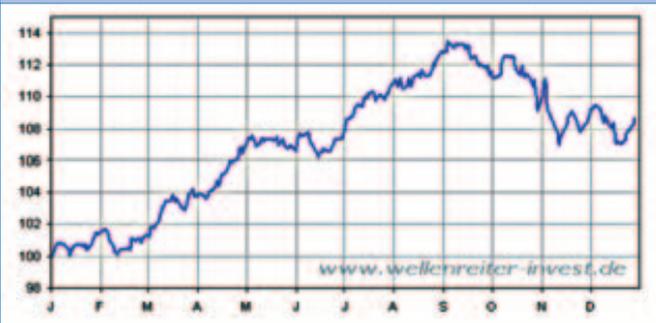
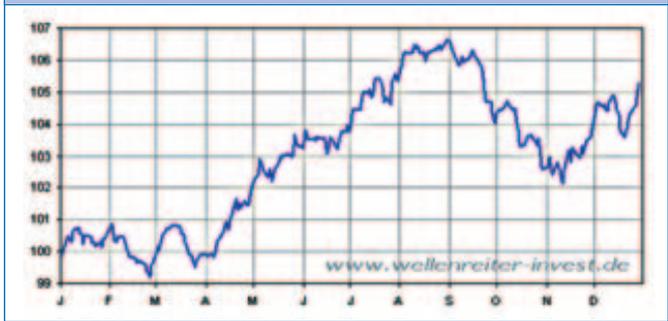


Abb. 7: DOW JONES – DURCHSCHNITTsverlauf NACHWAHLJAHRE 1897-2005; GESAMTJAHR – VERLAUF IN %



immer wieder in Kursverläufen von Indizes entdecken. Unser heimischer DAX-Index beispielsweise hielt sich bislang in diesem Jahrzehnt ziemlich exakt an die Zeitvorgaben dieses Dekadenzyklus. Anfang 2003 bildete er sein Tief aus, erklomm Mitte 2007 ein wichtiges Hoch und fiel dann abrupt bis Ende 2008. Zyklusgemäß hätte der Einbruch zwar bis spätestens Anfang 2008 von statten

gehen müssen, aber ganz so eng sollte man es dann doch nicht nehmen. In jedem Falle besagt dieser Jahrzehntzyklus, dass das Jahr 2009 und – wenn man die Verspätung bei der letzten Baisse berücksichtigt –, vielleicht auch 2010 aufwärts gerichtet sein dürfte. Abb. 6 und Abb. 7 verdeutlichen die statistischen Verläufe des Dow Jones während eines 9er Jahres sowie während eines US-Nachwahljahres (2008 war das Wahljahr). Beide Male werden tendenziell aufwärts gerichtete Bewegungen angezeigt, wobei der stärkste Anstieg im Zeitraum März bis August angezeigt wird. Dagegen sind sowohl die ersten wie auch die letzten Monate eines typischen 9er Börsenjahres eher von seit- oder gar abwärts gerichteten Bewegungen geprägt.

SI-Prognose für die Aktienbörsen

Bislang haben wir noch kein Wort über die fundamentale Situation an den Aktienmärkten insbesondere der Emerging Markets gesprochen. Diese Aspekte entnehmen Sie bitte den Seiten 44 und 45, auf welchen wir aufgeschlüsselt für die verschiedenen Emer-



UNSERE 10 PROGNOSEN FÜR 2009

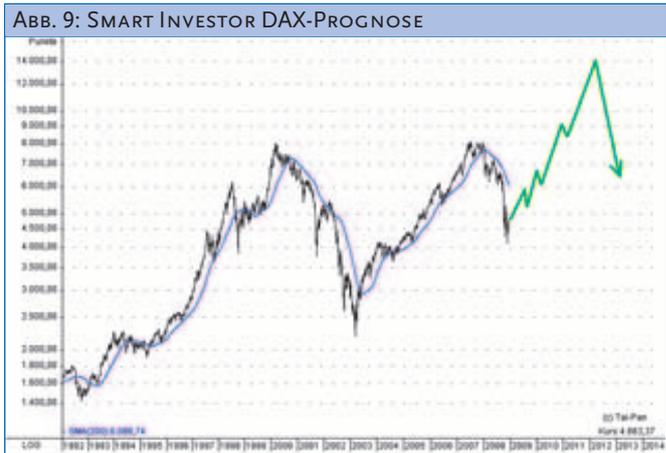
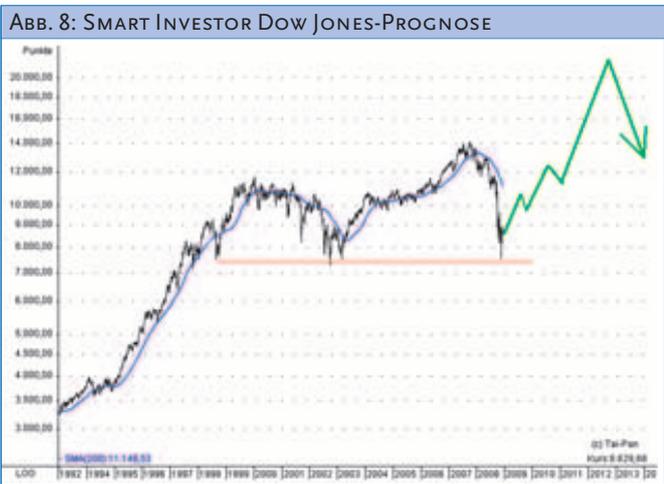
1. Die Aktienmärkte werden einen dramatischen Anstieg zeigen, DAX >6.700 Punkte und Dow Jones >11.500 Punkte am 31.12.2009; Die aufstrebenden werden die etablierten Märkte tendenziell outperformen.
2. Die Zinsen werden sich tendenziell erhöhen, aber nicht dramatisch; z.B. deutsche Umlaufrendite von aktuell 3,1% auf 3,8%.
3. Die Weltwirtschaft wird nach einem schwachen ersten Quartal wieder Fuß fassen und für den Rest des Jahres die jetzigen pessimistischen Wachstumsprognosen der Volkswirte übertreffen.
4. Edelmetalle, Nichtedelmetalle und Agrarrohstoffe beginnen wieder zu steigen, womit der Beginn einer gigantischen Rohstoff-Blase gelegt wird. Gold >1.000 USD am 31.12.2009.
5. Der Ölpreis wird sich im Laufe des Jahres 2009 kontinuierlich erhöhen und am Ende bei etwa 90 USD zum Liegen kommen.
6. Die Teuerungsraten werden spätestens ab Mitte 2009 wieder anziehen. In den darauf folgenden Jahren wird mit zwei- und später teilweise sogar mit dreistelligen Teuerungsraten zu rechnen sein.
7. Die gesellschaftlichen Spannungen werden rapide zunehmen, Ausschreitungen wie jüngst in Athen werden immer öfter zu erleben sein, auch in Deutschland.
8. Die Konjunkturprogramme vor allem in den USA, aber auch im Rest der Welt werden das bis jetzt bekannte Ausmaß nochmals deutlich übersteigen. Der Staat wird immer wieder als Retter für marode Firmen einspringen.
9. Es droht eine Verschärfung der geopolitischen Situation in Zentralasien, US-Präsident Obama wird Amerika in einen neuen Konflikt/Krieg führen (Pakistan?).
10. Der Dollar wird sich zum Euro in der ersten Hälfte 2009 abschwächen und in der zweiten Hälfte wieder zulegen. Ende 2009 dürfte er wie aktuell bei ca. 1,20 USD/EUR notieren. ■



ging Markets einige Fakten zusammengetragen haben. Aus unserer Sicht sprechen damit alle Argumente (auch das Sentiment, s. S. 48) für steigende Aktienbörsen 2009 und 2010, eigentlich – man traut es sich ja fast gar nicht mehr sagen – sogar für stark steigende, um nicht zu sagen: explodierende Börsen. In den Abb. 8 und 9 haben wir unsere Vision bezüglich Dow Jones und DAX für die nächsten beiden Jahre abgetragen. Dabei kam es uns nur darauf an, die Tendenz zu verdeutlichen. Exakte Zielmarken zu bestimmten Zeitpunkten daraus ableiten zu wollen, wäre natürlich unsinnig.

Rosarote Brille auf?

Bis hierhin könnte man meinen, wir hätten uns eine rosarote Brille aufgesetzt und würden die Probleme der Welt bzw. die derzeit wütende Finanzkrise ausblenden. Aber weit gefehlt. Wir leugnen die katastrophale Situation unseres Finanzsystems keinesfalls. Alles, was wir behaupten, ist, dass sich Regierungen und Notenbanken weltweit zu einem gigantischen Taschenspielertrick hinreißen lassen und nochmals mit Fiat Money einen künstlichen Bullenmarkt erzeugen werden. Dessen Dauer beziffern wir auf



zwei bis drei Jahre. Anschließend steht eine Baisse an, die hinsichtlich ihres Ausmaßes diejenige von 2007/2008 nochmals um ein Vielfaches übersteigen dürfte; unserer Ansicht nach wird das Finanzsystem im Zuge dessen kollabieren. So heil die Welt beim Blick auf die Finanzmärkte in den nächsten Jahren auch erscheinen wird, so sehr wird sie doch im Hinblick auf Gesellschaft und Geopolitik degenerieren. Denn im Zuge der anstehenden Reflationierung mit einhergehender Überregulierung wird sich die Schere zwischen Arm und Reich und zwischen großen und kleinen Unternehmen immer mehr ausweiten, was zu dementsprechendem Konfliktstoff führen wird.

Fazit

Abermals dürften wir wieder unserem Ruf gerecht geworden sein, dass Smart Investor alles ist bzw. sein mag, nur nicht Mainstream. Dieser Kapitalmarktausblick hat seinen Zweck erfüllt, wenn Sie als Leser zum Nachdenken angeregt wurden. Selbstverständlich konnten wir hier bei weitem nicht alle Aspekte der Märkte berücksichtigen. Dies werden wir in künftigen Ausgaben nachholen.

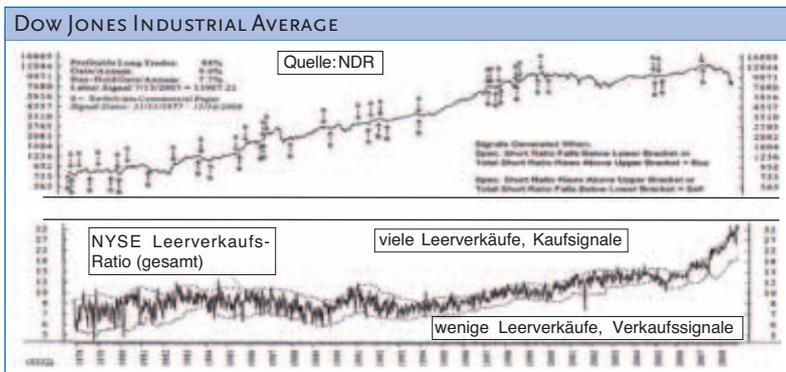
Ralf Flierl

TITELSTORY / SENTIMENTTECHNIK

Leerverkaufsquoten

Short Squeeze voraus!

Die Leerverkäufe an der New York Stock Exchange (NYSE) haben mittlerweile extreme Ausmaße angenommen. Im Zuge der dramatischen Baisse der letzten Monate haben sich immer mehr Marktteilnehmer dazu verleiten lassen, Aktien leer zu verkaufen. Dies wird in der Graphik deutlich, die unten die Leerverkaufs-Umsätze in Relation zu den Gesamtumsätzen an der NYSE zeigt. Noch nie war diese Quote so hoch wie heute, was sicherlich mit den Aktivitäten der Hedgefonds begründet werden kann. Wer aber eine Aktie leerverkauft, muss diese Short-Position auch irgendwann wieder eindecken, was bezogen auf den breiten Markt



Quelle: FinanzWoche (aus Ned Davis Research)

kurstreibend wirkt. Und auch hier müsste man fast noch sehr viel drastischer formulieren: Die Rekord-Leerverkaufsquoten sprechen geradezu für eine Explosion der Aktienbörsen 2009.

Ralf Flierl

Drama beendet?!

Die Börsen in China und Russland dürften vor einem neuen Aufschwung stehen

China

Jede Baisse bzw. Korrektur zeichnet sich dadurch aus, dass einige zittrige Hände abgeschüttelt werden. Entweder gelingt dies über einen eher langwierigen quälenden Prozess (Seitwärtskorrektur) oder aber über einen schnellen rabiaten Prozess (Crash). Letzteres war in den letzten Monaten bei fast allen Aktienindizes zu beobachten. Und ganz besonders heftig hat es dabei den chinesischen Aktienmarkt getroffen. Mehr als zwei Drittel verlor der Shenzhen Composite innerhalb von 12 Monaten, und die Frage stellt sich nun, ob die Baisse inzwischen vorbei ist.

Für das Ende der Baisse sprechen aus charttechnischer Sicht drei Punkte: Erstens wurde der Crash an einer wichti-



gen Unterstützungsmarke (rot gestrichelt) beendet, zweitens wurde der sehr steile Abwärtstrend bereits nach oben gebrochen und drittens wurden etwa zwei Drittel (entspricht näherungsweise dem Goldenen Schnitt) des vorhergehenden Anstiegs korrigiert. Alles zusammen genommen, ergibt sich damit ein charttechnisch recht konstruktives Bild. Berücksichtigt man zudem die vergleichsweise günstige Bewertung sowie die massiven Konjunkturpakete in China, so ergibt sich aus unserer Sicht ein schlüssiges Bild dafür, dass die Baisse in China zu Ende ist und ein neuer Bullenmarkt begonnen hat.

Russland

Der russische RTX-Index legte ebenfalls in den letzten Monaten einen sauberen Crash hin. Bezogen auf den Tiefpunkt während der Russlandkrise im Jahre 1998 betrug der jüngste Einbruch jedoch nur ein Drittel. Auch diese Korrektur-Relation findet sich recht häufig. Auch ist der Index zuletzt auf einer wichtigen Unterstützung aufgesessen, so dass hier das charttechnische Bild ebenfalls ein Ende der Baisse nahelegt. In Verbindung mit unserem bullischen Ausblick für die Rohstoffmärkte dürfte der RTX also nun das Schlimmste hinter sich haben.

Ralf Flierl

Anzeige

Brausen Sie rein! Wagner's Morgenanalyse

Ihr Wissensvorsprung! Täglich! Vor dem Opening!
Jeden Morgen um 08:45 Uhr bei TTV.



www.traders-mag.com





Inzwischen lässt nicht mehr jede Horrormeldung aus der Wirtschaft den Puls der Marktteilnehmer höher schlagen

Gewöhnung

Selbst neue Horrormeldungen aus der Wirtschaft lassen die Anleger nur noch mäßig schaudern

Wenn der abgelaufene Monat etwas demonstriert, dann ist es die menschliche Fähigkeit, sich auch an krisenhafte Entwicklungen zu gewöhnen. Obwohl es an Horrormeldungen aus der Wirtschaft nicht gerade mangelte, konnten sich viele Märkte stabilisieren.

Abwärtsdynamik ebbt ab

Im Ergebnis befinden wir uns damit noch immer im „Niemandsländ“ zwischen den Panik-Tiefs und den nachfolgenden Rallye-Hochs. Besonders gut veranschaulichen dies die „Lage“-Spalten unserer Tabelle, die angeben, wo sich der Kurs im Vergleich zu den letzten 4 Wochen, 6 Monaten oder 3 Jahren aufhält: Beträgt der Wert null, dann entspricht der aktuelle Kurs dem jeweiligen Periodentief, liegt er bei 100, markiert er entsprechend das Periodenhoch. Die gute Nachricht:

Die Spalte „Lage 4 Wo“ signalisiert für die Monatssicht derzeit ein relativ ausgeglichenes Bild ohne Abwärtsdynamik. Allerdings weisen die längerfristigen Betrachtungsweisen (6 Monate und 3 Jahre) weiter klar auf die übergeordnete Schwächeneigung zahlreicher Märkte hin.

Scheinbares Missverhältnis

Das scheinbare Missverhältnis zwischen Nachrichtenlage und aktueller Börsenentwicklung ist jedoch nicht wirklich ungewöhnlich: Märkte reflektieren bekanntlich nicht den Ist-Zustand, sondern versuchen die Zukunft zu antizipieren. Außerdem wäre es eher untypisch, falls der Markt noch so kurz vor dem Fest ein weiteres großes Ei legen würde, selbst wenn er es bereits ausbrütete. Ob

sich aber tatsächlich gerade ein tragfähiges Fundament für einen Aufschwung herausbildet, werden wir wohl erst im klaren Licht des Januars beurteilen können.

Blue Chips bevorzugt

Die Märkte sehen das wohl ähnlich, denn die „Sicheren Häfen“ Gold und Staatsanleihen (REXP-10) belegen weiter Spitzenplätze. Noch eine interessante Entwicklung: Sowohl in Deutschland als auch in den USA führen die eng gefassten Blue Chip-Indizes DAX-30 (Rang 12) und DJIA-30 (Rang 5) klar vor den marktbreiteren Varianten. Eine solche Konzentration Relativer Stärke ist ein deutlicher Hinweis, dass von einem möglichen Kursaufschwung vor allem die erste Reihe der Blue Chips profitieren sollte. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.
		21.11.	17.10.	19.9.	15.8.	18.7.	20.6.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
GOLD		1	1	2	1	18	3	99	42	66	-0,03	-1,4	1,7
REXP 10 *	D	2	2	1	2	5	4	32	75	81	+0,07	+4,1	1,0
SHENZHEN A	CHINA	3	3	16	25	26	26	81	27	27	-0,47	-8,5	0,9
HUI *	USA	4	10	24	20	24	7	85	33	30	-0,36	-15,7	2,1
DJIA 30	USA	5	4	4	4	3	14	68	22	16	-0,27	-17,0	2,1
NIKKEI 225	J	6	5	8	9	8	17	39	14	9	-0,42	-27,5	1,5
H SHARES	CHINA	7	12	19	19	17	20	62	33	20	-0,43	-18,9	1,2
SMI	CH	8	6	3	5	4	11	56	21	12	-0,18	-13,7	1,6
HANG SENG	HK	9	9	12	15	12	22	62	27	18	-0,39	-20,7	1,3
IBEX 35	E	10	13	7	13	19	15	71	20	13	-0,29	-15,7	1,5
S&P 500	USA	11	7	5	3	2	13	72	20	15	-0,33	-21,9	2,3
DAX	D	12	17	11	10	10	9	64	19	13	-0,28	-18,3	2,0
CAC 40	F	13	14	10	11	13	19	61	18	10	-0,29	-18,3	2,0
SILBER		14	8	15	24	25	2	74	11	17	-0,38	-23,9	1,0
NASDAQ 100	USA	15	11	6	6	1	8	73	17	14	-0,37	-24,7	2,0
FTSE 100	GB	16	15	9	8	15	18	72	22	16	-0,23	-13,3	1,8
SENSEX	INDIEN	17	16	18	14	11	24	60	15	9	-0,38	-23,9	1,2
S.E.T.	THAI	18	18	13	21	20	25	61	9	7	-0,49	-29,2	1,3
MERVAL	ARG	19	25	25	23	23	12	96	21	18	-0,49	-28,0	1,8
MDAX	D	20	19	22	17	16	10	56	10	7	-0,46	-27,0	1,6
KOSPI	KOREA	21	22	21	22	14	23	61	19	14	-0,37	-20,6	2,0
TECDAX	D	22	20	14	7	7	16	24	6	4	-0,42	-31,5	1,5
PTX	POLEN	23	23	23	12	9	6	56	10	7	-0,38	-32,7	1,6
ALL ORD.	AUS	24	21	20	18	21	21	19	5	3	-0,34	-24,8	1,5
RTX	RUS	25	26	26	26	22	5	69	9	8	-0,86	-47,4	1,7
ROHÖL		26	24	17	16	6	1	25	5	5	-0,69	-52,3	2,1

GRÜN: VERBESSERUNG ROT: VERSCHLECHTERUNG SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15
* REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0=TIEFSTKURS, 100=HÖCHSTKURS DER PERIODE)
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“	STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM V)

Gelingt der politische Reflationierungsversuch?

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

Um die Verläufe der einzelnen Anlageklassen in den kommenden sechs Monaten bestimmen zu können, muss man letztlich nur eine Frage beantworten: Gelingt der Politik der Versuch der Reflationierung, oder sind die Marktkräfte stärker? Bei einer erfolgreichen Reflationierung würden Aktien und Rohstoffe ansteigen, der US-Dollar zur Schwäche neigen und die lang laufenden Anleihen wären die Verlierer dieses Prozesses.

Technische Schlüsselmarken 2009 beachten

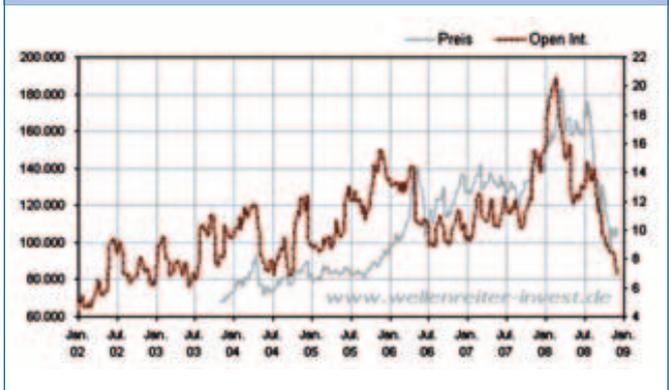
Die jüngste Kursstabilisierung ging von technisch sehr bedeutsamen Unterstützungen aus. Der Dow Jones Industrial Average erholte sich ausgehend von seinem 50%-Retracement, der Ölpreis von seiner zentralen Unterstützung bei 40 USD (= Kurshoch von 1980). Der Schlüsselsektor am US-Aktienmarkt ist der Bankenindex BXX. Die aktuelle Krise ist eine Bankenkrise, insofern sollte dieser Sektor ein Entspannungssignal senden. Ein Überschreiten der Marke von 48/50 Punkten ist notwendig, um eine Bodenbildungsformation abschließen zu können. Ein Blick auf den CoT-Report vom 9.12.2008 liefert jedoch ein sehr ernüchterndes Bild.

Die momentane Netto-Short-Positionierung der Commercials mit 136.913 Kontrakten ist historisch größer als die aufgebaute Netto-Short-Positionierung 2000, die danach zu den erheblichen Rückgängen 2001 und 2002 führte. Das Ungewöhnliche an der Positionierung ist der Umstand, dass die Commercials vor 12 Monaten noch per Saldo long positioniert waren und ihr Verhalten prozyklisch zum Aktienmarkt erfolgt. Ein solches Verhalten gab es im Bärenmarkt ab 2000 nicht, damals agierten die Commercials nach dem Motto: „Sell the rallies.“ Diesmal lautet ihr Motto lediglich: „Sell.“

Spekulation bei Gold und Silber entwichen

Generell sind die Commercials momentan in keinem einzigen Markt auf der Kaufseite zu finden. Dies gilt auch für die Edelmetalle,

ABB. 2: SILBER



alle, die von ihrer Struktur jedoch bereits positive Ansätze erkennen lassen. Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt bei beiden Metallen auf einem relativ niedrigen Niveau, was grundsätzlich positiv zu werten ist.

2008 hat sich das Interesse (Open Interest) an Gold am Terminmarkt mehr als halbiert, ebenso bei Silber. Bei Silber erreicht das Interesse das niedrige Niveau von Juni bzw. Oktober 2004. Das Preisniveau liegt jedoch auf einem höheren Niveau als damals. Dieser sehr starke Rückgang des Interesses zeigt an, dass eine Marktberingung stattgefunden hat. In solchen Phasen beginnen dann üblicherweise preisliche Bodenbildungen. Für eine bessere Kursentwicklung benötigt Silber jedoch einen steigenden Aktienmarkt, da das Industriemetal in Phasen wirtschaftlicher Expansion zur Outperformance neigt.

Fazit

Die mangelnde Kaufbereitschaft der Commercials spricht momentan gegen eine erfolgreiche Reflationierung in den nächsten Monaten. Um aus dem ungewöhnlichen Verhalten der Commercials keine falschen Rückschlüsse zu ziehen, sollte der Bankensektor sehr genau beobachtet werden. In diesem Sektor steckt der fundamentale Problembär. ■

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

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



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)

KUNST STATT BARREN



Mogambo Guru Serie | "Schlafvogel"
Silbervollguss (999)
ca. 4,3 kg | 9 Expl. 2006

BULLIONART
Silberkunst

>> Investieren Sie in Silberkunst bevor der Silberpreis explodiert – sichern Sie sich mit Skulpturen aus Feinsilber eine Kombination aus Schönheit und langfristiger Wertanlage.

Noch mehr Kunst und spannende Informationen über Silber unter:
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de
phone +49 (0)89 33 55 01

Die Hausse hat Nachholbedarf!

Von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Die Tiefkurse vom Oktober wurden zwar im November noch einmal getestet, aber es stellte sich dann doch heraus, dass der Boden hält. Es wird wieder aufwärts gehen. Nachdem unsere Signale schon seit Monaten wieder steigende Kurse melden und damit stets schief lagen, ist nunmehr ein umso stärkerer Nachholbedarf entstanden.

Man kann freilich lange darüber rätseln, warum die Aktienbörsen der Welt im Oktober weder auf die stark gesunkenen Zinsen noch auf die Verbilligung der Rohstoffpreise, insbesondere des Ölpreises, reagiert haben und warum die deutschen Exportwerte (Autoindustrie, Maschinenbau) trotz des festen US-Dollars weiter in die Knie gingen. Der Hauptgrund war wohl, dass zu viele Fonds und Banken zu Aktienverkäufen gezwungen waren, um sich um jeden Preis mit Bargeld zu versorgen. Niemand wollte ins Gerede kommen, nicht zahlungsfähig zu sein. Daher wurden Aktien wahllos verkauft. Mehrere DAX-Werte sind heute deutlich unter ihrem Buchwert zu haben: Deutsche Bank, Commerzbank, Deutsche Postbank, Infineon, MAN, Thyssen-Krupp, Allianz, Daimler, Continental, BMW, Lufthansa und Münchener Rückversicherung. Im Grunde erhalten Sie deutsche Standardwerte heute im Durchschnitt mit einem 50%-Rabatt vom fairen Kurswert.

Unsere Indikatoren signalisieren weiterhin, dass die Weltbörsen vor einem Kursaufschwung stehen:

Zinsen: Positiv! Die Rendite der zehnjährigen US-Bonds ist nun sogar unter die 3%-Marke gefallen! Und auch deutsche zehnjährige Bundesanleihen bieten nur wenig mehr als 3%. Festverzinsliche Wertpapiere sind damit in keiner Weise mehr gegenüber den Aktien konkurrenzfähig, wenn man sich einmal klar macht, dass ein Stromversorger wie

RWE, bei dem die Dividendenzahlung sicher so bleiben wird wie bisher, eine Dividendenrendite von 6% bietet, von zu erwartenden Kursgewinnen ganz abgesehen.

Indizes: Negativ! Der Nasdaq Composite und der Dow Utility bilden gerade einen Boden und werden noch einige Wochen benötigen, um ein Kaufsignal zu geben, das erst bei einem 13-Wochen-Hoch bei beiden US-Indizes zustande kommt.

Saisonfaktor: Positiv! Der Saisonfaktor wird bis Ende Mai 2009 ein Kaufsignal geben.

US-Dollar: Positiv! Der US-Dollar bleibt trotz aller Unkenrufe gegenüber dem Euro noch im Aufwärtstrend und beweist, dass die US-Wirtschaft noch nicht am Boden liegt. Vermutlich kommt die US-Industrie eher aus der Rezession heraus als Europa. Immerhin hilft der US-Dollar jetzt der gebeutelten europäischen Exportwirtschaft aus der Talsohle.

Ölpreis: Positiv! Wer hätte geglaubt, dass der Ölpreis bis nahezu 40 US-Dollar fallen würde, nachdem er noch diesen Sommer bis 150 US-Dollar gestiegen war? Niemand redet über diese Entlastung, jeder jammert nur über die fallenden Preise als Zeichen einer Deflation!

Fazit: Die Indikatoren stehen weiterhin bei 4:1 und damit weiter glatt auf KAUFEN! Nachdem sich die Käufe trotz dieser positiven Signale bisher so verzögert haben, rechne ich im Januar mit einem rasanten Kursaufschwung. Dass die Stimmung derzeit ganz anders ist und dass die meisten Analysten, um als seriös zu gelten, nur von einer kurzen Erholung innerhalb eines „intakten Bärenmarktes“ sprechen, so wie auch 2003, als es nach einer tiefen Baisse aufwärts ging, empfinde ich nur als Bestätigung. Denn die Mehrheit liegt bekanntlich meist falsch. ■

Lesen Sie dazu auch das Interview mit Uwe Lang auf Seite 68.

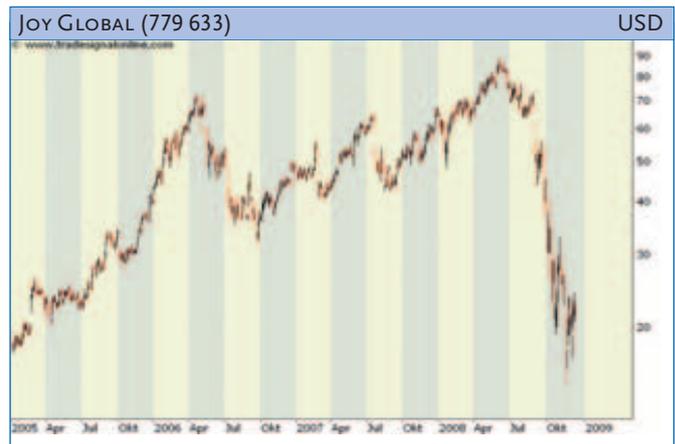
Buy: Joy Global

Der rapide Preisverfall vieler Rohstoffe hat auch die Aktien von Zulieferern der Minen-Industrie deutlich unter Druck gesetzt. Dabei ergibt sich jetzt womöglich ein günstiger Einstiegszeitpunkt. Als einer der Branchenführer würden wir auf die an der Nasdaq notierte Joy Global vertrauen. Regelmäßigen Lesern dürfte der Hersteller von Minen-Equipment bereits bekannt sein, handelt es sich doch um einen alten Favoriten. Auch die Joy Global-Aktie hat es regelrecht zertrümmert. Nach einem Höchststand von 90 USD noch im Juni konnte der Titel in den letzten Monaten nur eine Richtung. Im Tief war das Papier gerade einmal noch 14 USD wert. Das Ganze erinnert an das Platzen der Internet-Blase, dabei gibt sich der Vorstand bislang selbstbewusst und zuversichtlich, die Wirtschafts- und Finanzkrise relativ unbeschadet zu überstehen.

Die Bilanz macht jedenfalls einen sehr soliden Eindruck. Die Verschuldung ist überschaubar, die Eigenkapitalquote mit über 30% im grünen Bereich. Auch der Cashflow sprudelt kräftig. Allein im letzten Quartal waren es über 140 Mio. USD. Zum Vergleich: Die aktuelle Marktkapitalisierung liegt bei 2,4 Mrd. USD. Nach Redaktionsschluss werden die Zahlen zum Geschäftsjahr 2007/08 (31.10.) erwartet. Zumindest im Auftragseingang, der über die letzten Quartale noch sehr robust ausfiel, dürften sich erste Schleifspuren zeigen.

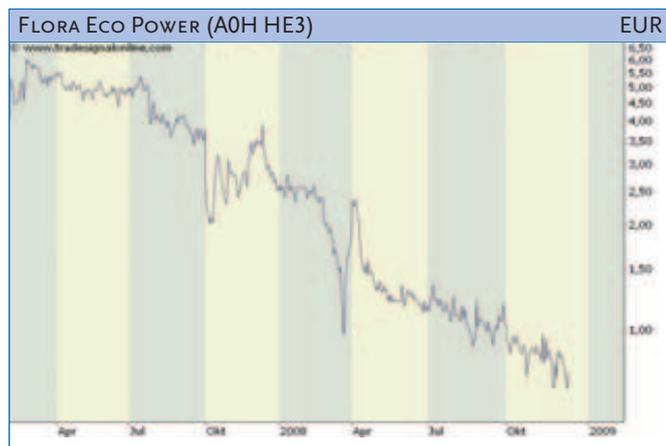
Allerdings erscheint uns dieses Risiko ebenso wie die Gefahr sinkender Margen in den aktuellen Kursen bereits weitgehend eskomptiert. Der hohe Auftragsbestand von immerhin 3 Mrd. USD und das laufende Aktienrückkaufprogramm, das vor kurzem nochmals um eine Milliarde aufgestockt wurde, sollten vielmehr die Bodenbildung begünstigen. ■

Marcus Wessel



Good Bye: Flora Eco Power

Eine Geschäftsidee, wie sie vor wenigen Monaten noch auf deutlich mehr offene Ohren gestoßen wäre, verfolgt Flora Eco Power. Man möchte pflanzliche Öle herstellen, wobei dieser Rohstoff nicht für Ernährungszwecke geeignet ist. Die biogenen Öle sollen Verwendung in der Kosmetik- und Pharmaindustrie finden, aber auch fossile Treibstoffe ersetzen, letzteres mit guten Emissionswerten. Die Kuppelprodukte seien in ihrer Gänze wieder verwertbar. Die im Entwicklungsstadium befindlichen Länder, in denen die Pflanzen angebaut und verarbeitet werden sollen, profitieren vom Zufluss von Kapital und Arbeit. Für einen ökologisch orientierten Investor oder Nachhaltigkeitsfonds ein auf den ersten Blick sehr verlockendes Investitionsziel: Ökoherz, was willst du mehr!



Die Geschäftsidee ist von uns hinsichtlich der klassischen Ökobilanz, sofern eine existiert, gänzlich unbeachtet geblieben. Sie kann durchaus gut sein, muss aber nicht (Beispiel Einweg-/ Mehrwegsystem). Die betriebswirtschaftliche Bilanz und Managementleistung ist dagegen einer genaueren Überprüfung wert. Zunächst fällt die gesellschaftsrechtliche Verschachtelung auf. Steuerliche Aspekte werden als Begründung gerne vorgeschoben, die Abgabenordnung (§ 42) zeigt die Grenzen auf. Aus Sicht eines kritischen Investors ist die fehlende Transparenz ein Malus. Durch mehrere Kapitalerhöhungen wurde eine solide Finanzbasis geschaffen. Die Ereignisse nach dem Einwerbeprozess sind aus Investorensicht wenig ermutigend. Nach unserer Beobachtung schafft man es nicht, die gute Idee mit Begeisterung zu vertreten. Entweder kann man es nicht, oder man hat es schon aufgegeben. Fortschritt und Ausblick der operativen Geschäftstätigkeiten bleiben im Unklaren. Die üppigen Vorstandsgehälter sollten jedenfalls mehr Leistung für die Aktionäre erwarten lassen. Auf der Hauptversammlung wurden weitere Ungereimtheiten und Fehler offen gelegt, die zusätzlich Vertrauen verspielen. Die Genehmigung eines Optionsprogramms für den Vorstand spricht für sich. Der Höhepunkt ist die Einbringung zweier Gesellschaften, von denen eine kurz nach Einlage auf Null abgeschrieben wurde. Es scheint, man nehme das Prinzip des Säens und Erntens zu wörtlich. Vor dem Hintergrund erscheint die Geschäftsidee von Flora Eco Power wie eine welke Zimmerpflanze. ■

Axel Schuster

Shimano Inc.

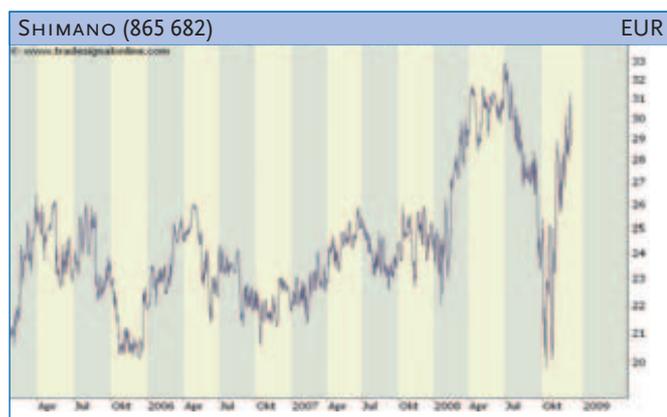
Die Zukunft hat zwei Räder

Weder die Bankenkrise noch die Dopingskandale im Profi-Radsport können die Begeisterung der Deutschen für ihren Freizeitsport Radfahren trüben: Fast die Hälfte der Rennradfahrer und Mountainbiker möchte sich laut einer Befragung unter Lesern zweier Fachmagazine in absehbarer Zeit ein neues Velo zulegen. Sie wollen dafür im Schnitt für ein Rennrad 2.771 EUR und für ein geländegängiges Rad 2.560 EUR ausgeben. Von diesem auch in zahlreichen anderen europäischen Ländern feststellbaren Trend wird mit dem japanischen Komponentenhersteller Shimano der Champion unter den an der Börse notierten Fahrradspezialisten profitieren.

Wer sich aufs Mountainbike oder Rennrad schwingt, kann nicht nur sportlichen Lorbeer ernten, sondern spart Kosten und tut etwas für Gesundheit und Fitness. Und natürlich für die Umwelt. Nach einer Berechnung des Instituts für Energie- und Umweltforschung (ifeu) werden bei jedem mit dem Rad zurückgelegten Kilometer im Vergleich zum Auto 245 Gramm weniger Kohlendioxid ausgestoßen. Die lautlosen Transportmittel verbrauchen auch in der Produktion deutlich weniger Energie als motorbetriebene Fahrzeuge. Und wer mit dem Bike zur Arbeit oder ins Grüne fährt, muss längst nicht mehr auf technische Feinheiten verzichten.

Elektronische Gangschaltung sorgt für Furore

Das von Shozaburo Shimano, einem frühen Globalisierer der Industriegeschichte und leidenschaftlichen Techniker, 1921 in Sakai/Osaka gegründete Familienunternehmen ist vom einstigen Zahnradhersteller zum global führenden Produzenten von Fahrradkomponenten aufgestiegen. Die drei Söhne Shozo, Keizo und Yoshizo führen das Erbe des vor fünfzig Jahren verstorbenen Patriarchen konsequent fort. Sie verstehen es glänzend, einem Ideenklau dadurch vorzubeugen, dass neue Entwicklungen des mit einem Marktanteil von 80% monopolähnlichen Unternehmens fast immer aus den japanischen Mutterfabriken stammen. Das Trio hat



Shimano begleitete die Teilnehmer der Straßenrad-WM 2007 in Stuttgart mit seinem Reparaturservice. Shimano-Verwaltungsgebäude in Osaka (unten links). Auf der Messe „Eurobike 2008“ in Friedrichshafen stellte Shimano ein Rad mit der neuen Komponentengruppe „Dura-Ace“ vor (unten rechts). Fotos: Shimano



zudem mehrere Übernahmeversuche – wie etwa durch Honda – erfolgreich abgewehrt. Weltweit beschäftigt Shimano rund 9.000 Mitarbeiter in 14 Betrieben und acht Ländern. Neben Baugruppen und Einzelteilen wie Gangschaltungen, Kurbelsätzen und Zahnkränzen stellen die Japaner auch Angelgeräte (Umsatzanteil im 1. Hj. 22%) sowie Produkte für Golfer und Snowboarder her.

Weil Shimano Einzelteile wie Naben, Pedale, Bremsen und Schaltungen zunehmend durch zusammenhängende Komponentengruppen ersetzt, erhöhten sich die Marktzutrittsbarrieren für die bisherigen Zulieferer. Mit jeder technischen Neuheit bauen die Japaner ihre exponierte Stellung aus. Im Fahrradgeschäft fragen Käufer immer weniger nach dem Hersteller des Velos, sondern nach dem Produzenten der Komponenten. Erst im vergangenen Sommer sorgte Shimano mit „Dura Ace Di2“, der ersten elektronisch gesteuerten Schalt- und Bremsanlage, für Furore. Das Rad schaltet quasi im Alleingang immer sauber, egal welche Kräfte auf die Pedale einwirken. Vor allem (Freizeit-)Sportler werden die Innovation schätzen, wenn sie durch die Bergwelt brettern.

Asien verspricht weiterhin hohe Wachstumsraten

„Das Gesundheitsbewusstsein nimmt ebenso zu wie die Sorge um die Umwelt“, gibt sich Finanzchef Yoshihirp Hirata für die Zukunft optimistisch. Nach einigen Jahren der Stagnation und Gewinnrückgänge erreichte der Umsatz im vorigen Jahr mit einem Zuwachs von 24% auf 211,8 Mrd. JPY einen neuen Rekordstand. Für 2008 sollte der Vorstand noch einmal rund 7% draufsatteln können. Wesentlich stärker zulegen dürfte der Nettogewinn mit einem Plus von knapp 25% auf 255 JPY pro Aktie. Die Prognosen erscheinen erreichbar, da der nur gering verschuldete Komponentenhersteller in den ersten neun Monaten dieses Jahres bei einem Umsatz von 170,6 Mrd. JPY einen im Vergleich zum Vorjahr 17,8% höheren Nettogewinn von 18,6 Mrd. JPY erzielt hat und Asien weiterhin zweistellige Wachstumsraten verspricht. Da ist es zu ver-

SHIMANO			
BRANCHE	FAHRRADKOMponentEN		
WKN	865 682	AKTIENZAHL (MIO.)	96,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 10.12.2008	29,62
MITARBEITER	9.000	MCAP (MIO. EUR)	2.843,6

	2007	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	1.787,0	1.905,0	1.934,0
% GGÜ. Vj.	+24,4%	+6,6%	+1,5%
EPS (EUR)	1,74	2,15	2,30
% GGÜ. Vj.	+50,0%	+23,6%	+7,0%
KUV	1,59	1,49	1,47
KGV	13,8	13,8	12,9

schmerzen, dass die Amerikaner weniger radeln. Sehr gefallen können nach den ersten neun Monaten auch die Bilanzrelationen mit einer EBIT-Marge von 16,4%, einer Eigenkapitalquote von stolzen 85,1% und liquiden Mitteln in Höhe von rund 46 Mrd. JPY.

Aktie in Nachhaltigkeitsindizes enthalten

Der Aufstieg zum Weltmarktführer hat dem Velo-Zulieferer allerdings auch Kritik eingebracht. Durch sein aggressives und mitunter arrogantes Auftreten sei Shimano ähnlich wie der Softwareriesen Microsoft so vorherrschend geworden, dass die von Konkurrenten entwickelten technischen Neuheiten bei den Verbrauchern kaum eine Chance hätten, monieren passionierte Biker. Zudem würden sich neue und teure Komponentensysteme nicht selten nur

durch aufwendigeres Design und verzichtbare Extras von vergleichbaren Produkten anderer Hersteller unterscheiden. Die Shimano-Brüder weisen solche Vorwürfe regelmäßig weit von sich.

Der siebenjährige Aufwärtstrend der Shimano-Aktie wurde erst im Spätsommer gebrochen. In den fünf Jahren zuvor hatte der Titel mit einer im Schnitt jährlichen Gesamttrendite von knapp 20% den breiten Börsenindex Topix deutlich geschlagen. Die Aktie ist im Vontobel Smart Mobility Total Return-Index und im Natur-Aktien-Index (NAI) vertreten. Beide Barometer enthalten Unternehmen, die überzeugende Konzepte und Technologien für eine klimaschonende Mobilität anbieten.

Fazit

Biker gelten in der Regel als defensive Verkehrsteilnehmer. Viel riskieren werden Anleger wohl auch kaum bei einem Investment in die Aktie des organisch wachsenden japanischen Fahrradkomponentenherstellers Shimano. Die Papiere sind eine solide Beimischung in schwierigen Zeiten. Das Unternehmen ist breit aufgestellt, glänzt regelmäßig mit technischen Innovationen und profitiert von hohen Spritpreisen sowie vom gestiegenen Umwelt- und Gesundheitsbewusstsein der Menschen. Der Hersteller trendiger Velo-Bauteile sollte wegen seiner herausragenden Stellung im Weltmarkt den gegenüber Euro und Dollar aufgewerteten Yen weitaus besser verkraften können als viele andere einheimische Exportunternehmen.

Michael Heimrich

Anzeige

**“Unglaublich...
interaktive Charts mit Backtesting in meinem
Browser und es kostet mich keinen Cent.”**

tradesignal®
interactive online charting

www.tradesignalonline.com

„Gerade in Schwellenländern besteht ein gewaltiger Nachholbedarf“

Im Interview mit Smart Investor spricht **Laura Rossi**, Leiterin des Management-Teams der BB Medtech, über die Konjunkturanfälligkeit des Medtech-Sektors, den eigenen Selektionsprozess und aussichtsreiche Einzelinvestments.

Smart Investor: Der Healthcare-Sektor, worunter auch die Medizintechnik fällt, gilt gemeinhin als relativ defensiv, d.h. wenig konjunktursensibel. Gilt das auch noch in der jetzigen Krise?

Rossi: Ich denke, die Umschreibung als „relativ defensiv“ trifft es recht genau. Die meisten Unternehmen in diesem 300 Mrd. USD-Markt werden von konjunkturellen Zyklen nur geringfügig beeinflusst. Im Einzelfall ist eine solche Abhängigkeit aber durchaus gegeben. Das sieht man bspw. derzeit im Bereich der Zahnimplantate und Hörgeräte. Hier leiden die Hersteller unter einer rückläufigen Nachfrage. Grundsätzlich lässt sich sagen, dass überall dort, wo der Patient eine Leistung aus eigener Tasche zahlen muss, zum Teil Behandlungen aufgeschoben werden. Dagegen entwickeln sich andere Sektoren wie die Orthopädie sehr stabil.

Smart Investor: Was sind die aus Ihrer Sicht wichtigsten Wachstumstreiber im Medtech-Sektor?

Rossi: Da wäre zunächst die Demographie zu nennen, an der auch wirtschaftliche Zyklen nichts ändern. Außerdem beobachten wir, dass besonders in den letzten Jahren der Lifestyle-Aspekt an Bedeutung gewinnt. Immer mehr Menschen können und wollen sich ästhetische Eingriffe leisten und immer mehr Menschen legen Wert auf eine gute medizinische Behandlung.

Die Medizintechnik ist darüber hinaus eine sehr innovative Branche. So erschließen neue Technologien regelmäßig neue Märkte. Für viele Unternehmen erweist sich zudem die geographische Expansion als wichtiger Wachstumstreiber. Gerade in Schwellenländern wie China und Indien mit ihren großen Bevölkerungen besteht ein gewaltiger Nachholbedarf.



Laura Rossi

Smart Investor: An welchen qualitativen und quantitativen Faktoren orientieren Sie sich bei der Auswahl Ihrer Portfolio-Unternehmen?

Rossi: Ganz wichtig ist uns die Expertise und Marktkenntnis des Managements, zu dem wir auch einen persönlichen Kontakt aufbauen möchten. Aus diesem Grund bevorzugen wir auch kleine bis mittelgroße Unternehmen. Des Weiteren sehen

BB MEDTECH

Seit ihrer Gründung vor dreizehn Jahren investiert die Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Medtech in aussichtsreiche Unternehmen der Medizintechnik. Der Schwerpunkt der zumeist zwischen 15 und 20 Beteiligungen liegt in Europa und Nordamerika, wobei diese um einzelne Engagements z.B. in Asien ergänzt werden können. Der aus Industrieexperten bestehende Verwaltungsrat der BB Medtech überträgt die Auswahl der Einzeltitel sowie das Portfolio-Management an das Team der Bellevue Asset Management Gruppe. Nach derselben Maßgabe wird im Übrigen auch der große Bruder, die BB Biotech, geführt – und das sehr erfolgreich. Zu den Eckpfeilern des Investitionsprozesses zählt der enge Kontakt mit dem Management der jeweiligen Beteiligungen. So sollen Fehlentwicklungen möglichst frühzeitig erkannt werden.

Einen Schwerpunkt des Portfolios bildet derzeit der Bereich der Molekular Diagnostik. Auf diesem Gebiet nimmt die im TecDAX-30 enthaltene Qiagen eine führende Position ein. Die Aktie ist zugleich die größte Position im BB Medtech-Portfolio. Zu den weiteren Top-Holdings zählen (in absteigender Reihenfolge) die deutsche Fresenius, der Schweizer Labortechnikkonzern Tecan, der Dentalimplantate-

Hersteller Nobel Biocare sowie die chinesische Mindray. Zum Ende des dritten Quartals lag der Investitionsgrad bei 78% – ein historisch recht niedriger Wert, den BB Medtech mit dem Umbau des Portfolios und dem insgesamt nach wie vor unsicheren Marktumfeld begründet. ■



wir uns die Wettbewerbsposition des jeweiligen Unternehmens und dessen Marktstellung genau an. Auch die Entwicklungspipeline ist ein wichtiges Investitionskriterium. Für eine Analyse der quantitativen Faktoren greifen wir auf ein Bottom-up-Modell zurück, in dem wir die Umsatz- und Gewinnreihe der nächsten vier Jahre abzubilden versuchen.

Smart Investor: Sie haben zuletzt neue Positionen in Mindray und Illumina aufgebaut. Können Sie unseren Lesern die beiden Unternehmen kurz näher bringen?

Rossi: Mindray ist ein chinesisches Unternehmen, das allerdings an der NYSE notiert und daher sehr transparent berichtet. Zu den Sparten des Konzerns zählen die Patientenüberwachung, die

In-vitro-Diagnostik und der Bereich Imaging, dazu gehören Ultraschall und digitale Röntgensysteme. Das Management folgt einer durchdachten Expansionsstrategie, wobei man nicht zuletzt vom hohen strukturellen Wachstum des Heimatmarktes profitiert. Dieser wächst derzeit jedes Jahr um 20 bis 30%. Das US-Unternehmen Illumina wiederum ist auf dem Gebiet der Genchips und der molekularen Diagnostik tätig. Das organische Wachstum von zuletzt um die 50% ist beeindruckend und zeigt das Potenzial des Geschäftsmodells.

Smart Investor: Sie erwähnten soeben die molekulare Diagnostik. Was macht diese für Investoren so attraktiv?

Rossi: Der Markt dürfte dank neuer Testverfahren und Technologien immer mehr an Bedeutung gewinnen. Entsprechend dynamisch werden sich die Umsätze und Gewinne der Unternehmen in diesem Bereich entwickeln. Die große Stärke der molekularen Diagnostik liegt in ihrer Schnelligkeit und Zuverlässigkeit. Hierdurch können herkömmliche Testverfahren bspw. beim Nachweis von HIV substituiert werden. Andere Tests, wie der von Qiagen angebotene HPV-Test, sind vollkommen neu und in der Lage, Krankheiten frühzeitig, d.h. sogar vor ihrem Ausbruch, zu erkennen, was die Heilungschancen deutlich erhöht.

Smart Investor: Frau Rossi, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Foto: BB Medtech

Anzeige

Sie suchen die Börsenerleuchtung?

Wenn Sie denken, im deutschen Finanzinternet passiert nichts mehr, dann kennen Sie **www.Boerse-Go.de** noch nicht! Das moderne Börsen- & Wirtschaftsmagazin!

- weltweite Börsengeschehen in Echtzeit
- Relevante Fakten
- alle Anlageregionen der Welt
- höchste Aktualität
- Insider News
- Innovative Web 2.0 Funktionalitäten wie z.B. Merktzettel, Diskussions- und Umfragefunktionen
- Top-Analysen aus eigener Redaktion
- und alles wie immer kostenlos

BoerseGo.de
Ein Service der BörseGo AG

Surfen Sie auf **www.boerse-go.de** + RELAUNCH + NEU + RELAUNCH + NEU + RELAUNCH + NEU + RELAUNCH +

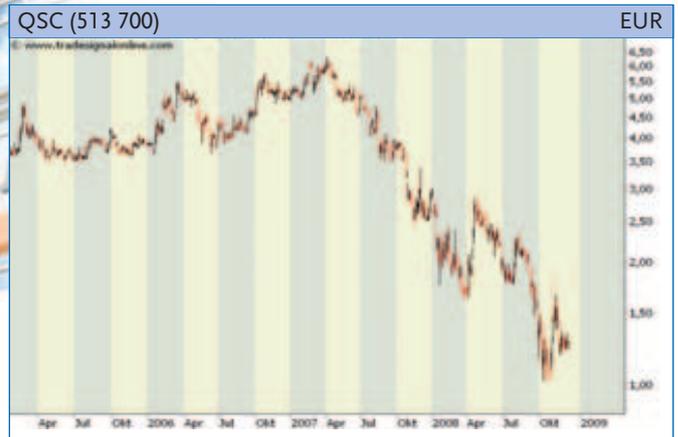
QSC AG

Connecting People

Telefoniert, kommuniziert und im Internet gesurft wird auch in Krisenzeiten. Telekoms und Internet Service Provider gelten zu Recht als defensives Investment. Wer an die Branche glaubt, wem aber ein Investment in die „Big Names“ der Branche zu langweilig erscheint, der sollte sich einmal die Aktie der QSC AG näher ansehen. Der TecDAX-Konzern vollzieht gerade seinen lange erwarteten Turnaround.

Aller Anfang ist schwer

Das größte Asset des Unternehmens ist sein nahezu flächendeckendes Breitbandnetz, mit dem es bereits über 200 Städte erreicht. QSC bietet dabei Geschäfts-, Groß- und Privatkunden eine Fülle von Dienstleistungen rund um die Breitbandkommunikation an. Seit der Übernahme der Broadnet AG besitzt QSC zudem ein eigenes Richtfunknetz, das einen Datenaustausch mit bis zu 400 Mbit pro Sekunde ermöglicht. Der Aufbau der Infrastruktur war selbstverständlich nicht zum Nulltarif zu haben. In Summe investierten die Kölner seit Gründung ca. 340 Mio. EUR in ihr modernes Breitbandnetz. Im vergangenen Jahr legte sich der Konzern in Reaktion auf ein enttäuschendes Ergebnis eine neue Organisationsstruktur zu. Nunmehr bilden die Segmente Wholesale/Reseller, Produkte und Managed Services die drei Eckpfeiler der Unternehmensstrategie. Im Bereich Wholesale/Reseller verkauft QSC seine Leitungskapazitäten und DSL-Leistungen an andere Internet Service Provider und Carrier wie 1&1, BT und Orange. Die konventionelle Sprachtelefonie mit ihrer minutenbasierten Abrechnung sowie das Voice-over-IP-Geschäft wurden im Segment Produkte gebündelt. Netznahe Zusatzdienste bspw. für Call Center und Firmenkunden fallen in die Sparte der Managed Services.



Jahresziele bestätigt

Lange angekündigt, für kurze Zeit erreicht und dann doch wieder verschoben: Der nachhaltige Sprung in die Gewinnzone ließ bislang auf sich warten. Mit der Bilanz zum abgelaufenen dritten Quartal und dem insgesamt positiven Ausblick stehen dieses Mal die Chancen jedoch ungleich höher, dass QSC auch längerfristig schwarze Zahlen schreiben wird. So belief sich das EBITDA von Januar bis September bereits auf knapp 44 Mio. EUR. Hiervon entfielen allein 18,3 Mio. auf das dritte Quartal, was einer ordentlichen EBITDA-Marge von 18% entsprach. Nach Steuern, Zinsen und Abschreibungen erzielte QSC in den ersten neun Monaten zwar noch einen leichten Verlust von 3,5 Mio. EUR, der Trend zeigt aber auch hier klar in die richtige Richtung. Nach einem Verlust von 1,5 Mio. EUR im zweiten Quartal schloss man das dritte Quartal bereits mit einem deutlichen Gewinn von 2,1 Mio. EUR ab. Zugleich bestätigte der Konzern sein im August angehobenes EBITDA-Jahresziel von mehr als 60 Mio. EUR bei einem ausgeglichenen Ergebnis.

Fokus auf Cashflow und Ergebnis

Der Turnaround wurde maßgeblich von der dynamischen Entwicklung im Wholesale-Geschäft getragen. Dagegen kämpft QSC bei der Sprachtelefonie weiterhin mit Preisdruck und Substitutionseffekten (Stichwort: Flat-Fee-Angebote). Wie uns Finanzvorstand Markus Metyas im Hintergrundgespräch erklärt, rechnet er im kommenden Jahr mit einer Stabilisierung und einem Auslaufen der Preiserosion. Bereits heute verlangsamte sich der Umsatzrückgang von Monat zu Monat. Zudem könne QSC mit anderen Angeboten wie VoIP einen Teil der Umsatzausfälle in diesem Bereich kompensieren. Mit Blick auf 2009 ließ sich der Finanzchef angesichts des herausfordernden makroökonomischen Umfelds keine konkreten Planzahlen entlocken. In jedem Fall hätten aber die Cashflow- und Ergebnisziele Vorrang vor Umsatzwachstum. Auch hält Metyas einen Anstieg der EBITDA-Marge auf über 20% für realistisch.

Fazit

Obwohl die Aussichten für das Geschäft der Kölner noch nie so gut waren und sich der Turnaround immer weiter konkretisiert, notiert die Aktie analog zum Gesamtmarkt weit unter den Kursniveaus der letzten Jahre. In dieser Diskrepanz liegt letztlich eine große Chance, die unserer Einschätzung nach das derzeitige makroökonomische Risiko deutlich überwiegt. ■

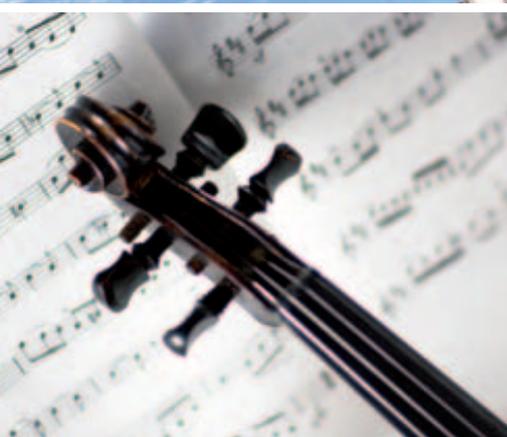
Marcus Wessel

QSC			
BRANCHE	TELEKOM		
WKN	513 700	AKTIENZAHL (MIO.)	137,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 12.12.08 (EUR)	1,25
MITARBEITER	820	MCAP (MIO. EUR)	171,3

	2007	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	335,0	405,0	438,0
% GGÜ. Vj.	+27,6%	+20,9%	+8,1%
EPS (EUR)	-0,08	0,02	0,10
% GGÜ. Vj.	N.BER.	N.BER.	+400,0%
KUV	0,51	0,42	0,39
KGV	N.BER.	62,5	12,5



Foto: Q-Cells



Bescherung mit ungewissem Ausgang

Sonnenfinsternis bei Q-Cells & Co.

Mit der überraschenden Umsatz- und Gewinnwarnung des Solarzellenherstellers Q-Cells, immerhin ein echtes Schwergewicht, ist die Finanzkrise endgültig auch in der lange Zeit boomenden Solarbranche angekommen. Weil Kunden Aufträge mangels Finanzierung verschieben müssen, geht auch die Nachfrage nach Zellen, Wafern und Modulen spürbar zurück. Hiervon sind alle Unternehmen entlang der Prozesskette betroffen – auch Q-Cells. Dabei hatte deren Chef Anton Milner noch vor kurzem den angeblichen Sonderstatus seines Unternehmens betont. Man selbst könne sich einem schwächeren Branchenwachstum entziehen, ließ sich Milner zitieren. Diese Illusion ist jetzt geplatzt. Der gesamte Sektor kühlt sich derzeit rasant ab. Im nächsten Jahr dürften als Folge eines größeren Angebots vor allem Modulproduzenten Schwierigkeiten bekommen. Längerfristig könnten sich aber die Pläne des neuen US-Präsidenten Obama zum Ausbau erneuerbarer Energien für die Branche als große Chance erweisen.

Lycos Europe: Abwicklung beschlossen

Als einer der letzten Internetwerte aus Neuer Markt-Zeiten soll die von Christoph Mohn geführte Lycos Europe AG nun abgewickelt werden. Der Vorstand hat es nie verstanden, den Konzern auf nachhaltig profitable Beine zu stellen. Während das defizitäre Webhosting- und Portalgeschäft eingestellt wird, sucht man u.a. für die Domain- und Shopping-Sparte einen Käufer. Die Großaktionäre hatten bereits in den vergangenen Monaten vergeblich versucht, das Unternehmen in Gänze zu veräußern. Die meisten der 700 Mitarbeiter werden wohl ihren Arbeitsplatz verlieren. Aus Aktionärssicht ist die Entscheidung dennoch zu begrüßen. Aus den verbliebenen liquiden Mitteln – zum Ende des dritten Quartals standen noch knapp 140 Mio. EUR in der Bilanz – sollen bis Ende Dezember in einem ersten Schritt 50 Mio. EUR (umgerechnet 16 Cent je Aktie) ausgeschüttet werden. Hinzu kommt der Liquidationserlös, dessen genaue Höhe heute noch nicht seriös beziffert werden kann.

SI-Kommentar: Der Schritt ist richtig, allerdings kommt er viel zu spät. Angesichts der gut gefüllten Kasse und möglicher Einnahmen aus dem Verkauf der profitablen Einheiten bietet sich für risikobereite Anleger sogar eine kurzfristige Spekulation an.

Sino: Trader's Paradise

Der auf Heavy Trader spezialisierte Online-Broker Sino segelt bislang ohne große Blessuren durch stürmische See. Dabei kommt dem Unternehmen die insgesamt hohe Volatilität der Märkte sogar zu Gute, steigt hierdurch doch erfahrungsgemäß die Order-tätigkeit. Wie uns Vorstand und Gründer Ingo Hillen berichtet, blicke man optimistisch in die Zukunft. Mit HSBC als depotführende Bank habe Sino eine für Kunden attraktive Lösung zur Handhabung der Abgeltungssteuer gefunden. Diese erhalten eine unmittelbare Steuergutschrift auf realisierte Verluste. Voraussetzung ist, dass sie zuvor bereits abgeltungsteuerpflichtige Gewinne realisiert haben. „Besser kann man es als Bank in Deutschland nicht machen“, ist Hillen überzeugt. Nach dem erfreulichen Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007/08 und einem guten Auftakt in das erste Quartal – im Oktober verzeichnete Sino das mit Abstand beste Monatsergebnis seiner Geschichte – können Aktionäre abermals auf eine hohe Ausschüttung spekulieren. „Es wird wieder eine attraktive Dividende geben“, so Hillen, der allerdings offen ließ, ob man wie in den Vorjahren eine Vollausschüttung vorschlagen wird.

SI-Kommentar: Mit der zu erwartenden, abermals hohen Dividende ist das Papier mehr als ein attraktiver Optionsschein auf steigende Börsen.

LS Telcom: Meldet solides Auftragspolster

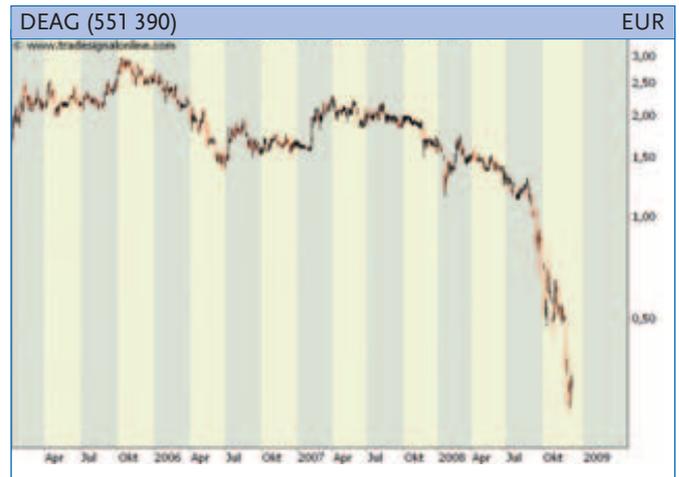
Als Anbieter standardisierter Software-Lösungen zur Funknetzplanung spürt die LS Telcom AG bislang keine Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Wie uns Firmengründer Dr. Manfred Leberherz bestätigte, blicke das Unternehmen dank eines hohen Auftragsbestandes von zuletzt 11,4 Mio. EUR optimistisch in die Zukunft. Vor diesem Hintergrund soll im laufenden Geschäftsjahr

2008/09 ein Betriebsergebnis von über 1 Mio. EUR (Vj.: 0,6 Mio. EUR) darstellbar sein und damit der Gewinnrückgang aus dem Vorjahr wieder wett gemacht werden. Die zumeist öffentlichen Auftraggeber – darunter Behörden und Ministerien – könnten aufgrund von konjunkturpolitischen Maßnahmen einzelne Projekte sogar vorziehen. Ob das der Fall ist, werden die nächsten Wochen zeigen. Die Ankündigung einer Dividende in Höhe von 5 Cent ist vor allem als Signal an die Aktionäre zu verstehen. Leberherz ist sich bewusst, dass die Dividende nicht gerade üppig ausfallen wird (Divi.-Rendite ca. 2,8%). Hält der positive Geschäftsverlauf jedoch an, wolle man die Ausschüttungsquote sukzessive erhöhen.

SI-Kommentar: Rund 40% des Börsenwertes sind allein durch die liquiden Mittel abgedeckt. Das stabile Geschäft mit den zumeist öffentlichen Kunden verspricht darüber hinaus auch eine operative kontinuierliche Entwicklung.

DEAG: Ein Albtraum für Aktionäre

DEAG-Vorstandschef Peter Schwenkow stellte bereits unzählige Male die Geduld seiner Aktionäre auf eine harte Probe. Immer wieder machten in der Vergangenheit Sonderaufwendungen, Verluste aus später aufgegebenen Aktivitäten oder sonstige unvorhergesehene Ereignisse nachhaltige Gewinne zunichte. Und nachdem dem Berliner Konzertveranstalter erst im vergangenen Jahr der Sprung in die Gewinnzone gelang, scheint Schwenkow bereits dieses Jahr wieder in den alten Trott zu verfallen. Trotz der starken Marktposition der DEAG speziell im Klassikbereich,



wo man u.a. Auftritte der beiden Klassik-Stars Anna Netrebko und Rolando Villazón vermarktet, droht ein satter Gewinneinbruch. Eine im dritten Quartal vorsorglich vorgenommene Abschreibung auf Firmenwerte über 5 Mio. EUR sorgte für Irritationen. Auch die Nachricht, dass im Pop- und Rock-Geschäft der Margendruck weiter zunehme, kam an der Börse nicht wirklich gut an.

SI-Kommentar: Die Aktie ist längst ein Pennystock mit einem Börsenwert von weniger als 10 Mio. EUR. Damit notiert DEAG deutlich unter der in der Bilanz ausgewiesenen Netto-Liquidität (13,5 Mio. EUR) – vermutlich nicht zu Unrecht. ■

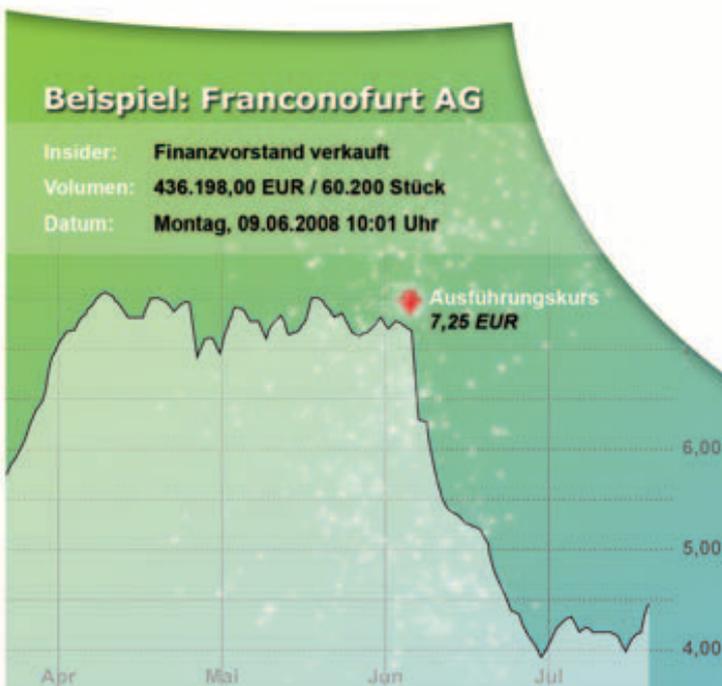
Anzeige

Hatten Sie zuletzt Verluste von 10, 20, 30, 40 oder sogar über 50%...



Beispiel: Franconofurt AG

Insider: **Finanzvorstand verkauft**
 Volumen: **436.198,00 EUR / 60.200 Stück**
 Datum: **Montag, 09.06.2008 10:01 Uhr**



Hier gibt es die Lösung!

Testen Sie kostenlos den Insider Alarm, der Sie rechtzeitig über Verkäufe der Aktieninsider informiert!

20C

Gutscheincode*: **SAFE08**

* gültig bis zum 31. Oktober 2008

Mehr erfahren und kostenlos testen!

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Baisse belastet

BEKO Holding: Neuer Großaktionär

Die österreichische Technologie-Holding BEKO bleibt auch im schwierigeren Umfeld auf Wachstumskurs. Mit der Übernahme der ebenfalls börsennotierten Brain Force gelang Vorstandschef Prof. Peter Kotauczek der wichtigste Deal der Unternehmensgeschichte. Bedingt u.a. durch die Vollkonsolidierung der Brain Force zogen die Umsätze (+38%) und Gewinne (+290%) im Neunmonatszeitraum deutlich an. Sogleich hob der Vorstand die Prognosen für das Gesamtjahr an. Noch spüre man keine Auswirkungen der Finanzkrise, wenngleich die Aktienkurse der meisten Beteiligungen in den vergangenen Wochen merklich eingebrochen waren. Mit der CROSS Industries AG erhielt BEKO im Zuge der Brain Force-Transaktion einen neuen Großaktionär, der den übrigen Anteilseignern ein Übernahmeangebot zu 4,00 EUR je Aktie unterbreitete.

SI-Kommentar: BEKO überzeugt mit einem klaren Branchenfokus, der sich jedoch nicht als konjunkturresistent erweisen wird. Das Übernahmeangebot sollte die Notiz vor größeren Kursverlusten schützen.

Shareholder Value: Leidet unter Nebenwerte-Baisse

Die auf heimische Small- und Microcaps spezialisierte Shareholder Value AG bekommt das insbesondere bei den kleinen Werten anhaltend raue Börsenklima zu spüren. Der innere Wert (NAV) des Portfolios verringerte sich gegenüber dem Jahresende 2007 um ca. 40% auf zuletzt nur noch rund 15 EUR (akt. Kurs: 10,05 EUR). Vorstand Ralph Bieneck muss konstatieren, dass derzeit bei vielen Nebenwerten einfach die Käufer fehlen. Entsprechend gering ist das Interesse selbst an Value-Titeln wie WMF, Sto oder Renk, auf die Bieneck unter anderem vertraut. In allen drei Fällen kann selbst eine hohe Dividende keine neuen Käufer anlocken. Neben Substantiteln setzt das Team der Shareholder Value AG aber auch stark auf vergleichsweise sichere Squeeze-out- und Abfindungskandidaten wie Computerlinks und Allianz Leben. Diese machen rund ein Drittel des Portfolios aus.

SI-Kommentar: Der hohe Discount auf den NAV wird erst in einem besseren Umfeld zurückgehen. Als Alternative zu einem Direktinvestment durchaus interessant. ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Schwache und Starke

Patrizia: Geschäftsmodell gescheitert

Einst ein milliardenschwerer MDAX-Wert, erlebte die Aktie der Patrizia Immobilien AG über die letzten zwei Jahre einen fast beispiellosen Absturz. Zwischenzeitlich wurde aus dem Papier gar ein Pennystock. Was war geschehen? Zur Hochphase des Immobilienhypes erwarb der Vorstand umfangreiche Immobilienpakete. Die Strategie sah vor, in A-Städten wie München Wohneinheiten in schlechten Lagen aufzukaufen, in der Hoffnung, dort den Mietpreis mit dem Verweis auf den allgemeinen Mietspiegel deutlich anheben zu können. Dieses Vorhaben scheiterte zumeist an öffentlichem Widerstand. Gleichzeitig stiegen die Refinanzierungskosten. Die für einen Bestandhalter maßgebliche Differenz aus realisierter Mietrendite und Zinsaufwand blieb in der Konsequenz negativ. Bedrohlich erscheint überdies die hohe Verschuldung. Zum Ende des dritten Quartals saß der Konzern auf verzinslichen Verbindlichkeiten von annähernd 1,2 Mrd. EUR. Hiervon ist knapp die Hälfte innerhalb der nächsten zwölf Monate fällig.

SI-Kommentar: Auch wer jetzt im Glauben an ein vermeintliches Schnäppchen einsteigt, kann noch 100% verlieren. Nicht das unwahrscheinlichste Szenario angesichts der drückenden Schulden.

InCity: Aktie zeigt relative Stärke

Während viele Immobilien-Aktien zuletzt neue Allzeittiefs markierten, bewies das Papier der Kölner InCity AG Standfestigkeit. Und das nicht zu Unrecht. Der Vorstand kann nach einem bereits starken ersten Halbjahr für das Gesamtjahr hohe Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis in Aussicht stellen. Auch die Dividende dürfte

deutlich angehoben werden. Beim Überschuss erwartet die auf hochwertige Innenstadtimmobilien spezialisierte InCity einen Anstieg auf 6,4 Mio. EUR (2007: 3 Mio. EUR). Vor kurzem gab der Vorstand zudem den Einstieg in das Geschäft mit Einzelhandelsimmobilien an. Diese sollen von InCity entwickelt und über Eigenkapitalzusagen von institutionellen und privaten Investoren finanziert werden. Nach Angaben des Unternehmens liegen bereits Zusagen über bis zu 10 Mio. EUR vor. Bereits im kommenden Jahr soll die Sparte einen deutlichen Beitrag zum Konzernergebnis leisten.

SI-Kommentar: Der äußerst erfahrene Vorstand steuert das Unternehmen sicher durch unruhiges Fahrwasser. Die Verwässerung des bislang klaren Profils sollte jedoch genau beobachtet werden. ■



Abhaken und nach vorne schauen

Das Börsenjahr 2008 hielt manch unangenehme Überraschung für die Anleger bereit. Auch unser Musterdepot konnte sich nur bedingt dem negativen Umfeld entziehen.

Dabei schnitten wir mit einem Minus von 21% per Mitte Dezember noch weitaus besser als unsere Benchmark, der DAX, und sämtliche anderen großen Indizes ab. Diese hatten teilweise Verluste von über 40% zu beklagen – ein zugegeben schwacher Trost. Auch machten wir früh auf die Gefahr eines schwachen Aktienjahres aufmerksam. Als der deutsche Leitindex in der Nähe seiner Allzeithochs bei 7.500 Punkten notierte, wurden wir für unsere DAX-Prognose von 5.000 Zählern jedoch nur müde belächelt. Letztlich er-

wies sich unsere zunächst pessimistische Einschätzung als immer noch zu optimistisch. Da wir stets im Einklang mit unserer Markteinschätzung agieren möchten, suchten wir bei den meisten Titeln im Oktober zu früh nach einem Einstieg. Dass wir dabei vor allem in Nebenwerte investierten, sollte uns zudem einige Prozentpunkte an Performance kosten. Denn während die Standardwerte aus DAX und MDAX in den letzten Wochen eine spürbare Aufwärtsdynamik entwickelten, hatten viele Small Caps mit weiteren Ab-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 12.12.2008
 PERFORMANCE: -21,1% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -42,2%); +8,1% GG. VORMONAT (DAX: +13,0%); +99,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +82,3%)

WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
DAX-LONG-HZ; 3.888; ENDLOS TB2 BEF											
		C	8/7	1.000	12.11.08	7,40	8,47	8.470	4,3%	+201,4%	+14,5%
ASKNET [D]	IK 517 330 INTERNET-SOFTWARE	B	7/6	2.000	08.10.08	4,20	4,30	8.600	4,3%	-2,3%	+2,4%
BANPU [THAI]	IK 882 131 KOHLEPRODUZENT	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	4,67	9.340	4,7%	+18,8%	-1,1%
BERTHOLD HERMLE VZ. [D]	IK 605 283 MASCHINENBAU	B	6/4	200	08.10.08	53,00	50,50	10.100	5,1%	-1,0%	-4,7%
INIT [D]	IK 575 980 TELEMATIK	A	6/4	1.000	26.11.08	4,70	4,45	4.450	2,2%	-	-5,3%
BAUER [D]	IK 516 810 SPEZIALBAU	B	7/5	400	08.10.08	26,00	22,78	9.112	4,6%	+29,1%	-12,4%
DEUTSCHE BÖRSE [D]	581 005 FINANZDIENSTLEIST.	B	6/4	200	08.10.08	61,50	53,20	10.640	5,3%	+12,0%	-13,5%
UNITED INTERNET [D]	IK 508 903 INTERNET	B	8/5	2.000	08.10.08	5,65	4,85	9.700	4,9%	-1,2%	-14,2%
BAADER [D]	508 810 MAKLER	B	8/6	5.000	08.10.08	2,05	1,68	8.400	4,2%	-5,6%	-18,0%
ADVANCED INFLIGHT* [D]	IK 126 218 MEDIEN	C	6/4	5.000	22.12.04	1,84	1,47	7.350	3,7%	+7,3%	-20,1%
EQUITYSTORY [D]	IK 549 416 INVESTOR RELATIONS	B	5/3	400	06.10.08	21,30	16,40	6.560	3,3%	+5,1%	-23,0%
PHÖNIX SOLAR [D]	A0B VU9 SOLAR	B	7/5	250	15.10.08	32,85	24,80	6.200	3,1%	+19,5%	-24,5%
FUCHS VZ. [D]	579 043 SCHMIERSTOFFE	B	6/4	400	08.10.08	34,05	25,31	10.124	5,1%	+3,3%	-25,7%
RATIONAL [D]	701 080 KÜCHENGERÄTE	B	7/5	100	06.08.08	116,41	83,22	8.322	4,2%	+19,4%	-28,5%
SOHU.COM [CHN]	IK 502 687 INTERNET	B	8/6	250	04.09.08	46,50	33,00	8.250	4,1%	+13,4%	-29,0%
ORAD HI-TEC [ISR]	IK 928 634 3D-SOFTWARE	B	7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,68	5.040	2,5%	+5,7%	-36,6%
KRONES [D]	IK 633 500 MASCHINENBAU	C	7/5	300	18.04.07	48,17	29,17	8.751	4,4%	+4,7%	-39,4%
EUROFINS [D/F]	910 251 ANALYTIK	B	7/5	200	15.10.08	56,30	32,80	6.560	3,3%	+2,9%	-41,7%
PANORAMIC RES. [AUS]	IK A0Q 29H NICKELPRODUZENT	B	8/5	15.000	15.10.08	0,67	0,39	5.850	2,9%	-20,4%	-41,8%
SILVER STAND. RES.* [CAN]	IK 858 840 SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	3.10.07/13.11.08	14,29	8,07	8.070	4,1%	+28,9%	-43,5%
PALFINGER [ÖST]	IK 919 964 SPEZIALKRÄNE	C	7/6	600	21.06.06	17,97	9,93	5.958	3,0%	-0,1%	-44,7%
HIGHLIGHT [CH]	920 299 MEDIEN	E	6/5	2.500	12.03.08	6,75	3,40	8.500	4,3%	-14,8%	-49,6%
INTEGRALIS [D]	515 503 IT-SICHERHEIT	C	7/6	2.000	20.11.07	5,20	2,58	5.160	2,6%	-4,1%	-50,4%
SINO-FOREST [CHN]	IK 899 033 HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	5,49	4.392	2,2%	+57,3%	-51,0%
STRATECO RES. [CAN]	IK A0C AKR URAN-EXPLORER	B	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,31	3.100	1,6%	+6,9%	-53,7%
AURELIUS* [D]	IK A0J K2A SANIERUNGSSPEZ.	B	8/5	500	26.10.07/26.11.08	24,33	10,68	5.340	2,7%	-3,8%	-56,1%
TELEPLAN [NL]	916 980 OUTSOURCING	D	8/6	9.000	29.09.08	1,04	0,44	3.960	2,0%	-4,3%	-57,7%
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375 GOLDEXPLORER	C	6/5	3.000	31.10.07	2,50	0,78	2.340	1,2%	+14,7%	-68,8%

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

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

AKTIENBESTAND	198.639	99,8%
LIQUIDITÄT	363	0,2%
GESAMTWERT	199.002	100,0%

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 8!

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE				
	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
INIT	575 980	4,70	1.000	4.700,00
AURELIUS	A0J K2A	10,67	250	2.667,50

gaben und chronischem Desinteresse zu kämpfen. An illiquide Aktien, aus denen man im Notfall nicht auch schnell wieder herauskommt, traut sich derzeit noch kaum ein Anleger.

Unsere Konkurrenz

Im Vergleich zu Musterdepots anderer Publikationen haben wir uns aber immer noch recht beachtlich geschlagen. Nicht wenige Konkurrenten haben ihre Vorzeige-Portfolios mehr oder weniger an die Wand gefahren – die Renditen bewegten sich dabei 2008 in etwa zwischen -40% und -60%, aber auch Ausreißer von -80% und mehr sind zu finden. Im Börsenbrief-Bereich schließen einige Adressen sogar ihr Musterdepot und eröffnen zum 1.1.2009 ein neues. D.h. die Anleger, die sich bisher daran orientiert haben, werden im Stich gelassen. Ob das die feine Art ist? Wir bei Smart Investor jedenfalls wollen zusammen mit unseren Lesern auch die schwierigen Zeiten durchleben. Denn nur dann kann ein Musterdepot seinen Sinn erfüllen.

Letzte Transaktionen

Die restliche Liquidität nutzten wir für den Nachkauf unserer nach den vorangegangenen Kursverlusten inzwischen viel zu kleinen Aurelius(IK)-Position und den Kauf des Telematikanbieters init

(IK). Das Karlsruher Universitäts-Spin-off profitiert insbesondere von öffentlichen Investitionen in den Ausbau des Nah- und Regionalverkehrs. Der hohe Auftragsbestand von annähernd 110 Mio. EUR reicht bis in das Jahr 2011. Das schafft Planungssicherheit, was gerade in diesen Zeiten von Vorteil ist. Wer mehr über init erfahren möchte, den verweisen wir auf unseren Bericht über das diesjährige Eigenkapitalforum (Ausgabe 12/2008), wo init mit einer überzeugenden Präsentation auf sich aufmerksam machte.

Aus den Augen, aus dem Sinn

Beispielhaft für die Kursentwicklung vieler Small Caps ist das, was die Integralis-Aktie in den letzten Wochen „erleiden“ muss. Mit einer Marktkapitalisierung von zuletzt nur noch rund 30 Mio. EUR fällt der Titel unter die Wahrnehmungsgrenze vieler Institutioneller. Entsprechend dünn gestaltet sich das Handelsvolumen, das an manchen Tagen gar gegen Null tendiert. Fundamental läuft bei dem Anbieter von IT-Sicherheitstechnologie trotz Konjunkturrückknick weitestgehend alles nach Plan. Dass man mit Vorlage des letzten Quartalsberichts die Bandbreite für das EBIT-Wachstum für 2008 von zuvor mindestens 50% auf 30 bis 50% etwas konservativer formuliert hat, sei – so hören wir aus dem Unternehmen – eine reine Vorsichtsmaßnahme. Immerhin hängt bereits in „normalen“ Jahren vieles am Verlauf des vierten Quartals. Im margenstarken Bereich der Managed Security Services – hierzu zählt u.a. die Rund-um-die-Uhr-Überwachung der IT – entwickelt sich die Nachfrage zufrieden stellend. Hier kommt Integralis weiterhin der Trend zum Outsourcing zu Gute. Viele Unternehmen lagern ihre

>>

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

*Jahresabo verschenken,
Buch geschenkt bekommen*



Sie suchen noch das richtige Präsent für einen börsenaffinen Freund, die aktieninteressierten Großeltern oder den lieben Kollegen, der das nächste Mal auch gerne rechtzeitig wissen würde, wann die Aktienmärkte drehen und wie er gewinnbringend sein Investment darauf ausrichten kann? Dann verschenken Sie das Jahresabonnement von Smart Investor und wir schenken Ihnen das neue Buch von George Soros, „Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft“ im Wert von 24,90 Euro.

Ja, bitte senden Sie an die folgende Lieferanschrift den Smart Investor ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr, 12 Ausgaben, zu. Die Rechnung in Höhe von 48,- EUR bei Lieferung innerhalb Deutschlands (60,- EUR innerhalb Europas, 80,- EUR Rest der Welt) schicken Sie bitte an meine Rechnungsanschrift. Nach einem Jahr läuft das Geschenk-Abonnement automatisch aus, es entstehen hierdurch keine weiteren Verpflichtungen.

Versandanschrift für Abonnement:

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Rechnungsanschrift und Versandanschrift für das Buch:

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: eMail:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Coupon bitte einsenden an: Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München · Fax-Order: +49 (0) 89-2000 339-38

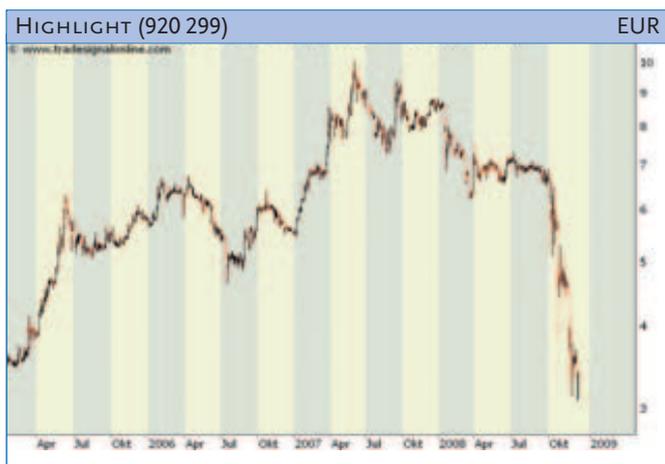
JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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.

IT-Abteilungen aus Kostengründen aus. Wie wir erfahren haben, rechnet das Unternehmen kurzfristig mit neuen Großaufträgen aus der Golfregion. Negativ macht sich das schwierige Umfeld bislang nur im Technologieverkauf bemerkbar. Diese Sparte leistet aber ohnehin nur einen geringen Beitrag zum Konzernergebnis. Die Bewertung der Aktie (2008er KGV von 5, KUV von 0,2) ist ein schlechter Witz.

EquityStory intakt

Es dürfte nicht überraschen, wenn Unternehmen, die in irgendeiner Weise vom Aktienmarkt abhängig sind, in diesen Zeiten keinen allzu leichten Stand haben. Der Online-Investor-Relations-Dienstleister EquityStory (IK) gehört zu dieser Kategorie. Und dennoch gelingt es den Münchnern, auch in diesem Umfeld weiter profitabel zu wachsen. So entwickelt sich das Geschäft mit den gesetzlich vorgeschriebenen Meldepflichten börsennotierter AGs sehr stabil. Die Vorgaben, die der Gesetzgeber den Unternehmen auferlegt, müssen auch in Baissezeiten eingehalten werden. Dagegen leidet das größtenteils werbefinanzierte Portalgeschäft (financial.de, ariva.de) deutlicher unter der Börsenflaute, weshalb der Vorstand zuletzt seine Umsatzprognose für das nun zu Ende gehende Geschäftsjahr zurückschrauben musste. Wir betrachten die zurzeit nicht vorhandenen Umsätze mit Neuemissionen sowie das Portalgeschäft lediglich als das Sahnehäubchen eines ansonsten krisenfesten Geschäftsmodells. Im nächsten Bullenmarkt dürften gerade diese Sparten EquityStory eine regelrechte Gewinnexplosion bescheren.



Highlight-Aktie bleibt unter Druck

Alles andere als zufrieden können wir mit der Entwicklung des Highlight-Aktienkurses sein. Dieser markierte zuletzt sogar ein neues Mehrjahrestief. Mit den vorgelegten Zahlen und Perspektiven des Schweizer Medienkonzerns kann diese Talfahrt nicht erklärt werden. So fielen die Neunmonatszahlen insgesamt recht erfreulich aus. Operatives Ergebnis und Überschuss konnten im Jahresvergleich deutlich gesteigert werden. Der Gewinn je Aktie für den Zeit-

raum beläuft sich auf 31 Cent (Vj.: 22 Cent). Vor allem ein starkes Verleihgeschäft der Tochter Constantin Film und höhere Lizenzumsätze trugen zu dem Wachstum in diesem Jahr bei. Wir vermuten, dass der Kursverfall vielmehr mit der Überkreuzbeteiligung an EM.Sport Media zusammenhängt. Diese wird aufgrund hoher Sonderabschreibungen für 2008 einen Verlust ausweisen. Gleichzeitig plant das vom früheren Highlight-Vorstand Bernhard Burgenner geführte Unternehmen eine Kapitalerhöhung. Auch das dürfte indirekt das Sentiment für die Highlight-Aktie belasten, weshalb wir uns überlegen, demnächst die Reißleine zu ziehen und das Geld stattdessen in einen anderen Titel zu investieren.

Aurelius greift nach Arques

Schenkt man Presseberichten Glauben, so zeichnet sich bei der von Aurelius anvisierten Übernahme des einst größeren Konkurrenten Arques eine einvernehmliche Lösung ab. Seit September hält Aurelius nunmehr rund 5% an Arques. Dabei dürfte Aurelius-Vorstand Dr. Dirk Markus ein Auge auf das umfangreiche Firmenportfolio seines früheren Arbeitgebers Arques geworfen haben, der zurzeit an der Börse mit lächerlichen 60 Mio. EUR bewertet wird. Es scheint, als wolle sich Markus mit einer Übernahme hier die Rosinen herauspicken. Für Aurelius, die einen solchen Deal vermutlich mittels Aktientausch stemmen würden, eröffnet sich die Chance, dadurch in ganz neue Umsatz- und Ertragsdimensionen vorzustoßen – bei vergleichsweise überschaubarem Risiko.

Fusionsgespräche beendet

Ohne Ergebnis sind dagegen die inzwischen nicht mehr geheimen Gespräche zwischen der Deutschen Börse und der NYSE Euronext zu Ende gegangen. Offenbar scheiterten die Verhandlungen an den Größenverhältnissen beider Parteien. Dennoch dürfte Deutsche Börse-Chef Reto Francioni weiter die Augen nach potenziellen Kooperations- und Fusionspartnern offen halten. Der hohe Wettbewerbsdruck in der Branche legt weitere Zusammenschlüsse nahe. Hierbei sollte die Deutsche Börse als eine der ersten Adressen eine führende Rolle spielen.

Fazit

Ein mehr als beschwerliches Jahr liegt hinter uns, das die Nerven vieler Börsianer über Gebühr strapazierte. An dieser Stelle wollen wir aber den Blick nach vorne richten. Für die von uns erwartete Fortsetzung der Erholung sind wir gut aufgestellt. Über unser DAX-Longzertifikat partizipieren wir mit einem Hebel an einem steigenden DAX, wohingegen viele Mid- und Small Caps aus fundamentaler und technischer Sicht über reichlich Kurspotenzial verfügen, das sich vermutlich erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung realisieren dürfte. Aus diesem Grund halten wir ganz bewusst auch manchen „Depotleichen“ die Treue. Was heute noch „out“ ist, kann bereits in wenigen Wochen wieder „in“ sein. Gerade im Rohstoffsektor finden sich – wie die Beispiele Panoramic (IK) und Silver Standard (IK) zeigen – teils groteske Unterbewertungen. ■

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).

„Was jetzt noch kommt, ist die Nachgeburt“

Im Gespräch mit Smart Investor erklärt der Fondsmanager und Börsenbriefherausgeber Uwe Lang, warum er seinen Indikatoren in diesem Jahr nicht komplett treu geblieben ist und wann er wieder voll in Aktien investiert sein wird.

Smart Investor: Ihr Ansatz fußt ja auf den „Börsensignalen“*, die Sie in ihrem gleichnamigen Börsenbrief beschreiben. Können Sie diese unseren Lesern noch einmal kurz anschaulich erklären?

Lang: Zunächst einmal müssen wir differenzieren zwischen dem allgemeinen Trend und der selektiven Aktienausswahl, für die wir vor allem die Relative Stärke und das Kurs-Umsatz-Verhältnis (=KUV) berücksichtigen. Für ersteres, um also zu wissen, ob es generell an den Märkten hoch oder runter geht, haben wir verschiedene Indikatoren, die wir gegeneinander abwägen. In diesem Jahr hat sich herausgestellt, dass die Trendindikatoren für die Aktienmärkte stärker gewichtet werden müssen als sonst üblich. Die Börse hat sich dieses Jahr einfach über Indikatoren wie den Ölpreis, die Zinsen oder den Dollar hinweg gesetzt. Das haben wir früher so nicht gesehen, und wenn es diese Anomalien doch einmal gab, dann wurden sie eben besser durch die Trendindikatoren kompensiert. Momentan ist das Öl billig, der Dollar relativ fest und die Zinsen auf dem Weg nach unten. Dazu kommt der jetzt positive Saisontrend. Und trotzdem sind die Aktienbörsen nicht gestiegen, sondern kräftig gefallen. Dass die Indikatoren so danebenlagen, ist bisher in den letzten 50 Jahren nie passiert.

Smart Investor: Haben denn die Börsensignale eine eigene Psychologie?

Lang: Nein, wir versuchen einfach bewährte Systeme zu messen und kontrollieren und eben genau nicht eigene Mutmaßungen und Erwägungen einfließen zu lassen. Stattdessen versuchen wir, streng nach Signalen vorzugehen. Allerdings haben wir inmitten der Krise auch etwas gelernt: Wir werden künftig den Trendindikatoren stärkeres Gewicht einräumen. Sich gegen die generelle Richtung der Aktienmärkte zu stemmen, das werden wir nicht mehr tun. Wenn die Trendindikatoren negativ sind, dann nützen alle positiven Signale auch nichts mehr. Das haben wir in diesem Jahr ganz deutlich gesehen, und so etwas darf uns auch nicht mehr passieren.

Smart Investor: Gemäß Ihrer Signale wurden Sie sehr früh zum Bullen. Zu früh, muss man sagen. Wie geht es also jetzt dem Fondsmanager Uwe Lang?

Lang: Natürlich hat unser Fonds in diesem Jahr auch deutlich gelitten. Ich selbst bin 2008 zweimal richtig überrascht worden. Einmal im Januar, als die Börsen 20% absackten und ich einen Einbruch später erwartete, aber eben nicht gerade im eigentlich besten Börsenmonat des Jahres. Später dann, als wir glaubten, die Wintersaison würde beginnen und die Korrektur wäre ausgestanden, sorgte ein abermaliger Kursrutsch um 25%

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.



für Ernüchterung. Momentan sind wir daher sehr vorsichtig. Die Aktienquote liegt bei lediglich 50%, und auch diese sind teilweise noch abgesichert. Wir gehen erst wieder voll in den Markt, wenn die Trends komplett nach oben zeigen. Immerhin hat es kaum Abflüsse aus dem Fonds gegeben, den ich verwalte. Die Anleger wissen ja, dass nur die 2008 eingegangenen Positionen noch von der Abgeltungsteuer freigestellt sind.

Smart Investor: Also trauen Sie ihren derzeit bullischen Signalen selbst nicht so richtig?

Lang: Das ist nur zum Teil richtig. Normalerweise trauen wir unseren Signalen schon, aber in diesem Jahr kümmerte sich die Börse eben nicht um Zinsen, Dollar und so weiter. Daher trauen wir diesen Signalen im Moment nicht, wenn jedoch der Trend wieder nach oben zeigt, werden wir auch rasch wieder zu 100% investiert sein. Hierfür müssten der Dow Jones Utility Index und der Nasdaq Composite Index ein neues 13-Wochenhoch ausbilden, dann wäre eine Trendumkehr wahrscheinlich. Vielleicht ist dieser Indikator hier und da etwas spät dran, aber in der Vergangenheit hat er sehr zuverlässig funktioniert. Lieber etwas später, dafür aber sicher, dies ist wohl die Devise. Ein positives Zeichen kann ich auch bereits erkennen, denn die Tiefs aus dem Oktober haben zuletzt gehalten.

Smart Investor: Wenn jetzt also der Trend wechselt, dann setzen Sie auf Aktien mit Relativer Stärke. Warum?

Lang: Ein Vertreter des Konzepts der Relativen Stärke, James P. O'Shaughnessy, hat in über 50-jährigen Studien herausgefunden

*) Uwe Lang beschreibt in jeder Ausgabe des Smart Investor die aktuellen Entwicklungen bei seinen Indikatoren, in diesem Heft finden Sie seine Kolumne auf S. 52.



Uwe Lang wartet, bis sein System ein Signal liefert und investiert dann entsprechend.

den, dass Relative Stärke und KUV die besten Indikatoren für die Aktienausswahl sind. Das KUV kann nicht so stark manipuliert werden wie das KGV. Gewinne können je nach „Kunst“ des Buchhalters entsprechend verändert werden, bei Jahresumsätzen ist das schon schwerer möglich. Auch schwanken Gewinne viel stärker als Umsätze, daher lassen sich Umsätze viel besser schätzen als Gewinne. In die Relative Stärke wiederum fließen Insiderinformationen mit ein. Anleger sollten keine Aktie kaufen, wenn sich das Papier nicht im Aufwärtstrend befindet. An der Relativen Stärke ist das schnell abzulesen.

Smart Investor: Welche Branchen zeigen denn jetzt Relative Stärke?

Lang: Ganz klar: Pharma und Nahrungsmittel. Diese sind eher konjunkturunabhängig und zeigen sich daher relativ stark, das kennen wir aber bereits aus früheren wirtschaftlichen Abschwungsphasen. Das wird aber nicht so bleiben, denn wenn sich die Wirtschaft wieder erholt, werden auch zum Beispiel Maschinenbauer und Autowerte wieder anziehen. Auch die Luftfahrtindustrie könnte interessant werden, gerade weil hier der gefallene Ölpreis massiv die Kostenseite entlastet. Allerdings haben sich viele Fluglinien so stark gegen steigende Ölpreise abgesichert, dass die jetzigen Notierungen schon fast wieder zu niedrig sind. Das ist schon kurios. Mann kann sich aber insgesamt nicht darauf verlassen, in den kommenden zwei Jahren nur mit Pharma und Nahrung Geld verdienen zu können. Eine gesunde Branchenmischung ist besser. Übrigens: In unserer aktuellen Auswertung zur relativen Stärke finden sich viele japanische Unternehmen aus den unterschiedlichsten Branchen. Japanische Aktien sind momentan offenbar im Durchschnitt die billigsten Aktien der Welt, also am deutlichsten unterbewertet.

Smart Investor: Viele Aktien sind also günstig, trotzdem beherrscht die Krise den Alltag. Wann sehen Sie Licht am Ende des Tunnels?

Lang: Also ich glaube, das Schlimmste ist vorbei, was jetzt noch kommt, ist die Nachgeburt der

Krise. Die Rezession kann durchaus tief gehen und länger dauern. Aber für die Aktienmärkte hat das eigentlich keine große Bedeutung, denn Rezessionsjahre waren in der Vergangenheit stets gute Börsenjahre. Zudem gibt es keine wirkliche Korrelation zwischen der Konjunktur und der Börsenentwicklung. Einfach weil die Börse immer etwas vorwegnimmt.

Smart Investor: Was ist denn an dieser Krise anders als an vorherigen?

Lang: In meinen Augen gibt es erstmals bei den Banken weltweit arge Liquiditätsprobleme. Das hat es bei der Asien- und Russlandkrise in diesem Ausmaß nicht gegeben. Der Zwang, sich Liquidität beschaffen zu müssen, indem man Aktien verkauft, das hat diesmal schon eine andere Qualität. Dazu kommen die rund um den Globus aufgelegten Konjunkturprogramme, auch das hat eine ganz andere Dimension als früher. Die Regierungen und Notenbanken haben scheinbar aus den Jahren 1929 bis 1932 und aus der Japan-Krise gelernt.

Smart Investor: Das bleibt zu hoffen. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
21.03. UND 22.03.09 IN KASSEL

“WÄHRUNGSREFORM & SELBSTVORSORGE”

TEIL II

Mit Starbesetzung:
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Dimitri Speck
Prof. Dr. Hans Bocker
Rolf Nef
Thorsten Schulte
Johann A. Saiger



Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WWW.DOLPHIN-WEBWORKS.DE
T 05681 / 929 664



Absicherung gegen den Staatsbankrott



? **Folgen einer Währungsreform für Häuslebauer**
Was passiert denn eigentlich aller Wahrscheinlichkeit nach mit langfristigen Immobiliendarlehen, die man als Privatperson bei einer Bank zum Kauf einer selbstgenutzten Immobilie aufgenommen hat, im Falle einer Währungsreform? Ist man dann automatisch entschuldet, oder kann die Bank den Hypothekenkredit einfach auf die neue Währung umstellen? Wie war denn das beispielsweise bei der letzten großen Währungsreform in Deutschland nach dem zweiten Weltkrieg?

H. Weiß

SI Unserem Wissen nach sind Schuldner in früheren Währungsreformen meist entschuldet worden, schließlich war man ja in der gleichen Position wie der Staat, der eine Währungsreform genau aus dem Grunde macht, um sich seiner Schulden zu entledigen. Ob dies allerdings auch zukünftig so sein wird, lässt sich nicht mit Bestimmtheit sagen, da es auch vor oder während einer solchen Reform zu Enteignungen in verschiedenen Variationen kommen könnte. Aus diesem Grunde empfehlen wir eher Edelmetalle, die nicht deklariert sind und sich auch nicht in einem Bankschließfach befinden.

? **Ausländische Staatsanleihen**
Welche ausländischen Staatsanleihen könnte man denn neben deutschen zur Risikostreuung kaufen? Nach dem Abverkauf der brasilianischen erscheinen diese sehr interessant. Wie steht's um Singapur oder andere asiatische Länder? Wie wär's mit einem Artikel über empfehlenswerte ausländische Staatsanleihen und wie man sie erwerben kann? Das scheint mir neben Goldbesitz das Thema der Stunde zu sein.

Rudolf Windeln

SI Wir werden uns mit der Bonität der einzelnen Länder in Zukunft sicher noch öfters auseinandersetzen. Hier nur soviel: Für die nächsten zwei bis drei Jahre halten wir einen Bankrott eines großen Staates nicht für wahrscheinlich, weil die Staatengemeinschaft alles tun wird, um so etwas zu verhindern. Erst danach könnten die Schwerekräfte des Weltschuldengebäudes so groß werden, dass es dennoch dazu kommt. Vor diesem Hintergrund sind wir sehr skeptisch, was Staatsanleihen betrifft. Wenn aber schon Staatsanleihen im Depot sollen, dann würden wir vor allem Anleihen von Ländern bevorzugen, die über große Rohstoffreserven verfügen.

? **Inflationsindexierte Anleihe als Absicherung?**
Ich teile Ihre Meinung, dass in den nächsten Jahren mit einer verstärkten Inflation zu rechnen ist. Gold als Absicherung erscheint mir aber als zu spekulativ. Aktienfonds sind für einen Teil des Vermögens wohl eine gute Wahl. Was halten Sie aber von inflationsindexierten Bundesanleihen als Basisinvestment zum Erhalt der Kaufkraft, einen Bankrott der BRD mal ausgeschlossen?

T. Wicht

SI Ihrer Frage ist berechtigt. Allerdings halten wir nicht viel von solchen Anleihen. Die offizielle Inflationsrate gibt die tatsächliche Teuerung nur unzureichend wieder. Über die Manipulationen bei der Berechnung hatten wir ja schon vielfach im Heft geschrieben. Man wird sich zukünftig sogar noch mehr Manipulationen einfallen lassen, da es ja darum gehen wird, die schwächelnde Wirtschaft mit einem niedrigen Zinsniveau zu stützen. Letzteres wäre aber mit hoher Inflation nicht vereinbar. Sie hätten mit einer solchen Anleihe also immer den Staat bzw. dessen Rechenkünstler der „statistischen Ämter“ gegen sich. Aktien oder Edelmetalle werden Inflation jedoch laufend und „ehrlich“ einpreisen.

? **Gold oder Aktien in der Krise?**
Vielen Dank für Ihre klaren Worte zur aktuellen Situation am Finanzmarkt. Ihre Beiträge helfen mir sehr, das Geld meiner Familie einigermaßen rational in der aktuellen Krise zu investieren. Ich bin ihnen insbesondere dankbar, dass Sie nicht davor zurückschrecken, selbst die düstersten Szenarien in Erwägung zu ziehen. Ihre aktuelle Analyse bzgl. der bevorstehenden Staatsbankrotte in Europa und USA mit dem Resultat einer Hyperinflation macht mir allerdings Angst. Daher frage ich mich, wie man sich nun am besten verhalten sollte. Auf der einen Seite sehe ich die „günstigen“ Chancen am Aktienmarkt. Auf der anderen Seite frage ich mich, ob man nicht schon jetzt sein Geld gegen die Hyperinflation mit Anlagen in Edelmetalle absichern sollte. Können Sie eine Empfehlung abgeben, wie man sich nun am besten verhalten sollte?

Frank Mock



Smart Investor 12/2008

SI

Auch uns machen die von uns prognostizierten Szenarien Angst, davon können Sie getrost ausgehen. Wie man sich genau bezüglich dieser Szenarien verhalten sollte, lässt sich pauschal nicht sagen, zumal es sehr stark vom Anlegertypus abhängt. Prinzipiell gilt aus unserer Sicht: Jetzt schon Edelmetalle zu haben, kann gar nicht verkehrt sein! Aktien oder entsprechende Fonds können Sie zudem halten, solange die inflationäre Phase gegeben ist, also noch etwa zwei bis vier Jahre. Danach sollte man vermutlich alles in Edelmetallen anlegen. Aber letztendlich müssen auch wir immer wieder von Zeit zu Zeit unsere eigenen Aussagen auf Stichhaltigkeit hin überprüfen. Als Smart Investor-Leser bleiben Sie aber automatisch auf dem Laufenden.

?

Einkaufsgemeinschaft

Mit großem Interesse habe ich den Artikel über den Erwerb von Gold im letzten Heft gelesen. Speziell die Einkaufsgemeinschaft für Gold und Silber finde ich sehr interessant. Aber wie sicher und seriös ist diese? Ich meine, wer garantiert mir, dass nicht irgendein Gesellschafter mit den Einlagen in die Südsee verschwindet?

Mario R.

SI

Wir erachten alle in diesem Artikel genannten Anbieter als seriös. Natürlich können wir keine Garantie dafür übernehmen, diese gibt's ja derzeit für überhaupt nichts. Außerdem sollte sich jeder Interessierte die Unterlagen und das Regelwerk der Anbieter genau durchlesen und auf Vor- und Nachteile abwägen. Auf diese Selbstverständlichkeit sind wir im Artikel nicht explizit eingegangen, weil jeder smarte Investor diese verinnerlicht haben sollte. Aber konkret zur Einkaufsgemeinschaft: Hier wird Transparenz unserer Meinung nach sehr hoch gehalten. Neben dem Mehr-Augen-Prinzip bei Prüfung und Einlagerung der Barren können Sie jeden Kaufbeleg im Internet verfolgen, jeder Barren ist dokumentiert. Prüfungsausschuss und jährliche Gesellschafterversammlung tragen ebenfalls zur Transparenz bei. Aber 100%ige Sicherheit gibt's nicht. Wenn Sie Zweifel haben, können Sie noch den Mittelweg wählen. Sie leisten dort die Mindest-

Foto: pro aurum

einlage von 500 EUR und beziehen des weiteren Münzen bei pro aurum zu Sonderkonditionen.

?

Gold und Steuern

Vielen Dank für die informative Zusammenstellung der verschiedenen Anagemöglichkeiten in Gold im letzten Heft. Zusammenfassend ergibt sich für mich das folgende Bild: Der Veräußerungsgewinn von physischem Gold ist nach der derzeitigen Rechtslage auch 2009 bei einer Haltedauer von mehr als zwölf Monaten steuerfrei. Dies gilt nach meinen Informationen auch für Xetra-Gold sowie für das Goldkonto der Sparkasse Pforzheim. Beide Anagemöglichkeiten beinhalten den rechtlichen Anspruch der physischen Auslieferung und sollten somit steuerlich behandelt werden wie ein Investment in physisches Gold. Im Gegensatz zu den beiden obigen Anlageformen hätte ein Gold-ETF den Vorteil, dass im Falle einer Insolvenz das Gold als Sondervermögen nicht in die Konkursmasse fällt. Es gibt derzeit nur ausländische Gold-ETFs wie den SPDR Gold Trust aus den USA sowie den Gold-ETF der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Die steuerliche Behandlung dieser ausländischen Gold-ETFs dürfte jedoch aufwendiger sein oder Nachteile beinhalten. Vielleicht können Sie dazu einige Erläuterungen bringen.

Michael S.

SI

Für Goldmünzen und -barren gilt weiterhin die einjährige Spekulationsfrist – also keine Abgeltungssteuer. Bei den ETFs ist die Rechtslage nicht eindeutig. Der ZKB-Gold-ETF hat laut eigener Aussage eine Bestätigung der BaFin, dass er wie ein Rohstoff und nicht wie ein Fonds zu behandeln sei. Von der Finanzverwaltung jedoch gibt es dazu wohl nur eine mündliche, gleich lautende Erklärung. Es bleibt also eine Restunsicherheit. Xetra-Gold un-

>>

Anzeige

ARGENTUMINVEST
G M B H

EDELMETALLHANDEL
MÜNZEN UND BARREN

UNABHÄNGIGE
WERTPAPIERBERATUNG

FONDSVERTRIEB
SAL. OPPENHEIM



ARGENTUMINVEST GmbH
Finkenstraße 19
94315 Straubing

Tel: 09421 / 568899-0
Fax: 09421 / 568899-4

info@argentuminvest.de
www argentuminvest.de

Wir bitten Sie um
vorherige Terminabsprache.

Ihre Spezialisten für Edelmetalle und Rohstoffe

terliegt nach derzeitigem Kenntnisstand des Emittenten Deutsche Börse Commodities GmbH nicht der Abgeltungsteuer, weil die Anleihe mit einem Lieferanspruch auf Gold verbrieft ist. Anlegern wird grundsätzlich empfohlen, sich mit ihrem Steuerberater bezüglich der jeweils geltenden Regelungen zu beraten.

? **Wertpapiere mit Kennnummer**
Ihre Rubrik „Fonds: Analyse“ ist immer sehr interessant und abwechslungsreich. Aber eine Anregung habe ich: Bitte geben Sie doch immer die ISIN- oder Wertpapierkennnummer an. Es ist übrigens nicht das erste Mal, dass diese fehlt. Es ist manchmal sehr schwer, die jeweiligen Fonds zu finden, wenn die Namen im Internet nicht 100%ig passen.

Th. Laufer

SI Sie haben völlig recht. Zu einer solchen Analyse gehört in der Tat eine Tabelle mit den wichtigsten Daten zum Fonds. Wir werden das zukünftig besser umsetzen. Vielen Dank für Ihre Anregung.

? **Keine Panik auf der Titanic**
Ich habe ein schönes Sinnbild für die derzeitige Krise und die Anstrengungen auf Bewältigung gefunden! Ich wünsche einen gesegneten Advent!

Georg Lenhardt

SI Vielen Dank für die treffende Grafik. Sie beschreibt ja fast perfekt unsere Ansicht: Treffer durch die finanziellen Massenvernichtungswaffen, Crack-up-Boom auf dem Börsenbug durch massive Geldflutung



im Heck und versenkt durch Hyperinflation und Staatsbankrott! Auch Ihnen und allen anderen Lesern wünschen wir eine besinnliche Erholung vom Finanzmarktsturm.

? **Verlustvorträge nutzen?**
Ich frage mich, ob es nicht sinnvoll ist, meine Depotleihen zu verkaufen. Wie sieht es denn da mit den Verlustverrechnungsmöglichkeiten im Zuge der Abgeltungsteuer aus?

Uwe V., Kitzscher

SI Verluste aus Spekulationsgeschäften können bis einschließlich 2013 mit künftigen Gewinnen verrechnet werden. Daher empfiehlt es sich, jetzt alle Positionen im größeren Verlust noch bis zum 31.12.2008 glatt zu stellen – und sie noch 2008 wieder zu kaufen. Damit profitiert der Anleger zweifach: Einerseits kann er die realisierten Verluste für fünf Jahre vortragen, andererseits lassen sich diese mit erzielten Kursgewinnen in den kommenden fünf Jahren verrechnen.

? **Sicher ist nicht sicher**
Schon des Öfteren habe ich mich gefragt, wo ich eine Aufstellung über die Bonität von Zertifikate-Emittenten finden kann. Vielleicht können Sie mir hier weiterhelfen?!

K. Habermann, Berlin

SI Da uns zu diesem Thema schon zahlreiche Leserbriefe erreichten, haben wir uns entschlossen, einen kurzen Beitrag zu diesem Thema zu verfassen. Die zugehörige Analyse finden Sie auf Seite 73. ■

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

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

Anzeige

Alle politischen Versprechen addieren sich am Ende immer zur gleichen Summe: Hyperinflation!

Das Buch ist allen Freunden des Goldes gewidmet, welche an die Kraft der menschlichen Vernunft und des selbstständigen Denkens glauben.

Preis: 15,90 € • ISBN: 978-3-9523315-1-4
128 Seiten, Format 13,5 x 21,5 cm, Leineneinband

Studieren Sie die zwanzig Totschlag-Argumente der Goldgegner und die über hundert Gründe für das Halten von Gold. Ein positives, logisches sowie selbständiges Denken und Handeln ist die zwingende Voraussetzung für Mitmenschen, welche sich gelassen durch die kommende Krise bewegen möchten. Dieses Buch wird auch Sie nachhaltig zu freiem Denken motivieren. **Nur Mut!**

► **Zum Autor:** Prof. Dr. Hans J. Bocker betätigt sich seit Jahrzehnten aktiv als Autor, Finanz- sowie Wirtschaftsjournalist (11 Jahre Mitarbeit bei der Börsenzeitung, 2 Jahre FAZ, 1 Jahr WELT und über 20 Jahre Finanz- und Wirtschaft).

Weitere Infos sowie Leseprobe unter: www.einräppler.ch

► **Verlag Johannes Müller**, Neuengasse 38, Postfach 7357, CH-3001 Bern
Tel.: 031 311 70 24 • E-Mail: jmueller@sunrise.ch • www.einräppler.ch • www.einraeppler.ch

Vertrieb in Deutschland und Österreich: Lichtschlag Buchverlag, Malvenweg 24, DE-41516 Grevenbroich
www.capitalista.de • www.lichtschlag-buchverlag.de



Das beste Rating kommt vom Markt selbst

Credit Default Swaps als Informationsquelle über die Bonität von Banken

In der jüngsten Vergangenheit wurden wir mehrmals von Lesern darum gebeten, die Bonität deutscher Banken zu beurteilen. Wie der Fall Lehman Brothers gezeigt hat, ist es für Zertifikate-Investoren durchaus bedeutsam, das Emittentenrisiko im Blick zu behalten. Als kleineres Medienhaus können wir natürlich keine Bonitätseinschätzungen abgeben, allerdings wollen wir hier eine gute Alternative zum Rating als Informationsquelle vorstellen.

Versicherung gegen Insolvenz

Wenn der Derivatemarkt jüngst von der Öffentlichkeit als Mitverursacher der Finanzkrise

CREDIT DEFAULT SWAPS IN BASISPUNKTEN (STAND: 11.12.2008)

ABN-AMRO	67,04
BARCLAYS BANK	166,79
BAYERISCHE LANDESBANK	111,32
BNP PARIBAS	70,61
CALYON	83,00
CITIGROUP	243,09
COMMERZBANK	80,00
CREDIT SUISSE	177,32
DEUTSCHE BANK	127,00
DRESDNER BANK	80,40
DZ BANK	65,10
ERSTE BANK	174,98
GOLDMAN SACHS	321,95
HSBC TRINKAUS	105,43
HSH NORDBANK	432,50
HYPOVEREINSBANK	110,25
ING-BANK	125,65
JPMORGAN CHASE BANK	142,43
LANDESBANK BERLIN	77,00
LANDESBANK BW	123,50
MERRILL LYNCH	188,68
MORGAN STANLEY	425,00
NATIXIS	264,16
NOMURA	461,28
NORDDISCHE LANDESBANK	113,50
RABOBANK	145,40
ROYAL BANK OF SCOTLAND	141,37
SEB	171,67
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	106,74
UBS INVESTMENT BANK	186,43
WESTLB	135,17

Quelle: Deutscher Derivate Verband e.V. (www.deutscher-derivate-verband.de) → Transparenz → Bonität: Credit Spreads

ausgemacht wird, dann ist dies insbesondere auf den Markt für sogenannte Credit Default Swaps (CDS) bezogen. CDS werden als Problem für die Stabilität der Finanzmärkte gesehen. Dabei hat dieser Markt, sinnvoll genutzt, durchaus seine Daseinsberechtigung. CDS stellen quasi eine verbriefte Versicherung gegen das Ausfallrisiko eines Unternehmens oder eben einer Bank dar. Diese Versicherungen werden als standardisierte Kontrakte außerbörslich zwischen Banken gehandelt. Dabei bezahlt der Sicherungsnehmer regelmäßig eine Gebühr an den Sicherungsgeber und bekommt dafür für eine vorher definierte Summe Schutz vor dem Ausfall des Basiswertes (d.h. in unserem Fall der Bank). Der Preis eines standardisierten CDS wird in der Regel in Basispunkten angegeben, die der Sicherungsnehmer jährlich für ein Ausfallrisiko von 10 Mio. USD bezahlen muss. Wenn aktuell z.B. der CDS auf die Commerzbank mit

80 Basispunkten gehandelt wird, bedeutet dies, dass ein Investor jährlich 0,8%, d.h. 80.000 USD, dafür bezahlen muss, dass er ein 10 Mio. USD-Investment in Assets dieser Bank gegen eine Pleite absichert. Meldet die Commerzbank tatsächlich Insolvenz an, bekommt der Investor vom Sicherungsgeber 10 Mio. USD ausbezahlt.

Informationsgehalt von CDS

Prinzipiell ist es nicht notwendig, die dem Kontrakt zugrunde liegenden Assets auch tatsächlich zu besitzen. Man kann also auch eine Versicherung auf die Insolvenz einer Bank kaufen, ohne tatsächlich einem Ausfallrisiko ausgesetzt zu sein. Dies hat zur Folge, dass der Markt für CDS in den vergangenen Jahren extrem gewachsen ist. Aktuell stehen CDS im Wert von ca. 54 Bio. USD aus. Investoren wie Hedgefonds haben das Instrument CDS bewusst genutzt, um mit Kreditrisiken zu spekulieren, wodurch dieser Markt tatsächlich zum Risiko für die Stabilität der Märkte geworden ist. Andererseits bedingen die enorme Liquidität des Marktes und die Professionalität der Marktteilnehmer auch, dass die gehandelten CDS eine brandaktuelle Aussagekraft über das aktuelle Risiko einer Insolvenz haben. Die CDS-Kurse kann man daher auch als Spread sehen, den die Bank nach Einschätzung des Marktes im Moment als Aufschlag auf Staatsanleihen bezahlen muss, falls sie sich am Anleihemarkt verschulden oder sich von anderen Banken Geld leihen will. Der Deutsche Derivate Verband veröffentlicht auf seiner Internetseite (s. Tabelle) täglich aktuelle CDS-Kurse auf die größten deutschen Banken sowie ausländische Banken, die in Deutschland Zertifikate emittiert haben. Für Interessierte sei zudem die Seite der International Swaps and Derivatives Association unter www.isda.org empfohlen.

Christoph Karl

Anzeige

Der Wellenreiter Wirtschaftsthemen der Zeit

Finanzmarktausblick 2009

15. Januar
Mövenpick Hotel
Oberursel/Taunus
www.wellenreiter-invest.de

- jetzt anmelden -

„Mein Leben für die Wirtschaft“

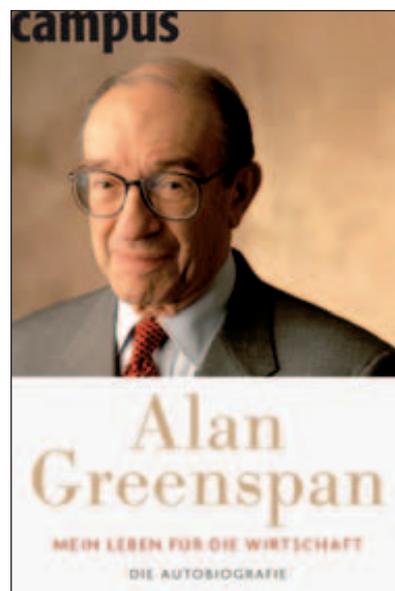
Von Alan Greenspan ist ein herrliches Bonmot übermittelt: „Sollten Ihnen meine Aussagen zu klar gewesen sein, dann müssen Sie mich missverstanden haben.“ Schöner kann man den zum Ungefähren neigenden Notenbank-Sprech kaum kennzeichnen. In seinen Memoiren hingegen ist der ehemalige Chef der Federal Reserve einigermaßen deutlich. „Mein Leben für die Wirtschaft“ ist ein flüssig zu lesendes Buch mit hinreichendem Unterhaltungswert. Das heißt keineswegs, dass der geneigte Leser Anhänger der Geldpolitik Greenspans sein müsste. Geschrieben bevor die Finanzkrise voll sichtbar wurde und ihre Auswirkungen zeitigte, sind die Darlegungen Greenspans gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen interessant. Deziert legt der 18 Jahre lang amtierende Notenbankchef aus seiner Sicht dar, warum er nicht den Theorien John Maynard Keynes' anhängt und warum er an den Markt glaubt.

Es ist nicht ohne Ironie, dass die Politik eines ausgewiesenen Anti-Keynesianers aktuell dazu führt, dass der Staat – auch und besonders in den USA – sich tief in wirtschaftliche Angelegenheiten einmischt, einmischen muss. Darin besteht der besondere Reiz, das Buch gerade jetzt zu lesen: Wenn man so will die Bekenntnisse eines Überzeugten, dessen Überzeugungen durch die Entwicklung der Dinge überholt werden. Einstweilen jedenfalls. Ob Greenspan naiv ist oder doch jene, die meinen, man müsste Rettungsschirme für Banken, Automobilproduzen-

ten oder sonstige Branchen aufspannen, darf dabei dahingestellt bleiben. Auf alle Fälle ist das Buch eine sehr stringent geschriebene Lektüre, die, egal ob man Greenspan nun gut findet oder nicht, jede Menge Anregungen gibt und an vielen Stellen zum Nachdenken anregt: So also hat der bekannteste Notenbanker der Welt gedacht. Daneben gibt es eine Fülle von Anekdoten sowie Einschätzungen bekannter Persönlichkeiten von Bill Clinton bis George W. Bush. ■

Stefan Preuß

„Mein Leben für die Wirtschaft“ von Alan Greenspan, Campus 2007, 540 Seiten, 24,90 EUR.



BUCHBESPRECHUNG II

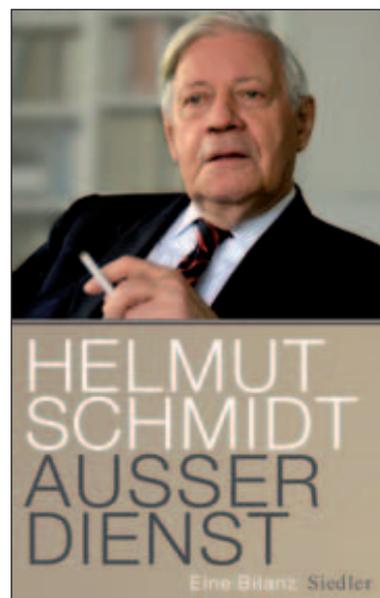
„Außer Dienst: Eine Bilanz“

Einer der zentralsten Sätze in Helmut Schmidts neuester literarischer Veröffentlichung ist zugleich sein erster, in dem er festhält: „Gegen Ende des Lebens wollte ich einmal aufschreiben, was ich glaube, im Laufe der Jahrzehnte politisch gelernt zu haben.“ Das Buch ist damit weniger als Biographie zu verstehen, als es dem Bundeskanzler a.D. vielmehr darum geht, seine Erfahrungen, sein Weltbild und nicht zuletzt seinen Sachverstand mit dem Leser zu teilen. Keine Frage, es handelt sich dabei um die Erinnerungen eines außergewöhnlichen Staatsmannes, der es stets verstand, sich auch nach dem Ende seines aktiven politischen Lebens in wesentliche öffentliche Belange maßgeblich einzubringen. Schmidt überzeugt nicht nur mit seinen scharfsinnigen, präzisen Aussagen historischer gesellschaftspolitischer Beziehungen, er überzeugt auch als ausgewiesener Kenner sozialer und ökonomischer Zusammenhänge. Besonders seine klare Argumentation und sein Weitblick, aber auch seine Fähigkeit, komplexe Sachverhalte einfach und verständlich darzustellen, überraschen den Leser immer wieder aufs Neue. Gleichwohl sollte man keine provokant revolutionären Ideen erwarten, und fest steht auch, dass eine gewisse inhärente Subjektivität immer Anlass zu kontroverser Diskussion bietet. Schmidt schildert seine

Sicht der Dinge – nicht mehr, aber auch nicht weniger. Dies versteht er aber in überaus klarer, anschaulicher und erkenntnisreicher Art und Weise zu tun. Insgesamt ist „Außer Dienst“ ein Stück weit das Vermächtnis eines bedeutenden Mannes, der, wie der Spiegel treffend schreibt, zur „Ikone der Deutschen“ wurde. Allemaal ein Buch, das jedem, aber insbesondere der jüngeren Generation, zu empfehlen ist. ■

Stephan Glatz

„Außer Dienst: Eine Bilanz“ von Helmut Schmidt, Siedler Verlag 2008, 352 Seiten, 22,95 EUR.



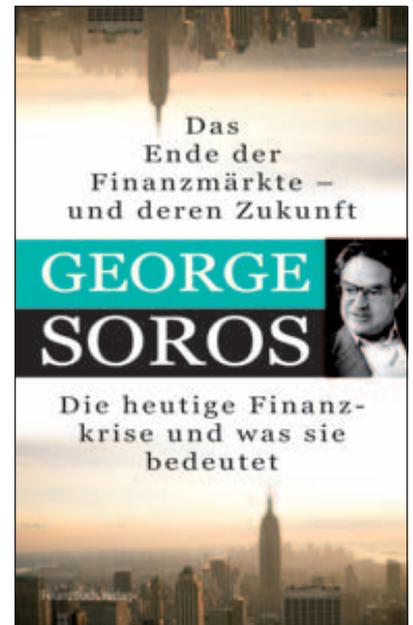
„Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft“

Gleich vorneweg: Für den Autor George Soros markiert die aktuelle Finanzmarktkrise das Ende der Ära der Kreditexpansion und damit auch das Ende des 25 Jahre andauernden, wie er es nennt, „Superbooms“. Soros argumentiert, dass, anders als die vergangenen Krisen, die jetzige Krise nicht extern (z.B. Ölpreisschock), sondern durch das Finanzsystem selbst erzeugt wurde. Wesentlich dafür ist laut Soros die falsche Annahme, dass Finanzmärkte prinzipiell zum Gleichgewicht tendieren. An diesem Argument macht er die Notwendigkeit eines völlig neuen Denkansatzes deutlich. Soros' neu formuliertes Paradigma beruht auf der Vorstellung, dass Fehlannahmen und Fehlinterpretationen einen entscheidenden Einfluss auf das Handeln haben. Letztendlich basieren Marktteilnehmer ihre Entscheidungen auf voreingenommenen Meinungen und nicht auf Wissen. In diesem Zusammenhang führt er die Reflexivitätstheorie ein, welche die Wechselbeziehung zwischen Denken und Realität beschreibt. Was hat das Ganze nun mit der aktuellen Finanzkrise zu tun? Nun, für Soros sehr viel, bildet der skizzierte Ansatz doch den wesentlichen Bestandteil der Argumentationskette für die Interpretation der aktuellen Krise. Für Leser, die sich von dem Buchtitel aber konkrete Anlagestrategien, Investmentempfehlungen als Antworten auf die Finanzkrise etc. erhofft haben, bedeutet das Buch wohl eher eine Enttäuschung. Insgesamt bedarf es für die Lektüre dieses Buches ein gewisses Interesse an der Auseinandersetzung mit Philosophie und damit auch die Bereitschaft, sich in relativ abstrakte Theorien einzuarbeiten. Gleichwohl werden auch die aktuelle Finanzkrise und deren Ursachen nochmals

fachlich gut, präzise und anschaulich dargestellt. Nur wirkt die Betrachtung etwas unvollständig, da Soros' Buch bereits im Frühjahr 2008 schließt. Die Kombination von etwas vermeintlich langfristigem (Theorie) mit etwas vermeintlich kurzfristigem (Börse) erscheint grundsätzlich schwierig, und so darf es nicht wundern, wenn manche Leser das Buch als „zu spät“ oder wiederum andere vielleicht als „zu früh“ bezeichnen würden. ■

Stephan Glatz

„Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft“ von George Soros, FinanzBuch Verlag 2008, 174 Seiten, 24,90 EUR.



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

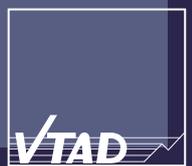
Anzeige

VTAD - die Plattform der Technischen Analysten in Deutschland

Die VTAD, die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V., wurde 1992 mit dem Ziel gegründet, durch Aus- und Weiterbildung einen hohen Qualitätsstandard der Technischen Analyse in Deutschland zu etablieren. Sie ist zudem der autorisierte Landesverband des Weltverbands IFTA (www.ifta.org).

Die VTAD ist die Kontaktplattform aller Technischen Analysten in Deutschland:

- Die VTAD schafft ein einzigartiges Forum, in dem sich institutionelle Investoren, aber auch interessierte Privatanleger, monatlich in zehn Regionalgruppen in ganz Deutschland zu hochkarätigen Vorträgen und zum Erfahrungsaustausch treffen
- Vergünstigungen auf alle Fortbildungsveranstaltungen der VTAD
- Jährliche kostenfreie Mitgliederversammlung – Renommierte Referenten und Treffen mit Kollegen aus ganz Deutschland
- Preisrabatte bei den Angeboten unserer Fördermitglieder



Tel.: +49 69 2199 6273
Fax: +49 69 2199 6332

www.vtad.de

Sie sind eingeladen: Besuchen Sie einmalig kostenfrei ein Regionaltreffen Ihrer Wahl (Preis für Nichtmitglieder: 25 Euro)

Die Termine lesen Sie auf www.vtad.de

VTAD

Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Hochschildstraße 21
60435 Frankfurt

6. Münchener Kapitalmarkt Konferenz (MKK)

In der Vorweihnachtszeit findet sich fast schon traditionell die Nebenwerte-Zunft zur vom Augsburger Researchhaus GBC AG veranstalteten Münchner Kapitalmarkt Konferenz ein. In diesem Jahr fand die sechste Auflage am 9. und 10. Dezember statt.

Mittelstand kann Spaß machen

Die Unternehmenspräsentationen waren wie immer bunt gemischt. Stefan Greiffenberger von der Greiffenberger AG präsentierte einen familiengeführten Maschinenbauer, der sich auf technisch anspruchsvolle Technologien spezialisiert hat und in der Umwelttechnologie Wachstumspotenzial sieht. Der Vorstand der Beteiligungsholding Gesco, Hans-Gert Mayrose, vermittelte wiederum, wie viel Spaß Mittelstand trotz Krise machen kann. Mayrose wollte für 2009 eine Abkühlung nicht ausschließen, wies aber auch auf die damit verbundenen Chancen hin: Schwächt sich die Konjunktur ab, sinken auch die Einkaufspreise, die Gesco für seine Zielunternehmen zu zahlen hat. Beim CAD/CAM-Softwarespezialisten Mensch & Maschine wirkt in den Augen der Teilnehmer die Gewinnwarnung immer noch nach, wenngleich die Aktie auf dem jetzt erreichten Niveau ein Papier mit einer sehr attraktiven Dividendenrendite ist. Überhaupt war Software einer der Schwerpunkte der MKK. SNP, GFT Technologie, USD Software, OPENlimit oder auch Knowone zeigten ihre Alleinstellungsmerkmale im Markt auf und verdeutlichten die Wachstumschancen, die jedes der von ihnen entwickelten und hergestellten Software-Erzeugnisse hat. Knowone zum Beispiel hat mit dem Programm „enopass“ eine Möglichkeit, von der Einführung des Energiepasses für Wohnimmobilien zu profitieren.

PSI schießt gen Osten

Weiterhin bietet die ehemalige AEG-Tochter PSI, ein hoch spezialisierter Hersteller von Leitsystem-Software für Industrieunter-

nehmen und Energieversorger, einen besonderen Charme. Die beiden Geschäftsbereiche scheinen sich in den unterschiedlichen Konjunkturzyklen gegenläufig zu verhalten. Stottert der Motor der Hochtechnologie, liefern die Energieversorger positive Schlagzeilen. PSI hat sich unter neuer Leitung klar fokussiert, frühere Ausflüge in den Massenmarkt der Standardlösungen sind operativ längst vergessen. Nach einem Blick auf die Bilanz jedoch nicht. Man schiebt einen Bilanzverlust von 30 Mio. EUR vor sich her, immerhin ein Drittel der Bilanzsumme. In ähnlicher Höhe schlagen Pensionsrückstellungen – ebenfalls eine Altlast – zu Buche. In Zukunft wird sich der in Europa mit bester Reputation ausgestattete IT-Spezialist geographisch gezielt gen Osten bewegen. Diese Strategie kann bereits in Russland mit überzeugenden Erfolgen aufwarten. Die finanziellen Mittel für eine Ausdehnung in die produktionsstarken Länder Osteuropas und Asiens sind vorhanden. Einen Wermutstropfen stellt der operative Gewinn dar, der mit 4,5% vom Umsatz ziemlich mager ist. Auf Nachfrage bestätigt der Vorstandsvorsitzende Dr. Schrimpf die Kenntnis der Problematik, ohne jedoch einen klaren Ausblick zu geben.

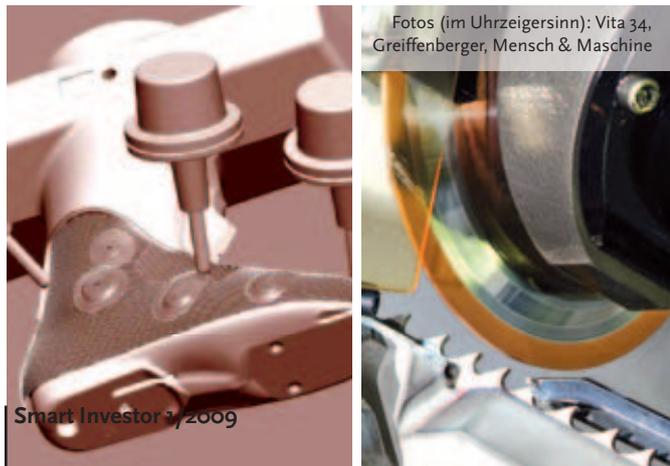
Datenbank als Basis

Die im Gesundheitssektor tätige Vita 34 hat eine Nabelschnurblutbank aufgebaut, die zukünftig für eine steigende Anzahl von Krankheitsbildern in Anspruch genommen werden kann. Aus dem unmittelbar bei Geburt entnommenen Blut aus der Nabelschnur lassen sich Stammzellen isolieren, die eine besondere Fähigkeit zur Zellreparatur besitzen. Viele der Anwendungen sind noch in frühen Phasen, einige Behandlungserfolge, insbesondere bei Krebstherapien, sind bereits vorhanden. Der Schlüssel für eine weit reichende Marktdurchdringung und damit auch für wirtschaftlichen Erfolg liegt in einer hohen Einlagerungsquote und dem Gewinnen der werdenden Mütter für diese Prozedur. Allerdings liegt die Einlagerungsquote noch immer unter 2%. Vita 34 wartet laut Vorstand Dr. Lampter auf in die Öffentlichkeit überschwappende Erfolge der Wissenschaft, statt Idee und Marke intensiv zu bewerben. Ferner kann man keine überzeugende Erklärung vorlegen, weshalb andere Länder, wie z.B. Portugal, Einlagerungsquoten von 10% und mehr haben. Hinsichtlich des aus unserer Sicht fehlenden Ausblicks sind Bilanzrelationen zunächst nebensächlich.

Fazit

An interessanten, guten und vor allem durch die Kursverluste teils sehr günstig bewerteten Unternehmen mangelt es auf dem deutschen Kurszettel nicht, allein es dürften viele Investoren derzeit noch nicht die Mühe gefunden haben, sich wieder eingehender mit Nebenwerten zu beschäftigen. ■

Tobias Karow, Axel Schuster

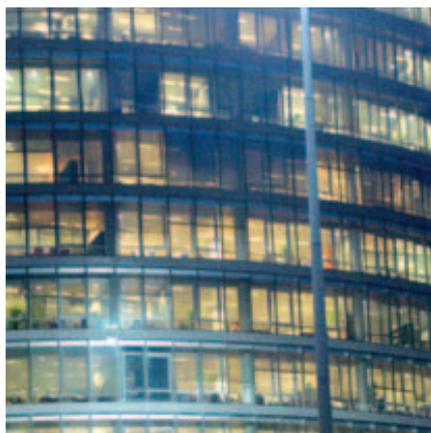


Fotos (im Uhrzeigersinn): Vita 34, Greiffenberger, Mensch & Maschine

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Aurelius AG	AoJ K2A	65
BB Medtech AG	AoN FN4	56
Beko Holding AG	920 503	62
BP Plc.	850 517	14
C.A.T. Oil AG	AoJ KWU	14
Canadian Natural Resources Ltd.	865 114	14
Chesapeake Energy Corp.	885 725	14
Chevron Corp.	852 552	14
Coca-Cola Co.	850 663	16
DEAG Deutsche Entertainment AG	551 390	61
Deutsche Börse AG	581 005	66
EquityStory AG	549 416	66
Flora EcoPower Holding AG	AoH HE3	53
Gesco AG	587 590	76
Greiffenberger AG	589 730	76
Heinz Co., HJ	851 291	16
Henkel AG & Co. KGaA	604 843	16
Highlight Communications AG	920 299	66
InCity Immobilien AG	AoH NF9	62
Integralis AG	515 503	65
Joy Global Inc.	779 633	53
Knowone AG	547 960	76
LS Telcom AG	575 440	60
Lukoil Neftyanaya OJSC	899 954	14
Lycos Europe N.V.	932 728	60
McDonald's Corp.	856 958	16
Mensch u. Maschine Software SE	658 080	76
Nestlé S.A.	AoQ 4DC	16
Patrizia Immobilien AG	PAT 1AG	62
Pernod-Ricard S.A.	853 373	16
Petrochina Co. Ltd.	936 983	14

Procter & Gamble Co.	852 062	16
PSI AG	696 822	76
Q.Cells SE	555 866	60
QSC AG	513 700	58
Schlumberger N.V.	853 390	14
Schöller Bleckmann Oilf. Equip. AG	907 391	14
Shareholder Value Beteiligungen AG	605 996	62
Shimano Inc.	865 682	54
Sino AG	576 550	60
StatoilHydro ASA	675 213	14
Suncor Energy Inc.	865 161	14
Transocean Inc.	AoM 8RA	14
Vita 34 International AG	AoB L84	76
Wal-Mart Stores Inc.	860 853	16



Themenvorschau

bis Smart Investor 5/2009

Währungen: Aussichten für Dollar und Euro

Goldbesitzverbot: Alles schon mal dagewesen

Zeit: Warum alles immer schneller gehen muss

Maschinenbau: Immer noch ein Boom-Markt?

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Federal Reserve: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Nichtedel-Metalle: Steht ein neuer Boom bevor?

Afrika: Der vergessene und betrogene Kontinent

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Russland: Mit und/oder ohne Putin

Austrians: Der Markt als bester Allokator

Immobilienfonds: Die offenen und die geschlossenen

Charttechnik: Prognosen mit Bleistift und Lineal

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

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7. Jahrgang 2009, Nr. 1 (Januar)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Tobias Karow (stellv.)

Redaktionsanschrift:

s.Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,
eMail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Oliver Brockmann, Stephan Glatz,
Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena
Lammel, Stefan Preuß, Axel Schuster, Bernhard
Wagener, Marcus Wessel, Christian Würzinger

Gast-Autoren:

Peter Boehringer, Daniel Flück, Alexander Hirsekorn,
Uwe Lang, Jürgen Müller, Dr. Eckhard Schulte,
Dirk Stöwer

Interviewpartner:

Günter Hannich, Uwe Lang, Laura Rossi

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Tobias Karow (Bildredaktion),
Rudolf Schuppeler (Titelbild/Cartoons)

Bilder:

bilderbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Johanna Wagner,
Katja Sauerbrey; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-50, Fax: -38

Erscheinungstermine 2008:

20.12. (1/09), 31.1. (2/09), 28.2. (3/09), 28.3. (4/09), 25.4.
(5/09), 23.5. (6/09), 27.6. (7/09), 25.7. (8/09), 29.8. (9/09),
26.9. (10/09), 31.10. (11/09), 28.11. (12/09), 19.12. (1/10)

Redaktionsschluss:

12. Dezember 2008

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
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
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 über-
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten
Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder
Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düssel-
dorf und München.

Nachdruck:

© 2008 Smart Investor Media GmbH, München. 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 photomechani-
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung 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 of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Ge-
schäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidun-
gen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen
unterliegen den obigen Bestimmungen.

Zukunft – ein Problem in jeder Hinsicht

Kolumne von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Norman Mailers zweiter Roman „Am Rande der Barbarei“, der immer im Schatten von „Die Nackten und die Toten“ blieb, endet mit einem düsteren Ausblick: „Aber im Augenblick stehen wir im Sturm, der dem Gewitter vorausseilt, und sichtbar treibt das Boot den Riffen entgegen. So führt der Blinde den Blinden, und der Taube warnt durch Zurufe den anderen, bis sich ihre Stimmen verlieren.“ Passt irgendwie auch auf die aktuelle Lage.

Schon zu einigermaßen normalen Zeiten sind Ausblicke mit vielen Variablen behaftet, weswegen die Mindesthaltbarkeit in vielen Fällen die von Molkereiprodukten kaum übersteigt. Doch was soll man machen? Der Jahreswechsel naht, und was wäre so ein Jahreswechsel ohne Ausblick? Eben. Also werden Ausblicke auf Volkswirt komm raus gegeben, obschon das, was vornehm Visibilität genannt wird, derzeit doch arg zu wünschen übrig lässt.

Was niemanden daran hindert, sogar einen kleinen Prognose-Wettlauf einzuläuten. Vor wenigen Monaten ging es noch darum, wer sich traut, den höchsten Ölpreis vorauszusagen. Mitunter fühlte sich der geneigte Beobachter wie im Fleischer-Fachgeschäft: „Darf es etwas mehr sein?“ Jetzt ist ein neues Rennen eröffnet: Wer traut sich, das höchste Minuswachstum, wahlweise für Deutschland, gerne aber auch für die EU und/oder die für USA, zu prognostizieren? Mit -1,8% kommt man da natürlich nicht weit. „Lass den Praktikanten da mal ne Kurzmeldung für Seite 5 ma-

chen“ wäre die Reaktion in den Redaktionen. Also müssen schon andere Kaliber her. Minus 4%, also Erschütterungen im Ausmaße eines mittelschweren Erdbebens – das ist 'ne Nachricht für die Titelseite. Dass Deutsche Bank-Chefvolkswirt Norbert Walter im Kleingedruckten diese Aussage gleich mehr oder weniger kassiert („Wahrscheinlichkeit bei einem Drittel...“), geht in der Rekordhatz gerne mal unter.



So ganz viele Blumentöpfe hat auch keines der Wirtschaftsinstitute im Regal stehen, weil in der Vergangenheit mit deren Prognosen der ungeheuren Streuung eingedenk nicht wirklich viele zu gewinnen waren. Was Peter Struck, den Parlamentarischen Geschäftsführer der Sozialdemokraten im Bundestag, zum Vorschlag bewegte, den Sachverständigenrat doch einfach aufzulösen. Mangels Sachverstand sozusagen. Ein bemerkenswerter Temperamentsausbruch für Struck, dessen monotone Stimme ansonsten den Verdacht nahe legt, er nehme zwei Valium, wenn er sich mal so richtig aufputschen will. Leider hat niemand geantwortet, dann müsse man die SPD aber auch gleich mit auflösen. Wahrscheinlich weil ifo-Chef Hans-Werner Sinn ohnehin gerade durch Äußerungen überschaubarer Sinnhaftigkeit ziemlich unter Beschuss stand. Da muss man ja nicht durch vorwitzige Bemerkungen die Öffentlichkeit draufschubsen, dass die Prognosen in der Vergangenheit mehr so lala als treffsicher waren. Zukunft kann in jeder Hinsicht ein Problem sein.

Was bleibt als Lehre aus dem Ganzen? Zum Beispiel: Wenn die Wirtschaftsweisen dieses Planeten sich morgens einen Tee machen, kochen sie auch nur mit Wasser. Aktuelles Beispiel gefällig? Goldman Sachs, das waren die, die zu Beginn dieses (1) Jahres einen Ölpreis von 200 USD für das Fass vorausgesagt hatten, kappten im Dezember ihre Erwartung für 2009 auf 45 USD als Durchschnittspreis. Kurzfristig, und da muss man sich jetzt wirklich hinsetzen, sei sogar ein Rückgang auf 30 USD/Barrel möglich. Man könnte nun mäkeln, die Spanne von 30 bis 200 USD sei eine Nuance zu weit gefasst. Doch gemacht: Für 2008 hat die Prognose gestimmt. ■

